



CREDEM
PRIVATE EQUITY SGR

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE AL 30/06/2012



INDICE

	Pagina
▪ Cariche sociali	3
▪ Relazione sulla gestione	4
▪ Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2012:	7
▪ Stato Patrimoniale	9
▪ Conto Economico	10
▪ Prospetto della redditività complessiva SGR	11
▪ Prospetto delle variazioni del patrimonio netto	12
▪ Rendiconto finanziario	14
 Note illustrative specifiche:	
▪ A.1. Parte generale	16
▪ A.2. - Parte relativa ai principali aggregati di bilancio	18
▪ A.3 Informativa sul fair value	21
Operazioni con parti correlate	23



Cariche sociali

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Enrico Corradi
Vice Presidente	Lucio Zanon di Valgiurata
AD	Maurizio Esposito
AD	Daniele Molinaro
Consigliere	Giorgio Medici
Consigliere	Stefano Morellini
Consigliere	Claudio Zara

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Gianni Tanturli
Sindaci Effettivi	Giulio Morandi Giuseppe Piroli
Sindaci Supplenti	Paolo Giaroli Carlo Riccò

SOCIETA' DI REVISIONE: PricewaterhouseCoopers S.p.A



RELAZIONE SULLA GESTIONE

Situazione della Società e andamento della gestione

La società di gestione del risparmio Credem Private Equity gestisce un unico fondo d'investimento Credem Venture Capital Fund.

Al 30/06/12 la società chiude con un utile di Euro in diminuzione rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Tale diminuzione è dovuta principalmente alla diminuzione delle commissioni del fondo chiuso gestito, in ragione del valore quota al 31/12/2011 sul quale sono calcolate le commissioni di competenza del primo semestre 2012.

I principali aggregati reddituali e patrimoniali possono essere sintetizzati come segue (unità di Euro):

PRINCIPALI AGGREGATI ECONOMICI	30/06/12	30/06/11
Commissioni nette	612.452	633.195
Margine di interesse	33.165	11.151
Spese amministrative	- 404.438	- 399.687
Rettifiche di valore su immobilizzazioni materiali e immateriali	- 920	- 1.211
Altri proventi, oneri di gestione, netti	2.223	3.061
Imposte sul reddito dell'esercizio	- 90.685	- 81.623
Risultato netto	151.797	164.886

PRINCIPALI AGGREGATI PATRIMONIALI	30/06/12	31/12/2011	30/06/11
Portafoglio titoli	1.025.398	1.065.197	1.095.758
Attività materiali e immateriali	5.908	4.476	1.790
Crediti e altre attività	2.787.242	2.833.715	2.633.180
Patrimonio netto contabile	3.557.747	3.435.331	3.348.698
Debiti e altre passività	260.801	468.057	382.030
Garanzie ed Impegni			

Evidenziamo di seguito l'andamento dei principali aggregati:

- il saldo delle commissioni nette è diminuito rispetto al primo semestre dell'anno precedente. Ciò deriva dalla diminuzione del valore quota del fondo, che costituisce la base per il calcolo delle commissioni attive, riportata a seguito della svalutazione delle partecipate Galeati e Tecnogear.
- Il margine di interesse deriva principalmente da time deposit e conto corrente.



- In ottemperanza alle disposizioni di legge, il portafoglio titoli continua a rimanere investito in quote del fondo Credem Venture Capital (2% della raccolta complessiva del fondo), le quote sono valutate al fair value come previsto da principi contabili internazionali. La parte di liquidità restante è stata investita in time deposit.
- L'aggregato debiti raccoglie i debiti verso fornitori per servizi erogati a favore della SGR.
- Le attività materiali sono state ammortizzate sulla base della loro vita utile.

La SGR ha provveduto ad adeguare il proprio sistema di controllo interno per recepire le novità nei vari ambiti, adottando ed integrando policy aziendali.

Gli uffici di controllo interno e di compliance hanno provveduto ai controlli previsti. L'Organismo di Vigilanza ex lege 231/2001, ha proseguito nella sua attività di verifica sulla efficacia e sulla adeguatezza del modello organizzativo per la prevenzione dei reati.

E' giunto a scadenza il 2° e ultimo mandato consentito di Deloitte & Touche S.p.A., come società di revisione.

Credem Private Equity SGR S.p.A. ha provveduto alla nomina di PricewaterhouseCoopers S.p.A. come revisori legali dei conti per gli esercizi 2012-2020, con Assemblea del 30 marzo 2012.

La SGR ringrazia Deloitte per la collaborazione e l'attività svolta ed augura un buon lavoro a PWC.

Fondo gestito

Le partecipate del Fondo al 30 giugno 2012 sono:

- Fida
- Galeati
- Poplast
- Tecnogear
- Agrifarma (partecipazione di minoranza)

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

Nei primi sei mesi del 2012 la gestione è stata caratterizzata dall'analisi di numerose proposte di investimento in vari settori merceologici.

Il valore complessivo del fondo al 30 giugno 2012 è di Euro 49.347.293,86 , diviso in 770 quote con valore unitario pari a Euro 64.087,394.

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 svalutato del 15% (pari ad Euro 477.750) nel rendiconto al 31/12/2009 e per ulteriori Euro 1.023.022 a giugno 2012, fino a concorrenza di una percentuale complessiva del 47,12%;
- per la società Galeati S.r.l. al 100% al 30 giugno 2012.

Nel corso del primo semestre 2012 non si sono ravvisati ulteriori elementi di perdita durevole di valore nelle partecipate.

Nei primi sei mesi del 2012 il fondo Credem Venture Capital 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.

Bilancio Consolidato

La società non è un'impresa capogruppo ai sensi dell'art. 25 del D.Lgs. 87/92, non detiene partecipazioni di controllo e, conseguentemente, non redige il bilancio consolidato.



Moneta di conto

Tutti i valori esposti nel bilancio semestrale e nella relazione sulla gestione sono espressi in Euro.

Azioni proprie

La società non possiede né direttamente né per tramite di società fiduciarie o interposta persona azioni proprie. Nel corso del periodo non ne sono state né negoziate, né alienate.

Azioni delle controllanti

La società non possiede né direttamente né per tramite di società fiduciarie o interposta persona alcuna partecipazione in imprese controllanti.

Rapporti con la controllante

I contratti posti in essere con Credito Emiliano S.p.A. (controllante diretta, di seguito "Credem") e con Credito Emiliano Holding S.p.A. (controllante indiretta, di seguito "Credemholding") sono a condizioni di mercato; essi sono giustificati in relazione ai vantaggi compensativi caratteristici dell'operatività infragruppo.

Rapporti con società appartenenti al Gruppo

La società è controllata da Credem che è subentrata, a decorrere dal 25 giugno 2009, a Credemholding in qualità di capogruppo. E' inserita nel perimetro di consolidamento del Gruppo Bancario Credito Emiliano-CREDEM.

Per le altre "parti correlate" diverse dalle società del Gruppo, i rapporti di fornitura di beni e servizi realizzati all'interno del Gruppo e rientranti nell'attività tipica delle società interessate sono rappresentati unitamente all'operatività con clienti e fornitori, in quanto sempre effettuati con oggetto, corrispettivo, modalità e tempi di realizzazione non dissimili da quanto usualmente praticato nei rapporti con clienti/fornitori. Non sono state rilevate operazioni atipiche o inusuali.

Attività di ricerca e sviluppo

Non è stata svolta attività di ricerca e sviluppo.

Avvenimenti successivi alla chiusura dell'esercizio e prevedibile evoluzione della gestione

Continua l'attività di ricerca di nuovi investimenti, sia in aziende sinergiche a quelle detenute in portafoglio, sia di diversificazione del portafoglio stesso. La SGR sta valutando alcune offerte per la cessione di due partecipate.



BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO

Struttura e contenuto

Il bilancio semestrale abbreviato è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario, dalle note illustrative specifiche ed è corredato dalla relazione sulla gestione.

Il bilancio semestrale abbreviato è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, la situazione finanziaria ed il risultato economico del periodo.

Le note illustrative specifiche hanno la funzione di fornire la spiegazione, l'analisi ed in taluni casi il dettaglio dei dati del bilancio semestrale.

I dati sono redatti in unità di euro, ove non diversamente indicato.



CREDEM
PRIVATE EQUITY SGR

Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2012



Stato Patrimoniale

	Voci dell'attivo	30/06/2012	31/12/2011
40	Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.025.398	1.065.197
60	Crediti	2.756.991	2.810.622
	a) per gestioni di patrimoni		0
	b) altri crediti	2.756.991	2.810.622
100	Attività materiali	3.687	4.476
110	Attività immateriali	2.220	0
120	Attività fiscali	805	19.250
	a) correnti	805	0
	b) anticipate	0	19.250
140	Altre attività	29.447	3.843
	Totale Attivo	3.818.548	3.903.388

	Voci del passivo e del patrimonio netto	30/06/2012	31/12/2011
10	Debiti	77.222	82.216
70	Passività fiscali	63.071	100.503
	a) correnti		26.487
	b) differite	63.071	74.016
90	Altre passività	113.804	246.467
100	Trattamento di fine rapporto del personale	6.382	38.549
	Fondi per rischi ed oneri		
110	b) altri fondi	322	322
120	Capitale	2.400.000	2.400.000
160	Riserve	832.177	558.633
170	Riserve da valutazione	173.773	203.154
180	Utile (Perdita) d'esercizio	151.797	273.544
	Totale Passivo e Patrimonio Netto	3.818.548	3.903.388



Conto economico

	CONTTO ECONOMICO	30/06/2012	30/06/2011
10	Commissioni attive	637.281	658.865
20	Commissioni passive	- 24.829	- 25.670
	Commissioni nette	612.452	633.195
40	Interessi attivi e proventi assimilati	33.165	11.151
50	Interessi passivi e oneri assimilati	0	
	Margine di intermediazione	645.617	644.346
110	Spese amministrative:	- 404.438	- 399.687
	a) spese per il personale	- 192.082	- 183.348
	b) altre spese amministrative	- 212.356	- 216.339
120	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	- 789	- 1.211
130	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	- 131	
160	Altri proventi e oneri di gestione	2.223	3.061
	Risultato della gestione operativa	242.482	246.509
	Utile (Perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	242.482	246.509
190	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	- 90.685	- 81.623
	Utile (Perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	151.797	164.886
	Utile (Perdita) d'esercizio	151.797	164.886



Prospetto della redditività complessiva

		30/06/2012	30/06/2011
10	Utile (perdita) d'esercizio	151.797	164.886
	Altre componenti reddituali al netto delle imposte		
20	Attività finanziarie disponibili per la vendita	- 28.854	- 6.217
90	Utile (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	- 527	3.665
110	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	- 29.381	- 2.552
120	Redditività complessiva (Voce 10+110)	122.416	162.334



Prospetto delle variazioni del patrimonio netto

	Esistenze al 31.12.11	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.11	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva 30.06.2012	Patrimonio netto al 30.06.2012
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di Capitale	Altre variazioni		
Capitale	2.400.000		2.400.000									2.400.000	
Sovrapprezzo emissioni													
Riserve:	558.633		558.633	273.544									832.177
a) di utili	563.549		563.549	273.544									837.093
b) altre	- 4.916		- 4.916										- 4.916
Riserve da valutazione	203.154		203.154								- 29.381		173.773
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile/Perdita d'esercizio	273.544		273.544	- 273.544							151.797		151.797
Patrimonio netto	3.435.331		3.435.331	0		0					122.416		3.557.747



	Esistenze al 31.12.10	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.10	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Reddittività complessiva 30.06.2011	Patrimonio netto al 30.06.2011
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni		
Capitale	2.400.000		2.400.000										2.400.000
Sovraprezzo emissioni													
Riserve:	497.550		497.550	61.083									558.633
a) di utili	502.466		502.466	61.083									563.549
b) altre	- 4.916		- 4.916										- 4.916
Riserve da valutazione	227.743		227.743									- 2.552	225.191
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile/Perdita d'esercizio	61.083		61.083	- 61.083								164.886	164.886
Patrimonio netto	3.186.376		3.186.376	0		0						162.334	3.348.710



Rendiconto finanziario (metodo diretto)

A. ATTIVITA' OPERATIVA	30/06/2012	30/06/2011
1. Gestione	321.130	266.425
commissioni attive	637.281	658.865
commissioni passive	- 24.829	- 25.670
interessi attivi incassati	33.165	11.151
interessi passivi pagati		
dividendi e proventi simili		
spese per il personale	- 171.163	- 176.640
altri costi	- 137.287	- 216.341
altri ricavi	2.224	3.064
imposte	- 18.261	11.997
costi/ricavi relativi ai gruppi di attività in via di dismissione e al netto dell'effetto fiscale		
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	- 89.106	65.614
attività finanziarie detenute per la negoziazione		
attività finanziarie valutate al fair value		
attività finanziarie disponibili per la vendita		
crediti verso banche		
crediti verso enti finanziari		
crediti verso clientela		
altre attività	- 89.106	65.614
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	17.971	-47.279
debiti verso banche	- 12.865	36.784
debiti verso enti finanziari		
debiti verso clientela	- 7.018	7.170
titoli in circolazione		
passività finanziarie di negoziazione		
passività finanziarie valutate al fair value		
altre passività	37.854	-91.233
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	249.995	284.759



B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

1. Liquidità generata da	0	
vendite di partecipazioni		
dividendi incassati su partecipazioni		
vendite/rimborsi di attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
vendite di attività materiali		
vendite di attività immateriali		
vendite di rami d'azienda		
2. Liquidità assorbita da	0	
acquisti di partecipazioni		
acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
acquisti di attività materiali		
acquisti di attività immateriali		
acquisti di rami d'azienda		
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento	0	

C. ATTIVITA' DI PROVVISTA

emissione/acquisti di azioni proprie		
emissione/acquisto strumenti di capitale		
distribuzione dividendi e altre finalità	- 302.777	
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	- 302.777	
LIQUIDITA' NETTA GENERATA /ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	- 52.782	284.759

Rinconciliazione		
Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	2.809.773	2.326.399
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	- 52.782	284.759
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	2.756.991	2.611.158



Note illustrative specifiche

A.1. Parte generale

Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il bilancio semestrale abbreviato è stato redatto in conformità allo IAS 34 che detta i contenuti minimi e le regole di compilazione dei bilanci intermedi. In particolare ci si è avvalsi della facoltà di predisporre l'informativa semestrale nella versione sintetica, in luogo dell'informativa completa prevista per il bilancio annuale. Tale bilancio semestrale abbreviato non comprende pertanto tutte le informazioni richieste per il bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio annuale predisposto per l'esercizio chiuso al 31/12/2011.

Gli schemi del bilancio semestrale abbreviato, che riportano i dati di raffronto riferiti al 31/12/2011 e al 30/6/2011, sono predisposti in applicazione di quanto previsto dal provvedimento di Banca d'Italia del 13 febbraio 2012 "Istruzione per la redazione dei bilanci e dei rendiconti degli intermediari finanziari iscritti ex art. 107 del TUB, degli istituti di pagamento, degli IMEL, delle SGR e delle SIM".

Si segnala che sono state apportate alcune riclassifiche ai dati patrimoniali ed economici 2011 al fine di renderli comparabili con i medesimi dati al 30/6/2012, ai quali è stata applicata una più adeguata classificazione. In particolare, con riferimento ai dati patrimoniali, si è proceduto a rappresentare le attività e le passività fiscali in base allo sbilancio delle partite compensabili, secondo i principi contabili internazionali. In riferimento ai dati economici, si è proceduto a riclassificare alla voce "spese del personale" talune voci precedentemente riclassificate alla voce "altre spese amministrative".

Sezione 2 - Principi generali di redazione

Il bilancio semestrale abbreviato è formato dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dai prospetti di variazione del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario, e dalle note illustrative specifiche ed è inoltre corredato dalla relazione sulla gestione.

I principi contabili adottati per la redazione della relazione semestrale sono coerenti con quelli adottati per la redazione del bilancio annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. In conformità a quanto disposto dall'art. 5, comma 2, del Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005, la relazione semestrale è redatta utilizzando l'euro come moneta di conto, e si fonda sull'applicazione dei seguenti principi generali di redazione dettati dallo IAS 1:

- **Continuità aziendale.** Gli amministratori hanno la ragionevole aspettativa che la società continuerà con la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile ed hanno predisposto il bilancio nel presupposto della continuità aziendale; si ritiene, quindi, che non siano presenti dubbi sulla continuità aziendale. Conseguentemente le attività, passività ed operazioni "fuori bilancio" sono valutate secondo valori di funzionamento, in quanto destinate a durare nel tempo.
- **Competenza economica.** Costi e ricavi vengono rilevati, a prescindere dal momento del loro regolamento monetario, per periodo di maturazione economica e secondo il criterio di correlazione.
- **Coerenza di presentazione.** Presentazione e classificazione delle voci sono mantenute costanti nel tempo allo scopo di garantire la comparabilità delle informazioni, salvo che la loro variazione sia richiesta da un Principio Contabile Internazionale o da una Interpretazione oppure renda più appropriata, in termini di significatività e di affidabilità, la rappresentazione dei valori. Se un criterio di presentazione o di classificazione viene cambiato, quello nuovo si applica – ove possibile – in modo retroattivo; in tal caso vengono anche indicati la natura e il motivo della variazione, nonché le voci interessate. Nella presentazione e nella classificazione delle voci sono adottati gli schemi predisposti dalla Banca d'Italia per i bilanci degli intermediari finanziari.
- **Aggregazione e rilevanza.** Tutti i raggruppamenti significativi di voci con natura o funzione simili sono riportati separatamente. Gli elementi di natura o funzione diversa, se rilevanti, vengono presentati in modo distinto.
- **Divieto di compensazione.** Attività e passività, costi e ricavi non vengono compensati tra loro, salvo che ciò non sia richiesto o permesso da un Principio Contabile Internazionale o da una Interpretazione oppure dagli schemi predisposti dalla Banca d'Italia per i bilanci degli intermediari finanziari.
- **Informativa comparativa.** Le informazioni comparative dell'esercizio precedente per quanto riguarda lo Stato Patrimoniale e del corrispondente periodo dell'esercizio precedente per il Conto Economico sono riportate per tutti i dati contenuti nei prospetti contabili, a meno che un Principio Contabile Internazionale o una Interpretazione non prescrivano o consentano diversamente. Sono incluse anche informazioni di natura descrittiva, quando utili per la comprensione dei dati.



I principi contabili adottati per il bilancio semestrale abbreviato, riportati di seguito, sono gli stessi, rispetto a quelli adottati per la redazione del bilancio annuale al 31/12/2011.

Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio semestrale abbreviato

Non si segnalano eventi di particolare rilevanza successivi alla data di riferimento del bilancio semestrale abbreviato.

Sezione 4 – Altri aspetti

Opzione per il consolidato fiscale nazionale

La riforma fiscale attuata con il decreto legislativo 12 dicembre 2003, n. 344 ha introdotto il cosiddetto “Consolidato fiscale” e cioè la possibilità per i gruppi di imprese di presentare un'unica dichiarazione con compensazioni di imponibili positivi e negativi nei modi previsti dagli articoli dal 117 al 128 del DPR 917/86 come riformato dal predetto decreto legislativo.

In considerazione delle utilità connesse all'adesione al consolidato fiscale ed ai trascurabili oneri da essa derivanti, la società ha valutato favorevolmente tale scelta ed ha esercitato per il triennio 2010-2012 l'opzione per la tassazione di gruppo di cui all'art. 117 del TUIR, aderendo a tal fine alla formale proposta della controllante/consolidante Credemholding SpA.

Per quanto riguarda inoltre la ripartizione delle utilità derivanti dal predetto consolidato fiscale, ed ai trascurabili oneri da essa derivanti, nonché la disciplina degli adempimenti connessi alla relativa gestione amministrativa, è stato approvato un apposito schema di regolamentazione, che ha efficacia per tutte le società del “gruppo fiscale”.

Degli eventuali benefici ed effetti se ne è tenuto conto nel conteggio del carico fiscale corrente e differito.



A.2. - Parte relativa ai principali aggregati di bilancio

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Criteri di classificazione

Sono incluse nella presente categoria le attività finanziarie non derivate non diversamente classificate come Crediti, Attività detenute per la negoziazione o Attività detenute sino a scadenza.

Criteri di iscrizione e di cancellazione

Fatte salve le eccezioni previste dallo IAS 39, i titoli del portafoglio disponibile per la vendita non possono essere trasferiti in altri portafogli né titoli di altri portafogli possono formare oggetto di trasferimento al portafoglio disponibile per la vendita.

I titoli disponibili per la vendita che formano oggetto di operazioni di compravendita a pronti non ancora regolate (regular way) vengono iscritti (se acquistati) oppure cancellati (se venduti) secondo il principio della "data di regolamento". Gli interessi dei titoli vengono computati in base al loro tasso interno di rendimento; le quantità in rimanenza a fine periodo sono stimate secondo il metodo del costo medio ponderato continuo.

Le attività finanziarie vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivati dalle attività stesse o quando l'attività finanziaria viene ceduta trasferendo sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria.

Criteri di valutazione

All'atto della rilevazione iniziale le attività sono contabilizzate al costo, inteso come il fair value dello strumento, comprensivo dei costi o ricavi di transazione direttamente attribuibili allo strumento stesso.

Successivamente i titoli vengono valutati al fair value. Le metodologie utilizzate per la determinazione del fair value ed i criteri adottati per la generazione dell'impairment sono riportati nella parte A.3 delle presenti note illustrative.

I titoli di capitale, per i quali non sia possibile determinare il fair value in maniera attendibile secondo le linee guida sopra indicate, sono mantenuti al costo. La verifica dell'esistenza di obiettive evidenze di riduzione di valore viene effettuata ad ogni chiusura di bilancio o di situazione infrannuale.

Criteri di rilevazione delle componenti reddituali

Gli interessi attivi, calcolati in base alla metodologia del T.I.R., vengono allocati nelle voci "interessi attivi e proventi assimilati", i dividendi alla voce "Dividendi e proventi assimilati", mentre gli utili o le perdite derivanti da una variazione di fair value vengono rilevati in una specifica riserva di patrimonio netto sino a che l'attività finanziaria non viene cancellata o non viene rilevata una perdita di valore. Al momento della dismissione o della rilevazione di una perdita di valore, l'utile o la perdita cumulati vengono riversati a conto economico.

Qualora i motivi della perdita di valore siano rimossi a seguito di un evento verificatosi successivamente alla rilevazione della riduzione di valore, vengono effettuate riprese di valore con imputazione a conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito, ed a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale. L'ammontare della ripresa non può in ogni caso superare il costo ammortizzato che lo strumento avrebbe avuto in assenza di precedenti rettifiche.

Crediti

Criteri di classificazione

La voce può includere i crediti verso banche, verso intermediari finanziari, verso la clientela e verso il Fondo, ovvero tutti quei crediti che prevedono pagamenti fissi o determinabili e che non sono quotati in un mercato attivo. I crediti iscritti in questa voce non possono essere successivamente trasferiti in altri portafogli.

Criteri di iscrizione e di cancellazione



La prima iscrizione di un credito avviene alla data di erogazione ovvero, nel caso di un titolo di debito, alla data di Regolamento. Per crediti rivenienti dalla prestazione di servizi, la rilevazione iniziale è effettuata al corrispettivo del servizio erogato nel momento in cui sorge il diritto a ricevere il corrispettivo stesso.

I crediti oggetto di cessione a terzi sono cancellati dallo Stato patrimoniale soltanto se sono sostanzialmente trasferiti ai cessionari tutti i rischi e i benefici oppure il controllo effettivo dei medesimi crediti.

Criteri di valutazione

I principi IAS/IFRS richiedono che le attività finanziarie classificate nel portafoglio "finanziamenti e crediti" siano rilevate inizialmente al loro fair value e successivamente valutate in base al criterio del costo ammortizzato, utilizzando il metodo dell'interesse effettivo. I crediti a vista o comunque di durata inferiore a 12 mesi per i quali gli effetti dell'attualizzazione dei flussi di cassa sono ritenuti poco rilevanti sono iscritti al valore nominale.

Ai fini della determinazione delle rettifiche da apportare al valore di bilancio dei crediti, si è proceduto alla valutazione collettiva dei crediti in bonis.

Criteri di rilevazione delle componenti reddituali

L'allocazione delle componenti reddituali nelle pertinenti voci di conto economico avviene sulla base di quanto riportato di seguito.

- Gli interessi attivi dei crediti e dei titoli vengono allocati nella voce "interessi attivi e proventi assimilati".
- Gli utili e perdite da cessione dei crediti e dei titoli vengono allocati nella voce "utile/perdita da cessione o riacquisto di attività finanziarie".
- Le perdite da impairment e le riprese di valore dei crediti vengono allocate nella voce "rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di attività finanziarie".

Debiti

Criteri di classificazione

Rientrano nella più ampia categoria degli strumenti finanziari e sono costituiti da quei rapporti per i quali si ha l'obbligo di pagare a terzi determinati ammontari a determinate scadenze.

Criteri di iscrizione e di cancellazione

L'iscrizione in bilancio dei debiti è effettuata in misura pari al fair value delle passività, normalmente coincidente con le somme raccolte, rettificato per gli oneri/proventi direttamente imputabili alle passività. Le passività finanziarie in esame sono cancellate dallo Stato patrimoniale quando risultano scadute o estinte.

Criteri di valutazione

Dopo la rilevazione iniziale, le suddette passività finanziarie sono valutate al costo ammortizzato in base al metodo del tasso di interesse effettivo; fanno eccezione le passività a breve termine, che rimangono iscritte per il valore incassato.

Criteri di rilevazione delle componenti reddituali

Gli interessi vengono iscritti nella voce "interessi passivi e oneri assimilati".

Attività materiali

Criteri di classificazione

Le attività materiali comprendono i terreni, gli immobili strumentali, gli investimenti immobiliari, gli impianti tecnici, i mobili e gli arredi e le attrezzature di qualsiasi tipo.

Si tratta di attività materiali detenute per essere utilizzate nella produzione o nella fornitura di beni e servizi, per essere affittate a terzi, o per scopi amministrativi e che si ritiene di utilizzare per più di un periodo.

Criteri di iscrizione e di cancellazione



Le immobilizzazioni materiali sono inizialmente iscritte al costo che comprende, oltre al prezzo di acquisto, tutti gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene.

Un'immobilizzazione materiale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione, o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

Criteria di valutazione

Successivamente alla prima iscrizione, le attività materiali sono iscritte in bilancio al costo, dedotti eventuali ammortamenti e perdite di valore. Le spese successive all'acquisto incrementano il valore contabile del bene o sono rilevate come attività separate solo quando determinano un incremento dei benefici economici futuri derivanti dall'utilizzo degli investimenti. Le altre spese sostenute successivamente all'acquisto sono rilevate nel Conto economico, nell'esercizio nel quale sono state sostenute.

La vita utile delle attività materiali soggette ad ammortamento viene periodicamente sottoposta a verifica; in caso di rettifica delle stime iniziali, viene conseguentemente modificata anche la relativa quota di ammortamento.

Criteria di rilevazione delle componenti reddituali

L'allocazione delle componenti reddituali nelle pertinenti voci di conto economico avviene sulla base di quanto riportato di seguito:

- gli ammortamenti periodici, le perdite durature di valore e le riprese di valore vengono allocate nella voce "rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali".
- I profitti e le perdite derivanti dalle operazioni di cessione vengono allocati nella voce "utili/perdite da cessione di investimenti".

Attività e passività fiscali

Criteria di classificazione

Le poste della fiscalità corrente includono eccedenze di pagamenti (attività correnti) e debiti da assolvere (passività correnti) per imposte sul reddito di competenza dell'esercizio. Le poste della fiscalità differita rappresentano, invece, imposte sul reddito recuperabili in periodi futuri in connessione con differenze temporanee deducibili (attività differite) e imposte sul reddito pagabili in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili (passività differite).

Criteria di iscrizione, di cancellazione e di valutazione

La società rileva gli effetti relativi alle imposte correnti e differite applicando rispettivamente le aliquote di imposta vigenti e le aliquote di imposta che si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività fiscale o sarà estinta la passività fiscale.

Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico ad eccezione di quelle relative a voci addebitate od accreditate direttamente a patrimonio netto. L'accantonamento per imposte sul reddito è determinato in base ad una prudenziale previsione dell'onere fiscale corrente, di quello anticipato e di quello differito. In particolare le imposte anticipate e quelle differite vengono determinate sulla base delle differenze temporanee – senza limiti temporali – tra il valore attribuito ad un'attività o ad una passività secondo i criteri civilistici ed i corrispondenti valori assunti ai fini fiscali. Le attività per imposte anticipate vengono iscritte in bilancio nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero, di generare con continuità redditi imponibili positivi.

Le passività per imposte differite vengono iscritte in bilancio, con le sole eccezioni dei maggiori valori dell'attivo rappresentati dalle riserve in sospensione d'imposta, in quanto la consistenza delle riserve disponibili già assoggettate a tassazione consente ragionevolmente di ritenere che non saranno effettuate d'iniziativa operazioni che ne comportino la tassazione.

Le imposte anticipate e quelle differite vengono contabilizzate a livello patrimoniale a saldi aperti e senza compensazioni, includendo le prime nella voce "Attività fiscali" e le seconde nella voce "Passività fiscali".

Le attività e le passività iscritte per imposte anticipate e differite vengono sistematicamente valutate per tenere conto di eventuali modifiche intervenute nelle norme o nelle aliquote.

Criteria di rilevazione delle componenti reddituali

Attività e passività fiscali sono imputate al conto economico (voce "imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente"), salvo quando esse derivino da operazioni i cui effetti vanno attribuiti direttamente al patrimonio netto (nel qual caso vengono imputate al patrimonio) o da operazioni di aggregazione societaria (nel qual caso entrano nel computo del valore di avviamento).



Fondi per rischi ed oneri

Criteri di classificazione

I fondi per rischi ed oneri accolgono gli accantonamenti relativi ad obbligazioni attuali legali o implicite originate da un evento passato per le quali sia probabile l'esborso di risorse economiche per l'adempimento dell'obbligazione stessa, sempre che possa essere effettuata una stima attendibile del relativo ammontare.

Criteri di iscrizione, di cancellazione e di valutazione

Laddove l'elemento temporale sia significativo, gli accantonamenti vengono attualizzati utilizzando i tassi correnti di mercato. L'accantonamento è rilevato a conto economico.

Criteri di rilevazione delle componenti reddituali

Gli accantonamenti/recuperi a fronte dei fondi per rischi e oneri vengono allocati nella voce "accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri".

Trattamento di fine rapporto del personale

Il trattamento di fine rapporto del personale viene iscritto sulla base del suo valore attuariale, certificato da attuari esterni al Gruppo. Ai fini del calcolo attuariale, si utilizza il metodo della Proiezione unitaria del credito che prevede la proiezione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche statistiche e della curva demografica e l'attualizzazione finanziaria di tali flussi sulla base di un tasso di interesse di mercato. I contributi versati in ciascun esercizio sono considerati come unità separate, rilevate e valutate singolarmente ai fini della determinazione dell'obbligazione finale. Il tasso utilizzato per l'attualizzazione è determinato sulla base della curva dei rendimenti medi dei titoli di stato. La quantificazione del TFR è stata effettuata in base all'usuale metodologia attuariale prevista dallo IAS 19 ed adottata negli esercizi precedenti. Per quanto riguarda i criteri di rilevazione delle componenti reddituali, i costi per il servizio del piano sono contabilizzati tra i costi del personale come ammontare netto di contributi versati, contributi di competenza di esercizi precedenti non ancora contabilizzati, ricavi attesi derivanti dalle attività a servizio del piano. I profitti/perdite attuariali sono imputati ad apposita riserva di patrimonio netto.

Riconoscimento dei ricavi e dei costi

I ricavi per la vendita di beni o la prestazione di servizi sono rilevati in bilancio al fair value del corrispettivo ricevuto, quando sono rispettate le seguenti condizioni:

- la Società ha trasferito all'acquirente i rischi e benefici connessi alla proprietà dei beni;
- il valore dei ricavi può essere determinato attendibilmente;
- è probabile che benefici economici saranno ricevuti dalla Società.

I ricavi sono rilevati in bilancio in base al criterio della competenza economica.

In particolare:

- gli interessi sono rilevati con un criterio temporale che considera il rendimento effettivo;
- i dividendi sono rilevati quando matura il diritto a ricevere il relativo pagamento e quindi nel momento in cui ne viene deliberata la distribuzione.

I costi sono rilevati in Conto economico nei periodi nei quali sono contabilizzati i relativi ricavi. Se l'associazione fra costi e ricavi può essere effettuata in modo generico e indiretto, i costi sono iscritti su più periodi con procedure razionali e su base sistematica. I costi che non possono essere associati ai proventi sono rilevati immediatamente a Conto economico.

A.3 Informativa sul fair value

Il "fair value" è il corrispettivo al quale una attività può essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione tra controparti consapevoli; di conseguenza, è fondamentale che i partecipanti alla transazione non si trovino nella necessità di liquidare, di ridurre in maniera significativa l'attività o di intraprendere delle operazioni a condizioni sfavorevoli. Per gli strumenti finanziari il fair value viene



calcolato attraverso l'utilizzo di prezzi acquisiti dai mercati finanziari nel caso di strumenti quotati su mercati attivi (fair value livello 1, "Mark to Market"), o mediante l'utilizzo di tecniche valutative interne negli altri casi (fair value livello 2 e livello 3). Un mercato viene considerato attivo se i prezzi di quotazione, che riflettono effettive e regolari operazioni di mercato in un congruo periodo di riferimento, sono prontamente e regolarmente disponibili tramite Borse ed altri intermediari autorizzati; in tal caso le attività e le passività finanziarie sono rispettivamente valutate sulla base del prezzo di offerta ("denaro") e del prezzo richiesto ("lettera"), rilevando le quotazioni sul mercato più vantaggioso al quale si ha accesso alla chiusura del periodo di riferimento.

Tutti gli altri strumenti finanziari che non appartengono alle categorie sopra descritte non sono considerati quotati in un mercato attivo e pertanto occorre abbandonare il criterio dei prezzi di mercato (livello 1) ed applicare modelli aventi l'obiettivo di stabilire il prezzo di una ipotetica transazione in un libero scambio motivato da normali condizioni commerciali ("Mark to Model"); i suddetti modelli includono:

- a) il riferimento a valori di mercato indirettamente collegabili allo strumento da valutare e desunti da prodotti simili per caratteristiche di rischio ("comparable approach") e le metodologie di calcolo che permettono di riprodurre i prezzi di strumenti quotati su mercati attivi senza includere fattori discrezionali tali da incidere in misura considerevole sul prezzo di valutazione finale (fair value livello 2);
- b) le valutazioni effettuate utilizzando anche fonti non desunte da parametri osservabili sul mercato e che pertanto necessitano di un certo grado di discrezionalità nella scelta di stime ed assunzioni (fair value livello 3).

Va peraltro tenuto presente che le tecniche valutative sopra descritte devono essere applicate in ordine gerarchico per cui se sono disponibili prezzi ufficiali determinati da un mercato attivo non è possibile ricorrere ad uno degli altri approcci.

Gli strumenti finanziari per cui non è possibile pervenire ad una valutazione attendibile del fair value sono iscritti al costo di acquisto e convenzionalmente classificati nel livello 3.

Nel corso del periodo la società non ha effettuato trasferimenti tra portafogli.

Impairment degli strumenti finanziari Available For Sale (AFS)

Le attività finanziarie del portafoglio disponibile per la vendita sono sottoposte ad *Impairment* test ogni qualvolta si manifestino eventi tali da far ritenere che l'investimento abbia subito una perdita di valore. Il procedimento è articolato in due fasi:

- individuazione delle situazioni di deterioramento tali da determinare l'*Impairment*;
- quantificazione delle perdite associabili alle situazioni di *Impairment*. Queste perdite si ragguagliano alla differenza negativa tra il Fair Value ed il valore di libro.

I criteri applicati dalla Società per identificare situazioni di *Impairment* del portafoglio AFS, distinguono tra titoli di debito e titoli di capitale.

L'obiettivo evidenzia che un titolo di debito abbia subito una perdita di valore è rintracciabile nella lista degli eventi di perdita riportati nello IAS 39.59, vale a dire:

- significative difficoltà finanziarie dell'emittente;
- una violazione del contratto, quale un inadempimento o un mancato pagamento degli interessi o del capitale;
- il sottoscrittore/acquirente per ragioni economiche o legali relative alle difficoltà finanziarie dell'emittente, estende all'emittente una concessione che il sottoscrittore/acquirente non avrebbe altrimenti preso in considerazione;
- sussiste la probabilità che l'emittente dichiari bancarotta o venga sottoposto ad altre procedure di ristrutturazione finanziaria;
- la scomparsa di un mercato attivo di quel titolo dovuta a difficoltà finanziarie.

Per stabilire se vi è una evidenza di *Impairment* per un titolo di capitale, oltre alla presenza degli eventi indicati dallo IAS 39.59, sono da considerare i due seguenti eventi (IAS 39.61):

- cambiamenti significativi con effetti avversi relativi alle tecnologie, mercati, ambiente economico o legale relativamente all'emittente, che indicano che il costo dell'investimento non può più essere recuperato;
- un significativo o prolungato declino nel Fair Value dell'investimento al di sotto del suo costo.

Si procede, normalmente, a rilevare un impairment se:

- il Fair Value del titolo è inferiore al 50% rispetto al valore di carico di prima iscrizione; oppure
- il Fair Value è inferiore al valore di carico per un arco temporale di almeno 24 mesi.

Relativamente ai fondi chiusi, il confronto tra il valore di carico ed il fair value dell'attività alla data di bilancio è osservato lungo un arco temporale coerente alle strategie che la Società intende perseguire per realizzare i propri obiettivi di investimento. Pertanto, con particolare riferimento al fondo Credem Venture Capital, destinato ad essere mantenuto nel portafoglio della società nel medio-lungo termine, il confronto tiene in considerazione un arco temporale pluriennale maggiore di quello previsto per azioni e fondi aperti e pari ad un periodo ad oggi stimabile tra i 6 e gli 8 anni. Con riferimento a tale investimento, in ogni caso, la società valuta la natura delle eventuali variazioni negative del fair value, che, se effettivamente legate a perdite durevoli patrimoniali delle società partecipate, determinano, comunque, la rilevazione di un impairment.



Operazioni con parti correlate

Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

Dettaglio/Valori	30/06/12
Amministratori	26.163
Dirigenti	
Collegio Sindacale	6.921
Organo di vigilanza	
Comitato Investimenti	3.517
Totale	

Informazioni sulle transazioni con parti correlate

	Crediti	Debiti
Amministratori, sindaci e dirigenti		
Stretti familiari		
Società controllate e collegate dei soggetti suesposti		
Totale		

Le transazioni avvenute con tali entità sono state concluse alle normali condizioni di mercato.

Si provvede di seguito a fornire i dettagli dei rapporti verso le imprese del gruppo. In tale contesto si è inserito i rapporti con:

- la controllante;
- le società del gruppo controllate, direttamente o indirettamente, dalla controllante.

	Crediti	Debiti
CREDITO EMILIANO	2.756.973	56.050
BANCA EUROMOBILIARE	0	10.584
Totale banche	2.756.973	66.634
CREDEM HOLDING	2.448	
Totale enti finanziari	2.448	
Totale clientela altra		
Totale Generale	2.759.421	66.634



	Interessi attivi	Commissioni attive	Proventi diversi	Totale ricavi
CREDITO EMILIANO	24.561			24.561
Totale banche	24.561			24.561
Totale Generale	24.561			24.561

	Interessi passivi	Commissioni passive	Oneri diversi	Totale costi
CREDITO EMILIANO	-	15.394	56.927	72.321
BANCA EUROMOBILIARE	-	9.435	1.150	10.585
Totale banche	-	24.829	58.077	82.906
Totale clientela altra	-			
Totale Generale	-	24.829	58.077	82.906



Denominazione della capogruppo

Credito Emiliano S.p.A.

Sede

Via Emilia San Pietro, 4 - Reggio Emilia

Percentuale di controllo

Ai sensi dell'art. 2497 bis c.c., vengono esposti i dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato (chiuso al 31.12.2011) dalla controllante.

STATO PATRIMONIALE

(migliaia di Euro)

	CREDITO EMILIANO SPA
Totale attivo	28.001.843
Totale delle passività	26.477.329
Patrimonio netto	1.524.514

CONTO ECONOMICO

(migliaia di Euro)

	CREDITO EMILIANO SPA
Margine Finanziario	410.874
Margine Servizi	345.122
Spese amministrative	(554.989)
Risultato Lordo di Gestione	201.007
Utile prima delle imposte	160.890
Imposte sul reddito	(92.995)
Utili/perdite di gruppi di attività in via di dismissione	30.100
Utile netto	97.995
Numero medio dipendenti	5.017



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA
REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO
SEMESTRALE ABBREVIATO AL 30 GIUGNO 2012**

CREDEM PRIVATE EQUITY SGR SPA



Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2012

Agli Azionisti della
Credem Private Equity SGR SpA

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative specifiche della Credem Private Equity SGR SpA al 30 giugno 2012. La responsabilità della redazione del bilancio semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli amministratori della Credem Private Equity SGR SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla CONSOB con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio semestrale abbreviato.

I dati relativi al bilancio dell'esercizio precedente ed al bilancio semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi sono stati rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata da altro revisore e, pertanto, rimandiamo alle loro relazioni emesse in data 12 marzo 2012 e in data 26 agosto 2011.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio semestrale abbreviato di Credem Private Equity SGR SpA al 30 giugno 2012 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Bologna, 27 luglio 2012

PricewaterhouseCoopers SpA

Lorenzo Pini Prato
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001