

**CREDEM PRIVATE EQUITY SGR S.p.A.**

*Fondo Comune d'Investimento Chiuso*

***Credem Venture Capital Fund***

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2008**

**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 30/06/2007**

Il valore unitario della quota al 30.06.2008 è pari a euro 49.482,231

Il patrimonio del Fondo è di Euro 38 milioni raccolto in unica emissione e interamente versato. Le quote in circolazione sono 770.

Nel corso del semestre il valore quota ha registrato un lieve incremento rispetto al valore di Euro 49.479,198 del 31.12.2007.

L'andamento del fondo, in assenza di proventi da dismissioni, è influenzato da alcuni oneri direttamente imputabili al Fondo: commissioni di gestione, oneri per il servizio di Banca Depositaria, spese per l'attività di revisione e per la periodica pubblicazione del valore quota. Fra i componenti di segno positivo segnaliamo i proventi realizzati su strumenti finanziari quotati: gli interessi e le plusvalenze maturati sull'investimento di circa 20 milioni di liquidità residua hanno contribuito alla copertura di tutti gli oneri e alla realizzazione di un risultato economico di periodo positivo, beneficiando anche dei recenti incrementi dei tassi d'interesse.

Al 30.06.08 l'attivo di Credem Venture Capital risulta investito per circa il 25% in strumenti finanziari non quotati. Le partecipazioni sono state valutate al costo di acquisizione, non esistono infatti al momento elementi tali da giustificare rivalutazioni e/o svalutazioni delle stesse, come previsto dalla normativa vigente.

Sul totale attivo rilevano inoltre 1,6 milioni di finanziamento Soci a Sweet Holding e 3,2 milioni di versamento in conto futuro aumento di capitale Topgear, che portano gli investimenti complessivi in società non quotate a 14,6 milioni, quasi il 40% del patrimonio del fondo.

Il 50% dell'attivo è temporaneamente investito in titoli di debito quotati con vita residua molto breve emessi da enti governativi o stati membri dell'area EURO, mentre la parte restante è costituita da liquidità.

Nel primo semestre 2008 sono state perfezionate due operazioni:

- acquisizione del 60% di Tecnogear, azienda reggiana specializzata nella progettazione e produzione di ingranaggi di precisione;
- acquisizione del 57,69 di Galeati SpA, centro stampa di Imola, che si caratterizza per la stampa con tecnologia roto offset a freddo.

Continua anche lo sviluppo delle partecipate già detenute dal fondo: Agrifarma ha ampliato il perimetro del gruppo perfezionando il secondo "add on" con l'acquisizione della catena romana Lucky Dog; il gruppo Fida ha integrato i marchi Charms, Sanagola, Gnammy, Le Irresistibili, acquisite nel dicembre 2007 dal Gruppo Leaf.

Entro l'anno è prevista la conclusione di ulteriori operazioni di investimento tra le quali risulta in fase avanzata la due diligence per un'operazione nel settore della lavorazione di imballaggi flessibili.

Nel periodo considerato il Fondo non ha provveduto alla distribuzione di proventi, non ha esercitato la facoltà di procedere al rimborso parziale delle quote a fronte di disinvestimenti, non ha aderito ad operazioni di collocamento effettuate da soggetti del Gruppo di appartenenza e non ha posto in essere operazioni su strumenti finanziari derivati.

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

Ragione Sociale: **Agrifarma SpA** – Chiavari (GE)

Attività: **Agrifarma è specializzata nella distribuzione al dettaglio di prodotti per animali domestici.**

La catena di punti vendita specializzata nella distribuzione di prodotti per animali domestici ha raggiunto nel 2007 un fatturato consolidato pari a 21,5 mln di Euro.

I risultati consolidati proforma 2007, di seguito riportati, considerano per il periodo di competenza l'integrazione della catena Bulldog avvenuta a Maggio 2007. A seguito dell'acquisizione della catena romana Lucky Dog avvenuta a giugno 2008, proiettiamo per fine anno un fatturato consolidato vicino a 30 mln di Euro.

A fine Giugno 2008 la catena conta 41 punti vendita di cui 31 a marchio Arcaplanet, 6 a marchio Bulldog e 4 a marchio Lucky Dog.

Già programmate per i prossimi 12 mesi 6 nuove aperture, ubicate in nord e centro Italia.

Anche la marginalità è cresciuta in relazione all'incremento del potere d'acquisto del gruppo, che ha beneficiato di una scala dimensionale maggiore.

## GRUPPO AGRIFARMA: DATI CONSOLIDATI PROFORMA

(Dati in Euro/000)

|                           | 2004         | %             | 2005         | %             | 2006          | %             | 2007          | %             |
|---------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>TOTALE RICAVI</b>      | <b>7.039</b> | <b>100,0%</b> | <b>9.798</b> | <b>100,0%</b> | <b>13.654</b> | <b>100,0%</b> | <b>21.469</b> | <b>100,0%</b> |
| <i>Crescita %</i>         |              |               | <i>39,3%</i> |               | <i>39,6%</i>  |               | <i>57,2%</i>  |               |
| <b>EBITDAL</b>            | <b>572</b>   | <b>8,1%</b>   | <b>686</b>   | <b>7,0%</b>   | <b>730</b>    | <b>5,3%</b>   | <b>1.383</b>  | <b>6,4%</b>   |
| <b>UTILE ANTE IMPOSTE</b> | <b>337</b>   | <b>4,8%</b>   | <b>183</b>   | <b>1,9%</b>   | <b>219</b>    | <b>1,6%</b>   | <b>193</b>    | <b>0,9%</b>   |
| <b>UTILE NETTO</b>        | <b>157</b>   | <b>2,2%</b>   | <b>16</b>    | <b>0,2%</b>   | <b>19</b>     | <b>0,1%</b>   | <b>(124)</b>  | <b>-0,6%</b>  |

|   |             |  |                |  |                |  |              |  |
|---|-------------|--|----------------|--|----------------|--|--------------|--|
| <b>PATRIMONIO NETTO (Agrifarma SpA)</b> | <b>562</b>  |  | <b>3.578</b>   |  | <b>3.597</b>   |  | <b>3.647</b> |  |
| Indebitamento finanziario netto         | 534         |  | (2.385)        |  | (1.702)        |  | 3.058        |  |
| Debito residuo per leasing              | 0           |  | 328            |  | 399            |  | 668          |  |
| <b>TOTALE IND. FIN. NETTO</b>           | <b>534</b>  |  | <b>(2.057)</b> |  | <b>(1.303)</b> |  | <b>3.726</b> |  |
| <i>IND. FIN. NETTO / EBITDAL</i>        | <i>0,93</i> |  | <i>(3,00)</i>  |  | <i>(1,78)</i>  |  | <i>2,69</i>  |  |

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

L'indebitamento finanziario netto considera anche il debito residuo verso i venditori della catena Bulldog per circa € 2,3 mln. In generale, l'effetto dell'acquisizione di Bulldog si è riversato immediatamente sulla posizione finanziaria mentre a livello reddituale (Ebitdal) i benefici sono correlati al periodo di competenza e quindi sono relativi a 7 mesi.

Nonostante gli effetti relativi all'acquisizione di cui sopra, evidenziamo rispetto al 2006 una importante crescita dimensionale nei ricavi e il miglioramento dell'Ebitdal percentuale.

Nei primi sei mesi del 2008 la catena nel suo complesso ha realizzato un fatturato di Euro 13,9 mln, in crescita del 60,6%. I negozi aperti fino al 2006 (escluse quindi tutte le aperture del 2007, del 2008 nonché l'acquisizione delle due catene) risultano in crescita dell'8% circa.

Lo sviluppo della catena:



Ragione Sociale: **Sweet Holding Srl** – Milano (MI)

Attività: **Il gruppo è specializzato nel settore confectionery (caramelle gelèe e dure ripiene)**

Il Gruppo Fida ha chiuso il 2007 con un fatturato pari a circa € 10,9 mln (€ 1,2 l'export pari all'11,0%), in crescita di oltre il 6% rispetto al 2006.

## GRUPPO FIDA: DATI CONSOLIDATI PROFORMA

(Dati in Euro/000)

|                                 | 2005<br>aggregato<br>pro-forma | %            | 2006 (Fida<br>H. Srl) | %            | 2007 (Sweet<br>H. Srl) | %            |
|---------------------------------|--------------------------------|--------------|-----------------------|--------------|------------------------|--------------|
| <b>RICAVI</b>                   | <b>10.112</b>                  |              | <b>10.286</b>         |              | <b>10.919</b>          |              |
| <i>Crescita % y/y</i>           |                                |              | <i>1,7%</i>           |              | <i>6,2%</i>            |              |
| <b>EBITDA</b>                   | <b>1.804</b>                   | <b>17,8%</b> | <b>2.059</b>          | <b>20,0%</b> | <b>1.890</b>           | <b>17,3%</b> |
| <b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>       | <b>1.535</b>                   | <b>15,2%</b> | <b>1.030</b>          | <b>10,0%</b> | <b>713</b>             | <b>6,5%</b>  |
| <b>UTILE NETTO</b>              | <b>889</b>                     | <b>8,8%</b>  | <b>322</b>            | <b>3,1%</b>  | <b>151</b>             | <b>1,4%</b>  |
| <b>PATRIMONIO NETTO</b>         |                                |              | <b>3.052</b>          |              | <b>3.068</b>           |              |
| <b>INDEBIT. FIN. NETTO</b>      |                                |              | <b>4.431</b>          |              | <b>7.904</b>           |              |
| <i>IND. FIN. NETTO / EBITDA</i> |                                |              | <i>2,15</i>           |              | <i>4,18</i>            |              |

NB: Per EBITDA si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti e di tutte le componenti straordinarie, extra-caratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini civilistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.

A fine dicembre si è concluso l'acquisto dei marchi "Charms" e "Sanagola", "Gnammy" e "Le Irresistibili" da Leaf Italia.

Nel 2007, durante la gestione Leaf, i Marchi hanno fatturato complessivamente circa € 3,6 mln; mentre nel 2007 il Gruppo Fida non ha effettuato vendite relative ai nuovi Marchi.

L'Operazione è stata finanziata con un finanziamento soci per € 1,7 mln (di cui € 1,535 mln di competenza CPE) e con un finanziamento da parte di Centrobanca per un importo pari a € 1,7 mln.

Si osservi che l'indebitamento finanziario netto considera anche il debito residuo verso Leaf per circa € 1,2 mln, nonché verso i venditori del Gruppo Fida per k€ 300. In generale, preme, rimarcare come il debito a fine anno risenta dell'acquisizione dei marchi da Leaf (debito residuo verso Leaf e prestito Centrobanca), mentre l'ebitda 2007 non ha potuto beneficiare di tale operazione in quanto l'acquisizione è avvenuta a fine 2007.

Il Patrimonio netto è indicato senza tener conto del prestito soci.

Dal primo gennaio 2008 è operativa la Fida S.r.l. nata dalla fusione tra Fida Holding S.r.l. e le due società operative.

A fine giugno 2008 il Gruppo ha registrato un fatturato complessivo pari a circa 6,9 milioni di euro, in crescita di circa il 24% rispetto al risultato conseguito nei primi sei mesi del 2007

Ragione Sociale: **Arketipo SpA (FI)**

Attività: **Il gruppo è specializzato nella realizzazione di mobili imbottiti**

L'acquisizione di Arketipo (attraverso la Newco Giulini Srl successivamente fusasi nella società operativa che si è poi trasformata in SpA) è stata effettuata in condivisione con il fondo gestito da Aletti Private Equity Sgr. L'investimento di Credem Venture Capital è di 1,5 milioni di Euro, rappresentativo del 13,6% del capitale sociale. La società Arketipo opera nel settore del mobile imbottito di alta gamma, sta attualmente sviluppando il marchio attraverso il contributo di giovani stilisti emergenti.

## ARKETIPO: DATI DI SINTESI

*(Dati in Euro/000)*

|                           | <b>2006</b>           | <b>%</b>     | <b>2007</b>           | <b>%</b>     |
|---------------------------|-----------------------|--------------|-----------------------|--------------|
|                           | <b>(Arketipo SpA)</b> |              | <b>(Arketipo Srl)</b> |              |
| <b>RICAVI</b>             | <b>13.856</b>         |              | <b>12.913</b>         |              |
| <i>Crescita % y/y</i>     |                       |              | <i>-6,8%</i>          |              |
| <b>EBITDA</b>             | <b>3.005</b>          | <b>21,7%</b> | <b>2.480</b>          | <b>19,2%</b> |
| <b>UTILE ANTE IMPOSTE</b> | <b>1.228</b>          | <b>8,9%</b>  | <b>(364)</b>          | <b>-2,8%</b> |
| <b>UTILE NETTO</b>        | <b>254</b>            | <b>1,8%</b>  | <b>(1.008)</b>        | <b>-7,8%</b> |

|                                 |              |  |              |  |
|---------------------------------|--------------|--|--------------|--|
| <b>PATRIMONIO NETTO</b>         | <b>4.318</b> |  | <b>9.885</b> |  |
| <b>INDEBIT. FIN. NETTO</b>      | <b>5.150</b> |  | <b>8.579</b> |  |
| <i>IND. FIN. NETTO / EBITDA</i> | <i>1,71</i>  |  | <i>3,46</i>  |  |

NB Per EBITDA si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti e di tutte le componenti straordinarie, extracaratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini cillistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.

Si osservi, per meglio interpretare i dati del conto economico, che la società ha contabilizzato ammortamenti immateriali relativi al disavanzo di fusione per circa € 1,7 mln e costi straordinari legati a consulenze per acquisizione, fusione e rinnovo del finanziamento per € 0,3 mln.

I primi mesi del 2008 hanno registrato accadimenti che hanno provocato alcuni problemi operativi. In particolare le dimissioni dell'amministratore delegato hanno portato la società ad affrontare importanti decisioni sulla struttura organizzativa e sul riposizionamento di marchio, prodotto e design.

Il delicato momento gestionale ha provocato nel primo semestre un rallentamento dei ricavi

A Giugno 2008 la società ha inserito un nuovo Direttore Generale che proviene da importanti esperienze nel settore del mobile firmato. L'azione del nuovo manager si esplicherà nel secondo semestre 2008.

Ragione Sociale: **Topgear (RE)**

Attività: produzione di ingranaggi di precisione

La società (Tecnogear) è stata acquisita a gennaio 2008 tramite la Newco Topgear. L'investimento originariamente di 4,5 mln è stato successivamente condiviso con il Fondo Dimensione Impresa gestito da Aletti Private Equity SGR, portando la nostra partecipazione a 3,2 mln di Euro (70% di Topgear).

Tecnogear (controllata al 60% da Topgear e per il 40% del management) è specializzata nella progettazione e produzione di ingranaggi di precisione, in particolare di coppie coniche spiroidali realizzate con tecnologia Gleason. I principali clienti sono i produttori di parti e componenti utilizzati nella trasmissione di potenza (riduttori, motoriduttori)

I fondamentali sono di assoluto rilievo: crescita del fatturato del 19%, con marginalità superiore al 30%.

## TECNOGEAR: DATI DI SINTESI

*(Dati in Euro/000)*

|                                 | 2006          | %            | 2007          | %            |
|---------------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>RICAVI</b>                   | <b>11.769</b> |              | <b>13.980</b> |              |
| <i>Crescita % y/y</i>           |               |              | <i>18,8%</i>  |              |
| <b>EBITDA</b>                   | <b>3.395</b>  | <b>28,8%</b> | <b>4.876</b>  | <b>34,9%</b> |
| <b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>       | <b>3.271</b>  | <b>27,8%</b> | <b>3.566</b>  | <b>25,5%</b> |
| <b>UTILE NETTO</b>              | <b>2.222</b>  | <b>18,9%</b> | <b>2.190</b>  | <b>15,7%</b> |
| <hr/>                           |               |              |               |              |
| <b>PATRIMONIO NETTO</b>         | <b>4.580</b>  |              | <b>6.770</b>  |              |
| <b>INDEBIT. FIN. NETTO</b>      | <b>3.729</b>  |              | <b>2.078</b>  |              |
| <i>IND. FIN. NETTO / EBITDA</i> | <i>1,10</i>   |              | <i>0,43</i>   |              |

NB Per EBITDA si intende il margine operativo al lordo degli ammortamenti, degli accantonamenti e di tutte le componenti straordinarie, extracaratteristiche o comunque non ripetitive riclassificate (ai fini cillistici) tra i costi e/o i ricavi operativi.

I dati sopra riportati si riferiscono all'esercizio 2007, quindi prima dell'ingresso del Fondo.

A fine giugno 2008 la società ha registrato un fatturato complessivo superiore a 7,5 milioni di euro, in crescita di circa il 3,5% rispetto al risultato conseguito nei primi sei mesi del 2007

Ragione Sociale: **Top print (BO)**  
Attività: tipografia

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.

Galeati (che nel 1999 fu rilevata dall'attuale management e da alcune finanziarie del movimento cooperativo di Imola e Modena) serve attualmente circa 120 clienti (molti dei quali stampano in Galeati da oltre cento anni) e pubblica 85 testate tra quotidiani, settimanali, periodici, free press, oltre a cataloghi, dépliant, libri d'arte, riviste ed organi di comunicazione di Enti ed Istituzioni su tutto il territorio nazionale.

Nel 2007 la società ha generato un fatturato superiore a 15 milioni di euro (+13,4% rispetto al 2006) con un Ebitdal margin del 23%, e per quest'anno è prevista una crescita del 10% circa del fatturato.

Obiettivo condiviso tra il Fondo, il management e gli altri soci di minoranza è quello di proseguire nello sviluppo aziendale finalizzato alla creazione di nuovo valore con particolare attenzione a possibili occasioni di allargamento del perimetro operativo (anche attraverso acquisizioni di realtà sinergiche) e portando avanti il costante miglioramento della qualità del prodotto e del servizio alla clientela.

A giugno 2008 la Galeati ha realizzato un fatturato di Euro 8,8 mln, in crescita di oltre il 14% rispetto al dato di maggio 2007.

### ***Principi Contabili***

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

- le compravendite di titoli italiani sono contabilizzate nel portafoglio del fondo sulla base della data d'effettuazione delle operazioni;
- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- le sottoscrizioni ed i rimborsi delle quote sono stati rilevati a norma del regolamento del fondo e secondo il principio della competenza temporale;
- i dividendi sono stati generalmente registrati il giorno di quotazione ex-cedola del relativo titolo;
- gli utili e le perdite realizzati su cambi, vendite di divisa a termine e negoziazioni di titoli in divisa estera sono originate dalla differenza tra il cambio storico di conversione dei debiti, dei crediti, dei contratti in divisa, dei conti valutari e dei titoli in divisa, e il cambio rilevato alla chiusura delle rispettive posizioni;
- gli utili e le perdite da realizzi risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi d'acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data del rendiconto;
- le differenze di cambio derivanti dalla conversione delle voci espresse in valuta estera sono contabilizzate in voci separate nel rendiconto tenendo distinte quelle realizzate da quelle di valutazione; sempre nella sezione riguardante il risultato della gestione cambi sono state registrate le componenti reddituali delle operazioni di copertura dal rischio di cambio;
- i contratti a termine di compravendita divisa sono valutati convertendo al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;
- i differenziali su operazioni di "futures", registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione giornaliera dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi;
- per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza tra i prezzi a pronti e quelli a termine è stata distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto.

### ***Regime di tassazione***

I fondi comuni d'investimento mobiliare non sono soggetti alle imposte sui redditi, a norma dell'art.9 della Legge n°77/83 così come modificata dal Decreto Legislativo n°461 del 21 Novembre 1997. Le ritenute operate sui redditi di capitale si applicano a titolo d'imposta. Sul risultato della gestione del fondo, maturato in ciascun anno, la Società di gestione del Risparmio preleva un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo d'imposta sostitutiva.

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

### ***Destinazione degli utili***

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

### ***Attività di classamento dei certificati***

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

### ***Eventi successivi al 30.06.2008***

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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CREDEM VENTURE CAPITAL

*Situazione Patrimoniale*

| RENDICONTO DEL FONDO VENTURE CAPITAL   |                          |                            |  |                            |
|--|--------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
| SITUAZIONE PATRIMONIALE  |                          |                            |  |                            |
| ATTIVITA'  | Situazione al 30/06/2008 |                            | Situazione a fine esercizio precedente |                            |
|  | Valore complessivo       | In percentuale dell'attivo | Valore complessivo                     | In percentuale dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>   | <b>29.003.958</b>        | <b>76,11%</b>              | <b>35.345.408</b>                      | <b>92,69%</b>              |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                                      | 9.807.169                | 25,73%                     | 6.810.169                              | 17,86%                     |
| <b>A1.</b> Partecipazioni di controllo                                       | 8.307.169                | 21,80%                     | 5.310.169,36                           | 0,14                       |
| <b>A2.</b> Partecipazioni non di controllo                                   | 1.500.000                | 3,94%                      | 1.500.000                              | 3,93%                      |
| <b>A3.</b> Altri titoli di capitale  |                          |                            |  |                            |
| <b>A4.</b> Titoli di debito  |                          |                            |  |                            |
| <b>A5.</b> Parti di O.I.C.R.   |                          |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>  | 19.196.789               | 50,37%                     | 28.535.238                             | 74,83%                     |
| <b>A6.</b> Titoli di capitale  |                          |                            |  |                            |
| <b>A7.</b> Titoli di debito  | 19.196.789               | 50,37%                     | 28.535.238                             | 74,83%                     |
| <b>A8.</b> Parti di O.I.C.R.   |                          |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>   |                          |                            |  |                            |
| <b>A9.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia              |                          |                            |  |                            |
| <b>A10.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                          |                            |  |                            |
| <b>A11.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                          |                            |  |                            |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI IMMOBILIARI</b>                                     |                          |                            |  |                            |
| <b>B1.</b> Immobili dati in locazione  |                          |                            |  |                            |
| <b>B2.</b> Immobili dati in locazione finanziaria                            |                          |                            |  |                            |
| <b>B3.</b> Altri immobili  |                          |                            |  |                            |
| <b>B4.</b> Diritti reali immobiliari   |                          |                            |  |                            |
| <b>C. CREDITI</b>  |                          |                            |  |                            |
| <b>C1.</b> Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione            |                          |                            |  |                            |
| <b>C2.</b> Altri   |                          |                            |  |                            |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>   |                          |                            |  |                            |
| <b>D1.</b> A vista   |                          |                            |  |                            |
| <b>D2.</b> Altri   |                          |                            |  |                            |
| <b>E. ALTRI BENI</b>   |                          |                            |  |                            |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                      | <b>3.414.901</b>         | <b>8,96%</b>               | <b>550.997</b>                         | <b>1,44%</b>               |
| <b>F1.</b> Liquidità disponibile   | 3.414.901                | 8,96%                      | 550.997                                | 1,44%                      |
| <b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                  |                          |                            |  |                            |
| <b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                    |                          |                            |  |                            |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>  | <b>5.690.625</b>         | <b>14,93%</b>              | <b>2.237.874</b>                       | <b>5,87%</b>               |
| <b>G1.</b> Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                 |                          |                            |  |                            |
| <b>G2.</b> Ratei e risconti attivi   | 785.988                  | 2,06%                      | 581.665                                | 1,53%                      |
| <b>G3.</b> Risparmio d' imposta  | 79.692                   | 0,21%                      | 95.244                                 | 0,25%                      |
| <b>G4.</b> Altre   | 4.824.945                | 12,66%                     | 1.560.965                              | 4,09%                      |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>  | <b>38.109.485</b>        | <b>100,00%</b>             | <b>38.134.278</b>                      | <b>100,00%</b>             |

| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>  | Situazione al<br>30/06/2008 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|--|-----------------------------|---|
|  | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     | -                           | -   |
| H1. Finanziamenti ipotecari  |                             |   |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate            |                             |   |
| H3. Altri  |                             |   |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              |                             |   |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                             |   |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                             |   |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                |                             |   |
| L1. Proventi da distribuire  |                             |   |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                                |                             |   |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>   | <b>-8.167</b>               | <b>-35.296</b>                            |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | -3.336                      | -8.212                                    |
| M2. Debiti di imposta  | -4.831                      | -17.084                                   |
| M3. Ratei e risconti passivi   |                             |   |
| M4. Altre  |                             | -10.000                                   |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | <b>-8.167</b>               | <b>-35.296</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>38.101.318</b>           | <b>38.098.982</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                            | <b>770,000</b>              | <b>770,000</b>                            |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                   | <b>49.482,231</b>           | <b>49.479,198</b>                         |

## ELENCO STRUMENTI FINANZIARI

| N | Denominazione titolo           | Valore            | Percentuale |
|---|--------------------------------|-------------------|-------------|
| 1 | BUNDESREPUBLIK 4,125% 04/07/08 | 6.499.935         | 17,06%      |
| 2 | BTAN 3% 12/07/2008             | 6.396.224         | 16,78%      |
| 3 | NETHERLAND GB 5,25% 15/07/2008 | 6.300.630         | 16,53%      |
| 4 | AGRIFARMA SPA                  | 3.158.169         | 8,29%       |
| 5 | TOPPRINT SRL                   | 3.000.000         | 7,87%       |
| 6 | SWEET HOLDING SRL              | 2.142.000         | 5,62%       |
| 7 | GIULINI SRL                    | 1.500.000         | 3,94%       |
| 8 | TOPGEAR SRL                    | 7.000             | 0,02%       |
|   | Totale Portafoglio             | <b>29.003.958</b> | 76,11%      |
|   | TOTALE ATTIVITA'               | 38.109.485        |             |

Sul totale attivo rilevano inoltre 1,6 milioni di finanziamento Soci a Sweet Holding e 3,2 milioni di versamento in conto futuro aumento di capitale Topgear, che portano gli investimenti complessivi in società non quotate a 14,6 milioni, pari a quasi il 40% del patrimonio del fondo.