



**CREDEM
PRIVATE EQUITY SGR**

CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.p.A.

Fondo Comune d'Investimento Chiuso

Credem Venture Capital Fund

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011

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
31/12/2011**

L'attività del fondo è proseguita con un 2011 molto intenso per le gestioni delle partecipate, la ricerca di aziende nelle quali investire e per il processo iniziato per alcune dismissioni.

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. 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 51.262.591,96, diviso in 770 quote con valore unitario pari a Euro 66.574,795 contro Euro 69.020,829 dell'esercizio precedente.

La tabella sottostante presenta il quadro delle società operative partecipate direttamente o indirettamente presenti in portafoglio al 31/12/2011 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	66,5%
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 e per la società Galeati S.r.l. la cui svalutazione del 33,62% (pari ad Euro 1.008.702) è stata effettuata in questo esercizio.

Per le altre partecipate l'andamento economico-reddituale è allineato alle attese, per cui il valore non è stato rettificato. Rimandiamo alla sezione 2 della parte B di nota integrativa per le informazioni di dettaglio delle singole partecipazioni.



CREDEM
PRIVATE EQUITY SGR

Il 23,37% dell'attivo è temporaneamente investito in titoli di stato con vita residua molto breve emessi da enti governativi, quotati su mercati regolamentati, le partecipazioni rappresentano il 22,32%, mentre la parte restante è costituita prevalentemente da liquidità, in particolare depositi bancari e conto di liquidità.

Il risultato del fondo è stato caratterizzato dall'applicazione delle commissioni di gestione nelle percentuali previste sia per la società di gestione sia per Banca Depositaria e dalla svalutazione della società Galeati S.r.l.

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.



Criteri 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 e aggiornamenti successivi. 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 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 e successive modificazioni. Le ritenute operate sui redditi di capitale si applicano a titolo d'imposta. L'articolo 2, commi da 62 a 84 del D.L. 29/12/2010 n.225 convertito con modificazioni dalla L. 26 febbraio 2011 n. 10, ha modificato profondamente il previgente regime per i fondi comuni d'investimento mobiliari. In particolare, a partire dal 1° Luglio 2011 è stato abrogato il regime di tassazione dei fondi basato sul principio della maturazione, spostando il momento della tassazione alla percezione dei proventi da parte dei partecipanti e del disinvestimento delle quote possedute applicando a tali proventi una tassazione nella misura del 12,50%. Il D.L. 138 del 13 agosto 2011 ha, tra l'altro modificato, a decorrere del 1° Gennaio 2012, l'aliquota della tassazione portandola al 20%.



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

- titoli di stato italiani ed equiparati,
- obbligazioni emesse da stati esteri inclusi nella c.d. white list,
- titoli di risparmio per l'economia meridionale di cui all'art.8, comma 4, D.L. 70/2011,
- piani di risparmio a lungo termine appositamente istituiti e altre categorie residuali non presenti negli investimenti del fondo gestito.

I proventi riferibili ai succitati strumenti calcolati secondo le metodologie prescritte nei decreti attuativi emanati dalla Agenzia delle Entrate, saranno assoggettati all'imposizione al 20% nella misura del 62,50% degli stessi.

Destinazione degli utili

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

Attività di classamento dei certificati

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 31.12.2011

Nessun evento successivo di rilievo è da segnalare.



RENDICONTO DEL FONDO				
Credem Venture capital				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 2011-12-31		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	23.429.988	45,70%	24.740.957	44,80%
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	11.445.548	22,32%	12.454.250	22,55%
A1. Partecipazioni di controllo	9.945.548	19,40%	10.954.250	19,84%
A2. Partecipazioni non di controllo	1.500.000	2,93%	1.500.000	2,72%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	11.984.440	23,37%	12.286.707	22,25%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	11.984.440	23,37%	12.286.707	22,25%
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	15.118.314	29,49%	6.500.000	11,77%
D1. A vista	10.118.314	19,73%		
D2. Altri	5.000.000	9,75%	6.500.000	11,77%
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.283.098	18,10%	20.840.664	37,74%
F1. Liquidità disponibile	9.283.098	18,10%	20.840.664	37,74%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.442.430	6,71%	3.137.660	5,68%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	128.512	0,25%	55.459	0,10%
G3. Risparmio d' imposta	73.036	0,14%		
G4. Altre	3.240.882	6,32%	3.082.201	5,58%
TOTALE ATTIVITA'	51.273.830	100,00%	55.219.281	100,00%



PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 2011-12-31	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'	11.238	2.073.243
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.903	8.605
M2. Debiti di imposta	2.335	2.049.599
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre		15.039
TOTALE PASSIVITA'	11.238	2.073.243
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	51.262.592	53.146.038
Numero delle quote in circolazione	770,000	770,000
Valore unitario delle quote	66.574,795	69.020,829

Rimborsi o proventi distribuiti per quota.

Non sono state rimborsate quote.

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

	Rendiconto al 2011-12-31		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-941.450		20.482.239	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-1.008.702		20.392.817	
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi			20.392.817	
A1.3 Plusi/minusvalenze	-1.008.702			
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	67.252		89.422	
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi	114.857		308.243	
A3.2 Utili/perdite da realizzi	10.293		-195.418	
A3.3 Plusi/minusvalenze	-57.898		-23.403	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-941.450		20.482.239
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	216.249		16.128	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	216.249		16.128	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-725.201		20.498.367

	Rendiconto al 2011-12-31		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		-725.201		20.498.367
H. ONERI FINANZIARI	-0		-0	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-0		-0	
Risultato netto della gestione caratteristica		-725.201		20.498.367
I. ONERI DI GESTIONE	-1.413.199		-975.979	
I1. Provvigioni di gestione SGR	-1.323.450		-895.943	
I2. Commissioni banca depositaria	-66.172		-65.000	
I3. Oneri per esperti indipendenti				
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-14.674		-6.321	
I5. Altri oneri di gestione	-8.903		-8.715	
L. ALTRI RICA VI ED ONERI	271.245		-106.306	
L1. Interessi attivi su disponibilita' liquide	112.953		20.660	
L2. Altri ricavi	158.682		155.715	
L3. Altri oneri	-390		-282.681	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.867.154		19.416.082
M. IMPOSTE	-16.292		-2.432.705	
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO			-2.422.360	
M2. RISPARMIO DI IMPOSTA	73.036			
M3. ALTRE IMPOSTE	-89.328		-10.345	
Utile/perdita dell'esercizio		-1.883.446		16.983.377



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 Reddittuale 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 reddittuale 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, reddittuale 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 31/12/2011 risulta pari a € 66.574,795 registrando la seguente evoluzione:

Fondo	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
CREDEM Venture Capital	66.574,795	69.020,828	46.964,494	48.577,863	49.479,198	49.323,887

Il Fondo sta valutando nuove opportunità di investimento in nuove partecipazioni, anche se, nel 2010, 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 23,37% 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.

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 ricondurle al costo d'acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
- le obbligazioni convertibili non quotate sono iscritte al costo, rettificato al fine di ricondurle al costo d'acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
- le obbligazioni quotate emesse da paesi sovrani del G7 e della UE e da emittenti sovranazionali sono valutate al prezzo di riferimento o last-price della borsa di trattazione del titolo oppure utilizzando il bid del 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.



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 lienti 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	CTZ 30APR2012	6.985.440	13,62%
2	NETHERLANDS 2,5% 15GE2012	4.999.000	9,75%
3	POPLAST SRL	3.080.000	6,01%
4	TOPGEAR SRL	2.707.250	5,28%
5	FIDA SRL	2.167.000	4,23%
6	GALEATI INDUSTRIE GRAFICHE SRL	1.991.298	3,88%
7	SALUKI S.A.	1.500.000	2,93%
	Totale Portafoglio	23.429.988	45,70%
	TOTALE ATTIVITA'	51.273.830	

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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



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.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	20.113.588	19.130.705	19.518.247
2) partecipazioni		-	-
3) immobili	5.139	6.743	8.346
4) indebitamento a breve termine	1.493.831	936.483	1.823.429
5) indebitamento a medio/lungo termine	9.279.024	9.667.554	9.444.977
6) patrimonio netto	3.329.025	2.802.422	2.408.035
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	7.683.862	6.373.620	6.321.969
. capitale circolante netto	1.023.680	527.096	-577.207
. capitale fisso netto	12.425.132	12.755.432	13.194.678
. posizione finanziaria netta	-1.018.223	-595.401	-2.197.301

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	14.005.281	14.389.855	13.860.625
2) margine operativo lordo	5.481.096	5.127.217	4.673.400
3) risultato operativo	1.508.476	1.478.090	1.216.829
4) saldo proventi/oneri finanziari	-446.679	-597.516	-797.482
5) saldo proventi/oneri straordinari	-10.729	-15.084	-30.659
6) risultato prima delle imposte	1.041.977	893.582	399.015
7) utile (perdita) netto	526.603	394.384	5.360
8) ammortamenti dell'esercizio	1.109.500	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.

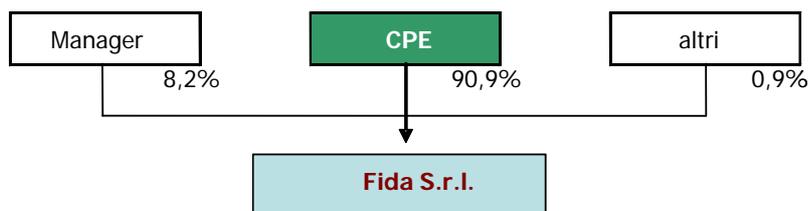
E) Descrizione delle operazioni

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 S.p.A. 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", "Tenerezza", "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". Nuove referenze sono state immesse sul mercato, "Le Bonelle Cacao", caratterizzando il marchio per innovazione e tendenza.

Circa il 90% del fatturato è realizzato sul mercato italiano; Spagna, Germania, Belgio sono invece i principali mercati esteri. Si sta procedendo nell'iter finalizzato all'ottenimento della certificazione FSSC 22000:2010 (certificazione del sistema di gestione della sicurezza alimentare). Si tratta della norma "FSSC 22000" uno schema di certificazione di "sistema" che si rivolge all'azienda e alla filiera in cui è inserita. Questa norma rappresenta il quinto schema di certificazione approvato dalla Global Food Safety Initiative ed è sostenuto da grandi brand - Confederazione delle Industrie Agroalimentari dell'Unione Europea.

La società stima di chiudere l'esercizio con un fatturato di Euro 14,6 mln, in aumento del 2% rispetto al fatturato 2010. Continuano i contatti e gli interessi per la dismissione della società.



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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	5.148.735	5.124.751	5.081.819
2) partecipazioni	4.500.000	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	518.639
6) patrimonio netto	4.542.669	4.545.374	4.540.688
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	128.245	103.336	59.478
. capitale circolante netto	40.817	42.597	36.986
. capitale fisso netto	1.851	2.776	3.702
. posizione finanziaria netta	7.598	24.583	34.322

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	0	0	0
2) margine operativo lordo	13.411	4.705	0
3) risultato operativo	-15.936	-6.195	-15.475
4) saldo proventi/oneri finanziari	12.969	13.011	-2.987
5) saldo proventi/oneri straordinari	-	0	-1
6) risultato prima delle imposte	-2.967	6.816	-12.489
7) utile (perdita) netto	-2.705	4.687	-9.312
8) ammortamenti dell'esercizio	925	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.

A seguito del mancato rispetto dei covenant, è stato sviluppato un piano di risanamento finalizzato alla rimodulazione del piano di rimborso del debito della società, che, allo stato attuale, è agli ultimi step di formalizzazione. Il fondo stesso ha valutando positivamente l'opportunità di contribuire al versamento di nuove risorse finanziarie per realizzare il piano di risanamento.

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

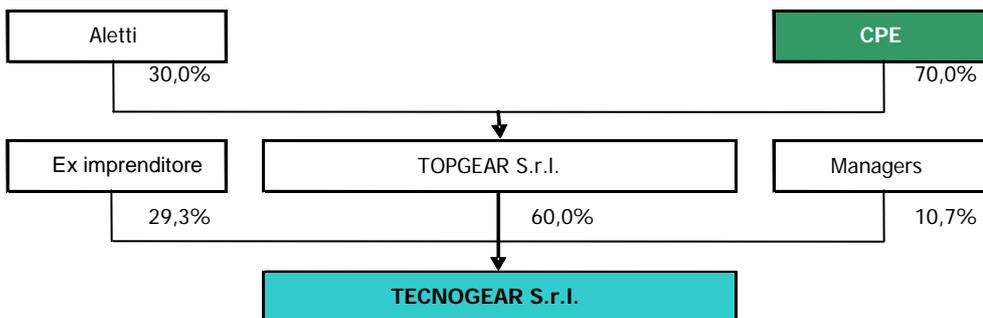
E) Descrizione delle operazioni

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

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

La struttura dell'operazione è stata originariamente impostata tramite l'ausilio di una seconda Newco, Fingear controllata al 60% da Topgear e al 40% dai venditori, società immediatamente fusa in Tecnogear. Topgear è stata costituita esclusivamente al fine di consentire a monte l'ingresso del Fondo Dimensione Impresa di Assietta Private Equity Sgr (già Aletti Private Equity Sgr) (che 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.



F) Altre Informazioni

Sia il bilancio di Topgear sia il bilancio di Tecnogear sono oggetto di revisione contabile da parte di PKF Italia S.p.A.. Le relazioni della società di revisione non evidenziano eccezioni. E' stato effettuato un impairment test, ad opera di Practice Audit S.r.l sul bilancio 2009, che ha ritenuto congruo l'avviamento iscritto nel bilancio di Tecnogear.



Si espongono i dati patrimoniali e reddituali individuali di Tecnogear.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	22.931.324	24.499.873	29.689.381
2) partecipazioni	9	9	9
3) immobili	0	0	0
4) indebitamento a breve termine	1.449.461	0	733.938
5) indebitamento a medio/lungo termine	14.547.366	15.942.260	15.842.103
6) patrimonio netto	4.475.044	5.911.027	7.615.248
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
. capitale circolante lordo	8.163.087	6.934.089	10.188.622
. capitale circolante netto	3.735.240	4.824.925	4.659.077
. capitale fisso netto	15.763.137	17.560.684	19.495.659
. posizione finanziaria netta	1.395.340	2.882.712	1.783.843
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	8.082.657	6.636.055	13.440.226
2) margine operativo lordo	4.044.667	3.306.320	6.595.924
3) risultato operativo	595.602	823.965	1.501.995
4) saldo proventi/oneri finanziari	-666.398	-776.987	-848.517
5) saldo proventi/oneri straordinari	5.626	-10.616	-5.091
6) risultato prima delle imposte	-1.260.558	-1.785.399	910.703
7) utile (perdita) netto	-1.435.985	-1.704.221	115.234
8) ammortamenti dell'esercizio	1.688.833	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. L'efficienza operativa della società ha consentito il recupero di parte del fatturato.

Anche nel 2011 la società registra un aumento del 39% di fatturato pari a Euro 11,2 mln rispetto all'anno precedente. I risultati si presentano in significativa crescita sia rispetto all'esercizio 2010 sia rispetto alle attese di budget.



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	1.991.298	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

Si espongono i dati patrimoniali e reddituali individuali di Galeati

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	20.516.259	20.435.713	22.712.384
2) partecipazioni	178.040	178.040	0
3) immobili	4.545.715	4.672.567	4.799.418
4) indebitamento a breve termine	2.104.510	1.093.300	11.334.000
5) indebitamento a medio/lungo termine	7.753.702	8.822.332	824.268
6) patrimonio netto	4.951.721	4.918.555	4.912.933
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	10.689.668	9.929.274	11.178.747
. capitale circolante netto	3.904.433	4.300.868	-4.682.262
. capitale fisso netto	8.847.563	9.579.088	10.437.912
. posizione finanziaria netta	2.412.474	2.693.072	-6.464.109

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	14.379.191	13.370.969	16.257.019
2) margine operativo lordo	4.720.915	4.864.047	6.291.144
3) risultato operativo	399.633	474.586	978.228
4) saldo proventi/oneri finanziari	451.049	-506.412	-381.862
5) saldo proventi/oneri straordinari	15.727	29.759	128.107
6) risultato prima delle imposte	263.956	235.341	727.839
7) utile (perdita) netto	33.168	5.618	319.671
8) ammortamenti dell'esercizio	802.315	929.359	1.237.146



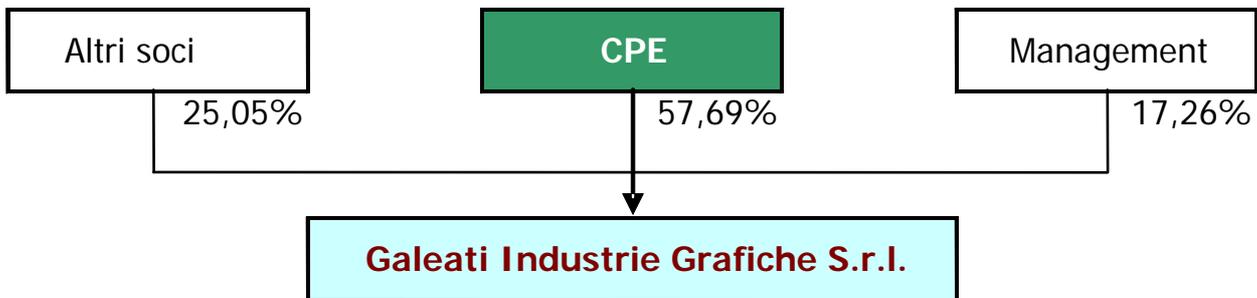
C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

La partecipazione è stata svalutata del 33,62%, tenuta presente una previsione di perdita al 31.12.2011 di Euro 1.500.000, stimata dagli Amministratori della società stessa e richiamando il disposto del Titolo V Capitolo IV paragrafo 2.4.6 del Provvedimento Banca D'Italia del 14 aprile 2005 (Regolamento sulla gestione collettiva del Risparmio), in base al quale "le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell'impresa ovvero in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate".

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 pubblica numerose testate di quotidiani, settimanali, periodici, free press, oltre a cataloghi, dèpliant, libri d'arte, riviste ed organi di comunicazione di Enti ed Istituzioni su tutto il territorio nazionale. La società sta progressivamente spostando la propria produzione dalla stampa editoriale alla stampa commerciale.

Dopo l'acquisizione di due rami d'azienda (nel 2009 e nel 2011) per il tramite della controllata Galeati Perugia, operante nello stesso settore, il fatturato delle due società operative proietta Euro/milioni 17,4 in crescita del 4% rispetto all'anno precedente. La marginalità risulta in calo per effetto soprattutto dell'aumento della materia prima; la posizione finanziaria netta risulta appesantita dagli investimenti effettuati a Perugia a fine 2011, ma che produrranno gli attesi benefici economici solo a partire dal 2012.



Ragione Sociale: **Poplast 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*	66,5%	3.080.000	3.080.000	3.080.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni					
4) obbligazioni cum warrant su azioni					
5) altri strumenti finanziari					

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

*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.
Si espongono i dati patrimoniali e reddituali individuali di Poplast.

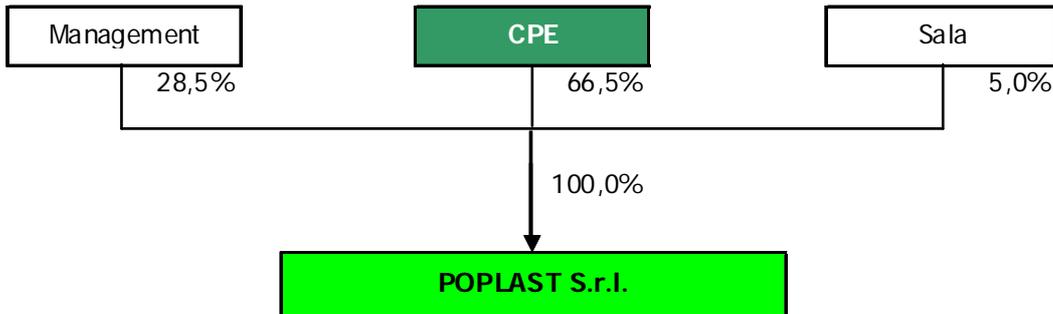
Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	22.114.403	19.717.260	
2) partecipazioni	529.821	529.821	
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	730.849	1.142.858	
5) indebitamento a medio/lungo termine	8.000.000	7.600.000	
6) patrimonio netto	5.634.299	4.860.718	
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	13.787.154	11.368.306	
. capitale circolante netto	5.522.837	4.303.069	
. capitale fisso netto	7.786.838	7.809.045	
. posizione finanziaria netta	2.149.784	1.543.468	
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente 31/12/2009	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	20.165.355	16.701.085	
2) margine operativo lordo	2.595.947	1.977.198	
3) risultato operativo	537.434	153.432	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-239.995	-322.327	
5) saldo proventi/oneri straordinari	48.551	-12.816	
6) risultato prima delle imposte	1.157.747	1.037.810	
7) utile (perdita) netto	773.581	511.968	
8) ammortamenti dell'esercizio	794.597	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 ha successivamente accorpato, nel 2011, due controllate produttive per perseguire maggiore efficienza gestionale nei processi produttivi e contabili: A&T S.r.l. nata nel 2000 specializzata nell'accoppiamento e nel taglio dei film plastici e Poprint S.r.l. costituita nel 2003 ed entrata in produzione nel 2004, specializzata nella stampa in rotocalco dei film plastici. Si è reso necessario determinare il rapporto di concambio, trattandosi di società non interamente possedute e l'operazione ha comportato la modifica quantitativa nell'attuale struttura delle quote dell'incorporante. Il progetto di fusione è stato approvato all'unanimità e ha determinato l'ingresso di un nuovo socio Sala S.r.l.

A conclusione dell'operazione ed in seguito all'aumento di capitale di Poplast, il Fondo è sceso dal 70% al 66,5% con quota di capitale invariata.

I settori industriali nei quali operano i principali clienti Poplast sono il dolciario, l'alimentare e (in misura minore) il farmaceutico. Inoltre, in collaborazione con i clienti e grazie al know how tecnico acquisito, è in grado di sviluppare soluzioni particolari per problemi specifici.

F) Altre Informazioni

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

Il fatturato 2011 è in crescita del 15% rispetto al 2010 attestandosi ad Euro/milioni 24,3.



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	
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. I dati relativi al primo esercizio non sono ancora disponibili.

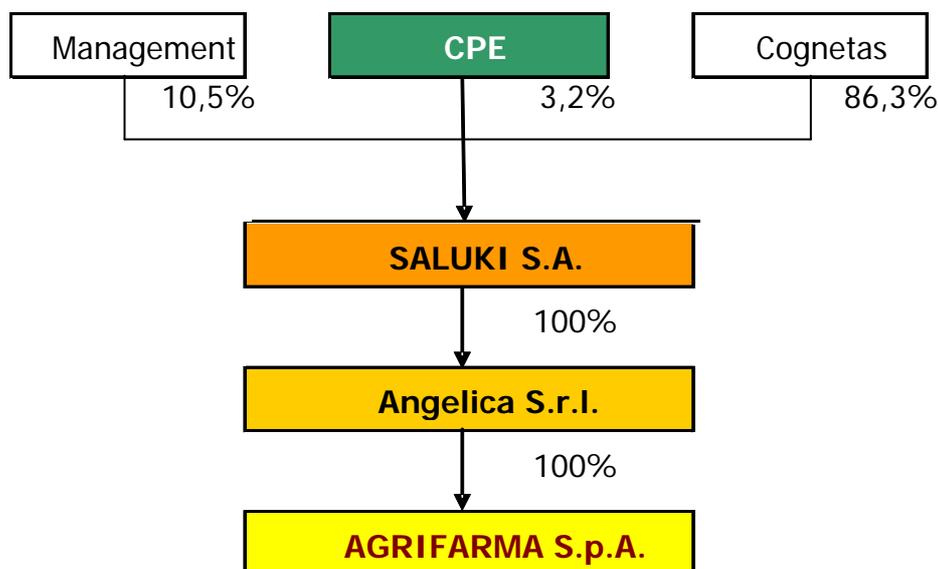
C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

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 Saluki S.A. che, attraverso Angelica S.r.l., ha effettuato l'investimento nella prima acquisizione "storica" del fondo "Agrifarma S.p.A".

F) Altre Informazioni

Nel 2011 Agrifarma, che ha fuso la partecipata New Lucky Dog S.r.l. nel corso dell'anno, ha inaugurato 15 nuovi punti vendita.

E' proseguito il consolidamento dei negozi storici e lo sviluppo dei punti vendita aperti negli ultimi anni.

A fine 2011 la catena conta 54 punti vendita

Il fatturato 2011 dovrebbe attestarsi a circa € 52,7 mln, +9,1% rispetto al 2010. Nei primi mesi del 2012 si perfezionerà la quantificazione dell'earn-out, previsto dal contratto di cessione della partecipata a Saluki S.A., calcolato sulla base dei risultati realizzati da Agrifarma nell'esercizio 2010.

Si espongono i dati patrimoniali e reddituali individuali di Agrifarma.

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio
1) totale attività	22.953.176	19.536.689	17.036.349
2) partecipazioni	2.648.371	2.648.371	6.029.965
3) immobili	25.835	0	0
4) indebitamento a breve termine	3.386.706	1.395.755	817.631
5) indebitamento a medio/lungo termine	959.363	3.933.713	4.574.779
6) patrimonio netto	6.894.912	5.192.379	4.280.954
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	15.144.299	11.351.771	8.637.132
. capitale circolante netto	449.871	1.383.593	793.973
. capitale fisso netto	5.112.320	5.394.332	2.206.445
. posizione finanziaria netta	-7.208.921	-2.239.222	-5.089.772
Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio
1) fatturato	45.918.997	37.780.563	26.843.490
2) margine operativo lordo	9.242.460	8.915.270	
3) risultato operativo	633.500	135.822	1.055.107
4) saldo proventi/oneri finanziari	-111.001	193.011	-253.665
5) saldo proventi/oneri straordinari	-315.667	2.068	25.807
6) risultato prima delle imposte	2.330.334	1.667.820	1.137.205
7) utile (perdita) netto	1.345.773	911.426	633.603
8) ammortamenti dell'esercizio	802.979	842.409	523.320



TAVOLA B – Cespiti disinvestiti dal Fondo

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Agrifarma SpA	600.000	23/12/05	3.158.169	3.158.169	02/12/10	25.552.623		1.628.000	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	6.985.440	4.999.000		
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	6.985.440 13,63%	4.999.000 9,75%		

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	6.985.440	4.999.000		
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	6.985.440 13,63%	4.999.000 9,75%		

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito - titoli di Stato - altri	12.042.338	12.297.000
Titoli di capitale Parti di OICR		
Totale	12.042.338	12.297.000



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	
CREDEM SpA			5.000.000,00		5.000.000,00
Cariparma SpA			10.118.313,70		10.118.313,70
Totali			15.118.313,70		15.118.313,70

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			18.300.000		18.300.000
- prelevamenti			13.300.000		13.300.000
Cariparma SpA					
- versamenti			3.500.000		3.500.000
- prelevamenti					
Totali					
- versamenti			21.800.000		21.800.000
- prelevamenti			13.300.000		13.300.000

II.7 ALTRI BENI

Il fondo non detiene altri beni.



II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F1. Liquidità disponibile		9.283.098
- EUR	9.283.098	
- 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		9.283.098



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		128.512
	. Interessi su Titoli	119.863	
	. Interessi su Disp liquide	8.649	
	. Altri		
G3.	Risparmio d'imposta		73.036
	. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente		
	. Imposta 12,5% Risultato di Gestione	73.036	
G4.	Altre		3.240.882
	. Arrotondamenti per rendiconto		
	. Interessi su Finanziamento Soci a Fida Srl	635.713	
	. Interessi su Finanziamento Soci a Topgear	60.282	
	. Finanziamento Soci a Fida Srl	2.181.840	
	. Finanziamento Soci a Topgear	363.047	
	TOTALE		3.442.430

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

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

Sezione III – Le Passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Il fondo non ha ricevuto finanziamenti.

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

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

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Il fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Il fondo non ha debiti verso partecipanti.



III.5 ALTRE PASSIVITA'

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati - 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	8.903	8.903
M2. Debiti di imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione - Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c	2.335	2.335
M3. Ratei e Risconti Passivi - Rateo Interessi Passivi c/c		
M4. Altre - Arrotondamento per rendiconto - Debiti verso SGR - Altri oneri		
Totale		11.238

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 31/12/11

	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	17.781.365	46,19%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.442.530	8,94%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	270.621	0,70%
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	-7.327.124	-19,03%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	800.328	2,08%
M. Imposte complessive	-2.206.373	-5,73%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	14.968.963	38,88%
VALORE COMPLESSIVO NETTO ALLA DATA 31/12/2011	51.262.592	133,15%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,27%	



Sezione V – Altri Dati Patrimoniali

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	23.429.988	15.118.314	12.725.528	51.273.830		11.238	11.238
Altre divise							
Totale	23.429.988	15.118.314	12.725.528	51.273.830		11.238	11.238



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 realizzi	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				
2. non di controllo			-1.008.702	
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	10.293		-57.898	
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
		216.249

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	1.323	2,53%	0	0		0,00%		
Provvigioni di base	1.323	2,53%				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	66	0,13%			66	0,13%		
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	15	0,03%				0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	1	0,00%	0	0	0	0,00%	0	0
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
Spese per consulenze		0,00%						
		0,00%						
		0,00%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	1.414	2,70%	0	0	66	0,13%	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	16	0,03%				0,00%		
TOTALE SPESE	1.430	2,73%			66	0,13%		
Valore complessivo netto medio di periodo	52.381							

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



Sezione VIII – Altri Ricavi ed Oneri

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide - Interessi attivi su c/c	112.953	112.953
L2. Altri ricavi - Sopravvenienze Attive - Interessi attivi su Finanziamento Soci - Altri - Arrotondamenti per Rendiconto	0 158.682	158.682
L3. Altri oneri - Sopravvenienze Passive - Interessi passivi su dispon. Liquide - Spese bancarie diverse - Consulenze - Arrotondamenti per Rendiconto	-1 -389	-390
Totale		271.245

Sezione IX – Imposte

M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio - Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
M2. Risparmio d'imposta - Imposta 12,5% Risultato di Gestione	73.036	73.036
M3. Altre imposte - Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c - Ritenuta alla Fonte - Bolli	-88.885 -443	-89.328
Totale		-16.292

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 2011. 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 i risultati, 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 24 febbraio 2011.

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 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale 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 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Benini
Socio

Bologna, 27 febbraio 2012