



**CREDEM
PRIVATE EQUITY SGR**

CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.p.A.

Fondo Comune d'Investimento Chiuso

Credem Venture Capital Fund

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2010

CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.p.A.

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
31/12/2010**

L'attività del fondo è proseguita con un 2010 molto intenso per le gestioni delle partecipate, la ricerca di aziende nelle quali investire e per le prime dismissioni effettuate.

L'attività di ricerca di potenziali partecipate è stata, quindi, rivolta a settori anticiclici, improntata da grande attenzione, in una fase di lenta ripresa dell'economia italiana, trainata dalle esportazioni e dalla ricostituzione dello stock di scorte. Gli investimenti nelle aziende sono proseguiti grazie agli incentivi fiscali in essere fino a metà 2010. La velocità del recupero nazionale si conferma moderata e, comunque, decisamente inferiore a quella europea, a testimonianza del permanere di incertezza sulla tenuta prospettica degli spunti di ripresa.

Il valore complessivo del fondo è di Euro **53.146.038** milioni, diviso in 770 quote con valore unitario pari a Euro **69.020,828** contro i **46.964,494** dell'esercizio precedente.

La tabella sottostante presenta il quadro delle società operative partecipate direttamente o indirettamente presenti in portafoglio al 31/12/2010 con la percentuale di possesso e gli importi versati a titolo di capitale, finanziamento e spese di acquisizione.

Società	Data	Investimento	%
Fida	Lug. 2006	4.348.840	90,9% (1)
Tecnogear	Gen. 2008	3.548.047	42,0% (2)
Galeati	Giu. 2008	3.000.000	57,7%
Poplast	Dic. 2008	3.080.000	70,0%
Agrifarma	Dic. 2010	<u>1.500.000</u>	3,2% (3)
TOTALE		15.476.887	
% raccolta iniziale			40,2%

1)Di cui € 2,1 mln come equity ed € 2,2 mln per sottoscrizione di un prestito soci

2)Di cui k€ 7 come equity ed € 3,178 mln come versamento c/futuro aumento di capitale e k€ 363 per sottoscrizione di un prestito soci

Il 60% di Tecnogear è controllato da Top Gear di cui CPE possiede il 70%

3) Agrifarma S.p.A. è detenuta tramite le holding Saluki S.A. e Angelica S.r.l.

Le partecipazioni sono state valutate al costo di acquisizione rettificato da eventuali svalutazioni, caso che si è verificato per la società Topgear S.r.l. il cui costo di acquisto è stato prudenzialmente svalutato del 15% (pari ad Euro 477.750) nel rendiconto al 31.12.09.



Il 22,10% dell'attivo è temporaneamente investito in titoli di stato con vita residua molto breve emessi da enti governativi, quotati su mercati regolamentati, mentre la parte restante (escluse anche le partecipazioni, che rappresentano il 22,4 % è costituita da liquidità.

Al risultato positivo del fondo ha contribuito la plusvalenza di Euro 20.766.453 derivante dalla dismissione di Agrifarma S.p.A., la prima acquisizione fatta dal fondo a fine 2005. La società è stata venduta alla holding Angelica S.r.l. controllata al 100% dalla top holding Saluki S.A., a sua volta controllata da due fondi gestiti da Cognetas, come illustrato nella parte specifica successiva. Il fondo Credem Venture Capital ha acquisito una partecipazione di minoranza in Saluki S.A. per continuare a seguire ed accompagnare Agrifarma verso il nuovo assetto proprietario e ulteriori sviluppi e risultati.

Nel corso del 2010 è stata effettuata anche la dismissione della partecipazione in Arketipo S.p.A., procedendo anche alla cessione del finanziamento soci. La partecipazione era già stata svalutata interamente e la cessione è stata pari a Eur 1.363,67, mentre la cessione del finanziamento soci comprensivo di interessi ha generato una minusvalenza pari a 178.920,06. Il fondo Assietta, che deteneva la maggioranza della Società, si è avvalso della clausola di "drag along", secondo la quale gli azionisti di minoranza sono tenuti a cedere la propria partecipazione alle medesime condizioni del socio di maggioranza.

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.



Criteria di valutazione

CREDEM Private Equity SGR S.p.A. nella compilazione del rendiconto ha utilizzato i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 14 aprile 2005. Tali criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio e con quelli dell'esercizio precedente per la compilazione della relazione semestrale e del rendiconto annuale, sono i seguenti:

- le compravendite di titoli italiani 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 sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati generalmente 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 sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati nella parte B sezione 1 della Nota Integrativa, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera 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 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", 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
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

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. Le ritenute operate sui redditi di capitale si applicano a titolo d'imposta. Sul risultato della gestione del fondo, maturato in ciascun anno, la Società di gestione del Risparmio preleva un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo d'imposta sostitutiva.

Il risultato negativo della gestione di un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova in loro capienza, o utilizzato, in tutto o in parte, dalla Società di gestione del Risparmio in diminuzione del risultato di gestione d'altri fondi da essa gestiti, a partire dal medesimo periodo d'imposta in cui è maturato il risultato negativo, riconoscendo il relativo importo a favore del fondo che ha maturato il risultato negativo.



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

Banca Depositaria delle quote è il Credito Emiliano S.p.A.

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

- Credem Private Equity SGR S.p.A.
- Credito Emiliano S.p.A.
- Banca Euromobiliare S.p.A.

Eventi successivi al 31.12.2010

Nessun evento successivo di rilievo è da segnalare.



RENDICONTO DEL FONDO				
Credem Venture capital				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 2010-12-31		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	24.740.957	44,80%	26.990.509	74,62%
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	12.454.250	22,55%	14.487.419	40,05%
A1. Partecipazioni di controllo	10.954.250	19,84%	14.112.419	39,02%
A2. Partecipazioni non di controllo	1.500.000	2,72%	375.000	1,04%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.286.707	22,25%	12.503.090	34,57%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	12.286.707	22,25%	12.503.090	34,57%
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	6.500.000	11,77%	3.000.000	8,29%
D1. A vista				
D2. Altri	6.500.000	11,77%	3.000.000	8,29%
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	20.840.664	37,74%	2.452.736	6,78%
F1. Liquidità disponibile	20.840.664	37,74%	2.452.736	6,78%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.137.660	5,68%	3.727.402	10,31%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	55.459	0,10%	234.396	0,65%
G3. Risparmio d' imposta			372.761	1,03%
G4. Altre	3.082.201	5,58%	3.120.245	8,63%
TOTALE ATTIVITA'	55.219.281	100,00%	36.170.647	100,00%



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 2010-12-31	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'	2.073.243	7.986
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.605	6.940
M2. Debiti di imposta	2.049.599	981
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	15.039	65
TOTALE PASSIVITA'	2.073.243	7.986
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	53.146.038	36.162.661
Numero delle quote in circolazione	770,000	770,000
Valore unitario delle quote	69.020,829	46.964,494

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	

**RENDICONTO DEL FONDO Credem Venture capital
SEZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al 2010-12-31		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	20.482.239		-624.245	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	20.392.817		-852.750	
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi	20.392.817			
A1.3 Plusi/minusvalenze			-852.750	
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	89.422		228.505	
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi	308.243		329.332	
A3.2 Utili/perdite da realizzi	-195.418		750	
A3.3 Plusi/minusvalenze	-23.403		-101.577	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		20.482.239		-624.245
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	16.128		27.127	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	16.128		27.127	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		20.498.367		-597.117



	Rendiconto al 2010-12-31		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		20.498.367		-597.117
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	-0	20.498.367		-597.117
I. ONERI DI GESTIONE	-975.979		-1.008.649	
I1. Provvigioni di gestione SGR	-895.943		-928.705	
I2. Commissioni banca depositaria	-65.000		-65.000	
I3. Oneri per esperti indipendenti				
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-6.321		-6.804	
I5. Altri oneri di gestione	-8.715		-8.140	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-106.306		233.934	
L1. Interessi attivi su disponibilita' liquide	20.660		16.778	
L2. Altri ricavi	155.715		217.482	
L3. Altri oneri	-282.681		-326	
Risultato della gestione prima delle imposte		19.416.082		-1.371.832
M. IMPOSTE	-2.432.705		129.539	
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	-2.422.360			
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA			189.611	
M3. ALTRE IMPOSTE	-10.345		-60.072	
Utile/perdita dell'esercizio		16.983.377		-1.242.294



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 con Provvedimento del **14 Aprile 2005** 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, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

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.

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.

Parte A – Andamento del valore della Quota

Il valore iniziale del Fondo è di € 38.500.000 suddiviso in 770 quote del valore nominale di € 50.000. Il valore della quota al 31/12/2010 risulta pari a € **69.020,828** registrando la seguente evoluzione:

Fondo	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
CREDEM Venture Capital	69.020,828	46.964,494	48.577,863	49.479,198	49.323,887

Il Fondo si trova nella fase di investimento delle proprie disponibilità, anche se ha già effettuato le due prime dismissioni.

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.

Natura Qualitativa / Quantitativa dei Rischi assunti durante l'esercizio

La disponibilità del Fondo investita in titoli di stato quotati emessi da paesi UE, rappresenta il 22,10% del totale attività. I titoli sono stati selezionati nel rispetto dei limiti di concentrazione e prudenziali stabiliti dal Regolamento di Banca d'Italia del 14 Aprile 2005 e in ottemperanza all'art. 4.5 del regolamento di gestione del Fondo.

A partire dal primo semestre 2007 è stato attivato un sistema di risk management per il monitoraggio delle partecipate.

Sezione I - Criteri di Valutazione

Il presente rendiconto è redatto sulla base delle disposizioni del provvedimento della Banca d'Italia del 14 Aprile 2005. Il Regolamento sui Fondi Comuni d'Investimento ha aggiornato i criteri di valutazione delle attività che compongono i fondi, nonché i metodi di calcolo del valore unitario delle quote previsti dal regolamento applicativo della legge n. 344/93.

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.

Gli importi monetari riportati nella presente nota sono espressi, dove non diversamente indicato, in Euro arrotondati all'unità, ove non diversamente indicato.

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 o mid price del contributore 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.

Criteri 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.



**CREDEM
PRIVATE EQUITY SGR**

Le voci illustrate nelle schede delle partecipate sono state aggregate secondo la seguente metodologia, suggerita da Banca d'Italia:

- Totale Attività:

- + A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti
- + B Immobilizzazioni
- + C Attivo circolante
- + D Ratei e risconti

= **Totale Attività**

- Partecipazioni:

- + B.III.1.a Partecipazioni in imprese controllate
- + B.III.1.b Partecipazioni in imprese collegate
- + B.III.1.c Partecipazioni imprese in controllanti
- + B.III.1.d Partecipazioni in altre imprese

= **Partecipazioni**

- Immobili:

- + B.II.1 Terreni e fabbricati

= **Immobili**

- Indebitamento:

- + D.1 Obbligazioni scadenti entro l'es. successivo
- + D.2 Obbligazioni convert. scadenti entro l'es. successivo
- + D.3 Debiti verso soci per finanziamenti entro l'es. successivo
- + D.4 Debiti verso banche scadenti entro l'es. successivo
- + D.5 Debiti verso altri f inanz. scadenti entro l'es. successivo

= **Indebitamento a breve termine**

- + D.1 Obbligazioni scadenti oltre l'es. successivo
- + D.2 Obbligazioni convert. scadenti oltre l'es. successivo
- + D.3 Debiti verso soci per finanziamenti oltre l'es. successivo
- + D.4 Debiti verso banche scadenti oltre l'es. successivo
- + D.5 Debiti verso altri finanz. scadenti oltre l'es. successivo

= **Indebitamento a medio e lungo termine**

- Patrimonio netto:

- + A .I Capitale
- + A .II Riserva da sovrapprezzo delle azioni
- + A .III Riserva di rivalutazione
- + A .IV Riserva legale
- + A .V Riserve statutarie
- + A .VI Riserva per azioni proprie in portafoglio
- + A.VII Altre riserve
- + A .VIII Utili (perdite) portati a nuovo
- + A .IX Utile (perdita) dell'esercizio

= **Patrimonio netto**

- Capitale Circolante Lordo:

- + C Totale attivo circolante
- + B.III.2.a Crediti verso controllate scadenti entro l'es. successivo
- + B.III.2.b Crediti verso collegate scadenti entro l'es. successivo
- + B.III.2.c Crediti verso controllanti scadenti entro l'es. successivo
- + B.III.2.d Crediti verso altri scadenti entro l'es. successivo
- C.II.1 Cred. verso clienti scadenti oltre l'es. successivo
- C.II.2 Cred. verso controllate scadenti oltre l'es. successivo
- C.II.3 Cred. verso collegate scadenti oltre l'es. successivo
- C.II.4 Cred. verso controllanti scadenti oltre l'es. successivo
- C.II.5 Cred verso altri scadenti oltre l'es. successivo
- + D Ratei e risconti attivi

= **Capitale circolante lordo**



- Capitale Circolante Netto:

+ Capitale circolante lordo

- D.1 Obbligazioni scadenti entro es. successivo
- D.2 Obbligazioni conv. scadenti entro es. successivo
- D.3 Debiti verso soci per finanziamenti entro l'es. successivo
- D.4 Debiti verso banche scadenti entro es. successivo
- D.5 Debiti verso altri finanziatori scadenti entro es. successivo
- D.6 Acconti
- D.7 Debiti verso fornitori scadenti entro es. successivo
- D.8 Debiti rappr.titoli di c reddito scadenti entro es. successivo
- D.9 Debiti verso controllate scadenti entro es. successivo
- D.10 Debiti verso collegate scadenti entro es. successivo
- D.11 Debiti verso controllanti scadenti entro es. successivo
- D.12 Debiti tributati scadenti entro es. successivo
- D.13 Debiti verso ist. previdenza e sic. sociale scadenti entro es. succ.
- D.14 Altri debiti scadenti entro es. succ.
- E Ratei e risconti passivi

= Capitale circolante netto

- Capitale Fisso Netto:

- + B.I Immobilizzazioni immateriali
- + B.II Immobilizzazioni materiali

= Capitale fisso netto

- Posizione Finanziaria Netta:

- + B.III.2.a Crediti verso controllate sc adenti entro es. successivo
- + B.III.2.b Crediti verso collegate s cadenti entro es. successivo
- + B.III.2.c Crediti verso controllanti scadenti entro es. successivo
- + B.III.2.d Crediti verso altri s cadenti entro es. successivo
- + C.II.1 Crediti verso c clienti scadenti entro es. successivo
- + C.II.2 Crediti verso controllate sc adenti entro es. successivo
- + C.II.3 Crediti verso collegate s cadenti entro es. successivo
- + C.II.4 Crediti verso controllanti scadenti entro es. successivo
- + C.II.5 Crediti verso altri s cadenti entro es. successivo
- + C.III.1 Partecipazioni in controllate
- + C.III.2 Partecipazioni in collegate
- + C.III.3 Partecipazioni in controllanti
- + C.III.4 A ltre partecipazioni
- + C.III.5 Azioni proprie
- + C.III.6 Altri titoli
- + C.IV .1 Depositi bancari e postali
- + C.IV .2 Assegni
- + C.IV .3 Danaro e valori in cassa
- D.1 Obbligazioni scadenti entro es . successivo
- D.2 Obbligazioni conv. scadenti entro es. successivo
- D.3 Debiti verso soci per finanziamenti entro l'es. successivo
- D.4 Debiti verso banche scadenti entro es . successivo
- D.5 Debiti verso altri finanziatori scadenti entro es . successivo
- D.6 Acconti
- D.7 Debiti verso fornitori scadenti entro es . successivo
- D.8 Debiti rappr.titoli di c reddito scadenti entro es . successivo
- D.9 Debiti verso controllate scadenti entro es . successivo
- D.10 Debiti verso collegate scadenti entro es . successivo
- D.11 Debiti verso controllanti scadenti entro es . successivo
- D.12 Debiti tributati scadenti entro es . successivo
- D.13 Debiti verso ist. previdenza e sic. sociale scadenti entro es . succ.
- D.14 Altri debiti scadenti entro es . succ.

= Posizione finanziaria netta

- Fatturato:

- + A.1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni

= Fatturato

- Margine Operativo Lordo:

- + A .1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni
- + A .2 Variazione rimanenze di prod. In corso di lavoraz., semilav. e finiti
- B.6 Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
- B.7 Cos ti per servizi
- B.11 Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di cons. e merci

= Margine operativo lordo



- Risultato Operativo:

+ Margine operativo lordo

- B.8 Costi per godimento beni di terzi
- B.9 Costi per il personale
- B.10.a Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali
- B.10.b Ammortamento delle immobilizzazioni materiali
- B.10.c Altre svalutazioni delle immobilizzazioni
- B.10.d Svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante
- B.14 Oneri diversi di gestione

= Risultato operativo

- Saldo proventi e oneri finanziari e saldo proventi oneri straordinari:

- + C Proventi e oneri finanziari
- = **Saldo proventi e oneri finanziari**
- + E Proventi e oneri straordinari

= Saldo proventi e oneri straordinari

- Risultato prima delle imposte:

- + A Valore della produzione
- B Costi della produzione
- +/- C Proventi e oneri finanziari
- +/- D Rettifiche di valore di attività finanziarie
- +/- E Proventi e oneri straordinari

= Risultato prima delle imposte

- Utile netto si è inteso la voce 26 del Conto Economico al netto dell'utile o perdita di competenza delle minoranze;

- + 26 Utile (perdita) dell'esercizio
- Utile (perdita) di competenza di terzi

= Utile netto

- Ammortamenti:

- B.10.a Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali
- B.10.b Ammortamento delle immobilizzazioni materiali
- B.10.c Altre svalutazioni delle immobilizzazioni

= Ammortamenti dell'esercizio

Aggregati significativi

Nei commenti di seguito riportati relativi all'andamento delle partecipate in essere, gli aggregati "Ricavi", "Ebitda" e "Indebitamento finanziario netto" sono composti nel modo seguente:

Ricavi

- + A.1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni
- + A.5 Altri ricavi e proventi

= Ricavi

Ebitda

- + A.1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni
- + A.2 Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
- + A.3 Variazioni delle rimanenze di lavori in corso su ordinazione
- + A.5 Altri ricavi e proventi
- B Costi della produzione
- + B.10.a Ammortamenti immateriali
- + B.10.b Ammortamenti materiali

= Ebitda

Indebitamento finanziario netto

- + D.1 Obbligazioni
- + D.3 Debiti verso soci per finanziamenti
- + D.4 Debiti verso banche
- + D.5 Debiti verso altri finanziatori
- C.III.6 Altri titoli
- C.IV Disponibilità liquide

= Indebitamento finanziario netto *

* Tale dato comprende, se presenti, i debiti di natura finanziaria riclassificati nella voce D.7 Debiti verso fornitori.



ELENCO STRUMENTI FINANZIARI

N	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BUNDESSCHATZ 1,5 10GN2011	6.259.974	11,26%
2	BOT 31MG2011	6.026.732	10,84%
3	POPLAST SRL	3.080.000	5,54%
4	GALEATI INDUSTRI GRAFICHE SRL	3.000.000	5,40%
5	TOPGEAR SRL	2.707.250	4,87%
6	FIDA SRL	2.167.000	3,90%
7	SALUKI S.A. AZ. A	1.500.000	2,70%
	Totale Portafoglio	24.740.957	44,50%
	TOTALE ATTIVITA'	55.592.152	



II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		23.925.986
Partecipazioni non di controllo	1.500.000	
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	1.500.000	23.925.986



Denominazione Sociale: **Fida Srl**

Sede: VIA VERRI 8, 20100 MILANO MI

Attività esercitata: produzione e vendita di caramelle dure, ripiene, gelees, toffee, gommose

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.481.818*	90,91%	2.167.000	2.167.000	2.167.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

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

A) Dati di bilancio dell'emittente

La società deriva da una fusione effettuata nel 2008, non esistono pertanto bilanci antecedenti comparabili.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	19.130.705	19.518.247	
2) partecipazioni	-	-	
3) immobili	6.743	8.346	
4) indebitamento a breve termine	936.483	1.823.429	
5) indebitamento a medio/lungo termine	9.667.554	9.444.977	
6) patrimonio netto	2.802.422	2.408.035	
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	6.373.620	6.321.969	
. capitale circolante netto	527.096	-577.207	
. capitale fisso netto	12.755.432	13.194.678	
. posizione finanziaria netta	-595.401	-2.197.301	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	14.389.855	13.860.625	
2) margine operativo lordo	5.127.217	4.673.400	
3) risultato operativo	1.478.090	1.216.829	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-597.516	-797.482	
5) saldo proventi/oneri straordinari	-15.084	-30.659	
6) risultato prima delle imposte	893.582	399.015	
7) utile (perdita) netto	394.384	5.360	
8) ammortamenti dell'esercizio	976.137	903.998	

B) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

La partecipazione è stata valutata al Costo Medio di Acquisto dal momento che rientra nella fattispecie prevista dal Regolamento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005 titolo V capitolo IV sez. II paragrafo 2.4.2.



Sono state portate ad incremento del costo di acquisto della partecipazione le spese sostenute nell'interesse dello stesso per le attività di negoziazione e due-diligence connesse alla decisione di investimento per Euro 42.000,00.

Rispetto alla data di acquisizione il Patrimonio netto della partecipata risulta incrementato e non si ravvisano indicatori che possano denotare la presenza di perdite durevoli di valore.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate
Fida non è società immobiliare.

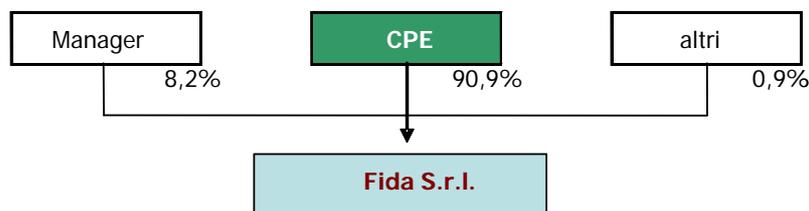
E) Descrizione delle operazioni

Il Gruppo Fida, prima dell'acquisizione da parte del fondo, era composto da due società operative (Fida Srl e Fida Trade Srl) controllate ciascuna da persone fisiche. Per l'acquisizione sono state utilizzate una holding (Sweet Holding Srl) ed una sub holding (Fida Holding Srl). Negli anni si è proceduto prima alla fusione per incorporazione di Fida Srl e Fida Trade Srl in Fida Holding Srl (che ha poi assunto il nome di Fida Srl) e successivamente alla fusione di Sweet Holding Srl in Fida Srl.

Da un punto di vista tecnico, l'ingresso del fondo è avvenuto attraverso un'operazione di Leveraged Management Buy In.

L'operazione si è perfezionata in data 28 luglio 2006, tramite un aumento di capitale pari a euro 2.100.00,00 a favore di Sweet Holding, la holding di partecipazioni costituita fra il fondo e il manager entrante. Il fondo ha versato nelle casse di Sweet Holding altri 25.000,00 euro a titolo di futuro aumento di capitale. A seguito della fusione inversa, tale importo è stato portato ad incremento della partecipazione. Il 16 dicembre 2008 è stato perfezionato l'atto di fusione "inversa" tra Sweet Holding e Fida Srl.

A valere dal 01/01/2009 il fondo detiene direttamente la propria partecipazione nell'unica società rimasta, Fida Srl.



Per realizzare l'acquisizione di alcuni marchi, tra i quali "Charms" e "Sanagola", nel dicembre 2007, il fondo ha altresì sottoscritto un finanziamento soci per Euro 2.181.840, versando una prima tranche di Euro 1.535.965 e, a dicembre 2008, una seconda tranche di Euro 645.875 per il pagamento del saldo prezzo al venditore.

F) Altre Informazioni

Il bilancio di Fida è oggetto di revisione contabile da parte di BDO Sala Scelsi Farina. La relazione della società di revisione non evidenzia eccezioni.

Il gruppo Fida è leader nel comparto delle gelatine, con una quota di mercato pari al 25%. Oltre ai brands storici prodotti e distribuiti da Fida ("Le Bonelle", "Tenerazza", "Gocce di Pino", "Gocce di Liquirizia" e "Mogò"), dal 2008 si sono aggiunti i marchi che Fida ha acquistato da Leaf Italia: "Charms" e "Sanagola", "Gnammy" e "Le Irresistibili"

Circa il 90% del fatturato è realizzato sul mercato italiano; Spagna, Germania, Belgio sono invece i principali mercati esteri.

Nei primi undici mesi del 2010 la società ha registrato un fatturato pari Euro 12,9 mln, in linea con il fatturato dello stesso periodo del 2009, per i tempi lunghi di affermazione dei new brands e la contemporanea difficoltà del canale Traditional Trade.

La Società stima di chiudere l'esercizio 2010, in leggerissima contrazione del fatturato rispetto all'esercizio precedente, ma comunque in linea con il piano approvato.



Ragione Sociale: **Topgear S.r.l. (RE)**

Sede: Via P.Verri 8 - 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	2.707.250	2.707.250
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni					
4) obbligazioni cum warrant su azioni					
5) altri strumenti finanziari					

* Il valore della nostra partecipazione alla data del presente rendiconto ammonta a 2.707.250, così suddiviso: Euro 5.950 a titolo di capitale e di Euro 2.701.300 a titolo di versamento c/futuro aumento. Per le srl sono stati inseriti i valori nominali delle quote detenute dal fondo.

B) Dati di bilancio dell'emittente

Il 2008 è stato il primo esercizio per la neocostituita Topgear

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	5.124.751	5.081.819	
2) partecipazioni	4.500.000	4.500.000	
3) immobili	0	0	
4) indebitamento a breve termine	0	0	
5) indebitamento a medio/lungo termine	518.639	518.639	
6) patrimonio netto	4.545.374	4.540.688	
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	103.336	59.478	
. capitale circolante netto	42.597	36.986	
. capitale fisso netto	2.776	3.702	
. posizione finanziaria netta	24.583	34.322	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	0	0	
2) margine operativo lordo	4.705	0	
3) risultato operativo	-6.195	-15.475	
4) saldo proventi/oneri finanziari	13.011	-2.987	
5) saldo proventi/oneri straordinari	0	-1	
6) risultato prima delle imposte	6.816	-12.489	
7) utile (perdita) netto	4.687	-9.312	
8) ammortamenti dell'esercizio	925	925	

C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

La partecipazione inizialmente valutata al Costo Medio di Acquisto è stata svalutata in ottemperanza a quanto stabilito in presenza di riduzioni del patrimonio netto dal Regolamento di Banca d'Italia del 14-04-2005 titolo V capitolo IV sez. Il paragrafo 2.4.6 e successivi chiarimenti con nota n. 4236 del 25 settembre 2006.

La società detiene la partecipazione nella operativa Tecnogear che, nel corso del 2008, ha manifestato elementi di deterioramento della situazione economica e patrimoniale. Il Fondo, su prudente apprezzamento degli amministratori, al 31.12.2009, ha effettuato una svalutazione del 15% della partecipazione al fine di adeguare il valore della partecipazione alla corrispondente quota di Patrimonio Netto detenuta dal Fondo. Nel 2010 la società Topgear ha effettuato impairment test sulla partecipata Tecnogear (utilizzando i dati al 31.12.2009) e, in seguito ad esito favorevole, in occasione dell'approvazione del proprio bilancio al 31.12.2009 non ha effettuato alcuna svalutazione della partecipata Tecnogear. Anche in considerazione dell'andamento economico evidenziato da Tecnogear nei primi undici mesi del 2010 (vedi paragrafo F), che si presenta in sostanziale allineamento con gli obiettivi del piano, non si ravvisano elementi che determinino la necessità di svalutazioni della partecipazione.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate
Topgear non è una società immobiliare.

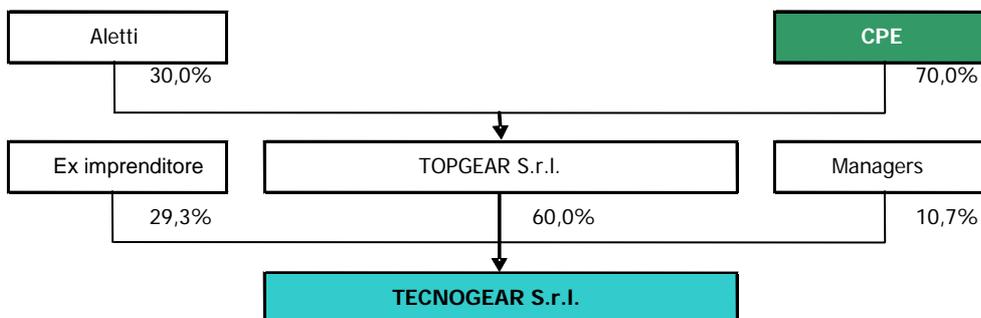
E) Descrizione delle operazioni

Attività della target (Tecnogear) è specializzata nella progettazione e produzione di ingranaggi di precisione, in particolare di coppie coniche spirroidali 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 controlla il 30% di TopGear, avendo rilevato € 3.000 di Capitale Sociale e € 1.362.000 a titolo di conto/futuro aucap).

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. L'intervento complessivo del fondo nella società è pertanto di 3,548 mln di Euro.



E) Altre Informazioni

Sia il bilancio di Topgear sia il bilancio di Tecnogear sono oggetto di revisione contabile da parte di PFK Italia S.p.A.. Le relazioni della società di revisione non evidenziano eccezioni. E' stato effettuato impairment test, ad opera di Practice Audit S.r.l., che ha ritenuto congruo l'avviamento iscritto nel bilancio di Topgear S.r.l. connesso alla partecipazione in Tecnogear.



Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	24.499.873	29.689.381	
2) partecipazioni	9	9	
3) immobili	0	0	
4) indebitamento a breve termine	0	733.938	
5) indebitamento a medio/lungo termine	15.942.260	15.842.103	
6) patrimonio netto	5.911.027	7.615.248	
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	6.934.089	10.188.622	
. capitale circolante netto	4.824.925	4.659.077	
. capitale fisso netto	17.560.684	19.495.659	
. posizione finanziaria netta	2.882.712	1.783.843	
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	6.636.055	13.440.226	
2) margine operativo lordo	3.306.320	6.595.924	
3) risultato operativo	823.965	1.501.995	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-776.987	-848.517	
5) saldo proventi/oneri straordinari	-10.616	-5.091	
6) risultato prima delle imposte	-1.785.399	910.703	
7) utile (perdita) netto	-1.704.221	115.234	
8) ammortamenti dell'esercizio	1.804.255	1.914.692	

Tecnogear S.r.l. è presente in un settore particolarmente esposto alla congiuntura, che ha registrato dei pesanti cali di fatturato nel biennio appena trascorso.

Nei primi undici mesi del 2010, la società registra un aumento del 20% di fatturato pari Euro 7,6 mln rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Tecnogear dovrà rimodulare il debito per tararlo su un livello di Ebitda più basso ed è in corso di negoziazione la rimodulazione degli affidamenti bancari.



Ragione Sociale: **Galeati Industrie Grafiche Srl (BO)**

Sede: Via Selice 187 – 189 Imola

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	3.000.000	3.000.000
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.

B) Dati di bilancio dell'emittente

La società riviene da una fusione inversa che decorre dal 01/10/08

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	20.435.713	22.712.384	
2) partecipazioni	178.040	0	
3) immobili	4.672.567	4.799.418	
4) indebitamento a breve termine	1.093.300	11.334.000	
5) indebitamento a medio/lungo termine	8.822.332	824.268	
6) patrimonio netto	4.918.555	4.912.933	
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	9.929.274	11.178.747	
. capitale circolante netto	4.300.868	-4.682.262	
. capitale fisso netto	9.579.088	10.437.912	
. posizione finanziaria netta	2.693.072	-6.464.109	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	13.370.969	16.257.019	
2) margine operativo lordo	4.864.047	6.291.144	
3) risultato operativo	474.586	978.228	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-506.412	-381.862	
5) saldo proventi/oneri straordinari	29.759	128.107	
6) risultato prima delle imposte	235.341	727.839	
7) utile (perdita) netto	5.618	319.671	
8) ammortamenti dell'esercizio	929.359	1.237.146	



C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

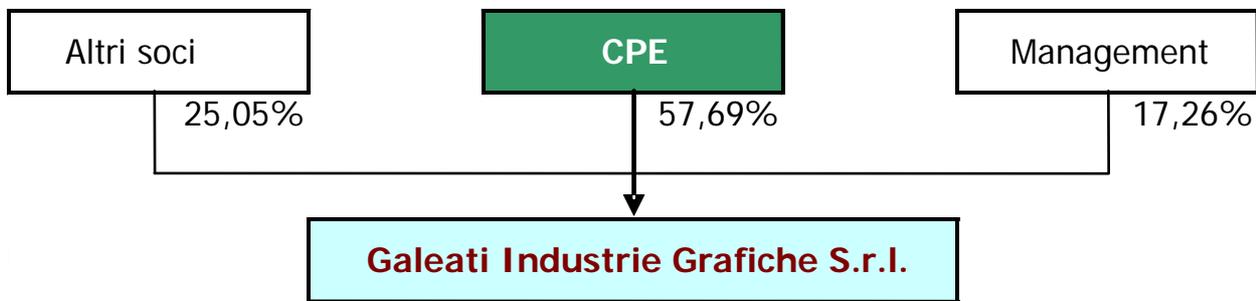
Le partecipazioni sono state valutate al Costo Medio di Acquisto dal momento che rientrano nella fattispecie prevista dal Regolamento di Banca d'Italia del 14-04-2005 titolo V capitolo IV sez. II paragrafo 2.4.2.

Non si ravvisano indicatori che possano indicare 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

A fine giugno 2008, il Fondo ha rilevato, attraverso la Newco Top Print, una partecipazione di maggioranza nella Galeati Industrie Grafiche S.r.l. con sede a Imola (Bo), la cui attività tipografica risale al 1816. Operazione realizzata tecnicamente attraverso un'operazione di LBO 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



F) Altre Informazioni

Il bilancio di Galeati è oggetto di revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. La relazione della società di revisione non evidenzia eccezioni.

Galeati serve attualmente oltre 200 clienti e pubblica numerose testate di quotidiani, settimanali, periodici, free press, oltre a cataloghi, dépliant, libri d'arte, riviste ed organi di comunicazione di Enti ed Istituzioni su tutto il territorio nazionale. La produzione avviene tramite la stampa su macchine rotative Goss e Harris-Heidelberg e piana Heidelberg.

A maggio 2009, per il tramite della neocostituita Galeati Perugia Industrie Grafiche S.r.l. (controllata al 100% da Galeati), è stato rilevato un ramo d'azienda per la stampa di un quotidiano e di altre pubblicazioni locali in Umbria.

Nei primi undici mesi del 2010 la società ha registrato un fatturato aggregato con la controllata umbra pari Euro 15,5 mln, in aumento del 13,9% rispetto allo stesso periodo del 2009.

Il risultato positivo è merito del contributo di Galeati Perugia e dell'acquisizione di nuove commesse sia per la stampa editoriale sia per la stampa commerciale. Permane una positiva frammentazione del portafoglio clienti anche se si segnala un progressivo deterioramento della qualità del credito.

La Società stima di chiudere l'esercizio 2010 con un fatturato consolidato in aumento del 13-14% rispetto al 2009.



Ragione Sociale: **Poplast Srl** già Top Plast Srl
Zona Industriale Località Ca' dei Tre Di
29015 Castel San Giovanni
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*	70%	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					

A oggi la nostra partecipazione in Poplast ammonta a EUR 3.080.000 (70%) 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.

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

B) Dati di bilancio dell'emittente

La società riviene da una fusione inversa, i cui effetti decorrono dal 01/01/09.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	19.717.260		
2) partecipazioni	529.821		
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	1.142.858		
5) indebitamento a medio/lungo termine	7.600.000		
6) patrimonio netto	4.860.718		
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	11.368.306		
. capitale circolante netto	4.303.069		
. capitale fisso netto	7.809.045		
. posizione finanziaria netta	1.543.468		
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	16.701.085		
2) margine operativo lordo	1.977.198		
3) risultato operativo	153.432		
4) saldo proventi/oneri finanziari	-322.327		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-12.816		
6) risultato prima delle imposte	1.037.810		
7) utile (perdita) netto	511.968		
8) ammortamenti dell'esercizio	754.397		



C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

La partecipazione è stata valutata al Costo Medio di Acquisto dal momento che rientra nella fattispecie prevista dal Regolamento di Banca d'Italia del 14-04-2005 titolo V capitolo IV sez. II paragrafo 2.4.2. Non si ravvisano indicatori che possano indicare 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 il 5 dicembre 2008 tramite una operazione di leverage buy out

Poplast S.r.l. con sede a Castel San Giovanni (Piacenza), è stata costituita nel 1975. Ad aprile 2009 si è realizzata la fusione per incorporazione di Top Plast in Poplast.

Poplast detiene altre due unità produttive al fine di completare la gamma dei servizi e dei prodotti richiesti dai mercati nei quali opera:

- A&T S.r.l. nata nel 2000 è specializzata nell'accoppiamento e nel taglio dei film plastici;
- Poprint S.r.l. costituita nel 2003 ed entrata in produzione nel 2004, è specializzata nella stampa in rotocalco dei film plastici.

I settori industriali nei quali operano i principali clienti del Gruppo 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 S.p.A. La relazione della società di revisione non evidenzia eccezioni.

A novembre 2010, il Gruppo ha registrato una crescita del fatturato consolidato pari al 20%.

Il management prevede una crescita a fine 2010 del 20%, ben superiore rispetto agli obiettivi del piano sviluppato in occasione dell'ingresso del Fondo a fine 2008.



Ragione Sociale: **Saluki S.A.**
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	3,18%	1.500.000	1.500.000	0
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni					
4) obbligazioni cum warrant su azioni					
5) altri strumenti finanziari					

B) Dati di bilancio dell'emittente

La società è una neo costituita a fine 2010

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività			
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto			
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo			
. capitale circolante netto			
. capitale fisso netto			
. posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato			
2) margine operativo lordo			
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari			
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte			
7) utile (perdita) netto			
8) ammortamenti dell'esercizio			

C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

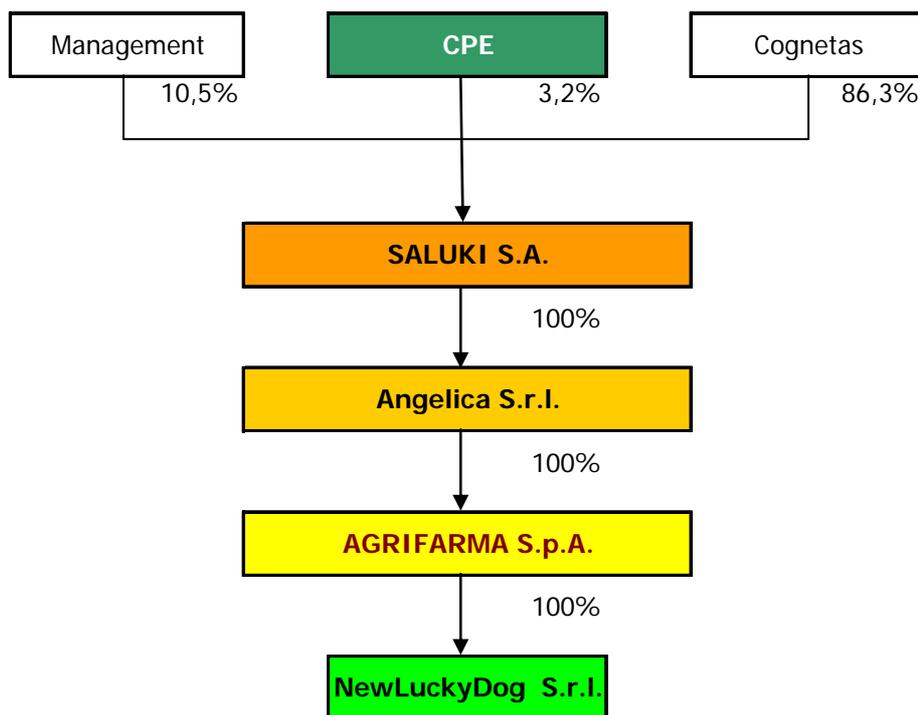
La partecipazione è stata valutata al Costo Medio di Acquisto dal momento che rientra nella fattispecie prevista dal Regolamento di Banca d'Italia del 14-04-2005 titolo V capitolo IV sez. II paragrafo 2.4.2. Non si ravvisano indicatori che possano indicare perdite durevoli di valore.

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

E' stata acquisita una partecipazione di minoranza nella holding di partecipazione che ha effettuato l'investimento nella prima partecipata storica del fondo "Agrifarma S.p.A".



F) Altre Informazioni

Nel 2010 il Gruppo Agrifarma ha inaugurato tre nuovi negozi e si è concentrato sulla implementazione del nuovo sistema gestionale per la contabilità industriale, gli ordini ed il magazzino. Ciò ha permesso di migliorare l'efficienza dei processi produttivi e la gestione sia delle scorte sia dei rapporti con i fornitori. Gli effetti dovrebbero concretizzarsi in un risultato reddituale superiore alle previsioni di budget. Inoltre, è proseguito il consolidamento dei negozi storici e lo sviluppo dei punti vendita aperti negli ultimi anni.

A fine 2010 la catena conta oltre 200 dipendenti e 46 punti vendita

Il fatturato 2010 dovrebbe attestarsi a circa € 48 mln (+15,6% rispetto al 2009).



Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente 31/12/2008	Secondo esercizio 31/12/2007
1) totale attività	19.536.689	17.036.349	11.998.601
2) partecipazioni	2.648.371	6.029.965	3.381.594
3) immobili	0	0	0
4) indebitamento a breve termine	1.395.755	817.631	1.502.636
5) indebitamento a medio/lungo termine	3.933.713	4.574.779	325.383
6) patrimonio netto	5.192.379	4.280.954	3.647.350
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	11.351.771	8.637.132	6.142.810
. capitale circolante netto	1.383.593	793.973	-505.111
. capitale fisso netto	5.394.332	2.206.445	2.260.804
. posizione finanziaria netta	-2.239.222	-5.089.772	-4.945.518
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente 31/12/2008	Secondo esercizio 31/12/2007
1) fatturato	37.780.563	26.843.490	18.789.169
2) margine operativo lordo	8.915.270		
3) risultato operativo	135.822	1.055.107	321.139
4) saldo proventi/oneri finanziari	193.011	-253.665	-33.418
5) saldo proventi/oneri straordinari	2.068	25.807	-26.889
6) risultato prima delle imposte	1.667.820	1.137.205	343.027
7) utile (perdita) netto	911.426	633.603	50.484
8) ammortamenti dell'esercizio	842.409	523.320	476.854

TAVOLA B

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		1.628.000	20.766.453
Arketipo	16.364	02/04/07	1.500.000	-	14/12/10	1.364			-1.498.636,33
TOTALI			4.658.169	3.158.169		25.553.986	-	1.628.000	19.267.817



II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per Paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	6.026.732	6.259.974		
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di OICR: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	6.026.732 10,84%	6.259.974 11,26%		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	6.026.732	6.259.974		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	6.026.732 10,84%	6.259.974 11,26%		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito - titoli di Stato - altri	18.308.437	18.306.000
Titoli di capitale Parti di OICR		
Totale	18.308.437	18.306.000



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 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	
Cariparma SpA			6.500.000,00		6.500.000,00
Totali			6.500.000,00		6.500.000,00

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			7.000.000		7.000.000
- prelevamenti			10.000.000		10.000.000
Cariparma SpA					
- versamenti			6.500.000		6.500.000
- prelevamenti					
Totali					
- versamenti			13.500.000		13.500.000
- prelevamenti			10.000.000		10.000.000

II.7 ALTRI BENI

Il fondo non detiene altri beni.



II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F1. Liquidità disponibile		20.840.664
- EUR	20.840.664	
- Altre		
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		20.840.664

Si tratta di conto corrente detenuto presso Credito Emiliano. La liquidità esposta è riveniente dalla dismissione Agrifarma S.p.A.



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		55.459
	. Interessi su Titoli	55.459	
	. Interessi su Disp liquide		
	. Altri		
G3.	Risparmio d'imposta		
	. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
	. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G4.	Altre		3.082.201
	. Arrotondamenti per rendiconto	1	
	. Interessi su Finanziamento Soci a Fida Srl	492.033	
	. Interessi su Finanziamento Soci a Topgear	45.280	
	. Finanziamento Soci a Fida Srl	2.181.840	
	. Finanziamento Soci a Topgear	363.047	
	TOTALE		3.137.660

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 - Rateo Provvigioni di Gestione - Rateo Provvigioni di Incentivo - Rateo Oneri Banca Depositaria - Rateo Costo Società di Revisione - Rateo Spese Stampa Prospetti - Altri oneri di gestione	8.605	8.605
M2. Debiti di imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione - Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c	2.049.599	2.049.599
M3. Ratei e Risconti Passivi - Rateo Interessi Passivi c/c		
M4. Altre - Arrotondamento per rendiconto - Debiti verso SGR - Altri oneri	1,00 15.000 38	15.039
Totale		2.073.243

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
	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'OPERATIVITA'
FINO AL 31/12/10

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	38.500.000	
TOTALE DEL VERSAMENTI EFFETTUATI	38.500.000	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	18.790.067	48,81%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.375.278	8,77%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	54.371	0,14%
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	-5.913.924	-15,36%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	529.082	1,37%
M. Imposte complessive	-2.190.081	-5,69%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	16.836.117	43,73%
VALORE COMPLESSIVO NETTO ALLA DATA 31/12/2010	53.146.038	138,04%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	7,72%	



Sezione V – Altri Dati Patrimoniali

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	24.740.957	6.503.221	24.347.864	55.592.042		2.446.004	2.446.004
Altre divise							
Totale	24.740.957	6.503.221	24.347.864	55.592.042		2.446.004	2.446.004



Parte C – Il Risultato Economico dell'Esercizio

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	20.766.453			
2. non di controllo	-373.636			
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	-195.418		-23.403	
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
		16.128

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	896	2,15%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	896	2,15%				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	65	0,16%			65	0,16%		
4) Spese di revisione del fondo	9	0,02%				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	6	0,01%				0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	282	0,68%	0	0	0	0,00%	0	0
Oneri bancari diversi		0,00%						
Spese per consulenze	103	0,25%						
Perdite su Crediti (Arketipo)	179	0,43%				0,00%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	1.258	3,02%	0	0	65	0,16%	0	0
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari -su titoli di debito -su OICR -su derivati -su altri (specificare)	0	0		0	0	0		0
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	2.433	5,85%				0,00%		
TOTALE SPESE	3.691	8,87%			65	0,16%		
Valore complessivo netto medio di periodo	41.600							

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



Sezione VIII – Altri Ricavi ed Oneri

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide		20.660
- Interessi attivi su c/c	20.660	
L2. Altri ricavi		155.715
- Sopravvenienze Attive	3	
- Interessi attivi su Finanziamento Soci	155.712	
- Altri		
- Arrotondamenti per Rendiconto		
L3. Altri oneri		-282.682
- Sopravvenienze Passive		
- Interessi passivi su dispon. Liquide	-0	
- Spese bancarie diverse	-332	
- Consulenze	-103.428	
- Perdite su Crediti (Arketipo)	-178.920	
- Arrotondamenti per Rendiconto	-1	
Totale		-106.306

Sezione IX – Imposte

M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio		-2.422.360
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione	-2.422.360	
M2. Risparmio d'imposta		
- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
M3. Altre imposte		-10.345
- Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c	-9.933	
- Ritenuta alla Fonte		
- Bolli	-412	
Totale		-2.432.705

In sede di versamento dell'imposta dovuta, il fondo eserciterà la facoltà prevista dall'art. 11 della L. 344/1993, di computare in diminuzione del risultato della gestione i risultati negativi di esercizi precedenti dello stesso fondo, pertanto l'importo dei debiti di imposta della situazione patrimoniale è espresso al netto dei risparmi di imposta rivenienti da esercizi precedenti.

Parte D - Altre Informazioni

Nulla da rilevare.

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27.1.2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

Ai Partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso CREDEM VENTURE CAPITAL

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Credem Venture Capital, costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli Amministratori di Credem Private Equity SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto di gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 18 febbraio 2010.

3. A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Credem Venture Capital per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione degli Amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli Amministratori di Credem Private Equity SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Credem Venture Capital per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Benini
Socio

Bologna, 24 febbraio 2011