



CREDEM  
PRIVATE EQUITY SGR

*Fondo Comune d'Investimento Chiuso*

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

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2011***



*Relazione degli Amministratori della Società di Gestione al 30/06/2011*

Il valore unitario della quota al 30.06.2011 è pari a euro 68.484,848

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

Lo scenario macroeconomico italiano presenta ancora elevati gradi di incertezza. Nel prossimo semestre si prevede una crescita degli investimenti in macchinari ed impianti destinata a premiare le aziende la cui attività si rivolge prevalentemente ai mercati non europei. Le aspettative sull'inflazione restano proiettate al rialzo.

Nei primi sei mesi del 2011 non sono state completate nuove acquisizioni, ma sono all'esame del Fondo sia nuovi possibili investimenti sia l'analisi di offerte relative alla cessione di alcune partecipate.

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

Nel corso del semestre il valore quota ha registrato un lieve decremento rispetto al valore di Euro 69.020,828 del 31.12.2010 determinato principalmente dagli oneri per provvigioni a favore della SGR.

L'andamento del Fondo, in assenza di proventi da dismissioni, è caratterizzato da oneri quali: commissioni di gestione, oneri per il servizio di Banca Depositaria, spese per l'attività di revisione e per la periodica pubblicazione del valore quota e di eventuali comunicazioni obbligatorie. A tale proposito è stata pubblicata una modifica a seguito dell'adeguamento del Regolamento del Fondo alle disposizioni del D.M. 197/2010 che eliminano l'obbligo di richiedere a Banca d'Italia la proroga del fondo chiuso alla sua scadenza al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti.

La possibilità di ottenere una proroga del termine di durata del fondo, non superiore a tre anni, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti è ora prevista attraverso la delibera motivata del Consiglio di Amministrazione della SGR.

E' variato anche il trattamento fiscale dei fondi comuni. L'art.2, commi da 62 a 94, del D.L. 29 dicembre 2010 n.225 convertito dalla L.26 febbraio 2011.n.10, ha introdotto importanti modifiche al regime tributario dei fondi comuni. In particolare, per i fondi italiani viene abrogata a decorrere dal 1 luglio 2011, il regime di tassazione sul risultato maturato della gestione del fondo ed è prevista la tassazione in capo ai partecipanti, al momento della percezione dei proventi.

Tale importante modifica elimina le distorsioni di natura fiscale di cui hanno sofferto i prodotti italiani di risparmio gestito.

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) così come già comunicato nel rendiconto al 31.12.2009.

Sul totale attivo rilevano:

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



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

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.

Fra i componenti di segno positivo segnaliamo i proventi realizzati su strumenti finanziari quotati, su time depo e su conto corrente.

Il 22,80% dell'attivo è temporaneamente investito in titoli di stato quotati con vita residua molto breve emessi da enti governativi, liquidi su mercati regolamentati, mentre la parte restante è costituita da liquidità.

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.



### ***Principi Contabili***

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

Il Regolamento di Banca d'Italia precisa che l'estensione dell'orizzonte temporale dell'investimento e il grado di incertezza connesso con le condizioni di liquidabilità richiedono l'osservanza del principio generale di prudenza ai fini della valutazione a valori correnti.

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

### **Criteri di valutazione**

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

- Le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori, rettificato in caso di riduzione del patrimonio netto delle partecipate che determini una perdita durevole di valore o comunque svalutate al fine di ricondurne il costo d'acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
- le obbligazioni convertibili non quotate sono iscritte al costo, rettificato al fine di ricondurne il costo d'acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato;
- le obbligazioni quotate emesse da paesi sovrani del G10 e della UE e da emittenti sovranazionali sono valutate al prezzo di riferimento o last-price della borsa di trattazione del titolo oppure dal sistema multilaterale di trading-MTF, nel caso non vi fossero le fonti di cui sopra si utilizza il bid price dedotto dai circuiti alternativi di scambio;
- i Titoli di Stato Italiani sono valutati al Bid Price rilevato sul mercato MTS. Nel caso in cui il titolo non abbia scambiato nel mercato MTS verrà valorizzato al prezzo ufficiali Bid del mercato MOT.
- 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.



***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.

***Eventi successivi al 30.06.2011***

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 il fondo d'investimento.



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO **CREDEM VENTURE CAPITAL**

**Situazione Patrimoniale**

RENDICONTO DEL FONDO				
<b>Credem Venture capital</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 2011-06-30		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>24.481.021</b>	<b>46,42%</b>	<b>24.740.957</b>	44,80%
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>12.454.250</b>	<b>23,61%</b>	12.454.250	22,55%
A1. Partecipazioni di controllo	10.954.250	<b>20,77%</b>	10.954.250	19,84%
A2. Partecipazioni non di controllo	1.500.000	<b>2,84%</b>	1.500.000	2,72%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>12.026.771</b>	<b>22,80%</b>	<b>12.286.707</b>	22,25%
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito	12.026.771	22,80%	12.286.707	22,25%
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>4.800.000</b>	<b>9,10%</b>	6.500.000	11,77%
D1. A vista				
D2. Altri	4.800.000	9,10%	6.500.000	11,77%
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>20.164.022</b>	<b>38,23%</b>	<b>20.840.664</b>	37,74%
F1. Liquidità disponibile	20.164.022	38,23%	20.840.664	37,74%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>3.296.737,20</b>	<b>6,25%</b>	<b>3.137.660</b>	5,68%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	678.813	1,29%	55.459	0,10%
G3. Risparmio d' imposta	73.036	0,14%		
G4. Altre	2.544.888	4,83%	3.082.201	5,58%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>52.741.781</b>	<b>100,00%</b>	<b>55.219.281</b>	<b>100,00%</b>



<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 2011-06-30	Situazione a fine 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		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>8.448</b>	<b>2.073.243</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.415	8.605
M2. Debiti di imposta	1.779	2.049.599
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	2.254	15.039
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>8.448</b>	<b>2.073.243</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)</b>	<b>52.733.333</b>	<b>53.146.038</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>770,000</b>	<b>770,000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>68.484,848</b>	<b>69.020,829</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse</b>	
<b>Quote rimborsate</b>	



ELENCO STRUMENTI FINANZIARI

N	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	NETHERLANDS 2,5% 01GE2012	5.029.000	9,54%
2	CTZ 30AP2012	6.997.771	13,27%
3	POPPLAST SRL	3.080.000	5,84%
4	GALEATI INDUSTRI GRAFICHE SRL	3.000.000	5,69%
5	TOPGEAR SRL	2.707.250	5,13%
6	FIDA SRL	2.167.000	4,11%
7	SALUKI S.A. AZ. A	1.500.000	2,84%
	Totale Portafoglio	<b>24.481.021</b>	46,42%
	TOTALE ATTIVITA'	52.741.781	





Ragione Sociale: **Fida Srl – Milano (MI)**

Attività: **confectionary (caramelle gelèe e dure ripiene)**

La società ha chiuso il 2010 con ricavi pari a circa € 14 mln, in leggera diminuzione rispetto al 2009. L'EBITDAL margin si attesta sul 20,8% in aumento (sia in termini assoluti che percentuali) rispetto all'anno precedente.

Fida si caratterizza per un'attenta selezione dei prodotti e per un'elevata industrializzazione applicata a tecniche di lavorazione tradizionali. La selezione delle materie prime (gran parte di origine vegetale) si distingue per un'assoluta mancanza di allergeni, ad esclusione dei prodotti toffee.

La Società realizza in Italia il 90% circa del proprio fatturato.

Nel 2010 si registra una ulteriore penetrazione nel canale GDO, dove i marchi Fida hanno registrato una crescita superiore al +6%, a dimostrazione della notevole forza dei brand storici e della scelta fatta dal management di puntare a rafforzare la presenza nell'Organized Trade (la media trattanti è passata dal 30% circa del 2006 al 60% circa di oggi), mentre il Traditional Trade sta soffrendo la crisi dei consumi.

<b>FIDA</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>RICAVI</b>	<b>13.900</b>	<b>14.390</b>	<b>14.005</b>
<i>Crescita % y/y</i>	<i>27,3%</i>	<i>3,5%</i>	<i>-2,7%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>2.347</b>	<b>2.725</b>	<b>2.916</b>
<i>% sul fatturato</i>	<i>16,9%</i>	<i>18,9%</i>	<i>20,8%</i>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>399</b>	<b>1.547</b>	<b>1.042</b>

EBITDAL<sup>1</sup>

Per il primo semestre 2011 è atteso un fatturato in leggero aumento rispetto al primo semestre 2010.

Le performance aziendali ed il vintage della partecipata nel nostro portafoglio hanno spinto, nel 2010, alcuni fondi ed alcuni consulenti di M&A a contattarci per sondare un nostro interesse nel dismettere la partecipata.

I principali motivi dell'interesse per Fida sono i seguenti:

- Portfolio Brand solido, ben posizionato nel comparto familiare con ottima rotazione e con notevoli prospettive di crescita sia in GDO che nel TT
- La distribuzione ponderata di Fida nella grande distribuzione è passata da poco più del 30 % ad oltre il 60%,
- Potenziale inesplorato per il revamping Charms/Sanagola
- Co-leadership nel comparto delle gelatine alla frutta, con quota di mercato a volume alla produzione pari al 25%.
- Business con forte resistenza allo scenario di crisi comprovata nell'ultimo biennio.
- EBITDA Margin nettamente superiore ai competitors diretti (17%vs 10%).
- Investimenti importanti già effettuati: impianto produttivo, altamente automatizzato.
- Clientela frazionata: oltre 1.450 clienti.
- Management giovane, capace, motivato.

Visto l'interesse riscosso sul mercato in maniera spontanea, tenuto conto dei punti di forza di Fida e dei multipli di mercato del settore confectionary, si è deciso di procedere in maniera più strutturata nel processo di valorizzazione della partecipazione, affidando un mandato all'advisor Vitale ed Associati.

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



Ragione Sociale: **Topgear Srl – Milano (MI)**

Attività: **finanziaria**

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

La società ha chiuso il 2010 con una perdita di esercizio pari a € 2.705.

Nel 2009 il settore della meccanica di precisione ha risentito in maniera vigorosa della crisi internazionale, facendo registrare un generalizzato blocco degli ordinativi, sia da parte dei clienti italiani, sia di quelli esteri. Nel secondo semestre del 2010 si è assistito ad un graduale e progressivo recupero dei volumi.

Tecnogear S.r.l. nel 2009 aveva risentito della crisi internazionale, dimostrando tuttavia una grande efficienza gestionale che le aveva permesso di mantenere una marginalità operativa interessante e disponibilità liquide (al netto del leveraged) tali da lavorare senza mai far ricorso agli affidamenti bancari.

Nel 2010 la Società ha subito colto la ripresa, registrando un ottimo recupero del fatturato e dei volumi, con una marginalità operativa in crescita (sia in valore assoluto che percentuale); tuttavia, l'ammortamento dell'avviamento e gli oneri finanziari hanno provocato perdite civilistiche di 1.436k€ le quali, sommate alle perdite del 2009 pari a 1.704 k€, hanno determinato la revisione del piano strategico, che prevede le opportune azioni di rafforzamento patrimoniale.

<b>TECNOGEAR</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>RICAVI</b>	<b>13.489</b>	<b>6.655</b>	<b>8.097</b>
<i>D % y/y</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-50,7%</i>	<i>21,7%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>3.731</b>	<b>906</b>	<b>1.286</b>
<i>% sul fatturato</i>	<i>27,7%</i>	<i>13,6%</i>	<i>15,9%</i>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>910</b>	<b>(1.785)</b>	<b>(1.261)</b>

EBITDAL<sup>2</sup>

Le previsioni di chiusura del primo semestre del 2011, seppur permene un contesto caratterizzato da una forte pressione della clientela sui prezzi di acquisto e sulla flessibilità (in termini di tempi di consegna e lotti di produzione, ancora molto frazionati rispetto al passato), proiettano una crescita superiore al 45% rispetto ai primi sei mesi del 2010.

Gli ordinativi in portafoglio confermano una tendenza di progressivo miglioramento dei volumi per il proseguo dell'esercizio in corso, sebbene a tassi di crescita inferiori rispetto al primo semestre dell'anno.

Tecnogear sta fatturando più di quanto previsto nel business plan approvato a marzo (crescita attesa per il 2011 del 15%) e il pool di Banche si è dimostrato favorevole a rinegoziare i termini di rimborso del finanziamento senior, allungandoli di quattro anni rispetto alla scadenza attuale.

A tale fine, è allo studio la possibilità di dotare la società di nuovi mezzi propri sufficienti per avere una struttura patrimoniale e disponibilità finanziarie idonee a conseguire i risultati previsti nel nuovo business plan.

Nonostante le perdite registrate, non si ritiene di svalutare ulteriormente la partecipata, ritenendo non durevole tale andamento, come confermato dall'impairment test sull'avviamento effettuato nel 2010.

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



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

Attività: **tipografia**

Nel 2010 il fatturato di Galeati ha registrato una crescita del 12% circa rispetto al 2009, superando del 5% il fatturato pre-crisi del 2008; il risultato è stato sicuramente reso possibile dal fatto che la controllata Galeati Perugia nel 2010 ha operato per 12 mesi mentre nel 2009 solo per sette mesi; tuttavia la sola capogruppo Galeati Industrie Grafiche di Imola è cresciuta del 7% circa.

Sebbene il settore risenta ancora delle difficoltà emerse con la crisi economica (minor foliazione dei giornali soprattutto per i minori investimenti pubblicitari e minori copie stampate), il Gruppo Galeati non solo ha reagito con l'acquisizione di due rami d'azienda (e due nuovi contratti decennali) per il nuovo stabilimento di Perugia (dove verrà presto installata una macchina "full color") crescendo di fatturato ma è riuscito anche a decontare il debito finanziario (comprensivo del debito residuo per leasing) per un importo superiore al milione di Euro.

In particolare, nel 2010 il Gruppo ha sviluppato la propria presenza sia nella stampa editoriale (soprattutto nello stabilimento di Perugia), sia nella stampa commerciale. La stampa commerciale è caratterizzata da margini più contenuti, ma da una clientela più solida e puntuale nei pagamenti.

Questo è stato possibile grazie al parco macchine di cui si dispone, che permette di servire sia il mercato dell'editoria (quotidiani e periodici), sia il mercato della Grande Distribuzione (stampati commerciali) con un prodotto "a freddo" che sta incontrando sempre più il favore della clientela.

È stato assunto un responsabile commerciale che vanta un'esperienza pluriennale proprio nella stampa di prodotti per la Grande Distribuzione e che, quindi, contribuirà a rafforzare maggiormente l'introduzione del Gruppo Galeati in questo canale.

<b>GALEATI</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2009*</b>	<b>2010*</b>
<b>RICAVI</b>	<b>16.274</b>	<b>15.220</b>	<b>17.056</b>
<i>Crescita % y/y</i>	<i>4,8%</i>	<i>-6,5%</i>	<i>12,1%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>3.594</b>	<b>2.991</b>	<b>3.119</b>
<i>% sul fatturato</i>	<i>22,1%</i>	<i>19,7%</i>	<i>18,3%</i>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>728</b>	<b>157</b>	<b>7</b>

\* I dati sono comprensivi di Galeati Perugia

EBITDAL<sup>3</sup>

La crisi internazionale abbattutasi sull'economia italiana a partire dal 2008 ha generato un eccesso di capacità produttiva nel settore della stampa ed ha accelerato il processo di disintermediazione da parte di altri media (soprattutto internet).

Galeati rimane certamente uno dei Best Performer del mercato e l'acquisizione su Perugia rappresenta un'opzione per un'ulteriore crescita organica di fatturato.

Tale circostanza ha favorito il sorgere di interessi da parte di operatori del settore, che riteniamo utile approfondire, nell'interesse della partecipata per realizzare economie di scala.

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



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

Poplast Srl svolge la propria attività nel settore della lavorazione dei film plastici flessibili ed accoppiati per l'imballo dei prodotti vari, con prevalenza nel settore alimentare.

L'imballaggio per i prodotti alimentari ha mantenuto un buon trend con crescita, che per il gruppo Poplast è equivalso ad un +18,2% a livello di fatturato. Tale evoluzione positiva ha consentito di anticipare al 2010 l'investimento in una nuova macchina da stampa flessografica, inizialmente previsto per il 2012.

La politica strategica della società è mirata a fornire un prodotto di buona qualità, a garantire servizi efficienti e assistenza adeguata.

<b>POPLAST: DATI CONSOLIDATI *</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>RICAVI</b>	<b>16.138</b>	<b>18.019</b>	<b>21.290</b>
<i>D % y/y</i>	<i>11,3%</i>	<i>11,7%</i>	<i>18,2%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>2.975</b>	<b>3.456</b>	<b>3.619</b>
<i>% sul fatturato</i>	<i>18,4%</i>	<i>19,2%</i>	<i>17,0%</i>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>786</b>	<b>1.563</b>	<b>1.624</b>

\*Comprensivo di A&T e Poprint  
EBITDAL<sup>4</sup>

Per quanto riguarda il budget 2011, gli aspetti principali possono essere sintetizzati come di seguito:

- crescita del fatturato pari al 7% rispetto al 2010 (la stima dei primi sei mesi del 2011 proietta una crescita del 15% circa rispetto al primo semestre 2010) ;
- consumi di materie in leggera crescita in termini di incidenza sul fatturato per aumento costo materie prime;
- costi di struttura in linea con la situazione consolidata a marzo 2011;
- gestione del circolante allineata al recente passato;
- investimenti per Euro/migliaia 300.

Si è proceduto ad una redistribuzione delle cariche all'interno del management storico, nell'ottica della continuità, al fine di far crescere la visibilità dei soci più giovani e preparare il terreno per una futura cessione. Il Gruppo sta valutando la possibilità di esternalizzare la gestione delle movimentazioni delle materie prime a soggetti operanti nel campo della logistica, in parallelo all'esplorazione di tale possibilità, si sta anche valutando l'ipotesi di costruire un fabbricato di proprietà da adibire a magazzino per le materie prime.

E' stato avviato l'iter per la fusione delle controllate A&T e Poprint in Poplast che determinerà una semplificazione della struttura organizzativa e gestionale con recupero di efficienza.

La fusione farà sì che l'attuale socio di minoranza di entrambe le controllate (Sala Srl) entri nella compagine societaria di Poplast con un rapporto di concambio già negoziato tra le parti.

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



Ragione Sociale: **Saluki S.A. - Luxembourg**  
Attività: **holding di partecipazione**

Saluki S.A., holding di partecipazione, ha effettuato l'investimento in "Agrifarma S.p.A", la prima partecipata storica del fondo.

Dopo il closing avvenuto a dicembre 2010, Agrifarma è controllata al 100% dalla holding Angelica Srl, a sua volta controllata al 100% dalla Società Saluki SA, in cui il Fondo "Credem Venture Capital" ha acquisito una partecipazione di minoranza (3% circa) al fine di continuare ad accompagnare Agrifarma nel conseguimento di un ulteriore sviluppo.

Il nuovo consiglio di Amministrazione di Agrifarma ha deciso di avvalersi della possibilità di rinviare a 180 giorni la presentazione del progetto di bilancio della società e di conseguenza, è slittata anche la presentazione del bilancio consolidato. I dati del 2010 si riferiscono, quindi, ancora ad una "prechiusura".

<b>GRUPPO AGRIFARMA: DATI CONSOLIDATI</b>			
<i>(Dati in Euro/000)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b> Prechiusura
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>33.315</b>	<b>41.785</b>	<b>48.308</b>
<i>Crescita %</i>	<i>55,2%</i>	<i>25,4%</i>	<i>15,6%</i>
<b>EBITDAL</b>	<b>2.712</b>	<b>3.335</b>	<b>5.142</b>
<i>% sul fatturato</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>10,6%</i>
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>1.198</b>	<b>1.834</b>	<b>3.101</b>

EBITDAL<sup>5</sup>

La cessione ad Angelica della partecipazione detenuta dal Fondo è avvenuta ad un prezzo provvisorio ottenuto applicando il multiplo all'Ebitdal 2010 atteso e considerando una PFN stimata alla data del closing, con successivo reinvestimento di minoranza nella controllante indiretta Saluki SA per Euro/mln 1,5.

Il prezzo definitivo e l'eventuale earn out verranno calcolati una volta approvato il bilancio consolidato 2010 del Gruppo Agrifarma e una volta verificata la PFN effettiva al closing.

La crescita di fatturato che si sta registrando nei primi mesi del 2011 è quasi totalmente dovuta ad un incremento della catena "like for like" in quanto gli unici punti vendita inaugurati dopo aprile 2010 sono quelli di Martinsicuro (giugno 2010) e di Torino (dicembre 2010) su un totale di 46 punti vendita. Nei prossimi mesi sono previste le aperture di Milano, Reggio Emilia e Roma(2).

Per il 2011 sono state previste circa 12 nuove aperture, tra le quali Milano (recentemente inaugurato), Reggio Emilia e Roma Dove, oltre ai 4 negozi ad insegna "Lucky Dog" sono previsti due nuovi punti vendita ad insegna "Arcaplanet".

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