



CREDEM  
PRIVATE EQUITY SGR

*Fondo Comune d'Investimento Chiuso*

## ***Credem Venture Capital Fund***

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2010***



Relazione degli Amministratori della Società di Gestione al 30/06/2010

Il valore unitario della quota al 30.06.2010 è pari a euro **46.127,423**.

Il patrimonio del Fondo è di Euro 38.500.000 milioni raccolto in unica emissione e interamente versato. Le quote in circolazione sono 770.

Nel corso del semestre il valore quota ha registrato un lieve decremento rispetto al valore di Euro 46.964,494 del 31.12.2009 determinato principalmente dalla svalutazione di un ulteriore 25% di Arketipo, come dettagliato nella scheda della partecipata, dal decremento dei tassi di interessi attivi sulla liquidità e dagli oneri per provvigioni a favore della SGR.

L'andamento del Fondo, in assenza di proventi da dismissioni, è caratterizzato da oneri quali: commissioni di gestione, oneri per il servizio di Banca Depositaria, spese per l'attività di revisione e per la periodica pubblicazione del valore quota. Fra i componenti di segno positivo segnaliamo i proventi realizzati su strumenti finanziari quotati e su conto corrente: gli interessi e le plusvalenze maturati sono diminuiti in relazione ai tassi di interesse.

Le partecipazioni sono state valutate al costo di acquisizione rettificato da eventuali svalutazioni: Arketipo al 100% e Topgear al 15%.

Sul totale attivo rilevano:

- Eur 2,182 milioni di finanziamento Soci a Fida srl;
- Eur 363.047 di finanziamento soci a Topgear;
- Eur 187.503 di finanziamento soci su Arketipo.

Società	Data	Investimento	Partecipazione	Operazione	Note
Agrifarma	Dic. 2005	3.158.169	60,00%	Development	
Fida	Lug. 2006	4.348.840	90,90%	LBO	(1)
Arketipo	Mag. 2007	1.687.503	13,64%	LBO	(2)
Tecnogear	Gen. 2008	3.548.047	60,00%	LBO	(3)
Galeati	Giu. 2008	3.000.000	57,69%	LBO	
Poplast	Dic. 2008	<u>3.080.000</u>	70,00%	LBO	
TOTALE		18.822.559			
% raccolta		48,9%			

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

(2) di cui € 1,5 mln come equity ed k€ 187 per sottoscrizione di un prestito soci.

(3) 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%.



Il 34,62% dell'attivo è temporaneamente investito in titoli di stato quotati con vita residua molto breve emessi da enti governativi su mercati regolamentati, mentre la parte restante è costituita da liquidità.

Nei primi sei mesi del 2010 non sono state effettuate nuove acquisizioni, ma sono all'esame del Fondo le analisi delle offerte sulle partecipate.

Continua ed è stata intensificata la gestione e lo sviluppo delle partecipate detenute dal Fondo, come da specifiche sulle singole partecipate.

Nel periodo considerato il Fondo non ha provveduto alla distribuzione di proventi, non ha esercitato la facoltà di procedere al rimborso parziale delle 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.

Riportiamo di seguito i dati più significativi relativi alle società partecipate.



Ragione Sociale: **Agrifarma SpA – Chiavari (GE)**  
Attività: **distribuzione al dettaglio di prodotti per animali domestici.**

La catena di punti vendita specializzata nella distribuzione di prodotti per animali domestici ha raggiunto nel 2009 un fatturato consolidato (pre-chiusura) pari a 41,7 mln di Euro. Il 2009 ha rappresentato il primo anno in cui tutte le insegne acquisite ("Bulldog" e "Lucky Dog") hanno pesato per 12 mesi interi, riportando una crescita del 25,4% rispetto al 2008.

La crescita è frutto del naturale sviluppo dei punti vendita esistenti e di una nuova apertura.

I risultati 2009 di Agrifarma SpA comprendono anche i risultati della controllata Bulldog Srl quale conseguenza della fusione avvenuta a fine anno tra le due società.

Agrifarma ha riportato un sensibile miglioramento della marginalità in termini assoluti ed in percentuale del fatturato, conseguendo nel 2009 un ebitdal margin pari al 8,4%.

La società si è avvalsa della facoltà di rinviare di 180 giorni l'approvazione dei dati di bilancio ai fini della redazione del consolidato.

<b>AGRIFARMA</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Ricavi</b>	<b>18.789</b>	<b>26.483</b>	<b>37.781</b>
<i>D % y/y</i>	<i>37,6%</i>	<i>40,9%</i>	<i>42,7%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>1.037</b>	<b>2.168</b>	<b>3.168</b>
<i>% su ricavi</i>	<i>5,5%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,4%</i>

EBITDAL<sup>1</sup>

Tutti i covenants 2009 sui finanziamenti sono stati rispettati.

Oggi la catena conta 45 punti vendita e oltre 200 dipendenti.

Nel 2010 sono già stati inaugurati i punti vendita di Parma e di Martinsicuro (TE); sono allo studio nuove aperture su Milano, Torino e Roma.

Agrifarma, anche nei primi mesi del 2010, evidenzia una crescita a due cifre in termini di fatturato e di redditività dimostrando di operare in un business con forte resistenza ai cicli economici negativi.

Numerose controparti hanno dimostrato interesse per l'acquisizione della partecipata e sono al vaglio alcune offerte di potenziali investitori.

Nel prossimo semestre potrebbe concretizzarsi la dismissione parziale o totale della partecipata, dal momento che alcune controparti qualificate hanno dimostrato un forte interesse per l'operazione posizionandosi su valorizzazioni di assoluto rilievo.

<sup>1</sup> EBITDAL si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti, dei canoni leasing e di tutte le componenti straordinarie, extra-caratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini civilistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.



Ragione Sociale: **Fida Srl – Milano (MI)**  
Attività: **confectionery (caramelle gelèe e dure ripiene)**

La società ha chiuso il 2009 con un fatturato pari a circa € 14,5 mln, in leggera crescita rispetto al 2008. L'EBITDAL margin si attesta sul 18,8% in aumento rispetto all'anno precedente.

Nel 2009 i new brands hanno fatturato € 1,9 mln, in crescita del 9% circa rispetto al fatturato del 2008. Si registra una buona crescita nel canale GDO, dove i marchi Fida hanno registrato un +15%, a dimostrazione della notevole forza dei brand storici e del buon lavoro fatto dal management nell'Organized Trade.

La società ha richiesto ed ottenuto la Moratoria sui finanziamenti concessi da Centrobanca e sui leasing, al fine di gestire con estrema tranquillità i fabbisogni previsti per il 2010 per gli investimenti e per il circolante.

<b>FIDA</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2007</b> <b>(Sweet H. Srl)</b>	<b>2008</b> <b>(Fida Srl)</b>	<b>2009</b>
<b>Ricavi</b>	<b>10.849</b>	<b>13.861</b>	<b>14.390</b>
<i>D % y/y</i>	<i>6,2%</i>	<i>27,8%</i>	<i>3,8%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>1.919</b>	<b>2.347</b>	<b>2.725</b>
<i>% su ricavi</i>	<i>17,7%</i>	<i>16,9%</i>	<i>18,9%</i>

EBITDAL<sup>2</sup>

Tutti i covenants 2009 sui finanziamenti sono stati rispettati.

Il fatturato dei primi mesi del 2010 è in sostanziale pareggio rispetto al 2009.

I problemi maggiori derivano dalle vendite all'estero (Spagna) e dal Sud Italia, dove la crisi ha fortemente spostato gli acquisti su logiche basate quasi esclusivamente sul prezzo, piuttosto che sulla qualità.

Le "Gocce Miele" ed il "flow pack" delle Bonelle dedicato al traditional trade hanno riscontrato un buon apprezzamento sul mercato e sono allo studio nuove referenze che verranno lanciate nel corso dell'anno.

<sup>2</sup> EBITDAL si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti, dei canoni leasing e di tutte le componenti straordinarie, extra-caratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini civilistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.

Il Patrimonio Netto 2008 comprende anche i finanziamenti soci che sono subordinati e postergati alle ragioni di Centrobanca che ha finanziato il buy out del 2006 e l'acquisizione da Leaf dei marchi Charms e Sanagola nel 2007; inoltre, tali finanziamenti hanno le caratteristiche di un cd "convertendo" in quanto la società, alla scadenza del prestito, in alternativa al rimborso in denaro, ha la facoltà di rimborsare ciascun prestito mediante l'emissione di nuove quote. Sono quindi assimilabili a equity.



Ragione Sociale: **Arketipo SpA - Firenze**  
Attività: **produzione di mobili imbottiti**

Arketipo S.p.A. presenta una prechiusura 2009 che evidenzia tutte le difficoltà del settore e della società nello specifico, anche se prosegue l'attività di spinta commerciale su tutti i canali e con tutte le leve disponibili per un'azienda di queste caratteristiche.

E' difficile, in questa situazione, ottenere risultati visibili in tempi accettabili.

<b>ARKETIPO</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2007</b> <b>(Arketipo Srl)</b>	<b>2008</b> <b>(Arketipo SpA)</b>	<b>2009</b> <b>Prechiusura</b>
<b>Ricavi</b>	<b>12.913</b>	<b>10.288</b>	<b>8.076</b>
<i>D % y/y</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-20,3%</i>	<i>-21,5%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>2.480</b>	<b>929</b>	<b>11</b>
<i>% su ricavi</i>	<i>19,2%</i>	<i>9,0%</i>	<i>0,1%</i>

EBITDAL<sup>3</sup>

L'azienda ha differito i termini di approvazione del bilancio e la società di revisione ha richiesto l'Impairment test sull'avviamento.

Sono stati avviati i primi contatti tra soci e con il sistema bancario per cercare di mettere a punto un piano di intervento mirante a salvaguardare il lavoro fatto fino ad oggi dal management.

La partecipata è stata svalutata integralmente, portando così il valore di tale società a zero dopo le svalutazioni del 50% e del 25% evidenziate e deliberate nei precedenti rendiconti.

<sup>3</sup> EBITDAL si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti, dei canoni leasing e di tutte le componenti straordinarie, extra-caratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini civilistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.



Ragione Sociale: **Topgear Srl - (RE)**

Attività: **finanziaria**

Topgear Srl è il veicolo che detiene la partecipazione in Tecnogear s.r.l. (controllata al 60% da Topgear e per il 40% del management), società operativa specializzata nella progettazione e produzione di ingranaggi di precisione.

La società veicolo ha chiuso il 2009 con un utile di bilancio pari a Eur 4.686.

La controllata Tecnogear S.r.l., invece, ha chiuso il 2009 con un fatturato in calo del 50,7% rispetto al 2008; tale calo non è dovuto a fattori imputabili all'azienda, ma, piuttosto, risulta allineato alla situazione generalizzata che ha investito l'intero comparto della meccanica e buona parte dei beni durevoli.

<b>TECNOGEAR</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Ricavi</b>	<b>13.980</b>	<b>13.489</b>	<b>6.636</b>
<i>D % y/y</i>	<i>18,8%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-50,8%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>4.876</b>	<b>3.731</b>	<b>906</b>
<i>% su ricavi</i>	<i>34,9%</i>	<i>27,7%</i>	<i>13,7%</i>

EBITDAL<sup>4</sup>

Nonostante il calo dei ricavi, l'Ebitda Margin rimane positivo a doppia cifra, grazie alla rapidissima azione di "cost cutting" operata dal management.

A seguito della perizia sulla tenuta dell'avviamento iscritto a bilancio ("impairment test) realizzata dalla società di revisione Practice Audit, la società incaricata per la certificazione del bilancio di Tecnogear, PKF Italia SpA, ha rilasciato lettera di conformità sul bilancio 2009, senza alcuna eccezione.

I covenants 2009 sui finanziamenti non sono stati rispettati e sono in corso le negoziazioni con la capofila Efibanca per la definizione degli interventi correttivi.

Per quanto riguarda il 2010, dopo un primo trimestre in calo, il secondo trimestre evidenzia una crescita media del 20% circa, portando il dato complessivo del semestre ad un + 10% circa.

La società ha una liquidità superiore ad Euro/milioni 1,9 e continua a lavorare senza utilizzare gli affidamenti per finanziare il working capital.

La svalutazione del 15%, effettuata a dicembre '09, è da ritenersi prudenziale, anche se la perdita d'esercizio di Euro/milioni 1,7, è stata, a consuntivo, pari a circa il 22% del patrimonio netto. Tale perdita, tuttavia, è da considerarsi non durevole, come confermato dall'impairment test che ritiene congruo l'avviamento iscritto a bilancio.

<sup>4</sup> EBITDAL si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti, dei canoni leasing e di tutte le componenti straordinarie, extra-caratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini civilistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.



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

Attività: **tipografia**

Galeati ha chiuso il 2009 con un fatturato in calo del 18% circa rispetto all'anno precedente. Tale risultato è da considerarsi, comunque, positivo se comparato con l'andamento medio del settore.

La crisi generalizzata del mercato e, soprattutto, il calo della raccolta pubblicitaria, hanno determinato una sensibile riduzione della foliazione dei giornali stampati e del numero di copie commissionate dai clienti. In controtendenza, la stampa commerciale ha registrato una crescita del 3%, mentre i ricavi dalla stampa di libri un aumento dell'11%.

Considerando anche i risultati conseguiti nel 2009 dalla neocostituita Galeati Perugia (controllata al 100%) la contrazione dei ricavi è di solo l'8% circa.

Galeati ha chiesto il differimento dei termini per la presentazione del bilancio a seguito dell'acquisizione del ramo di azienda di IEL di Gubbio. Il ramo d'azienda, rilevato nel maggio del 2009, nei primi sette mesi di attività ha sviluppato un fatturato di 1,6 ml €, che non si riflette nei dati di bilancio della controllante.

La Società ha attuato tutte le possibili azioni di "costs cutting": ricorso alla CIGS nella seconda metà del 2009, riduzione del ricorso alle lavorazioni esterne, razionalizzazione di alcuni costi operativi (trasporti, consulenze...), allungamento di due anni di alcuni contratti di leasing in essere. A fine dicembre 2009, sette persone hanno ottenuto il pre-pensionamento previsto dal settore dell'editoria.

Queste azioni hanno permesso di salvaguardare la marginalità operativa e di generare un cash flow di circa 2,1 ml €.

L'utile d'esercizio è di 5.618 € in calo rispetto all'esercizio precedente, soprattutto a causa del peso degli oneri finanziari relativi alla linea erogata a servizio del LBO.

<b>GALEATI</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Ricavi</b>	<b>15.532</b>	<b>16.257</b>	<b>13.371</b>
<i>D % y/y</i>	<i>13,5%</i>	<i>18,8%</i>	<i>-17,8%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>3.602</b>	<b>3.594</b>	<b>2.687</b>
<i>% su ricavi</i>	<i>23,2%</i>	<i>22,1%</i>	<i>20,1%</i>

EBITDAL<sup>5</sup>

Nel corso del 2009 è stato erogato alla controllata Galeati Perugia Industrie Grafiche srl un prestito di 250.000 €, dei quali 100.000 a titolo di versamento c/futuro aumento di capitale e 150.000 € quale finanziamento infruttifero da rimborsare entro 5 anni.

Galeati industrie grafiche controlla anche il 67% del capitale di Treves srl, società immobiliare proprietaria di un capannone concesso in locazione alla Galeati stessa.

Galeati Imola prosegue nella gestione della CIGS (Cassa Integrazione Straordinaria) secondo necessità nel corso del 2010; anche Galeati Perugia ha ottenuto la CIGS per 24 mesi (fino ad aprile 2012), per 5 dipendenti.

La società non è esposta al rischio di liquidità, in quanto, pur a fronte della sensibile contrazione dei ricavi e della marginalità, la società continua a mantenere disponibilità liquide di circa 1 milione di euro. Nonostante ciò ha richiesto la "moratoria", ottenendo la sospensione per 12 mesi del pagamento delle due rate capitale con scadenza al 23 aprile 2010 per un totale di 700.000 €. Al 31/12/2009 la società non ha rispettato i covenants riferiti al contratto di finanziamento e sono in corso trattative con il pool di banche finanziatrici per la definizione della penale.

Nei primi mesi del 2010 il fatturato della società è in aumento del 13%, se sommato a quello della controllata di Perugia, si riscontra un incremento complessivo pari al 30% rispetto all'anno precedente.

<sup>5</sup> EBITDAL si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti, dei canoni leasing e di tutte le componenti straordinarie, extra-caratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini civilistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.



Ragione Sociale: **Poplast Srl – (PC)**  
Attività: **lavorazione e stampa di film plastici**

Poplast Srl converte tutti i materiali flessibili, trasparenti e film in alluminio.

La produzione avviene tramite la stampa a otto colori sia in flessografia che in rotocalco di film semplici e accoppiati con una tecnologia all'avanguardia.

Nel corso del 2009 il mercato dell'imballaggio ha mostrato un andamento in linea con la congiuntura macroeconomica, anche se con cali meno evidenti. Nel comparto dell'imballaggio per prodotti alimentari il Gruppo, composto da Poplast srl e le sue partecipate A&T S.r.l. e Poprint S.r.l., sempre operanti nel settore, ha ottenuto una crescita del 13% a livello di fatturato (risultato pari a € 18 mln) e del 20% in termini di volumi.

La politica strategica della società è mirata a fornire un prodotto di buona qualità, a garantire servizi efficienti e assistenza adeguata, e ha consentito nel corso del 2009 di realizzare una crescita a livello individuale superiore al 12% rispetto al 2008.

<b>POPLAST</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Ricavi</b>	<b>13.436</b>	<b>14.770</b>	<b>16.701</b>
<i>D % y/y</i>	<i>14,0%</i>	<i>9,9%</i>	<i>13,1%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>1.543</b>	<b>1.637</b>	<b>2.442</b>
<i>% su ricavi</i>	<i>11,5%</i>	<i>11,1%</i>	<i>14,6%</i>

EBITDAL<sup>6</sup>

Anno 2009 – Fusione inversa per incorporazione della controllante Top Plast S.r.l. in Poplast S.r.l.

Alla luce di questi ottimi risultati è stato deciso di riconoscere alle maestranze un premio per l'anno 2010 e di anticipare l'investimento di una nuova macchina flessografica a 8 colori (€1,4 Mio), inizialmente prevista per il 2012.

La società ha svolto, anche nel 2009, attività volte all'innovazione, alla ricerca e al miglioramento dei prodotti e dei processi, che consistono nello studio, progettazione e realizzazione di un film protettivo multistrato utilizzando tecnologie innovative a basso impatto ambientale e basso contenuto energetico. Le attività di ricerca proseguiranno anche nel 2010.

La società opera con clienti fidelizzati e di grosse dimensioni e non sono richieste particolari garanzie sui correlati crediti.

La società ha rispettato tutti i covenants finanziari negoziati con Cariparma per l'erogazione del finanziamento "Senior" e non è esposta al rischio di valuta, non operando con il mercato estero.

La società ha fatto richiesta a Cariparma della cosiddetta "Moratoria", che permetterà di beneficiare fino a giugno 2011 di minori esborsi di cassa per oltre €900.000, da utilizzare per affrontare con maggiore serenità l'attuale contesto di mercato.

La società di revisione Ernst & Young S.p.A. ha espresso giudizio positivo di conformità del bilancio alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione in data 4/6/2010.

I primi 6 mesi del 2010 confermano il forte trend di crescita del Gruppo (+20%). In base a tale dato si prevede di mantenere un livello di sviluppo fino al 31/12/2010 ad un livello prudenziale del 10%.

<sup>6</sup> EBITDAL si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti, dei canoni leasing e di tutte le componenti straordinarie, extra-caratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini civilistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.



### ***Principi Contabili***

CREDEM Private Equity SGR S.p.A. nella compilazione della relazione ha utilizzato i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia. Tali principi e criteri di valutazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la compilazione dei prospetti giornalieri e della relazione semestrale, 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 in precedenza, 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***

Presso la Sede della Società di Gestione Credem Private Equity SGR S.p.A., Credito Emiliano S.p.A. e Banca Euromobiliare S.p.A.



***Eventi successivi al 30.06.2010***

Nel periodo compreso tra la chiusura del semestre e la data d'approvazione della presente relazione non si sono verificati eventi di particolare rilievo che abbiano interessato la società di Gestione ovvero i fondi d'investimento.



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO **CREDEM VENTURE CAPITAL**

**Situazione Patrimoniale**

RENDICONTO DEL FONDO				
30/6/2010				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Rendiconto al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>26.409.294</b>	<b>74,34%</b>	<b>26.990.509</b>	74,62%
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>14.112.419</b>	<b>39,73%</b>	14.487.419	40,05%
<b>A1.</b> Partecipazioni di controllo	14.112.419	<b>39,73%</b>	14.112.419	39,02%
<b>A2.</b> Partecipazioni non di controllo			375.000	1,04%
<b>A3.</b> Altri titoli di capitale				
<b>A4.</b> Titoli di debito				
<b>A5.</b> Parti di OICR				
<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>12.296.875</b>	<b>34,62%</b>	<b>12.503.090</b>	34,57%
<b>A6.</b> Titoli di capitale				
<b>A7.</b> Titoli di debito	12.296.875	34,62%	12.503.090	34,57%
<b>A8.</b> Parti di O.I.C.R.				
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
<b>A9.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
<b>A10.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>A11.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
<b>B1.</b> Immobili dati in locazione				
<b>B2.</b> Immobili dati in locazione finanziaria				
<b>B3.</b> Altri immobili				
<b>B4.</b> Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
<b>C1.</b> Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
<b>C2.</b> Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			3.000.000	8,29%
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri			3.000.000	8,29%
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.967.983</b>	<b>13,98%</b>	<b>2.452.736</b>	6,78%
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	4.967.983	13,98%	2.452.736	6,78%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.146.508</b>	<b>11,67%</b>	<b>3.727.402</b>	10,31%
<b>G1.</b> Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
<b>G2.</b> Ratei e risconti attivi	481.111	1,35%	234.396	0,65%
<b>G3.</b> Risparmio d' imposta	465.790	1,31%	372.761	1,03%
<b>G4.</b> Altre	3.199.607	9,01%	3.120.245	8,63%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>35.523.784</b>	<b>100,00%</b>	<b>36.170.647</b>	<b>100,00%</b>



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al <b>30/06/2010</b>	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>H1.</b> Finanziamenti ipotecari		
<b>H2.</b> Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
<b>H3.</b> Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>I1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>I2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
<b>L1.</b> Proventi da distribuire		
<b>L2.</b> Altri		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>5.669</b>	<b>7.986</b>
<b>M1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.307	6.940
<b>M2.</b> Debiti di imposta	1.221	981
<b>M3.</b> Ratei e risconti passivi		
<b>M4</b> Altre	141	65
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>5.669</b>	<b>7.986</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>35.518.116</b>	<b>36.162.661</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>770,000</b>	<b>770,000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>46.127,423</b>	<b>46.964,494</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	
Quote rimborsate	



**ELENCO STRUMENTI FINANZIARI**

N	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	NETHERLANDS 5,5% 15LG2010	6.292.915	17,75%
2	BTAN 2,5% 12LG2010	6.003.960	16,93%
3	AGRIFARMA SPA	3.158.169	8,91%
4	POPLAST SRL	3.080.000	8,69%
5	GALEATI INDUSTRI GRAFICHE SRL	3.000.000	8,46%
6	TOPGEAR SRL	2.707.250	7,64%
7	FIDA SRL	2.167.000	6,11%
8	ARKETIPO SpA	0	0,00%
	Totale Portafoglio	<b>26.409.294</b>	74,49%
	TOTALE ATTIVITA'	35.453.811	