

CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.p.A.

Fondo Comune d'Investimento Chiuso

Credem Venture Capital Fund

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2005

CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.p.A.

Sede Legale: Via Che Guevara, 4, 42100 Reggio Emilia

Tel 0522.323123 – Telefax 0522.983908

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 Fondi al 31/12/2005

L' esercizio 2005 ha registrato la conclusione della fase di raccolta del fondo Credem Venture Capital.

Il closing è stato effettuato in data 09/02/05 e da marzo il fondo è divenuto operativo per la ricerca di investimenti. L'attività di ricerca degli investimenti è stata orientata in via prevalente su imprese di piccole e medie dimensioni con particolare enfasi relativamente al settore della distribuzione di prodotti destinati al largo consumo.

Nonostante il breve periodo di operatività del fondo, l'esercizio 2005 si chiude con il perfezionamento della prima operazione di investimento nel settore della distribuzione di prodotti per animali domestici.

Il patrimonio del fondo al 31 Dicembre 2005 è di euro 38.136.261 a fronte di una raccolta iniziale di Euro 38.500.000. Le quote in circolazione sono 770 e il valore unitario della quota è pari a euro 49.527,612.

La riduzione di valore delle quote è ascrivibile alla decurtazione delle commissioni di gestione dal patrimonio del fondo e dall'incidenze delle commissioni riconosciute alla Banca Depositaria. Gli interessi percepiti sugli investimenti in strumenti finanziari quotati e sulla disponibilità liquida hanno parzialmente compensato tale diminuzione. Le disponibilità del Fondo al 31 Dicembre 2005 risultano investite come segue:

- 8,2% in partecipazioni di controllo
- 74,4% in titoli di debito quotati
- 15% in disponibilità liquide
- 2,3% in altre attività

Nel corso del prossimo semestre, e in attesa di effettuare investimenti in imprese non quotate, la liquidità sarà investita in titoli di stato italiani ed europei, con rating elevati e orizzonti temporali di riferimento molto brevi in modo da consentire la massima flessibilità del portafoglio a fronte delle possibilità di investimento che si andranno di volta in volta a concretizzare.

Principi Contabili

CREDEM Private Equity SGR S.p.A. nella compilazione del rendiconto ha utilizzato i principi contabili ed i criteri di valutazione previsti dalla Banca d'Italia (regolamento 14 Aprile 2005). 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.
 Presso Credito Emiliano S.p.A.
 Presso Banca Euromobiliare S.p.A.

Eventi successivi al 31.12.2005

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

RENDICONTO DEL FONDO **CREDEM VENTURE CAPITAL**

Situazione Patrimoniale

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2005		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	31.677.909	82,62%		
Strumenti finanziari non quotati	3.158.169	8,24%		
A1. Partecipazioni di controllo	3.158.169	8,24%		
Strumenti finanziari quotati	28.519.740	74,39%		
A7. Titoli di debito	28.519.740	74,39%		
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI IMMOBILIARI				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.763.915	15,03%		
F1. Liquidità disponibile	5.763.915	15,03%		
G. ALTRE ATTIVITA'	898.079	2,34%		
G2. Ratei e risconti attivi	831.252	2,17%		
G3. Crediti di imposta	66.828	0,17%		
TOTALE ATTIVITA'	38.339.904	100,00%		

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2005	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	
M. ALTRE PASSIVITA'	-203.642	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-6.987	
M2. Debiti di imposta	-38.486	
M5 Altre	-158.169	
TOTALE PASSIVITA'	-203.642	

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	38.136.261	
Numero delle quote in circolazione	770,000	
Valore unitario delle quote	49.527,612	
Rimborsi o proventi distribuiti		
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0,00	
Importi da richiamare	0,00	
Importi da richiamare per quota	0,00	

RENDICONTO DEL FONDO **CREDEM VENTURE CAPITAL**

Situazione Reddituale

	Rendiconto al 31/12/2005		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	303.128			
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	303.128			
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi	453.023			
A3.2 utili/perdite da realizzi	57.315			
A3.3 plus/minusvalenze	(207.210)			
Strumenti finanziari derivati				
Risultato gestione strumenti finanziari		303.128		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		303.128		
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		303.128		
H. ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		303.128		
I. ONERI DI GESTIONE	(837.631)			
I1. Provvigione di gestione SGR	(778.110)			
I2. Commissioni banca depositaria	(52.534)			
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(2.427)			
I5. Altri oneri di gestione	(4.560)			
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	142.539			
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	142.541			
L2. Altri ricavi				
L3. Altri oneri	(2)			
Risultato della gestione prima delle imposte		(391.964)		
M. IMPOSTE	28.225			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-			
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	66.828			
M3. Altre imposte	(38.603)			
Utile/perdita dell'esercizio		(363.739)		

Nota Integrativa

Forma e contenuto del rendiconto di gestione

Il rendiconto di gestione del fondo è stato redatto in osservanza ai modelli stabiliti dalla Banca d'Italia con Provvedimento del **14 Aprile 2005** e si compone di una Situazione Patrimoniale e di una Nota Integrativa che ne costituisce una parte integrante avente la funzione di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e nella sezione reddituale al fine di esporre ulteriori notizie al pubblico sull'andamento della gestione.

Il Rendiconto è, inoltre, accompagnato dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili sono redatti in unità di Euro senza cifre decimali.

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

Parte A - Andamento del Valore della Quota

L'ammontare del Fondo è di € 38.500.000 suddiviso in 770 quote del valore nominale di € 50.000. Nel corso del 2005 sono stati effettuati richiami per complessivi € 38.500.000,00 regolarmente richiesti e versati dai sottoscrittori entro i termini previsti dal regolamento. Tali richiami sono stati utilizzati a copertura di investimenti del fondo ed a copertura delle spese di gestione. Il valore della quota al 31/12/2005 risulta pari a € 49.527,612 registrando la seguente evoluzione:

Fondo	31/12/2005	30/06/2005
CREDEM Venture Capital	49.527,612	49.748,782

Il Fondo si trova nella fase di investimento delle proprie disponibilità, non avendo effettuato nessun disinvestimento, la riduzione di valore delle quote è ascrivibile alla decurtazione delle commissioni di gestione dal patrimonio del fondo e dall'incidenza delle commissioni riconosciute alla Banca Depositaria. Gli interessi percepiti sugli investimenti in strumenti finanziari quotati e sulla disponibilità liquida hanno parzialmente compensato tale diminuzione.

Raffronto tra la Variazioni del Valore della Quota ed il relativo Parametro di Riferimento

Non esiste 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, rappresenta il 74,39% del totale attività.

I titoli sono stati selezionati nel rispetto dei limiti di concentrazioni 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.

Ad eccezione del CCT 01/12/2006 t.v emesso dallo stato italiano che riporta rating Aa2/AA-/AA , tutti gli altri titoli in portafoglio emessi da stati UE hanno rating Aaa/AAA/AAA.

Al 31/12/2005 il portafoglio dei titoli quotati riporta una duration media inferiore a 6 mesi limitando l'esposizione al rischio di tasso.

I titoli portati a scadenza rimborseranno il capitale a valore nominale.

RISCHIO SPECIFICO: *Le ponderazioni di vigilanza per il rischio specifico associato ai titoli di stato in portafoglio un coefficiente dello 0%, in quanto "titoli della Amministrazione Centrale" emessi da governi dell'Unione Europea.*

RISCHIO GENERICO *Per i quattro titoli in questione, il VaR al 99% (orizzonte temporale di valutazione 10 giorni, fattore moltiplicativo 3) calcolato con la metodologia Riskmetrics di J.P. Morgan (VaR parametrico) è pari a 23.531 € alla data del 30/12/2005.*

Sezione I - Criteri di Valutazione

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati ai fini della determinazione del valore della attività del Fondo sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, ed i successivi aggiornamenti.

In data 14 Aprile 2005 la Banca d'Italia ha emanato il nuovo Regolamento sui Fondi Comuni d'Investimento, il quale 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 del portafoglio

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

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

Contabilizzazione delle operazioni

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

Il presente rendiconto è redatto sulla base delle disposizioni del provvedimento della Banca d'Italia del 14 Aprile 2005.

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 pro-forma, eventualmente soggetti a revisione contabile.

- Totale Attività:

- + A Crediti verso soci per versamenti anc ora 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

= Par te cipaz ioni

- 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 banche scadenti entro l'es. successivo
- + D.4 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 banche scadenti oltre l'es. successivo
- + D.4 Debiti verso altri f inanz. 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 az ioni 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 s cadenti entro l'es. successivo
- + B.III.2.c Crediti verso controllanti scadenti entro l'es. successivo
- + B.III.2.d Crediti verso altri s cadenti 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 banche scadenti entro es . successivo
- D.4 Debiti verso altri finanziatori scadenti entro es . successivo
- D.5 A cconti
- D.6 Debiti verso fornitori scadenti entro es . successivo
- D.7 Debiti rappr.titoli di c reddito scadenti entro es . successivo
- D.8 Debiti verso controllate scadenti entro es . successivo
- D.9 Debiti verso collegate scadenti entro es . successivo
- D.10 Debiti verso controllanti scadenti entro es . successivo
- D.11 Debiti tributati scadenti entro es . successivo
- D.12 Debiti verso ist. previdenza e sic. sociale scadenti entro es . succ.
- D.13 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. sc adenti entro es. successivo
- D.3 Debiti verso banche scadenti entro es . successivo
- D.4 Debiti verso altri f inanziatori scadenti entro es . successivo
- D.5 A cconti
- D.6 Debiti verso fornitori scadenti entro es . successivo
- D.7 Debiti rappr.titoli di c reddito scadenti entro es . successivo
- D.8 Debiti verso controllate scadenti entro es . successivo
- D.9 Debiti verso collegate scadenti entro es . successivo
- D.10 Debiti verso controllanti scadenti entro es . successivo
- D.11 Debiti tributati scadenti entro es . successivo
- D.12 Debiti verso ist. previdenza e sic. sociale scadenti entro es . succ.
- D.13 A ltri 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 v endite e delle prestazioni
- + A .2 V ariazione rimanenze di prod. In corso di lavoraz., semilav. e f initi
- B.6 Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
- B.7 Cos ti per s ervizi
- 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 A ltre svalutazioni delle immobilizzazioni
- B.10.d Svalutazione dei c redditi compresi nell'attivo c ircolante
- B.14 Oneri diversi di ges tione

= **Ris ultato operativo**

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

- + C Proventi e oneri f inanziari

= **Saldo proventi e one r i finanziar i**

- + E Proventi e oneri s traordinari

= **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 banche
- + D.4 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.6 Debiti verso fornitori.

Sezione II – Le Attività

ELENCO STRUMENTI FINANZIARI

N	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	NETHERLAND GB 6% 15/01/2006	7.506.750	19,58%
2	BUNDESCHATZ 2,75% 23/06/2006	7.504.500	19,57%
3	BTAN 2,25% 12/03/2006	7.497.750	19,56%
4	CCT 01/12/2006 T.V.	6.010.740	15,68%
5	AGRIFARMA SPA	3.158.169	8,24%
	Totale Portafoglio	31.677.909	
	TOTALE ATTIVITA'	38.339.904	82,63%

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	3.158.169			
Parti di O.I.C.R.:				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	3.158.169 8,24%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
Titoli di capitale	3.158.169	
Parti di O.I.C.R.		
TOTALE	3.158.169	0

Tavola A-Scheda informativa relativa a ciascuna Partecipazione in Società Non Quotate

Denominazione Sociale: **AGRIFARMA S.P.A.**

Sede: VIA PARMA, 394 - 16043 CHIAVARI (GE)

Attività esercitata: Distribuzione e commercializzazione di prodotti per animali domestici al dettaglio e secondariamente all'ingrosso

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	600.000	60%	3.158.169,38	3.158.169,38	

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2004	Esercizio precedente	Secondo esercizio Precedente
1) totale attività	3.536.591	2.432.188	
2) partecipazioni			
3) immobili	217.788	174.699	
4) indebitamento a breve termine	155.521	125.980	
5) indebitamento a medio/lungo termine	567.928	253.816	
6) patrimonio netto	561.704	404.343	
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	2.498.728	1.687.388	
. capitale circolante netto	325.573	167.704	
. capitale fisso netto	998.897	731.034	
. posizione finanziaria netta	-1.550.268	-1.065.143	

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2004	Esercizio precedente	Secondo esercizio Precedente
1) fatturato	7.288.942	6.137.406	
2) margine operativo lordo	2.238.325	1.918.250	
3) risultato operativo	363.962	268.260	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-71.588	-69.633	
5) saldo proventi/oneri straordinari	28.166	2.169	
6) risultato prima delle imposte	336.672	248.648	
7) utile (perdita) netto	156.510	111.855	
8) ammortamenti dell'esercizio	150.471	149.217	

C) Criteri e Parametri utilizzati per la Valutazione

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

Due diligence	69.169,38
Oneri di negoziazione corrisposti a soggetti appartenenti al Gruppo della SGR	90.000,00

E) Descrizione delle operazioni

L'operazione di investimento del Fondo rientra nella tipologia nota come Capitale di Sviluppo ed è stata realizzata senza ricorrere a strutture di leverage.

Il 23-12-2005 il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale riservato per complessivi € 3.000.000 di cui 2.400.000 a titolo di sovrapprezzo azioni, diventando azionista con una quota pari al 60% del capitale di Agrifarma S.p.A.

F) Altre Informazioni

Agrifarma è una delle prime società italiane attiva nella commercializzazione di prodotti per animali domestici (pet) ad aver realizzato un modello distributivo basato su una catena di punti vendita specializzati. Il mercato italiano si distingue dai principali paesi UE e dagli USA per la presenza di una distribuzione fortemente frammentata e con una modesta presenza di catene specializzate.

L'intervento del Fondo nel capitale di Agrifarma è finalizzato allo sviluppo territoriale della catena che verrà realizzato mediante acquisizioni o nuove aperture di punti vendita.

La società chiuderà il 2005 con una crescita dei ricavi del 36,7% rispetto all'anno precedente e con un Ebitda margin (Ebitda/Fatturato) indicativo dell'8%.

II.2 STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

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

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	6.010.740	22.509.000		
Titoli di capitale:				
Parti di O.I.C.R.:				
Totali:				
- in valore assoluto	6.010.740	22.509.000	0	0
- in percentuale del totale delle attività	15,68%	58,71%	0,00%	0,00%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	6.010.740	22.509.000		
Totali:				
- in percentuale del totale delle attività	15,68%	58,71%	0,00%	0,00%

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	35.165.135	6.495.500
Titoli di capitale		
Parti di O.I.C.R.		
TOTALE	35.165.135	6.495.500

II.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nessuna attività

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Nessuna attività

II.5 CREDITI

Nessuna attività

II.6 DEPOSITI BANCARI

Nessuna attività

II.7 ALTRI BENI

Nessuna attività

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

F1. Liquidità disponibile . EUR	5.763.915	5.763.915
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare . Sottoscrizioni richiamate e non regolate 10° richiamo		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
TOTALE		5.763.915

II.9 ALTRE ATTIVITA'

G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		
G2. Ratei e risconti attivi . Crediti per ritenute da stornare . Risconto commissioni gestione : Interessi su titoli in portafoglio	831.252 831.252	831.252
G3. Crediti di imposta . Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente . Imposta 12,5% Risultato di Gestione	66.828 66.828	66.828
G4. Altre . Sottoscrizioni richiamate non incassate . Ritenuta su interessi attivi da ricevere . Arrotondamenti per rendiconto		
TOTALE		898.080

Sezione III – Le Passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Nessuna attività

III.2 PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE

Nessuna attività

III.3 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nessuna attività

III.4 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

Nessuna attività

III.5 ALTRE PASSIVITA'

M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		(6.987)
. Rateo Provvigioni di Gestione		
. Rateo Oneri Banca Depositaria		
. Rateo Costo Società di Revisione	(4.560)	
.Rateo Costo Stampa Prospetti	(2.427)	
M2. Debiti di imposta		(38.486)
. Tassa 461 sul Risultato Anno Precedente		
. Tassa 12,5% Risultato di Gestione		
. Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c	(38.486)	
M3. Ratei e risconti passivi		
M5. Altre		(158.169)
. Consulenze	(158.169)	
TOTALE		(203.642)

Sezione IV – Il Valore Complessivo Netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	770,000	
di cui: detenute da Investitori Qualificati	436,000	56,62%

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
Denominazione Investitore	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 31/12/2005

	Importo	In percentuale dell'importo iniziale
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	0	100,00%
TOTALE RICHIAMI EFFETTUATI	38.500.000	
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	303.128	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivi della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-837.631	
L. Altri ricavi e oneri complessivi	142.443	
M. Imposte complessive	28.251	
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2004	38.136.191	

Sezione V – Altri Dati Patrimoniali

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Posizione netta di liquidità	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	31.677.909	5.763.915	898.079	38.339.904		(203.642)	(203.642)
Totale	31.677.909	5.763.915	898.079	38.339.904	0	(203.642)	(203.642)

Parte C – Il Risultato Economico dell'Esercizio

Sezione I – Strumenti Finanziari Quotati e Non Quotati e relative Operazioni di Copertura

I.1 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI FINANZIARI

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	57.315		(207.210)	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

I.2 RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU STRUMENTI DERIVATI

Nessuna attività

Sezione II – Beni Immobili

Nessuna attività

Sezione III – Crediti

Nessuna attività

Sezione IV – Depositi Bancari

Nessuna attività

Sezione V – Altri Beni

Nessuna attività

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nessuna attività

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.1 Dettaglio dei costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti appartenenti al Gruppo della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% Totale Attività	% valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% Totale Attività	% valore del finanziamento
1 PROVVIGIONI DI GESTIONE	778	2,04%	0,00%			0,00%	0,00%	
.Provvigioni di base	778	2,04%	0,00%			0,00%		
.Provvigioni d'incentivo		0,00%	0,00%			0,00%		
2 TER DEGLI OICR IN CUI IL FONDO INVESTE ***		0,00%				0,00%		
3 COMPENSO DELLA BANCA DEPOSITARIA	53	0,14%	0,00%		53	0,14%	0,00%	
4 SPESE DI REVISIONE DEL FONDO	5	0,01%				0,00%		
5 ONERI PER LA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI, DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI FACENTI PARTE DEL FONDO			0,00%				0,00%	
6 COMPENSO SPETTANTE AGLI ESPERTI INDIPENDENTI			0,00%				0,00%	
7 ONERI DI GESTIONE DEGLI IMMOBILI			0,00%				0,00%	
8 SPESE LEGALI E GIUDIZIARIE		0,00%				0,00%		
9 SPESE DI PUBBLICAZIONE QUOTA E PROSPETTI	2	0,01%				0,00%		
10 ALTRI ONERI	0	0,00%			0	0,00%		
Oneri Bancari diversi		0,00%						
Consulenze		0,00%						
.....		0,00%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	838	2,19%	0,00%		53	0,14%		
11 ONERI DI NEGOZIAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI (****):	0				0			
.su titoli azionari	0							
.su titoli di debito	0							
.su OICR	0							
.su derivati	0							
.su altri (specificare)	0							
9 ONERI FINANZIARI PER I DEBITI ASSUNTI DAL FONDO	0							
10 ONERI FISCALI DI PERTINENZA DEL FONDO	(28)	-0,07%				0,00%		
TOTALE SPESE	810	2,12%			53	0,14%		
Valore complessivo netto medio di periodo	38.221							

VII.2 Provvigione d'incentivo

I trim. II trim. III trim. IV trim.

.Variazioni % del Benchmark

Sezione VIII – Altri Ricavi ed Oneri

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide . Interessi attivi su c/c	142.541	142.541
L2. Altri ricavi .		
L3. Altri oneri . Oneri bancari diversi . Commissioni passive . Spese Controparti . Spese legali . Arrotondamenti per Rendiconto	(2)	(2)
TOTALE		142.539

Sezione IX – Imposte

M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio . Tassa 12,5% Risultato di Gestione		
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio . Tassa 12,5% Risultato di Gestione	66.828	66.828
M3. Altre imposte . Ritenuta 27% Interessi Attivi c/c . Ritenuta alla Fonte . Imposta di bollo	(38.486) (117)	(38.603)
TOTALE		28.225

Altre Informazioni