



CREDEM
PRIVATE EQUITY SGR

Fondo Comune d'Investimento Chiuso

Credem Venture Capital Fund

RENDICONTO AL 30 giugno 2014

CREDEM PRIVATE EQUITY SGR SpA

Via Che Guevara, 4, 42123 Reggio Emilia

Capitale Sociale Euro 2.400.000 i.v.

R.E.A. n.242941 - CF, P.IVA e Reg.Imp. RE n. 02008670354

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia (D.Lgs 58/98 art.59)

Iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al n.158



Relazione degli Amministratori della Società di Gestione al Rendiconto del Fondo al 30/06/2014

Recenti studi elaborati da Prometeia, KPMG e Deloitte evidenziano l'incertezza dello scenario macroeconomico attuale e dei mercati di riferimento di alcune delle società partecipate dal Fondo chiuso, nonché in merito alla situazione del 'mercato M&A'.

Per quanto concerne, in particolare, l'evoluzione attesa del PIL Italiano, si evidenzia come il ciclo congiunturale negativo avviatosi nel 2008 non sia ancora stato recuperato, con un PIL reale 2013 sensibilmente inferiore al 2005. Nonostante l'economia Italiana – dopo aver perso, nel corso della crisi, l'11% del PIL – sembri essersi avviata lungo un sentiero di lenta crescita, si stima che il livello di PIL del 2007 sarà raggiunto solamente nel 2021.

Quanto invece al 'mercato M&A', lo scenario economico recessivo, le tensioni sul debito sovrano e il blocco del financing hanno continuato a far sentire i loro effetti depressivi anche nel corso del 2013. Con riferimento alle prospettive del mercato Italiano, ci si può attendere che la crescita economica ipotizzata nel 2015/2016 porti ad un maggior interesse verso le operazioni di M&A e ad un conseguente scenario favorevole per lo smobilizzo di partecipazioni da parte di fondi di private equity.

Tenuto conto di quanto rappresentato nei menzionati studi, il Consiglio di Amministrazione della SGR il 5 maggio '14, con parere favorevole del Collegio Sindacale, ha approvato il ricorso al "periodo di grazia", riconoscendo questa opzione, come quella che tutela maggiormente gli interessi dei sottoscrittori del Fondo, effettuando le dismissioni in contesti di mercato più favorevoli.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 5 maggio 2014, con parere favorevole del Collegio Sindacale, ha approvato il ricorso al "periodo di grazia", riconoscendo questa opzione come la più tutelante per gli interessi dei sottoscrittori del Fondo, al fine di poter effettuare le dismissioni delle partecipate in contesti di mercato più favorevoli.

Il Fondo ha proceduto, negli ultimi esercizi, con il disinvestimento delle seguenti partecipazioni:

- Agrifarma;
- Arketipo;
- Fida

e prevede di completare la cessione delle partecipazioni ancora in portafoglio entro il 9 febbraio 2018.

Il valore complessivo del Fondo è di Euro 49.274.874 diviso in 770 quote ciascuna del valore unitario di Euro 63.993,343 (Euro 62.110,447 al 31/12/2013).

Nel primo semestre del 2014 la gestione del Fondo è stata completamente rivolta alle gestione delle partecipate ed è stata caratterizzata dall'attività di ricerca di potenziali investitori interessati a rilevare le partecipate più mature, in particolare Fida Srl. La dismissione di questa partecipata è avvenuta il 20 giugno 2014

Tutte le società sono state gestite e seguite nei processi interni di vita aziendale, in un momento di mercato particolarmente complesso.

L'investimento in Fida era stato effettuato nel 2006, quando il Fondo ha perfezionato con successo una operazione di passaggio generazionale. Durante questi anni di gestione erano stati acquistati i marchi storici Charms e Sanagola e aumentato i canali distributivi.

Fida nel giugno 2014 è stata acquisita dalla famiglia Balconi, imprenditori italiani, attivi nel settore dolciario-alimentare, realizzando una plusvalenza pari a Euro 5.415.439 al netto del rimborso finanziamento e interessi maturati e i due premi erogati ai manager aziendali. Gli accordi stipulati tra il Fondo ed il management Fida prevedono una retrocessione a loro favore che risulterebbe pari a circa Euro 365.000 (di seguito anche "Premio"), calcolata sulla base di un meccanismo commisurato al capital gain realizzato. Il Fondo ha concesso le usuali garanzie agli acquirenti pari a Euro 1.250.000 che si decurteranno in tranche entro la fine del 2017, la misura esatta del capital gain la si avrà solo quando verranno meno temporalmente tutte le garanzie contrattuali concesse. Per



questo motivo il Fondo ha erogato al closing un Premio di soli Euro 115.000 circa, trattenendosi i restanti Euro 250.000 che verranno liberati nel tempo in una misura pari al 20% dell'importo non più garantito, coerentemente con il calo progressivo delle garanzie previsto dallo schema contrattuale. L'importo della garanzia e del Premio residuo non sono stati inseriti nel rendiconto del fondo al 30 giugno 2014, data l'incertezza e i tempi di erogazione.

Le partecipazioni sono state valutate al costo di acquisizione rettificato da eventuali svalutazioni, che si sono verificate nei seguenti casi:

- per la società Topgear S.r.l. il cui costo di acquisto è stato integralmente svalutato al 30 giugno 2014 (pari a € 3.166.985 nel corrente semestre per partecipazione, finanziamenti erogati e interessi);
- per la società Galeati S.r.l. al 100% sin dal 30 giugno 2012.

Nel corso del primo semestre del 2014 non si sono ravvisati ulteriori indicatori di perdita durevole di valore nelle altre partecipate.

Nei primi sei mesi del 2014 il Fondo non ha altresì distribuito dividendi, non ha esercitato la facoltà di procedere al rimborso parziale delle quote, non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo di appartenenza e non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Galeati S.r.l è stata inserita tra le partecipate, anche se, da "Il Sole 24 Ore" del 23 giugno, abbiamo appreso che il gruppo Centro Servizi Editoriali di Grisignano di Zocco (Vicenza), della famiglia veneta Comin ha acquisito/intende acquisire Galeati Srl, direttamente dal Tribunale. Non abbiamo ricevuto comunicazioni ufficiali al riguardo.

Il valore complessivo del fondo è di Euro **49.274.874,30** diviso in 770 quote con valore unitario pari a Euro **63.993,343**, contro Euro 62.110,447 al 31/12/2013.

La tabella sottostante presenta il quadro delle società operative partecipate direttamente o indirettamente presenti in portafoglio alla data del presente rendiconto con la percentuale di possesso e gli importi versati a titolo di capitale, finanziamento e spese di acquisizione.

Le partecipazioni sono state valutate al costo di acquisizione rettificato da eventuali svalutazioni, casi verificati per:

- la società Topgear Srl, il cui costo di acquisto è stato svalutato completamente a giugno 2014, dopo svalutazioni proporzionali alle diminuzioni patrimoniali nel 2009, 2012 e 2013;
- la società Galeati Srl, svalutata completamente.

Per le altre partecipate l'andamento economico-reddituale è allineato alle attese e non evidenzia segnali di deterioramento economico/patrimoniale, per cui i relativi valori di iscrizione non sono stati oggetto di rettifiche. Rimandiamo alla sezione 2 della parte B di nota integrativa per le informazioni di dettaglio delle singole partecipazioni.

Partecipata	Importo investito in €	Quota % di possesso	Di cui capitale	Di cui f.di o finanziamenti	Holding di partecipazione
TecnogearSrl	4.598.047	42,00	7.000	4.591.047	Topgear Srl
Galeati Srl	3.000.000	57,69	3.000.000		
Poplast Srl	3.080.000	66,50	3.080.000		
Agrifarma SpA	1.500.000	3,178	1.500.000		Saluki SA - Angelica Srl
Totale	12.178.047				

Le partecipazioni rappresentano il 9,28% delle attività, mentre la parte restante è costituita prevalentemente da liquidità, in particolare depositi bancari e conto correnti.



Il risultato del fondo è stato caratterizzato da:

- plusvalenza incassata dalla vendita della partecipata Fida Srl;
- applicazione delle commissioni di gestione nelle percentuali previste sia per la società di gestione sia per Banca Depositaria;
- svalutazioni completa della partecipazione, finanziamenti erogati e interessi della società Topgear Srl.

Nel periodo considerato il Fondo non ha provveduto alla distribuzione di proventi, non ha esercitato la facoltà di procedere al rimborso parziale di quote a fronte di disinvestimenti, non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo di appartenenza e non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

Dal 10 settembre 2012 l'attività di Banca Depositaria è svolta da BNP Paribas Securities Services, società controllata dal Gruppo BNP Paribas, leader globale nei servizi di custodia, regolamento titoli e servizi specializzati per le società di gestione del risparmio.

Dall'esercizio 2014 e per i prossimi 9 anni la società di revisione è Reconta Ernst & Young S.p.A, aderendo al principio del revisore unico per il Gruppo Credem.

Regime di tassazione

I fondi comuni d'investimento mobiliare non sono soggetti alle imposte sui redditi, a norma dell'art.9 della Legge n°77/83 così come modificata dal Decreto Legislativo n°461 del 21 Novembre 1997 e successive modificazioni. Le ritenute operate sui redditi di capitale si applicano a titolo d'imposta. L'articolo 2, commi da 62 a 84 del D.L. 29/12/2010 n.225 convertito con modificazioni dalla L. 26 febbraio 2011 n. 10, ha modificato profondamente il previgente regime per i fondi comuni d'investimento mobiliari. In particolare, a partire dal 1° Luglio 2011 è stato abrogato il regime di tassazione dei fondi basato sul principio della maturazione, spostando il momento della tassazione alla percezione dei proventi da parte dei partecipanti e del disinvestimento delle quote possedute applicando a tali proventi una tassazione nella misura del 12,50%. Il D.L. 138 del 13 agosto 2011 ha, tra l'altro modificato, a decorrere del 1° Gennaio 2012, l'aliquota della tassazione portandola al 20%. Il D.L. 66 del 24 Aprile 2014 ha successivamente modificato ulteriormente, a decorrere dal 1° Luglio 2014, l'aliquota della tassazione portandola al 26%.

Tuttavia non subiscono variazioni le aliquote (12,50%) previste per i redditi di capitale ed i redditi diversi di natura finanziaria derivanti dal possesso di:

- titoli di stato italiani ed equiparati,
- obbligazioni emesse da stati esteri inclusi nella c.d. white list,
- titoli di risparmio per l'economia meridionale di cui all'art.8, comma 4, D.L. 70/2011,

I proventi riferibili ai succitati strumenti calcolati secondo le metodologie prescritte nei decreti attuativi emanati dalla Agenzia delle Entrate, sono assoggettati all'imposizione al 26% nella misura del 48,08% degli stessi.

Destinazione degli utili

I proventi conseguiti dal Fondo, inclusi i plusvalori realizzati, non sono distribuiti ai Partecipanti, ma vengono patrimonializzati nel valore complessivo del Fondo stesso in quanto caratterizzato come Fondo ad accumulazione.



Attività di classamento dei certificati

Credem è stata Banca depositaria delle quote fino al 9 settembre 2012; dal giorno successivo ha assunto il ruolo BNP Paribas Securities Services, a seguito della operazione di cessione di ramo d'azienda.

Le commissioni applicate dalla nuova banca depositaria, oltre all'applicazione dei diritti di custodia, pari allo 0,003 annuo più IVA, variano secondo le seguenti modalità:

Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4	Anno 5	Anno 6	Anno 7	Anno 8	Anno 9	Anno 10
0,122	0,122	0,087	0,087	0,087	0,067	0,067	0,067	0,047	0,047

Le modifiche illustrate hanno avuto efficacia dal 10/09/2012. Il 2014, come 3°anno di Banca Depositaria, ha visto applicare l'aliquota dello 0,087%.

BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano, è autorizzata a svolgere il ruolo di banca depositaria e presenta i requisiti di autonomia previsti nel Titolo IV, Capitolo III del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia l'8 maggio 2012.

Il collocamento delle quote è stato effettuato e seguito da Credembanca S.p.A. e Banca Euromobiliare S.p.A. Le quote del fondo sono gestite presso la Sede di:

- Credem Private Equity SGR SpA
- Credito Emiliano SpA
- Banca Euromobiliare SpA.

Eventi successivi al 30/06/2014

Non ci sono stati eventi di rilievo dopo tale data.
Non sono state rimborsate quote.

Nota Integrativa Forma e contenuto del rendiconto di gestione

Il rendiconto di gestione del fondo è stato redatto in osservanza a quanto stabilito dalla Banca d'Italia tramite il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 e Regolamento di modifica dell' 8 maggio 2013 e si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale e di una Nota Integrativa che ne costituisce una parte integrante avente la funzione di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale al fine di fornire ulteriori notizie al pubblico sull'andamento della gestione.

Il rendiconto è accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Tutti gli schemi allegati relativi a voci che non presentino alcuna consistenza nei periodi posti a raffronto o che non siano stati interessati da alcuna movimentazione sono stati omessi.

I prospetti contabili della situazione patrimoniale, reddituale e della nota integrativa sono redatti in unità di Euro senza cifre decimali, ad eccezione della tabella del valore della quota - Parte A, espressa in millesimi di Euro.



Parte A – Andamento del valore della quota

Il valore iniziale del Fondo è di Euro 38.500.000 suddiviso in 770 quote del valore nominale di Euro 50.000. Il valore della quota al 30/06/2014 risulta pari a Euro 63.993,343, registrando la seguente evoluzione:

Fondo	30/06/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
CREDEM Venture Capital	63.993,343	62.110,447	63.554,866	66.574,795	69.020,828	46.964,494	48.577,863	49.479,198	49.323,887

Nel 2010 il Fondo ha già effettuato le due prime dismissioni, seguite da quella effettuata nel 1° semestre 2014. A seguito della plusvalenza realizzata il fondo ha cercato nuove opportunità di investimento, valutando numerose società in settori anticiclici, ma le criticità del contesto economico-finanziario non hanno, tuttavia, consentito il concretizzarsi di nuove assunzioni di partecipazioni.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota

Il valore quota è stato caratterizzato dalla plusvalenza realizzata per la vendita della partecipazione detenuta in Fida e dalla svalutazione effettuata nel primo semestre 2014 di Topgear, come descritto nella sezione delle singole partecipate e dal pagamento delle commissioni alla SGR e a Banca Depositaria e di spese di competenza come da prospetto informativo.

Raffronto tra la variazioni del valore della quota ed il relativo parametro di riferimento

Non è previsto da regolamento un parametro di riferimento (c.d. benchmark) a cui raffrontare la variazione di valore della quota.

Informazioni di natura qualitativa e quantitativa sui rischi assunti durante il periodo

A partire dal primo semestre 2007 è stato attivato un sistema di risk management per il monitoraggio dei rischi connessi all'attività d'investimento nelle partecipate. La rischiosità complessiva del portafoglio è leggermente aumentata rispetto all'anno precedente a causa della situazione di mercato nel suo complesso e dei rallentamenti che ci si possono attendere sul versante della meccanica. Si evidenzia, tuttavia, che alla luce di segnalazioni di interesse ricevute sulle partecipate, il portafoglio rispecchia esclusivamente la somma dei "costi" sostenuti sulle partecipate e non il loro valore attuale.



Parte B – Le Attività, Le Passività, Il Valore Complessivo Netto

RENDICONTO DEL FONDO				
Credem Venture capital				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione 30/06/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	4.580.000	9,28%	8.289.140	17,32%
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	4.580.000	9,28%	8.289.140	17,32%
A1. Partecipazioni di controllo	3.080.000	6,24%	6.789.140	14,19%
A2. Partecipazioni non di controllo	1.500.000	3,04%	1.500.000	3,13%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	9.058.742	18,36%	9.002.302	18,81%
D1. A vista	9.058.742	18,36%	9.002.302	18,81%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	35.591.452	72,15%	25.789.518	53,88%
F1. Liquidità disponibile	35.591.452	72,15%	25.789.518	53,88%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	99.346	0,20%	4.779.880	9,99%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	26.310	0,05%	25.338	0,05%
G3. Risparmio d' imposta	73.036	0,15%	73.036	0,15%
G4. Altre			4.681.506	9,78%
TO TALE ATTIVITA'	49.329.540	100,00%	47.860.840	100,00%



PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2014	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri		
M. ALTRE PASSIVITA'	54.666	35.796
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.583	35.796
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	52.083	
TOTALE PASSIVITA'	54.666	35.796
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	49.274.874	47.825.044
Numero delle quote in circolazione	770,000	770,000
Valore unitario delle quote	63.993,343	62.110,447

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	



RENDICONTO DEL FONDO Credem Venture capital				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto 30/06/2014		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	2.248.454		-142.088	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	2.248.454		-142.088	
A1.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi	5.415.439			
A1.3 Plusi/minusvalenze	-3.166.985		-142.088	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili/perdite da realizzi				
A2.3 Plusi/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzi				
A3.3 Plusi/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		2.248.454		-142.088
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI				
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUSI/MINUSVALENZE				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI				
B5. AMMORTAMENTI				
Risultato gestione beni immobili				
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	57.470		122.760	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	57.470		122.760	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		2.305.924		-19.328



	Rendiconto 30/06/2014		Rendiconto esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
E3.1 Risultati realizzati				
E3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.305.924		-19.328
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		2.305.924		-19.328
I. ONERI DI GESTIONE	-622.916		-1.289.904	
I1. Provvigioni di gestione SGR	-592.900		-1.215.733	
I2. Commissioni banca depositaria	-22.786		-64.710	
I3. Oneri per esperti indipendenti				
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-4.648		-1.392	
I5. Altri oneri di gestione	-2.583		-8.069	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-233.178		197.074	
L1. Interessi attivi su disponibilita' liquide			58	
L2. Altri ricavi	90.592		197.044	
L3. Altri oneri	-323.770		-28	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.449.830		-1.112.158
M. IMPOSTE			-45	
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
M3. ALTRE IMPOSTE			-45	
Utile/perdita dell'esercizio		1.449.830		-1.112.203



Sezione I - Criteri di Valutazione

Il presente rendiconto è redatto sulla base delle disposizioni del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 Maggio 2013, che modifica il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Il Regolamento di Banca d'Italia precisa che l'estensione dell'orizzonte temporale dell'investimento e il grado di incertezza connesso con le condizioni di liquidabilità richiedono l'osservanza del principio generale di prudenza ai fini della valutazione a valori correnti.

Criteri di valutazione

I criteri, la cui applicazione alla fine del periodo determina il valore del portafoglio, sono i seguenti:

- le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori, rettificato in caso di riduzione del patrimonio netto delle partecipate che determini una perdita durevole di valore o comunque svalutate al fine di ricondurne il costo d'acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
- le obbligazioni convertibili non quotate sono iscritte al costo, rettificato al fine di ricondurne il costo d'acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
- le obbligazioni quotate emesse da paesi sovrani del G7 e della UE e da emittenti sovranazionali sono valutate al prezzo di riferimento o *last-price* della borsa di trattazione del titolo oppure utilizzando il *bid* del contribuente *market maker*;
- le disponibilità liquide e le posizioni debitorie sono valutate in base al valore nominale;
- per le operazioni "pronti contro termine" su titoli l'ammontare erogato a pronti figura come credito tra le "attività diverse", i ricavi inerenti tali operazioni vengono ripartiti lungo la durata dell'operazione stessa, tenendo conto degli interessi maturati sui titoli e del differenziale tra prezzo secco a pronti e prezzo secco a termine;
- gli impegni per titoli da consegnare e da ricevere per operazioni a termine sono esposti al valore previsto contrattualmente.

Contabilizzazione delle operazioni

La contabilizzazione delle operazioni avviene nel rispetto del principio della competenza economica, indipendentemente dalla data effettiva dell'incasso o del pagamento.

Si precisa inoltre che:

- le compravendite di titoli italiani, ove presenti, sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data d'effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote, ove presenti, sono rilevati a norma del regolamento del Fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi, ove presenti, sono registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originate dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi d'acquisto del periodo;



- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli, ove presenti, sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i prezzi di mercato o valutazioni applicate alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera, ove presenti, sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa, ove presenti, sono valutati convertendo al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- i differenziali su operazioni di "futures", ove presenti, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi.

Criteria di compilazione delle schede relative alle società partecipate

Per la compilazione delle schede concernenti le società partecipate, sono stati utilizzati i dati dei bilanci approvati e depositati e, ove non disponibili, i dati dei bilanci proforma, eventualmente soggetti a due diligence contabile. Le voci illustrate nelle schede delle partecipate sono state aggregate secondo la metodologia prevista da Banca d'Italia.

Sezione II – Le Attività

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Non sono presenti strumenti finanziari non quotati, diversi dalle partecipazioni.



Ragione Sociale: **Topgear Srl**
Sede: Via Camperio 9- Milano
Attività: Holding di partecipazioni

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli del fondo nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	7.000*	70%	3.185.000	0	1.684.228
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni					
4) obbligazioni cum warrant su azioni					
5) altri strumenti finanziari					

*Per le srl sono stati inseriti i valori nominali delle quote detenute dal fondo.

B) Dati di bilancio dell'emittente

Di seguito si riportano i dati della società a livello individuale, perché Topgear non predispone un bilancio consolidato. Nel punto F sono presentati i dati patrimoniali e reddituali della partecipata Tecnogear.

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio 31/12/2011
1) totale attività	2.646.500	4.377.988	3.078.853
2) partecipazioni	461.811	2.212.421	2.416.266
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine	2.018.639	2.018.639	518.639
6) patrimonio netto	363.311	2.203.843	2.451.544
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	266050	246.928	143.023
. capitale circolante netto	1500	91.422	34.353
. capitale fisso netto *	0		925
. posizione finanziaria netta	56.049	77.583	-8.266

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Ultimo esercizio 31/12/2012	Esercizio 31/12/2011
1) fatturato			
2) margine operativo lordo	-18.286	-14.378	-18.291
3) risultato operativo	-21.773	-15.914	-22.895
4) saldo proventi/oneri finanziari	-68.148	-27.944	-12.967
5) saldo proventi/oneri straordinari	1	1	
6) risultato prima delle imposte	-1.840.530	-247.702	-2.089.813
7) utile (perdita) netto	-1.840.530	-247.702	-2.091.123
8) ammortamenti dell'esercizio	0	-925	-925



C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, inizialmente valutata al costo di acquisto, è stata svalutata in ottemperanza a quanto stabilito in presenza di riduzioni del patrimonio netto dal Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo V, capitolo IV, sez. II, paragrafo 2.4.6.

La società detiene la partecipazione nella operativa Tecnogear che, già nel corso del 2008, aveva manifestato segnali di deterioramento della situazione economica e patrimoniale. Il Fondo, al 31/12/2009, aveva effettuato una svalutazione del 15% della partecipazione al fine di adeguare il valore di iscrizione alla corrispondente quota di patrimonio netto detenuta dal Fondo. All'inizio del 2010 il Consiglio di Amministrazione di Tecnogear aveva affidato l'incarico per effettuare impairment test sul valore di avviamento iscritto nel bilancio al 31/12/2009 e, in seguito ad esito favorevole, non aveva effettuato alcuna svalutazione; in maniera analoga si era comportata Topgear in relazione al valore di iscrizione della partecipata Tecnogear. Per il perdurare della congiuntura sfavorevole e, in seguito all'abbattimento del capitale sociale di Tecnogear dovuto a perdite ai sensi dell'art. 2482 - bis, 4° comma, del c.c., si era provveduto, nel rendiconto 2012, ad una svalutazione di ulteriori Euro 1.023.022 e, in quello di giugno 2013, ad una svalutazione ulteriore di Euro 142.088 per allineare il valore della partecipazione ai cali di patrimonio netto conseguenti alle rettifiche del valore di iscrizione della partecipata.

A seguito del mancato rispetto dei covenant da parte di Tecnogear era stato definito nel 2012 un piano di risanamento finalizzato alla rimodulazione del piano di rimborso del debito della società; in tale occasione il fondo aveva erogato due nuovi finanziamenti a Topgear. Ad oggi, nelle more dell'approvazione dei bilanci 2013, e dopo che la Società ha effettuato un nuovo test di impairment sul valore dell'avviamento, la partecipazione è stata svalutata completamente.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

Topgear non è una società immobiliare.

E) Descrizione delle operazioni

Tecnogear Srl è specializzata nella progettazione e produzione di ingranaggi di precisione, in particolare di coppie coniche spirodali realizzate con tecnologia Gleason. I principali clienti sono i produttori di parti e componenti utilizzati nella trasmissione di potenza (riduttori, motoriduttori).

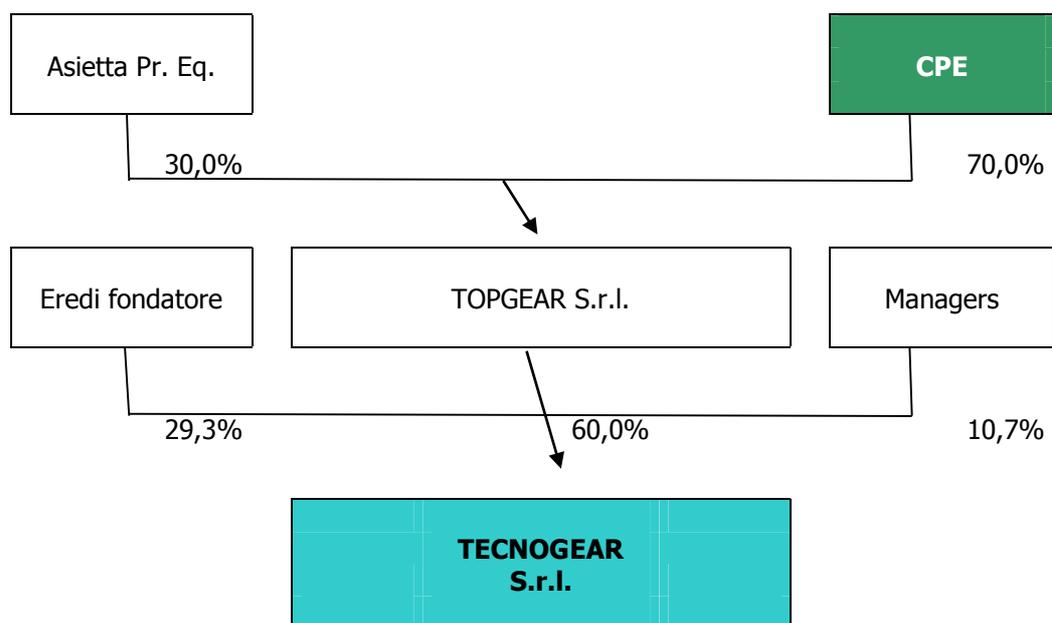
La società è stata acquisita a gennaio 2008 tramite la Newco Topgear.

La struttura dell'operazione è stata originariamente impostata tramite l'ausilio di una seconda Newco, Fingear controllata al 60% da Topgear e al 40% dai venditori, società immediatamente fusa in Tecnogear. Topgear è stata costituita esclusivamente al fine di consentire a monte l'ingresso del Fondo Dimensione Impresa di Assietta Private Equity SGR (già Aletti Private Equity SGR) che detiene il 30% di TopGear, avendo rilevato dal fondo Credem Venture Capital Euro 3.000 di Capitale Sociale e Euro 1.362.000 a titolo di finanziamento in conto futuro aumento di capitale).

In data 17/10/2008 è stato sottoscritto un finanziamento soci di Euro 363.047,30 a favore di Topgear per contribuire al pagamento dell'earn out.

Successivamente, a luglio 2012, sono state effettuate due nuove operazioni di finanziamento, in occasione della rimodulazione dei piani di finanziamento da parte del pool di banche alla operativa Tecnogear. Credem Venture Capital ha erogato a Topgear Srl un finanziamento soci pari ad Euro 980.000 che, a sua volta, insieme all'importo erogato pro-quota da Assietta, è stato versato da Topgear a Tecnogear sempre nella stessa forma tecnica.

Al finanziamento soci a favore Tecnogear Srl hanno partecipato, oltre a Topgear Srl (Euro/milioni 1,4), anche alcuni dei soci di minoranza per un totale complessivo di Euro 2.180.000. In quell'occasione si è reputato necessario erogare, inoltre, a Topgear Srl un finanziamento soci per ulteriori Euro 100.000 (quota parte a carico del fondo "Credem Venture Capital" pari ad Euro 70.000) per far fronte ai costi operativi dei successivi anni. L'intervento complessivo del fondo nella società è stato pertanto di 4,598 milioni di Euro, interessi esclusi, svalutato completamente.



*Aletti Private Equity SGR, nel 2009, a conclusione dell'iter autorizzativo di Banca d'Italia, è stata ceduta ad Assietta S.p.A. La Società ha, quindi, contestualmente cambiato nome in Assietta Private Equity SGR S.p.A. (APE) che partecipa in Topgear con il Fondo chiuso "Dimensione Impresa".

F) Altre Informazioni

Sia il bilancio di Topgear Srl sia il bilancio di Tecnogear Srl sono oggetto di revisione contabile da parte di PKF Italia SpA.

Si espongono i dati patrimoniali e reddituali individuali di Tecnogear Srl.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	19.009.538	21.929.301	22.757.317
2) partecipazioni	18	18	18
3) immobili	490.339		0
4) indebitamento a breve termine	900.000	700.000	1.533.339
5) indebitamento a medio/lungo termine	13.761.319	14.612.585	13.073.494
6) patrimonio netto	769.685	3.687.368	4.027.110
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	9.996.466	9.083.700	8.456.276
. capitale circolante netto	6.028.467	5.937.375	3.263.597
. capitale fisso netto	9.002.496	12.840.301	14.295.741
. posizione finanziaria netta	2.908.951	2.948.668	-149.686
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	11.162.316	11.503.355	11.335.673
2) margine operativo lordo	5.517.663	5.649.802	5.847.219
3) risultato operativo	335.503	668.893	735.119
4) saldo proventi/oneri finanziari	-350.108	-534.309	-676.393
5) saldo proventi/oneri straordinari	-2.536.631	-8.251	-13.431



6) risultato prima delle imposte	-2.535.962	142.100	89.296
7) utile (perdita) netto	-2.917.683	-339.740	447.935
8) ammortamenti dell'esercizio	-1.450.330	-1.623.849	-1.667.088

La Società ha chiuso il 2013 con una contrazione del fatturato pari al -3,0%, ma con un valore della produzione in leggera crescita del +0,1%, in quanto il recupero degli ordini nella seconda parte dell'anno ha determinato un incremento dei semilavorati a magazzino.

L'Impairment Test sull'avviamento del bilancio 2013 ha evidenziato l'opportunità di procedere ad una svalutazione dello stesso pari a € 2,549 mln.

Il Consiglio di Amministrazione ha invitato i soci a ripatrimonializzare l'azienda.

I primi tre mesi del 2014 hanno accentuato l'incremento degli ordini e delle ore di lavorazione che hanno ormai raggiunto i valori massimi degli ultimi tre anni. Tecnogear si è dotata di un codice etico con l'approvazione del modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2011.



Ragione Sociale: **Galeati Industrie Grafiche Srl**

Sede: Via Selice 187 – 189 40026 Imola (BO)

Attività: tipografia

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli del fondo nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	3.000.000*	57,69%	3.000.000	0	0
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni					
4) obbligazioni cum warrant su azioni					
5) altri strumenti finanziari					

*Per le srl sono stati inseriti i valori nominali delle quote detenute dal fondo.

B) Dati di bilancio dell'emittente

La società ri viene da una fusione inversa che decorre dal 01/10/08.

Si espongono i dati patrimoniali e reddituali individuali di Galeati Industrie Grafiche Srl:

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività			17.573.355
2) partecipazioni			76.705
3) immobili			4.418.864
4) indebitamento a breve termine			3.394.529
5) indebitamento a medio/lungo termine			6.587.539
6) patrimonio netto			827.683
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo			10.375.060
. capitale circolante netto			1.480.422
. capitale fisso netto			6.647.589
. posizione finanziaria netta			-395.766

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			15.046.333
2) margine operativo lordo			-3.965.335
3) risultato operativo			-3.172.680
4) saldo proventi/oneri finanziari			-436.587
5) saldo proventi/oneri straordinari			-38.333
6) risultato prima delle imposte			-3.960.046
7) utile (perdita) netto			-4.124.039
8) ammortamenti dell'esercizio			-2.284.679



C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

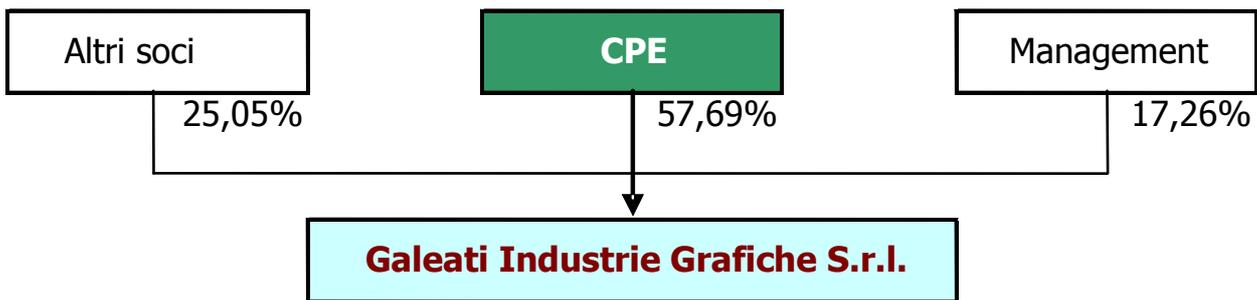
La partecipazione era già stata svalutata del 33,62% nel rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2011. Il deterioramento della situazione economica e patrimoniale e le prospettive hanno spinto gli Amministratori ad azzerare il valore della partecipata in applicazione del Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, Titolo V Capitolo IV paragrafo 2.4.6.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La partecipata non è una società immobiliare.

E) Descrizione delle operazioni

A fine giugno 2008, il Fondo ha rilevato, attraverso la Newco TopPrint, una partecipazione di maggioranza nella Galeati Industrie Grafiche Srl con sede a Imola (BO), la cui attività tipografica risale al 1816. Operazione realizzata tecnicamente attraverso un'operazione di *LeverageBuy Out*, alla quale hanno partecipato quasi tutti i precedenti soci. A settembre 2008 (con decorrenza 01/10/08) è avvenuta la fusione per incorporazione della Newco in Galeati Industrie Grafiche Srl.



F) Altre Informazioni

Il bilancio di Galeati è oggetto di revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young SpA.

Il Tribunale di Bologna, in data 3 luglio 2013, per la mancata adesione dei creditori bancari al piano concordatario, con sentenza n.128/2013 ha dichiarato l'improcedibilità della procedura di concordato preventivo e ha dichiarato il fallimento della partecipata Galeati Srl, autorizzandone l'esercizio provvisorio e affidando alla curatela ogni valutazione in ordine alla gestione ad eventuali ipotesi di sostegno e valorizzazione del ramo industriale ormai risanato. Il finanziamento erogato dal fondo è stato restituito.



Ragione Sociale: **Poplast Srl**
Zona Industriale Località Ca' dei Tre Di
29015 Castel San Giovanni (PC)
Attività: lavorazione e stampa di film plastici

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli del fondo nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	29.120*	66,5%	3.080.000	3.080.000	3.080.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni					
4) obbligazioni cum warrant su azioni					
5) altri strumenti finanziari					

*Per le srl sono stati inseriti i valori nominali delle quote detenute dal fondo.

A oggi la partecipazione in Poplast Srl ammonta a EUR 3.080.000 (66,5%) di cui EUR 29.120 a titolo di capitale e il rimanente 3.050.880 a titolo di riserve di fusione generate dopo l'incorporazione della Newco Top Plast in Poplast e la fusione del 2011 per incorporazione di A&T Srl e Poprint Srl, già controllate da Poplast Srl

B) Dati di bilancio dell'emittente

La società riviene da una fusione inversa, i cui effetti decorrono dal 01/01/09.
Si espongono i dati patrimoniali e reddituali individuali di Poplast Srl.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	30.314.155	28.407.965	25.764.025
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	3.924.020	4.096.327	2.733.794
5) indebitamento a medio/lungo termine	6.077.273	6.636.364	7.545.455
6) patrimonio netto	9.017.547	8.343.005	7.671.231
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	19.825.816	19.257.866	16.042.131
. capitale circolante netto	5.160.758	6.307.602	5.932.218
. capitale fisso netto	10.476.107	9.138.040	9.710.409
. posizione finanziaria netta	1.020.865	504.576	1.437.604
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	27.817.270	24.709.062	24.067.855
2) margine operativo lordo	5.626.502	4.576.587	4.632.298
3) risultato operativo	929.131	746.455	913.080
4) saldo proventi/oneri finanziari	-305.035	-416.512	-316.226
5) saldo proventi/oneri straordinari	-62.302	-118.502	-40.086
6) risultato prima delle imposte	1.414.959	1.290.831	2.172.743
7) utile (perdita) netto	674.542	671.772	1.260.648
8) ammortamenti dell'esercizio	-1.588.730	-1.293.997	-1.085.175

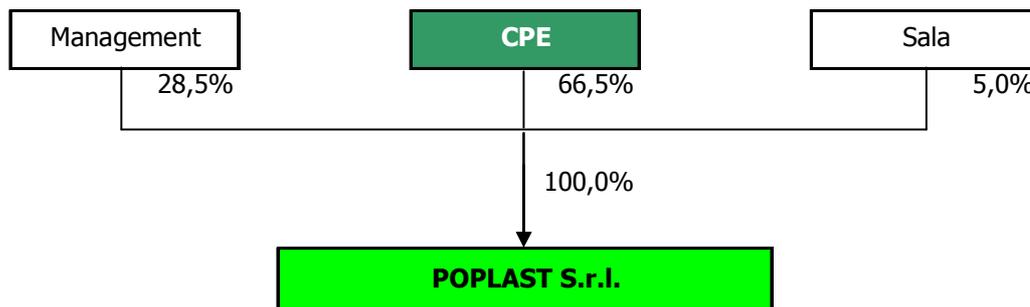


C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto dal momento che rientra nella fattispecie prevista dal Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo V, capitolo IV, sez. II, paragrafo 2.4.2. Non si ravvisano indicatori di perdite durevoli di valore.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

Poplast non è società immobiliare.



E) Descrizione delle operazioni

L'ingresso del Fondo nella nuova partecipata è avvenuto tramite la costituzione di una newco Top Plast Srl, che ha acquisito la società operativa Poplast Srl il 5 dicembre 2008 tramite una operazione di *Leverage Buy Out*.

Ad aprile 2009 si è realizzata la fusione per incorporazione di Top Plast Srl in Poplast Srl.

Poplast ha successivamente accorpato, nel 2011, due controllate produttive per perseguire maggiore efficienza gestionale nei processi produttivi e contabili: A&T Srl, nata nel 2000, specializzata nell'accoppiamento e nel taglio dei film plastici, e Poprint Srl, costituita nel 2003 ed entrata in produzione nel 2004, specializzata nella stampa in rotocalco dei film plastici. Si è reso necessario determinare il rapporto di concambio, trattandosi di società non interamente possedute e l'operazione ha comportato la modifica quantitativa nell'attuale struttura delle quote dell'incorporante. Il progetto di fusione è stato approvato all'unanimità e ha determinato l'ingresso di un nuovo socio Sala Srl.

A conclusione dell'operazione ed in seguito all'aumento di capitale di Poplast Srl, la partecipazione del Fondo (invariata nell'importo versato) è scesa dal 70% al 66,5%.

Poplast Srl con sede a Castel San Giovanni (Piacenza), è stata costituita nel 1975. I settori industriali nei quali operano i principali clienti Poplast sono il dolciario, l'alimentare e, in misura minore, il farmaceutico. Inoltre, in collaborazione con i clienti e grazie al know-how tecnico acquisito, è in grado di sviluppare soluzioni particolari per problemi specifici.

F) Altre Informazioni

Il bilancio di Poplast è oggetto di revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young SpA. La relazione della società di revisione a corredo del bilancio 2013 non evidenzia eccezioni. Da marzo 2013 Poplast si è dotata di un codice etico con l'approvazione del modello organizzativo ex D.Lgs. 231/2011.

Il fatturato dei primi mesi dell'anno presenta una leggera crescita rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.



Ragione Sociale: **Saluki SA**

14-16, rue Philippe II

L-2340 Luxembourg

Attività: holding di partecipazione

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli del fondo nel portafoglio	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	15.000	3,178%*	1.500.000	1.500.000	1.500.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni					
4) obbligazioni cum warrant su azioni					
5) altri strumenti finanziari					

*Saluki aveva deliberato un aumento di capitale per un importo di Euro/milioni 3 per finanziare il pagamento dell'earn-out di importo equivalente. Il fondo Credem Venture Capital non aveva aderito a tale operazione. Tale aumento, però, non si è più perfezionato. La percentuale di partecipazione di Credem Venture Capital in Saluki, che sarebbe passata dal 3,178% al 2,988%, è rimasta, quindi, invariata.

B) Dati di bilancio dell'emittente

La società è stata costituita a fine 2010.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività		49.543.611	46.572.628
2) partecipazioni		48.595.564	45.695.564
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto		46.422.484	46.501.487
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo		945.432	872.063
. capitale circolante netto		-2.175.695	800.922
. capitale fisso netto		2.375	4.750
. posizione finanziaria netta		945.432	872.063
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo		-87.532	-91.651
3) risultato operativo		-88.706	-89.718
4) saldo proventi/oneri finanziari		-297	-1.162
5) saldo proventi/oneri straordinari		10.000	
6) risultato prima delle imposte		-79.003	-90.880
7) utile (perdita) netto		-79.003	-90.880
8) ammortamenti dell'esercizio		-2.375	-2.375

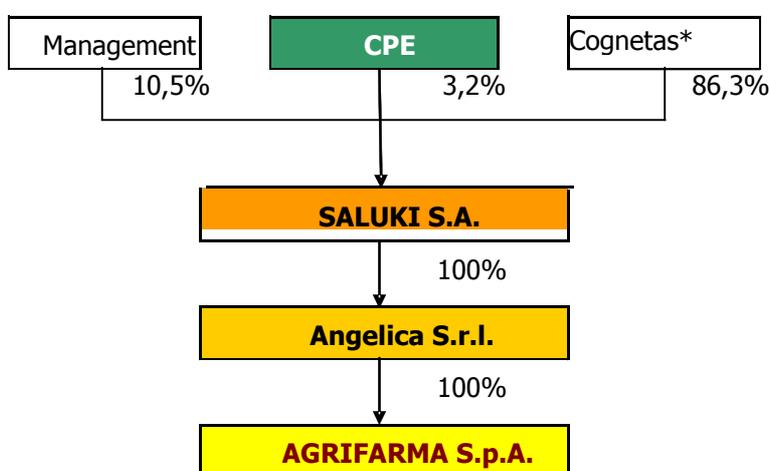
C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto dal momento che rientra nella fattispecie prevista dal Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo V, capitolo IV, sez. II, paragrafo 2.4.2. Non si ravvisano indicatori di perdite durevoli di valore.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La partecipata non è una società immobiliare.

E) Descrizione delle operazioni



*Nel corso del 2012 Cognetas ha cambiato denominazione in Motion Group.

Nel 2010 è stata acquisita una partecipazione di minoranza nella holding Saluki SA che, attraverso Angelica Srl, ha effettuato l'investimento nella prima acquisizione storica del Fondo, Agrifarma SpA.

F) Altre Informazioni

Agrifarma S.p.A.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	55.153.424	41.994.686	25.650.127
2) partecipazioni			
3) immobili	64.081	25.835	25.835
4) indebitamento a breve termine	6.969.299	3.533.257	1.403.608
5) indebitamento a medio/lungo termine	9.024.943	9.415.802	2.943.151
6) patrimonio netto	14.325.372	11.912.352	9.394.138
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	35.780.097	27.790.247	16.948.708
. capitale circolante netto	67.64.006	7.724.366	4.230.777
. capitale fisso netto	18.976.592	13.670.018	8.272.519
. posizione finanziaria netta	45.037.198	-9.979.525	-7.846.638



Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2013	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	89.409.926	65.480.732	52.512571
2) margine operativo lordo	20.257.604	14.701.093	12.603.130
3) risultato operativo	-4.993.069	-3.246.923	-363.792
4) saldo proventi/oneri finanziari	-361.517	-110.401	-98.223
5) saldo proventi/oneri straordinari	216	210.990	-1
6) risultato prima delle imposte	4.269.462	4.058.014	4.164.321
7) utile (perdita) netto	2.413.018	2.518.218	2.499.224
8) ammortamenti dell'esercizio	2.971.888	-1.883.985	-1.158.733

La società PwC certifica il bilancio di Agrifarma S.p.A. e ha emesso una relazione senza eccezioni per il bilancio 2013.

Agrifarma conta 107 punti vendita e presta costante l'attenzione a nuovi punti vendita in locations interessanti. La società è impegnata nello sviluppo di una campagna televisiva nazionale per aumentare la conoscenza del marchio Arcaplanet e nella costruzione di una piattaforma di e-commerce.

Il 2014 è iniziato con una crescita di fatturato a due cifre.



TAVOLA B – Cespiti disinvestiti dal Fondo

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Agrifarma SpA	600.000	23/12/05	3.158.169	3.158.169	02/12/10	25.552.623	1.366.167	1.628.000	22.132.620
Arketipo	16.364	02/04/07	1.500.000	-	14/12/10	1.364			-1.498.636
Fida srl	2.481.818	28/07/06	2.167.000	2.167.000	20/06/14	7.697.591	3.147.254	115.152	8.562.692
TOTALI			6.825.169	5.325.169		33.251.577	4.513.421	1.743.152	29.196.676

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Al 30/06/2014 non sono presenti strumenti finanziari quotati.

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri		
Titoli di capitale		7.697.591
Parti di OICR		
Totale		7.697.591

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Il fondo non detiene immobili e diritte reali immobiliari.

II.5 CREDITI

Il fondo non detiene crediti.



II.6 DEPOSITI BANCARI

Consistenze a fine periodo

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
CREDEM SpA					
Cariparma SpA			9.058.742		9.058.742
Totali			9.058.742		9.058.742

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Credito Emiliano SpA - versamenti - prelevamenti					
Cariparma SpA - versamenti - prelevamenti			34.490		34.490
Totali - versamenti - prelevamenti			34.490		34.490

II.7 ALTRI BENI

Il fondo non detiene altri beni.



II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F1. Liquidità disponibile - EUR - Altre	35.591.452	35.591.452
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare - Proventi da Incassare - c/Val- da Ricevere Vendite - Val- da Ricevere PT Venduti Termine - Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare - Oneri da Pagare - Divise da Consegnare Vendite - Val- da consegnare PT Acq- Termine - Val- da consegnare		
TOTALE		35.591.452

II.9 ALTRE ATTIVITA'

G1. Operazioni di pronti contro termine e assimilate attive - valore corrente delle attività acquistate a pronti: . titoli di Stato . altri titoli di debito . titoli di capitale . altre attività		
G2. Ratei e risconti attivi . Interessi su Titoli . Interessi su Disp liquide . Altri	26.310	26.310
G3. Risparmio d'imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione	73.036	73.036
G4. Altre . Crediti per vendite differite . Interessi su Finanziamento Soci a Fida Srl . Interessi su Finanziamento Soci a Topgear . Finanziamento Soci a Fida Srl . Finanziamento Soci a Topgear . Finanziamento Soci a Galeati		
TOTALE		99.346



L'importo al punto G3 si riferisce al risparmio di imposta calcolato sul risultato di gestione dei primi sei mesi del 2011, così come previsto dal nuovo regime impositivo descritto nella relazione degli Amministratori sulla gestione.

I finanziamenti erogati alle partecipate non sono oggetto di svalutazioni, in quanto non si ravvisano elementi circa la recuperabilità dei crediti stessi.

Sezione III – Le Passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il fondo non ha ricevuto finanziamenti.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Il fondo non ha operazioni di Pronti Termine Passivi e/o assimilati.

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Il fondo non ha debiti verso partecipanti.

III.5 ALTRE PASSIVITA'

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		2.583
- Rateo Provvigioni di Gestione		
- Rateo Provvigioni di Incentivo		
- Rateo Oneri Banca Depositaria		
- Rateo Costo Società di Revisione	2.583	
- Rateo Spese Stampa Prospetti		
- Rateo Spese Banca da Addebitare		
M2. Debiti di imposta		
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
M3. Ratei e Risconti Passivi		
- Rateo Interessi Passivi c/c		
M4. Altre		52.082
- Arrotondamento per rendiconto		
- Debiti verso SGR- R.A	50.082	
- Altri oneri		
- Debiti per spese legali	2.000	
- Debiti per spese notarili		
- Debiti per cosnulenze prestate		
- Debiti per cessione Fida		
- Fondo a Garanzia x retrocessione bonus		
Totale		54.665



Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	770,000	
di cui: detenute da Investitori Qualificati	393,000	51,04%

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	770,000	
di cui: detenute da Soggetti Non Residenti	1,000	0,13%



Prospetto delle variazioni del valore del fondo dall'avvio dell'attività fino al 30/06/2014.

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	38.500.000	
TOTALE DEL VERSAMENTI EFFETTUA TI	38.500.000	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	18.239.578	47,38%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.682.722	9,57%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	524.383	1,36%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione	1.245	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	-0	-0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-10.575.625	-27,47%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.109.009	2,88%
M. Imposte complessive	-2.206.438	-5,73%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUA TI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	12.981.310	33,72%
VALORE COMPLESSIVO NETTO ALLA DATA 30/06/2014	49.274.874	127,99%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	2,68%	



Sezione V – Altri Dati Patrimoniali

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TO TALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TO TALE
Euro	4.580.000	44.650.194	99.346	49.329.540		54.666	54.666
Altre divise							
Totale	4.580.000	44.650.194	99.346	49.329.540		54.666	54.666



Parte C – Il Risultato Economico del periodo

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	5.415.439		-3.166.985	
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR - aperti armonizzati - non armonizzati				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Sezione II – Beni Immobili

Il fondo non detiene beni immobili.

Sezione III – Crediti

Il fondo non detiene crediti.

Sezione IV – Depositi Bancari –

D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	Time deposit
		57.470

Si tratta di interessi maturati su Time Deposit.



Sezione V – Altri Beni

Il fondo non detiene altri beni.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il fondo non presenta né altre operazioni di gestione né oneri finanziari.

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.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 (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	-593	-1,22%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	-593	-1,22%				0,00%		
Provvigioni d'incentivo		0,00%				0,00%		
2) TER degli OICR in cui il fondo investe		0,00%				0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	-23	-0,05%			0	0,00%		
4) Spese di revisione del fondo	-3	-0,01%				0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
7) oneri di gestione degli immobili								
8) Spese legali e giudiziarie		0,00%				0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-5	-0,01%				0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	-323	-0,66%	0	0	0	0,00%	0	0
Oneri bancari diversi		0,00%						
Spese per consulenze fiscali	-7	-0,01%						
Spese per consulenze notarili		0,00%						
Spese per consulenze legali	-316	-0,65%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	-947	-1,95%	0	0	0	0,00%	0	0
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari	0	0			0	0		0
-su titoli di debito								
-su OICR								
-su derivati								
-su altri (specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%				0,00%		
TOTALE SPESE	-947	-1,95%			0	0,00%		
Valore complessivo netto medio di periodo	48.596							

VII.2 Provvigioni di incentivo: non sono previste provvigioni di incentivo



Sezione VIII – Altri Ricavi ed Oneri

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c		
L2. Altri ricavi - Sopravvenienze Attive - Interessi attivi su Finanziamento Soci - Altri - Arrotondamenti per Rendiconto	90.592	90.592
L3. Altri oneri - Sopravvenienze Passive - Interessi passivi su dispon. Liquide - Spese bancarie diverse - Consulenze legale - Consulenze fiscale - Consulenze notarile - Arrotondamenti per Rendiconto	-82 -316.374 -7.267 -47 -1	-323.771
Totale		-233.178

Sezione IX – Imposte

M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
M2. Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
M3. Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte - Bolli		
Totale		

Parte D - Altre Informazioni

Nulla da rilevare.