



# FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO

**FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO SGR S.p.A.**

## **RELAZIONE SEMESTRALE del FONDO ITALIANO DI INVESTIMENTO al 30 GIUGNO 2015**

SEDE LEGALE IN MILANO

VIA TURATI 16/18

CAPITALE SOCIALE EURO 4.000.000 i.v.

Iscritta al Registro delle Imprese di Milano, CF e P.IVA n. 06968440963

Iscritta al n. 129 dell'Albo dei Gestori di FIA a cura di Banca d'Italia



---

# INDICE

	pag.
Composizione degli Organi Sociali .....	4
<b>Relazione Semestrale</b>	
Relazione degli Amministratori .....	5
Situazione Patrimoniale .....	22
Sezione Reddittuale.....	23
Criteri di Valutazione .....	24

## COMPOSIZIONE DEGLI ORGANI SOCIALI

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Dott. Innocenzo Cipolletta	Presidente
Dott. Gabriele Cappellini	Amministratore Delegato
Dott. Ferruccio Carminati	Consigliere
Prof. Guido Giuseppe Maria Corbetta *	Consigliere
Dott. Alberto Vittorio Giovannelli **	Consigliere
Prof.ssa Anna Gervasoni *	Consigliere
Dott. Giovanni Gilli	Consigliere
Dott.ssa Isabella Bruno Tolomei Frigerio	Consigliere
Dott.ssa Anna Molinotti	Consigliere
Dott. Rinaldo Ocleppo	Consigliere
Dott. Giovanni Sabatini	Consigliere
Dott. Pierpaolo Cellerino ***	Consigliere

### COLLEGIO SINDACALE

Dott.ssa Loredana Durano	Presidente
Dott. Paolo Francesco Maria Lazzati	Sindaco Effettivo
Dott. Marco Tani	Sindaco Effettivo
Dott.ssa Silvana Micci	Sindaco Supplente
Dott.ssa Francesca Monti	Sindaco Supplente

### SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

### BANCA DEPOSITARIA

Société Générale Securities Services S.p.A.

\* Consiglieri indipendenti.

\*\* A seguito delle dimissioni del Consigliere di Amministrazione dott. Cesare Buzzi Ferraris, il Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2014 ha cooptato il Consigliere dott. Alberto Vittorio Giovannelli, nominato successivamente dall'Assemblea dei Soci del 16 aprile 2015.

\*\*\* In data 22 gennaio 2015 il Consigliere di Amministrazione dott. Domenico Santececca ha rassegnato le proprie dimissioni. Il Consiglio di Amministrazione del 26 febbraio 2015 ha cooptato il Consigliere dott. Pierpaolo Cellerino, nominato successivamente dall'Assemblea dei Soci del 16 aprile 2015.

Gli Organi Sociali resteranno in carica fino all'approvazione del Bilancio della SGR al 31 dicembre 2015.

## FONDO ITALIANO DI INVESTIMENTO

### RELAZIONE SEMESTRALE al 30 giugno 2015

Fondo comune di investimento mobiliare di tipo chiuso riservato a investitori qualificati  
Società di gestione: Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. (di seguito la "SGR")

#### Relazione degli Amministratori

L'attività della SGR è rivolta alla gestione di tre fondi tra cui il Fondo Italiano di Investimento (di seguito il "Fondo" o "Fondo Italiano"), fondo mobiliare chiuso riservato a investitori qualificati, autorizzato da Banca d'Italia il 24 agosto 2010.

Il valore patrimoniale netto al 30 giugno 2015, quinto anno di attività del Fondo, è pari a Euro **401.019.430** (al 31 dicembre 2014 Euro **380.387.531**), per un valore unitario delle n. 4.800 quote in circolazione di Euro **83.545,715** (al 31 dicembre 2014 Euro **79.247,402**).

Alla data della presente Relazione, il Fondo ha effettuato **6 distribuzioni parziali** anticipate a fronte di disinvestimenti, quali rimborsi in linea capitale, per un importo complessivo di Euro **96.208.182**, di seguito descritte:

- 1) In data **24 dicembre 2013** il Fondo ha distribuito Euro **4.920.614**, derivanti da una vendita del Fondo e da rimborsi quote effettuati da 2 fondi in portafoglio a fronte di disinvestimenti: (i) parziale dismissione di Farmol S.p.A., Euro 3.250.000; (ii) fondo Gradiente I, Euro 960.526 e (iii) fondo Progressio II, Euro 710.088;
- 2) In data **13 giugno 2014** il Fondo ha distribuito Euro **16.000.000**, derivanti dalla vendita di Eco Eridania S.p.A.;
- 3) In data **8 luglio 2014** il Fondo ha distribuito Euro **7.757.332**, derivanti dalla vendita di Arioli S.p.A.;
- 4) In data **1 agosto 2014** il Fondo ha distribuito Euro **59.810.000**, derivanti da due vendite: (i) Angelantoni Test Technologies S.r.l. per Euro 11.810.000 e (ii) Megadyne S.p.A. per Euro 48.000.000;
- 5) In data **28 novembre 2014** il Fondo ha distribuito Euro **3.720.236**, derivanti da (i) residuo disponibile della vendita di Megadyne S.p.A., Euro 2.892.236 e (ii) rimborso quote a fronte di disinvestimento del fondo Vertis Capital Parallel pari a Euro 828.000;
- 6) In data **30 giugno 2015** il Fondo ha distribuito (in compensazione finanziaria con il richiamo n. 63) Euro **4.000.000**, derivanti dal rimborso del finanziamento soci di Rigoni di Asiago S.r.l. in data 28 maggio 2015.

Il Fondo ha una dotazione di Euro **1.200.000.000**, corrispondente a n. 4.800 quote del valore unitario di Euro 250.000 ed è operativo dal 10 novembre 2010. In data 24 agosto 2012 si è chiuso il periodo di sottoscrizione. La durata del Fondo è di 12 anni a decorrere dalla chiusura parziale delle sottoscrizioni, 9 novembre 2010, con scadenza 31 dicembre 2022, oltre al periodo di grazia.

Al 30 giugno 2015 l'ammontare da richiamare è pari a Euro **608.710.920** essendo stati richiamati Euro **591.289.080** (pari al **49,27%** delle sottoscrizioni raccolte), di cui Euro 36.614.400 nel primo semestre 2015, Euro 85.099.200 nel 2014, Euro 132.724.800 nel 2013, Euro 182.011.200 nel 2012, Euro 148.839.480 nel 2011 ed Euro 6.000.000 nel 2010.

Nel mese di luglio 2015 sono stati effettuati tre ulteriori richiami per complessivi Euro **16.824.000**; pertanto, il totale richiamato a fine luglio 2015 aumenta ad Euro **608.113.080** (pari al **50,38%** delle sottoscrizioni raccolte); restano da richiamare Euro **591.886.920**.

\* \* \*

Il Fondo, nato su progetto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ha avuto l'adesione delle più importanti istituzioni finanziarie e imprenditoriali del Paese e si propone di supportare le imprese di piccole e medie dimensioni (di seguito "PMI") nel loro processo di sviluppo, operando attraverso interventi di capitalizzazione in funzione della loro crescita nazionale ed internazionale. Il Fondo opera sia attraverso l'assunzione di partecipazioni dirette, prevalentemente di minoranza, nel capitale di imprese italiane, sia come fondo di fondi, investendo in altri fondi la cui operatività è in linea con quella del Fondo Italiano. L'attività di investimento diretto si rivolge alle imprese italiane in fase di sviluppo che hanno ambizioni di crescita, vocazione all'internazionalizzazione e fatturato indicativamente compreso tra 10-250 milioni di Euro. L'obiettivo del Fondo è quello di creare una fascia più ampia di aziende come "medi campioni nazionali" che, pur mantenendo la flessibilità e l'innovazione tipica delle PMI, possano disporre di una struttura patrimoniale e manageriale adeguata e di una *governance* funzionale per competere sui mercati internazionali. Il Fondo si propone, pertanto, come *partner* in grado di supportare le aziende nell'affrontare processi di sviluppo, aggregazione, internazionalizzazione, ricambio generazionale e riorganizzazione societaria.

Al 30 giugno 2015 la SGR gestisce tre fondi con un *commitment* complessivo di oltre Euro 1,56 miliardi e il suo organico complessivo risulta pari a 54 unità, oltre all'Amministratore Delegato.

\* \* \*

Le prime evidenze relative all'andamento del mercato italiano del *private equity* nel primo semestre 2015 confermano gli importanti segnali di ripresa riscontrati nel secondo semestre 2014.

In particolare, secondo quanto rilevato dall'osservatorio Private Equity Monitor – PEM® da gennaio a giugno 2015 sono state annunciate 43 nuove operazioni di investimento (esclusi gli *start up*, i reinvestimenti in società già partecipate e le operazioni poste in essere da veicoli di investimento pubblici), in linea con l'andamento nel medesimo periodo dell'anno precedente.

In termini di tipologia di operazione, la maggior parte degli investimenti ha riguardato interventi di *buy out* (35, pari all'81%), seguiti dagli *expansion* (5, pari al 12%), dai *turnaround* (2, pari al 5%) e dai *replacement* (1, pari al 2%).

L'osservatorio registra un significativo incremento delle operazioni di *add-on* che rappresentano circa il 19% del mercato (il 10% al 30 giugno 2014).

Sul fronte dimensionale, l'analisi evidenzia un fatturato medio delle aziende pari a circa 65 milioni di Euro (70 milioni di Euro nel 2014). Più in dettaglio, l'8% delle società *target* registra un fatturato complessivo medio superiore a 250 milioni di Euro, il 50% compreso tra i 50 e i 250 milioni di Euro e il rimanente 42% inferiore ai 50 milioni di Euro.

In termini di distribuzione settoriale, si registra un elevato e crescente interesse verso il comparto dei beni di consumo registrando una quota del 28%, pari a quella dei prodotti per l'industria.

Infine, con riferimento alla distribuzione geografica, il mercato è risultato fortemente concentrato tra la Lombardia e l'Emilia Romagna (49% delle aziende *target* e rispettivamente 30% e 19%). Il Veneto registra una quota del 9% mentre molto residuale è l'incidenza delle imprese del Sud, con una quota pari al 4%.

In tale contesto, il Fondo Italiano di Investimento rappresenta un punto di riferimento per il mercato sia per la sua attività di investimento diretto che per quella di investimento indiretto, operando quale fondo di fondi.

\* \* \*

All'interno del contesto sopra descritto, nel corso del primo semestre del 2015, il Fondo ha proseguito nell'attività di gestione e valorizzazione delle partecipazioni in portafoglio nonché di ricerca e valutazione di nuove opportunità di investimento.

Alla data del 30 giugno 2015 risultano 28 società oggetto di investimento diretto in portafoglio del Fondo, a seguito dei primi cinque disinvestimenti (di cui uno parziale, Farmol S.p.A.), e 20 gli investimenti indiretti in quote di OICR e società di partecipazioni (oltre ad un altro investimento indiretto deliberato nel 2014 e non ancora perfezionato).

Gli investimenti diretti finora deliberati e perfezionati, dall'inizio dell'operatività, sono pari a 39 (inclusi gli *add-on*) ed ammontano a circa 400 milioni di Euro mentre gli investimenti indiretti (quote di OICR e società di partecipazioni) deliberati ammontano a circa 440 milioni di Euro, per un totale complessivamente deliberato pari a circa 840 milioni di Euro.

### Gli investimenti diretti

Le aziende partecipate dal Fondo, al 30 giugno 2015, coinvolgono circa 14.000 dipendenti con un fatturato complessivo pari a circa 2.500 milioni di Euro ed una percentuale media di *export* pari a circa il 50% (+10% rispetto all'ingresso del Fondo).

Considerando la distribuzione settoriale delle stesse aziende, 6 (21,4%) nella componentistica industriale, 5 (17,9%) operano nel comparto delle macchine utensili e degli impianti, 5 (17,9%) nei beni di consumo, 3 (10,7%) in quello dei servizi (sia indirizzati alla persona che per l'industria), 2 (7,1%) nell'ambito dello *shipping* e delle cantieristica, 2 (7,1%) nel biomedicale e *pharma*, 2 (7,1%) nell'ICT, 2 (7,1%) nell'*automotive* e 1 (3,6%) nel settore *media&entertainment*.

Con riferimento alla localizzazione geografica, 13 (46%) imprese sono riconducibili all'area del Nord Est (compresa la Lombardia), 10 (36%) al Nord Ovest, 4 (14%) al Centro e 1 (4%) al Sud.

La dimensione media degli investimenti è pari a circa 11 milioni di Euro.

### Gli investimenti indiretti

Il *commitment* sottoscritto nei veicoli di investimento indiretto è di Euro 408 milioni, oltre ulteriori Euro 30 milioni deliberati e in fase di perfezionamento. La dimensione media è pari a circa 20 milioni di Euro, di cui 14 (70%) con *focus* geografico nazionale, 4 (20%) a vocazione territoriale e 2 (10%) con *focus* geografico europeo. A tali investimenti sono riconducibili 100 imprese, con un fatturato aggregato di circa 3 miliardi di Euro e con più di 12.000 dipendenti.

\* \* \*

### Investimenti diretti in portafoglio

Al 30 giugno 2015 il Fondo detiene 28 società (sotto forma di partecipazione azionaria e finanziamenti e/o prestiti obbligazionari). In un caso, Farmol S.p.A., oggetto di parziale disinvestimento, il Fondo detiene esclusivamente obbligazioni convertibili.

- 1) In data 29 aprile 2011, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale sociale in **GEICO Servizi Integrati di Manutenzione S.r.l.** (ora **Geico Lender S.p.A.**) società con sede in Montesilvano (PE) che opera nel settore del "*facility management*", per Euro 3.000.000 pari al **12,10%** del capitale. L'operazione è stata realizzata in co-investimento con il Fondo Atlante Private Equity gestito da IMI Fondi Chiusi SGR S.p.A.. A seguito delle perdite 2011 e 2012 nonché dei ritardi nell'adozione degli interventi previsti dal piano industriale, la partecipata è stata complessivamente svalutata per Euro 2.300.000; pertanto il valore di carico è pari a Euro **700.000**.

- 2) In data 9 maggio 2011, il Fondo ha investito in **BAT S.p.A.**, società con sede a Noventa di Piave (VE) operante nella produzione e distribuzione di componenti per tende da sole per esterni, Euro 6.650.000 di cui Euro 5.703.960 per quota capitale, pari al 21,60% del capitale sociale, ed Euro 946.040 per finanziamenti soci convertendo, di cui Euro 500.000 convertiti nel 2012. La partecipata, in conseguenza delle perdite consolidate, è stata oggi svalutata, per Euro 1.857.000, tra quota capitale e finanziamento soci. Il valore di iscrizione, pertanto, si riduce rispettivamente a Euro **4.471.960** (quota capitale) ed Euro **321.040** (finanziamento soci).
- 3) In data 23 maggio 2011, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Comecer S.p.A.**, azienda con sede a Castel Bolognese (RA) attiva nel settore della medicina nucleare e dell'isotecnica, di Euro **7.500.000** pari al **32,90%** del capitale sociale. Comecer realizza sistemi di schermature e attrezzature per applicazioni speciali e realizza, nel settore dell'isotecnica, progetti personalizzati per la produzione di isolatori per il trattamento di sostanze tossiche e pericolose.
- 4) In data 13 giugno 2011, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in Cartour S.r.l., azienda con sede a Messina e attiva nel settore del traghettamento di mezzi commerciali tra la Sicilia ed il continente, di Euro **17.500.000**, pari al 25,36% del capitale sociale. Nel 2013 il Fondo ha esercitato un diritto di *swap* in una partecipazione della capogruppo Caronte & Tourist S.p.A., perfezionatasi in data 17 luglio 2013 mediante l'acquisizione, tramite il veicolo **Ferry Investments S.r.l.**, del **10,11%** di **Caronte & Tourist S.p.A.**, a fronte della cessione della suddetta partecipazione in Cartour S.r.l..
- 5) In data 3 ottobre 2011, il Fondo ha investito in **Sanlorenzo S.p.A.**, società con sede ad Ameglia (SP), Euro **15.000.000**, pari al 19,00% del capitale sociale (elevatasi al 22,40% per effetto di un *price adjustment* del 2012). Il gruppo, fondato nel 1958, opera nel settore della produzione di *yacht* e *megayacht* in vetroresina e in metallo. Nel 2013, a seguito dell'ingresso di un investitore cinese, la percentuale di spettanza del Fondo si è ridotta al **15,96%**.
- 6) In data 7 ottobre 2011, il Fondo ha investito in **Truestar Group S.p.A.**, società con sede a Milano, Euro 10.200.000, pari al **24,90%** del capitale sociale. TrueStar Group opera nel settore dell'avvolgimento bagagli all'interno degli aeroporti e relativa assistenza al passeggero in caso di smarrimento, furto e perdita del bagaglio. Nel 2013, il Fondo ha investito ulteriori Euro **3.000.000**, quale finanziamento soci parzialmente convertibile, garantito da pegno su azioni. In considerazione delle perdite consolidate registrate, la partecipazione è stata ad oggi svalutata per complessivi Euro 2.700.000; il valore di carico è pertanto pari a Euro **7.500.000** oltre al finanziamento soci di Euro 3.000.000.
- 7) In data 14 dicembre 2011, il Fondo ha investito in **DBA Group S.r.l.**, società con sede a Villorba (TV) che opera nell'*engineering*, *project management* e IC&T, Euro 4.000.000 di cui Euro 500.000 quale quota capitale ed Euro 3.500.000 quale finanziamento in conto futuro aumento di capitale, convertito in data 30 luglio 2012, (elevando al 22,80% la quota di pertinenza del Fondo). In data 21 aprile 2015, il Fondo ha sottoscritto un secondo aumento di capitale di Euro 1.500.000, finalizzato all'acquisizione del 73,77% della società slovena Actual IT. A fine 2013, la partecipata era stata svalutata di Euro 2.150.000, riducendo così il valore di carico a Euro 1.850.000. Conseguentemente il valore di iscrizione al 30 giugno 2015 ammonta a Euro **3.350.000**, pari al **34,84%** del capitale sociale.
- 8) In data 22 dicembre 2011, il Fondo ha investito in **Amut S.p.A.**, società con sede a Novara, Euro **10.000.000**, pari al 27,80% del capitale sociale (elevatasi al **39,80%** per effetto di un *price adjustment* del 2012). La società, fondata nel 1958, è attiva nella produzione di impianti per lavaggio, estrusione, riciclaggio e termoformatura di materiali termoplastici.
- 9) In data 30 dicembre 2011, il Fondo ha investito in **IMT S.p.A.**, società con sede a Casalecchio di Reno (BO) operante nella produzione e commercializzazione di macchine utensili, Euro 10.000.000 di cui Euro 5.000.000 in quota capitale, pari al **30,30%** del capitale sociale ed



Euro 5.000.000 quale prestito obbligazionario convertibile, capitalizzando interessi per un totale di Euro 576.490 (anni 2012 e 2013). A seguito delle perdite registrate, la società ha presentato nel dicembre 2014 istanza di ammissione all'Amministrazione Straordinaria. Conseguentemente, al 31 dicembre 2014, la partecipata è stata integralmente svalutata.

- 10) In data 27 gennaio 2012, il Fondo ha investito in **ELCO Electronic Components Italiana S.p.A.**, società con sede a Carsoli (AQ) operante nel settore della progettazione e produzione di circuiti stampati per sistemi elettronici, Euro **5.000.000**, pari al **29,76%** del capitale sociale.
- 11) In data 30 gennaio 2012, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Sira Industrie S.p.A.**, società con sede a Pianoro (BO) operante nella produzione di terminali per il riscaldamento e pressofusione conto terzi in alluminio, di Euro 12.000.000 per l'acquisizione di una partecipazione pari al **40,35%** del capitale sociale. In considerazione delle perdite registrate la partecipazione è stata svalutata per complessivi Euro 2.600.000; il valore di carico è pari a Euro **9.400.000**.
- 12) In data 9 febbraio 2012, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **TBS Group S.p.A.**, società quotata all'AIM con sede nell'Area Science Park di Trieste operante nel settore dei servizi integrati di ingegneria clinica ad ampio spettro, di Euro **10.000.001**, pari al **13,17%** del capitale sociale, ed un prestito obbligazionario convertibile di Euro **10.000.002**. In data 23 giugno 2015 la società ha comunicato di voler procedere con il rimborso anticipato integrale del POC, con valuta 31 luglio 2015.
- 13) In data 15 febbraio 2012, il Fondo ha investito Euro **10.000.000** in **Rigoni di Asiago S.r.l.**, società con sede ad Asiago (VI) operante nel settore della produzione e distribuzione di prodotti alimentari biologici, con una quota pari al **35,56%** del capitale sociale. In data 30 maggio 2013 il Fondo ha investito ulteriori Euro **4.000.000** a titolo di finanziamento soci convertibile, rimborsato in data 28 maggio 2015.
- 14) In data 20 aprile 2012, il Fondo ha sottoscritto capitale in **La Patria S.r.l.**, società con sede a Bologna operante nel settore dei servizi di vigilanza, per Euro **9.320.049**, pari al **32,37%** del capitale sociale. L'operazione è stata realizzata in co-investimento con PM & Partners SGR S.p.A.. Nel corso del primo semestre 2015, la società ha acquisito il 100% di Aquila (Sassuolo).
- 15) In data 29 maggio 2012, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Zeis Excelsa S.p.A.**, società con sede a Montegranaro (FM) operante nel settore della produzione e distribuzione di calzature ed abbigliamento con marchi propri e su licenza, di Euro 12.000.000, pari al **19,99%** del capitale sociale, ed un prestito obbligazionario convertibile di Euro **8.000.000**. In considerazione delle perdite registrate, la partecipazione è stata ad oggi svalutata per Euro 9.700.000, conseguentemente il valore di carico è ridotto ad Euro **2.300.000**, mantenendo il valore delle obbligazioni, inclusivo delle cedole maturate. In data 16 luglio 2015 la società ha venduto il 51% del marchio Bikkerbers alla società cinese Canudilo, quotata a Shenzen per un controvalore di circa Euro 41 milioni.
- 16) In data 25 giugno 2012, il Fondo ha investito in **General Medical Merate S.p.A.**, società con sede a Seriate (BG) operante nel settore della produzione e commercializzazione di apparecchiature radiologiche, Euro 13.000.000, pari al **28,85%** del capitale sociale. Al 30 giugno 2014, a seguito della perdita 2013, la partecipata è stata svalutata di Euro 1.200.000, riducendo il valore di carico a Euro **11.800.000**.
- 17) In data 27 giugno 2012, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Labomar S.r.l.**, società con sede a Istrana (TV) specializzata nella ricerca e sviluppo e nella produzione di integratori alimentari, prodotti salutistici e dietetici, di Euro **3.000.000**, pari al **29,33%** del capitale sociale.
- 18) In data 19 luglio 2012, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Antares Vision S.r.l.**,

società con sede a Castel Mella (BS) attiva nel settore delle tecnologie di visione artificiale per il controllo di qualità in ambito industriale, di Euro 4.000.000, e ha acquistato azioni per Euro 1.000.000, per un totale di Euro **5.000.000**, pari al **21,11%** del capitale sociale.

- 19) In data 30 luglio 2012, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **E.M.A.R.C. S.p.A.**, società con sede a Vinovo (TO), attiva nella produzione di componenti strutturali di autoveicoli e nella progettazione e realizzazione di mezzi di produzione, di Euro 10.000.000, pari al 31,00% del capitale sociale. In data 5 novembre 2014 il Fondo ha sottoscritto un prestito obbligazionario convertibile di Euro **1.000.000**. In considerazione delle perdite registrate, la partecipata è stata svalutata per Euro 3.000.000; il valore di carico, pertanto, è pari a Euro **7.000.000**, oltre al POC di Euro 1.000.000.
- 20) In data 18 ottobre 2012, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Mape S.p.A.**, società bolognese operante nella produzione di bielle per i settori motociclistico, *recreational*, marino, automobilistico e dei veicoli industriali, di Euro 4.000.000, pari al 30,07% del capitale sociale, ed un prestito obbligazionario convertibile di Euro 6.000.000. Al 30 giugno 2013, il valore di carico della partecipata e il relativo prestito obbligazionario sono stati integralmente svalutati, per complessivi Euro 10.000.000. In data 15 maggio 2014 il Tribunale di Bologna ha dichiarato il fallimento della società.
- 21) In data 29 gennaio 2013, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Turbocoating S.p.A.**, società con sede a Rubbiano di Solignano (PR), attiva nell'applicazione di tecnologie di deposizione a spruzzo termico di rivestimenti (c.d. *coating*) per i settori dell'energia e del biomedicale, di Euro **7.500.000**, pari al **15,25%** del capitale, ed un prestito obbligazionario convertibile di Euro **2.500.000**. L'operazione è stata fatta in co-investimento con Winch Italia S.p.A. e Winch Italy Holdings 2 S.A. che hanno investito complessivamente Euro 10 milioni.
- 22) In data 31 gennaio 2013, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Surgital S.p.A.**, azienda con sede a Lavezzola (RV), attiva nella produzione e commercializzazione di pasta surgelata e piatti pronti surgelati per il canale Ho.Re.Ca. (hotel, ristoranti e catering), di Euro **10.600.000**, pari al 15,0% del capitale sociale (elevatasi al **16,00%** per effetto di un *price adjustment* del 2013). Nel 2014 la società ha aperto una filiale negli Stati Uniti.
- 23) In data 18 aprile 2013, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Marsilli & Co. S.p.A.**, azienda con sede a Castelleone (CR), attiva nella progettazione e produzione di macchine e linee automatiche per l'avvolgimento e sistemi complessi per l'industria dell'automazione, di Euro **10.000.000** pari al **13,75%** del capitale sociale.
- 24) In data 24 aprile 2013, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Mesgo S.p.A.**, azienda con sede a Gorlago (BG), attiva nel settore delle mescole in gomme sintetiche e naturali, di Euro **8.000.000**, pari al **32,00%** del capitale sociale. Nel corso del 2014, il Gruppo ha perfezionato l'acquisizione della società 3A Mcom S.r.l. di Grigno (TN) e l'affitto dell'azienda Guzzetti Master S.r.l. di Turate (CO).
- 25) In data 27 dicembre 2013, il Fondo ha investito in **Forgital Group S.p.A.**, azienda con sede in Velo d'Astico (VI), attiva nella produzione e lavorazione meccanica di anelli ed altri componenti forgiati di grande dimensione e nell'industria aerospaziale con la controllata FLY, Euro **30.000.000**, di cui Euro 15.000.000 a titolo di quota capitale (pari al **12,77%**) ed Euro 15.000.000 quale prestito obbligazionario convertibile/convertendo.
- 26) In data 30 luglio 2014, contestualmente alla cessione sotto descritta e nell'ambito di un'operazione di LBO, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in MegaCo S.r.l. (ora **Megadyne S.p.A.** per effetto della fusione per incorporazione, in data 29 dicembre 2014) di Euro **15.000.000**, pari al **4,81%** del capitale sociale, azienda con sede a Mathi (TO), attiva nella produzione e commercializzazione di cinghie in poliuretano e in gomma, di pulegge e di altri prodotti complementari.

- 27) In data 26 agosto 2014, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Film Master Group - Italian Entertainment Network S.p.A.** (di seguito "I.E.N."), società con sede a Roma, attiva nel settore della produzione di filmati pubblicitari, eventi corporate e *show* internazionali, oltre alla gestione di servizi museali, di Euro **3.333.331**, pari al **15,33%** del capitale sociale, ed un prestito obbligazionario convertibile di Euro **6.666.660**.
- 28) In data 17 marzo 2015, il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale in **Brugola O.E.B. Industriale S.p.A.** di Euro **7.500.000**, pari al 15,15% del capitale sociale (ora pari al **15,18%** per effetto di un *price adjustment*), azienda con sede a Lissone (MB), attiva nella produzione e commercializzazione di viti e bulloneria speciale destinate ai motori per automobili, veicoli commerciali leggeri e *light-truck*.

#### Disinvestimenti partecipate dirette

- 1) In data 23 maggio 2012, il Fondo aveva investito Euro 6.250.000 (32,90% del capitale sociale) in **Farmol S.p.A.**, società con sede a Comun Nuovo (BG) operante nella preparazione di prodotti di largo consumo. In data **29 novembre 2013** si è perfezionata la vendita della partecipazione per un controvalore di Euro **4.493.855**; in pari data il Fondo ha incassato dividendi pari a Euro **1.756.145** e ha sottoscritto un prestito obbligazionario convertibile di Euro **3.000.000**.
- 2) In data 28 settembre 2011 il Fondo aveva sottoscritto un aumento di capitale di Euro 10.000.000 in Eco Eridania S.p.A., con sede ad Arenzano (GE), *holding* operativa dell'omonimo gruppo attivo nel settore della gestione dei rifiuti e specializzato nella raccolta, trasporto, stoccaggio e smaltimento di rifiuti speciali. Nel dicembre 2012, il Fondo aveva sottoscritto un prestito obbligazionario convertibile (successivamente convertito) di Euro 1.440.000. In data 11 marzo 2013 il Fondo ha sottoscritto un ulteriore aumento di capitale di Euro 860.000. Il totale investito dal Fondo Italiano è stato, dunque, di Euro 12.300.000, pari al 30,6% del capitale. In data **9 giugno 2014** si è perfezionata la **vendita di Eco Eridania S.p.A.** per un controvalore di Euro **21.500.000** di cui Euro 16.000.000 incassati a pronti ed Euro 5.500.000 da incassare entro il 31 dicembre 2016.
- 3) In data 21 dicembre 2010, il Fondo aveva investito Euro 3.000.000 in Arioli S.p.A., società, con sede a Gerenzano (VA), che opera nella produzione e commercializzazione di macchine tessili. In data 3 maggio 2011 e 15 marzo 2012 il Fondo aveva sottoscritto due ulteriori aumenti di capitale per un totale di Euro 5.727.159, pari al 32,73% del capitale sociale. In data **4 luglio 2014** si è perfezionata la **vendita di Arioli S.p.A.** per Euro **7.757.332**.
- 4) In data 16 maggio 2012 il Fondo aveva sottoscritto un aumento di capitale sociale di Euro 8.000.000, pari ad una quota (*post price adjustment*) del 32,00% del capitale sociale in Angelantoni Test Technologies S.r.l., società con sede a Massa Martana (PG) attiva nella progettazione e produzione di apparecchiature per il collaudo di materiali e sistemi, utilizzate in diversi ambiti industriali. In data **29 luglio 2014** si è perfezionata la **vendita di Angelantoni Test Technologies S.r.l.** per Euro **11.810.000**.
- 5) In data 26 settembre 2012, il Fondo aveva sottoscritto un aumento di capitale di Euro 20.000.000, pari ad una quota del 13,60% del capitale sociale in **Megadyne S.p.A.**, azienda con sede a Mathi (TO), attiva nella produzione e commercializzazione di cinghie in poliuretano e in gomma, di pulegge e di altri prodotti complementari. In data 1 agosto 2013, il Fondo ha investito ulteriori Euro 2.000.000, in conseguenza dell'acquisizione dell'azienda turca Rultrans. La quota del Fondo aumentava al **14,13%** del capitale. In data **31 luglio 2014** si è perfezionata la **vendita** della società per Euro **51.502.236**, al netto dei costi di *earn-out* e dell'aggiustamento prezzo.

### Investimenti indiretti

Al 30 giugno 2015 il Fondo detiene quote di 14 OICR e azioni di 6 società di partecipazioni:

- 1) in data 10 maggio 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **35.000.000** in **Wisecurity III**, fondo di *private equity* gestito da Wise SGR S.p.A., società di gestione indipendente attiva sin dal 2000. Il *commitment* complessivo di Wisecurity III è pari a Euro 181,5 milioni. In data 9 giugno 2015 il fondo ha rimborsato quote per Euro 378.000 (di cui Euro 325.000 richiamabili) a fronte di un disinvestimento ed interessi attivi.
- 2) In data 10 giugno 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **25.000.000** in **Progressio Investimenti II**, fondo di *private equity* lanciato da Progressio SGR S.p.A.. Il *commitment* complessivo di Progressio Investimenti II è pari a Euro 204,2 milioni. In data 7 ottobre 2013 il fondo ha rimborsato quote per Euro 710.088 a fronte di un disinvestimento.
- 3) In data 4 luglio 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **20.000.000** in **Finanza e Sviluppo Impresa**, gestito da Futurimpresa SGR S.p.A., operatore di *private equity* nato su iniziativa delle Camere di Commercio di Milano, Brescia, Bergamo e Como e oggi controllata da Azimut Holding. Il *commitment* complessivo di Finanza e Sviluppo Impresa è pari a Euro 70,2 milioni.
- 4) In data 4 luglio 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **20.000.000** in **Gradiente I**, gestito da Gradiente SGR S.p.A., società nata su iniziativa di Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e di Sinloc S.p.A.. Il *commitment* complessivo del Fondo è di Euro 76,0 milioni. In data 2 agosto 2013 il fondo ha rimborsato quote per Euro 960.526 a fronte di un disinvestimento.
- 5) In data 20 ottobre 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **15.000.000** in **Vertis Capital Parallel**, fondo di co-investimento parallelo al fondo Vertis Capital, entrambi gestiti da Vertis SGR S.p.A. Il *commitment* complessivo di Vertis Capital Parallel è pari a Euro 15,3 milioni. Ad oggi il fondo ha rimborsato quote (i) in data 30 ottobre 2014, per Euro 1.193.312, a fronte di un disinvestimento e in compensazione finanziaria con un richiamo in pari data e (ii) in data 3 giugno 2015, per Euro 80.102, mediante compensazione finanziaria con un richiamo avente pari valuta, a fronte dell'incasso di alcuni interessi attivi.
- 6) In data 24 ottobre 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro 20.500.000 in **Alto Capital III**, fondo gestito da Alto Partners SGR S.p.A., società fondata nel 2004 e posseduta dal *team* di gestione. In data 24 gennaio 2012 il Fondo ha sottoscritto un ulteriore *commitment* di Euro 4.500.000, per un totale, quindi, di Euro **25.000.000**. Il *commitment* complessivo del fondo è pari a Euro 94 milioni.
- 7) In data 29 novembre 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **20.000.000** in Arca Impresa Tre Parallel (*commitment* complessivo di Euro 20,25 milioni), veicolo di co-investimento parallelo al fondo Arca Impresa Tre, con un *commitment* di Euro 73 milioni, fondi gestiti da Arca Impresa Gestioni SGR S.p.A., ora Iniziativa Gestione Investimenti SGR S.p.A. (IGI); per effetto della fusione per incorporazione di Arca in IGI, avvenuta in data 1 luglio 2013, il fondo ha assunto la denominazione di **IGI Investimenti Cinque Parallel**.
- 8) In data 21 dicembre 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **20.000.000** in **NEIP III S.p.A.**, *holding* di partecipazioni avente come *advisor* esclusivo Finint & Partners S.r.l.. La società è il terzo veicolo di investimento promosso dal Gruppo Finanziaria Internazionale ("Finint") ed ha una dotazione complessiva di Euro 75,2 milioni.
- 9) In data 22 dicembre 2011, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **25.000.000** in **Winch Italia S.p.A.**, *holding* di partecipazioni avente come *advisor* esclusivo Mast Capital Partners S.r.l.. La costituzione di Winch Italia S.p.A. è avvenuta nell'ambito dell'accordo di co-investimento sottoscritto tra il veicolo di investimento e Edmond de Rothschild Investment Partners, primaria società di gestione francese che gestisce il fondo Winch II ora Winch III con il quale Winch Italia S.p.A. co-investe

nelle transazioni da questo finalizzate in Italia, con una dotazione complessiva di Euro 62 milioni.

- 10) In data 27 luglio 2012, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro 11.000.000 in **Hat Holding All Together S.p.A.**, *holding* di partecipazioni avente come *advisor* esclusivo Hat Private Equity S.r.l., società di *advisory* controllata dal *team* di gestione. A seguito dell'ingresso di nuovi investitori, la società ha raggiunto un *commitment* di Euro 42 milioni; conseguentemente, il Fondo ha sottoscritto ulteriori Euro 3.000.000, incrementando il *commitment* fino ad Euro **14.000.000**.
- 11) In data 1 agosto 2012, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **10.000.000** in **360 Capital 2011 FCPR**, fondo di *venture capital* focalizzato in investimenti in Italia e Francia principalmente nei settori Digitale e ICT. Il fondo è gestito da 360 Capital Partners S.A.S., società fondata nel 2005 da un *team* con decennale esperienza nel settore del *venture capital*. Il *commitment* complessivo del fondo è pari a Euro 71,8 milioni.
- 12) In data 2 agosto 2012, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **15.000.000** in **Star III - Private Equity Fund**, fondo gestito da Star Capital SGR S.p.A., società fondata nel 2001, interamente posseduta dal *team* di gestione. Il *commitment* complessivo del fondo è pari ad Euro 87,7 milioni.
- 13) In data 25 settembre 2012, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **15.000.000** in **Sofinnova Capital VII**, fondo di *venture capital* gestito da Sofinnova Partners S.A.S., società attiva sin dagli anni '70 nel mercato europeo del *venture capital*, focalizzato sul *biopharma*. Il *commitment* complessivo del fondo è pari a Euro 240 milioni.
- 14) In data 17 gennaio 2013, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **9.999.951** in **United Ventures One S.p.A.**, *holding* di partecipazioni avente come *advisor* esclusivo United Ventures S.r.l., società di *advisory* controllata dal *team* di gestione. Il veicolo è finalizzato in investimenti di *venture capital*. La dotazione complessiva della *holding* è pari ad Euro 60,2 milioni. In data 11 giugno 2015, il Fondo ha deliberato un ulteriore *commitment* fino a Euro 5 milioni.
- 15) In data 2 ottobre 2013, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **30.000.000** in **Emisys Development**, gestito da Emisys Capital S.G.R. S.p.A.. Il fondo è focalizzato *sull'expansion capital* mediante investimenti in strumenti ibridi, di debito ed *equity* in PMI italiane. Il *commitment* complessivo del fondo è pari a Euro 131 milioni.
- 16) In data 21 ottobre 2013, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **30.000.000** in **Ambienta II**, gestito da Ambienta S.G.R.. Il fondo si propone di investire in PMI focalizzate sul risparmio ed efficienza energetica. Il *commitment* complessivo del fondo è di Euro 203,35 milioni.
- 17) In data 19 dicembre 2013, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **15.000.000** in **Programma 101 S.p.A.**, *holding* di partecipazioni avente come *advisor* esclusivo P101 S.r.l.. L'attività di investimento di Programma 101 S.p.A. è focalizzata su interventi di *venture capital* principalmente nei settori Digitale e ICT. La dotazione complessiva della *holding* è pari a Euro 36 milioni. In data 11 giugno 2015 il Fondo ha deliberato un ulteriore *commitment* fino a Euro 5 milioni.
- 18) In data 7 febbraio 2014, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **25.000.000** in **Consilium Private Equity Fund III**, gestito da Consilium SGR S.p.A., società posseduta interamente dal *team* di gestione. L'attività del fondo è focalizzata prevalentemente su investimenti in PMI italiane. Il *commitment* complessivo del fondo è pari a Euro 133,35 milioni.
- 19) In data 9 aprile 2014, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **20.000.000** in **AXA Expansion III Italia Parallel**, veicolo di co-investimento con il fondo principale, AXA Expansion Fund III, gestito da Ardian France S.A.. L'attività di investimento di AXA Expansion III Italia Parallel è focalizzata esclusivamente in PMI italiane in co-investimento con il fondo principale. Il *commitment* complessivo del fondo è pari a Euro 20,2 milioni.

---

20) In data 12 giugno 2014, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro **19.000.000** in **SI2 S.p.A.**, veicolo di co-investimento con fondi di *small e mid cap* gestiti da Sigefi Private Equity ("Sigefi PE"), società di private *equity* francese. SI2 investe esclusivamente in PMI italiane ed è gestita da Insec Equity Partner S.r.l., società posseduta dal team italiano. Il *commitment* complessivo del Fondo ammonta a Euro 27,6 milioni.

Il Fondo ha deliberato un *commitment* di Euro 20.000.000 in Panakés Fund, dedicato al *venture capital*, non ancora perfezionatosi alla data di approvazione della presente Relazione Semestrale.

\* \* \*

Nella tabella sottostante è riportata la movimentazione delle partecipazioni che include anche le 6 *holding* di partecipazioni (Neip III S.p.A., Winch Italia S.p.A., HAT Holding All Together S.p.A., United Ventures S.p.A., Programma 101 S.p.A. e SI2 S.p.A.).

n.	Denominazione Sociale	Valore alla data del 31.12.2014	Incrementi nell'esercizio	Vendite dell'esercizio	Decrementi/ svalutazioni nell'esercizio	Valore alla data del 30.06.2015	Quota di possesso (%)	Finanziamento soci al 30.06.2015	Prestiti Obbligazionari Ordinari/ Convertibili al 30.06.2015
<b>Investimenti diretti</b>									
1	Geico Lender S.p.A	700.000				700.000	12,10%		
2	BAT S.p.A.	5.583.960			-1.112.000	4.471.960	21,60%	321.040	
3	Comecer S.p.A.	7.500.000				7.500.000	32,90%		
4	Ferry Investments S.r.l. (già Cartour S.r.l.)	17.500.000				17.500.000	100,00%		
5	Sanlorenzo S.p.A.	15.000.000				15.000.000	15,96%		
6	Truostar Group S.p.A.	9.500.000			-2.000.000	7.500.000	24,90%	3.000.000	
7	DBA Group S.r.l.	1.850.000	1.500.000			3.350.000	34,84%		
8	Amut S.p.A.	10.000.000				10.000.000	39,80%		
9	IMT S.p.A.	0				0	30,30%		0
10	Elco S.p.A.	5.000.000				5.000.000	29,76%		
11	Sira Group S.p.A.	11.400.000			-2.000.000	9.400.000	40,35%		
12	TBS Group S.p.A.	10.000.001				10.000.001	13,17%		10.000.002
13	Rigoni di Asiago S.r.l.	10.000.000				10.000.000	35,56%		
14	La Patria S.r.l.	9.320.049				9.320.049	32,37%		
15	Farmol S.p.A.	0				0	0,00%		3.000.000
16	Zeis Excelsa S.p.A.	2.300.000				2.300.000	19,99%		8.969.150
17	General Medical Merate S.p.A.	11.800.000				11.800.000	28,85%		
18	Labomar S.r.l.	3.000.000				3.000.000	29,33%		
19	Antares Vision S.r.l.	5.000.000				5.000.000	21,11%		
20	E.M.A.R.C. S.p.A.	8.400.000			-1.400.000	7.000.000	31,00%		1.000.000
21	Mape S.p.A.	0				0	30,07%		0
22	Turbocoating S.p.A.	7.500.000				7.500.000	15,25%		2.500.000
23	Surgical S.p.A.	10.600.000				10.600.000	16,00%		
24	Marsilli & CO. S.p.A.	10.000.000				10.000.000	13,75%		
25	Mesgo S.p.A.	8.000.000				8.000.000	32,00%		
26	Forgital Group S.p.A.	10.000.000	5.000.000			15.000.000	12,77%		15.000.000
27	Megadyne S.p.A. (già MegaCo S.r.l.)	15.000.000				15.000.000	4,81%		
28	Film Master Group S.p.A.	3.333.331				3.333.331	15,33%		6.666.660
29	Brugola O.E.B. S.p.A.	0	7.500.000			7.500.000	15,18%		
<b>Investimenti indiretti/Società di partecipazione</b>									
1	Winch Italia S.p.A.	4.379.727	146.342			4.526.070	99,50%		
2	NEIP III S.p.A.	2.847.822	2.607.539		-113.320	5.342.040	26,61%		
3	HAT Holding All Together S.p.A.	6.154.981	874.186			7.029.168	33,33%		
4	United Ventures S.p.A.	2.397.525	714.415		-227	3.111.713	16,61%		
5	Programma 101 S.p.A.	3.211.512	1.411.651			4.623.164	40,00%		
6	SI2 S.p.A.	47.500	169.808			217.308	68,84%		
	<b>Totale</b>	<b>227.326.409</b>	<b>19.923.941</b>		<b>-6.625.546</b>	<b>240.624.803</b>		<b>3.321.040</b>	<b>47.135.812</b>

La tabella riporta anche l'unica partecipazione di controllo, Ferry Investments S.r.l., esposta nella voce A.1. della situazione patrimoniale. Tutte le altre partecipazioni sono indicate nella voce A2. della menzionata situazione patrimoniale.

Al 30 giugno 2015, sono state svalutate prudenzialmente 4 partecipate: BAT S.p.A., EMARC S.p.A., Sira S.p.A. e Truostar Group S.p.A..

Nella tabella sottostante è riportata la movimentazione delle quote di OICR:

n.	Denominazione	Valore alla data del 31.12.2014	Incrementi/decrementi nell'esercizio	Plusvalenze/minusvalenze	Valore alla data del 30.06.2015	Quota di partecipazione (%)
1	Wisecurity III	22.634.221	-166.997	110.220	22.577.443	19,28%
2	Finanza e Sviluppo Impresa	4.031.416	1.867.236	218.956	6.117.608	28,49%
3	Progressio Investimenti II	3.335.215		-184.128	3.151.088	12,24%
4	Gradiente I	6.364.874	2.734.211	51.495	9.150.580	26,32%
5	Alto Capital III	4.479.512	1.329.787	-276.111	5.533.188	26,60%
6	Vertis Capital Parallel	4.070.645	-80.102	300.208	4.290.751	98,36%
7	IGI Investment Cinque Parallel	5.271.552	2.309.827	4.119	7.585.498	98,77%
8	360 Capital 2011 FCPR	3.695.500	762.500	-57.500	4.400.500	13,92%
9	Sofinnova Capital VII	7.163.265	1.336.875	1.556.303	10.056.443	6,25%
10	Star III Private Equity Fund	2.472.970	2.189.282	-1.729	4.660.523	17,10%
11	Emisys Development	1.638.973		79.460	1.718.433	22,90%
12	Ambienta II	3.092.065	2.049.480	-130.990	5.010.554	14,75%
13	Consilium Private Equity Fund III	0	2.814.023	110.858	2.924.882	18,75%
14	AXA Expansion III Italia Parallel	4.265.555	3.894.000	-85.555	8.074.000	99,00%
	<b>Totale</b>	<b>72.515.762</b>	<b>21.040.121</b>	<b>1.695.606</b>	<b>95.251.490</b>	

\* \* \*

### Profili normativi, di compliance e risk

Nel primo semestre 2015 si è concluso il processo normativo di recepimento in Italia delle disposizioni comunitarie in materia di gestori di fondi alternativi (direttiva 2011/61/UE, c.d. AIFMD), mediante l'entrata in vigore dei provvedimenti attuativi emanati da Banca d'Italia e da CONSOB, cui la Società si è adeguata ottenendo in data 4 giugno 2015 l'iscrizione all'Albo tenuto da Banca d'Italia dei GEFIA "sopra soglia".

La SGR è tenuta, pertanto, a fornire agli investitori, le informazioni riguardanti il profilo di rischio attuale del Fondo nonché l'avvenuto superamento (o il rischio che siano superati in futuro) dei limiti di rischio fissati dal Consiglio di Amministrazione e monitorati dalla funzione di *Risk Management* e, in caso di superamento, la descrizione delle circostanze e delle misure correttive adottate.

In proposito, avendo presente le risultanze dell'analisi di *risk management*, si stima, a livello di portafoglio del Fondo al 30 giugno 2015, un profilo di rischio attuale "medio" (quinta classe di rischio su un totale di nove), in decremento rispetto all'ultima rilevazione. Considerando i rischi complessivi inerenti alla gestione del Fondo, il profilo di rischio si attesterebbe in una classe di rischio "medio-basso" (terza su un totale di nove). Tali rilevazioni permettono di ritenere rispettato il limite posto a livello di rischio complessivo del Fondo; si registra invece un superamento, seppur contenuto, del limite di concentrazione della parte più rischiosa del portafoglio, dovuto ad alcuni investimenti diretti e ad un certo ritardo nell'impiego di risorse inerenti agli investimenti indiretti. Ad ogni modo, attraverso azioni di mitigazione mirate, ivi comprese nuove operazioni dirette a rischio inferiore, vi è la probabilità del rientro del superamento di tale limite.

\* \* \*



Per le società partecipate dal Fondo, la Società ha esercitato i diritti di voto come segue:

<b>INVESTIMENTI DIRETTI</b>		
<b>Società</b>	<b>data Assemblea</b>	<b>Comportamento tenuto in assemblea</b>
Comecer S.p.A.	13/01/15	Voto favorevole per modifica emolumenti del Consiglio di Amministrazione.
BAT S.p.A.	20/01/15	Voto favorevole alla nomina del nuovo membro del Consiglio di Amministrazione di BAT S.p.A. ai sensi dello Statuto Sociale; delibere inerenti e conseguenti.
Italian Entertainment Network S.p.A.	21/01/15	Voto favorevole per ampliamento dei componenti del Consiglio di Amministrazione e nomina dei consiglieri; determinazione del compenso complessivo degli Amministratori.
Megadyne S.p.A.	30/01/15	Preso atto dimissioni di un Sindaco effettivo del collegio sindacale; voto favorevole nomina di un nuovo Sindaco effettivo.
GMM S.p.A.	26/03/15	Voto favorevole alla fusione per incorporazione della società Mecall S.r.l. nella società General Medical Merate S.p.A.; informativa e delibera di eventuale rinuncia alla situazione patrimoniale di cui all'ultimo comma dell'art. 2501 quarter c.c..
Megadyne S.p.A.	14/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole al rinnovo Collegio Sindacale per scaduto triennio; rinnovo incarico a società di revisione per scaduto triennio; voto favorevole per il rinnovo del Collegio Sindacale e per la nomina della società di revisione.
La Patria S.r.l.	20/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole alla nomina di due membri del Collegio Sindacale, ai sensi dell'art. 2477 del codice civile; voto favorevole alla nomina della società di revisione, ai sensi dell'art. 2477 del codice civile.
DBA Group S.r.l.	21/04/15	Voto favorevole all'aumento di capitale sociale; voto favorevole alla modifica degli articoli 8, 11 e 12 dello statuto sociale; voto non favorevole all'eventuale proposta di adeguamento dell'attuale disciplina statutaria in materia di organo di controllo e revisione legale dei conti e voto favorevole all'eventuale modifica dell'articolo 17 dello statuto sociale.
Marsilli & co. S.p.A.	23/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014.
GMM S.p.A.	23/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014, alla nomina dell'organo preposto alla funzione di vigilanza della società e determinazione dei relativi compensi, alla nomina dell'organo preposto alla funzione di revisione legale dei conti della società, alla cessione di n. 24255 azioni proprie ex articolo 2357-ter codice civile (determinazione del prezzo e di modalità e termini per la cessione).
Mesgo S.p.A.	27/04/15	Voto favorevole al bilancio d'esercizio al 31/12/2014; voto favorevole per l'attribuzione dell'incarico alla società di revisione per il triennio 2015-2017.
Labomar S.r.l.	27/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014 e distribuzione ai soci di quota parte della Riserva "Utili portati a nuovo"; Rinnovo degli organi sociali in scadenza con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31/12/2014: - Nomina del Consiglio di amministrazione e del Presidente del Consiglio di amministrazione e relativi compensi, - Nomina del Collegio sindacale e del Presidente del Collegio e determinazione del compenso ai componenti, - Nomina del soggetto incaricato della revisione legale dei conti e determinazione del compenso.
Labomar S.r.l.	27/04/15	Voto favorevole per la determinazione degli emolumenti spettanti ai Consiglieri di amministrazione della società per l'esercizio 2015. Voto favorevole per la distribuzione ai soci di quota parte della Riserva "Utili portati a nuovo".
TBS Group S.p.A.	28/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014. Presentazione del Bilancio Consolidato al 31/12/2014; voto non favorevole alla distribuzione di dividendi; voto favorevole alla nomina di un Consiglio di Amministrazione; voto favorevole alla determinazione di un compenso dovuto al Consiglio di Amministrazione. Voto favorevole alla nomina dei sindaci effettivi e del sindaco supplente. Voto favorevole alla determinazione del compenso lordo dovuto al Collegio Sindacale.
Brugola O.E.B. Industriale S.p.A.	29/04/15	Astenuti per approvazione del bilancio al 31/12/2014; Astenuti dalla presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014 come previsto dall'accordo di investimento.
Turbocoating S.p.A.	30/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014.
Ferry Investments S.r.l.	05/05/15	Voto favorevole al bilancio di esercizio al 31/12/2014.
Comecer S.p.A.	07/05/15	Voto favorevole al bilancio di esercizio al 31/12/2014.
Forgital Group S.p.A.	07/05/15	Voto favorevole per adempimenti di cui all'art. 2364 del codice civile.

Geico Lender S.p.A.	12/05/15	Voto favorevole al bilancio di esercizio al 31 dicembre 2014; approvazione del compenso proposto dalla società di revisione per il triennio 2014/2016.
E.M.A.R.C. S.p.A.	14/05/15	<i>Parte Ordinaria:</i> Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; Presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole alla nomina del Consiglio di Amministrazione e determinazione dei relativi compensi; voto favorevole alla nomina del Collegio Sindacale e determinazione dei relativi compensi. <i>Parte Straordinaria:</i> Voto Favorevole alla proposta di copertura della perdita d'esercizio mediante parziale utilizzo della riserva di rivalutazione ex D.L. 185/2008.
La Patria S.r.l.	18/05/15	<i>Parte Straordinaria:</i> Voto favorevole alla fusione per incorporazione diretta della società CBV Corpo Bustese Vigilante S.r.l. in La Patria S.r.l.. <i>Parte Ordinaria:</i> Voto favorevole alle dimissioni di un sindaco supplente e nomina nuovo sindaco Supplente.
Antares Vision S.r.l.	25/05/15	Voto favorevole allo spostamento della sede legale; modifica dell'art.2.1 dello statuto sociale e delega al Presidente del Consiglio di Amministrazione a compiere quanto necessario e/o opportuno per l'esecuzione delle delibere assunte.
Surgital S.p.A.	08/06/15	<i>Parte Ordinaria:</i> Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del del bilancio consolidato al 31/12/2014. <i>Parte Straordinaria:</i> Voto favorevole alla restituzione anticipata del prestito obbligazionario emesso e sottoscritto in data 28 dicembre 2001, avente scadenza il 28 dicembre 201
Forgital Group S.p.A.	12/06/15	<i>Assemblea dei soci Straordinaria:</i> Voto favorevole all'approvazione della fusione mediante incorporazione di Forgital Group S.p.A. in Forgital Italy S.p.A..
Forgital Group S.p.A.	12/06/15	<i>Assemblea degli Obbligazionisti:</i> Voto favorevole all'approvazione della fusione mediante incorporazione di Forgital Group S.p.A. in Forgital Italy S.p.A e rinuncia al diritto di conversione.
GMM S.p.A.	15/06/15	<i>Assemblea Straordinaria:</i> Voto favorevole alla fusione per incorporazione della società MECALL S.r.l. nella società General Medical Merate S.p.A..
Rigoni di Asiago S.r.l.	22/06/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; Presa del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole alla nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione previa determinazione del numero; determinazione dei compensi; voto favorevole alla nomina dei componenti del Collegio Sindacale e nomina del Presidente; determinazione dei compensi.
DBA Group S.r.l.	25/06/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; determinazione dei compensi del Consiglio di Amministrazione; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014.
Amut S.p.A.	29/06/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014.
IEN S.p.A.	30/06/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole all'acquisto azioni proprie.
Zeis Excelsa S.p.A.	24/07/15	Presa d'atto stato avanzamento dell'operazione Canudilo; voto favorevole al bilancio al 31/12/2014 e al bilancio consolidato; voto favorevole alla designazione di un Consigliere, Presidente Collegio Sindacale, Sindaco supplente ed attribuzione dei relativi compensi.
San Lorenzo S.p.A.	14/07/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014. Voto favorevole alla riduzione dei componenti del Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art 14 dello Statuto sociale.
Antares Vision S.r.l.	29/06/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole alla nomina del Consiglio di Amministrazione e determinazione del relativo compenso. Voto favorevole alla nomina del Collegio Sindacale e determinazione del relativo compenso. Favorevole al conferimento incarico revisore legale triennio 2015-2017 a società di revisione e determinazione del relativo compenso.
Elco Electronic Components Italiana S.p.A.	29/06/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014 e alla destinazione dell'utile di esercizio; presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole al rinnovo delle cariche sociali.
Truostar Group S.p.A.	29/06/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014 e presa d'atto del bilancio consolidato al 31/12/2014; voto favorevole alla nomina della società di revisione legale dei conti e determinazione del relativo compenso; voto favorevole alla ratifica dell'acquisto da parte di un Consigliere di una quota della società controllata Truostar Belgium.
Sira Industrie S.p.A.	06/07/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014. Voto favorevole al rinnovo delle cariche sociali; voto favorevole al conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti.

**INVESTIMENTI INDIRETTI**

<b>Holding di Partecipazione</b>	<b>Assemblea</b>	<b>Comportamento tenuto in assemblea</b>
Programma 101 S.p.A.	23/04/15	<i>Assemblea Straordinaria:</i> Voto favorevole alle modificazioni statutarie volte all'adozione della qualifica di Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF). Voto favorevole alla proroga termine finale di sottoscrizione dell'aumento di capitale fino al 19 dicembre 2015. <i>Assemblea Ordinaria:</i> Preso atto dell'informativa.
Neip III S.p.A.	27/04/15	<i>Assemblea Straordinaria:</i> Voto favorevole alla ristrutturazione azionaria mediante la creazione di nuove categorie di azioni, frazionamento e conversione delle azioni attualmente in circolazione; modifiche statutarie che consentano la Società di adeguarsi alle norme di recepimento della direttiva 2011/61/E in materia di SICAF e conseguente adozione di un nuovo testo di Statuto Sociale. <i>Assemblea Ordinaria:</i> Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014.
Winch Italia S.p.A.	27/04/15	<i>Assemblea Straordinaria:</i> Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014; Nomina organi sociali ai sensi dell'Art. 2364, n. 2 e n. 3, del codice civile e nomina del Presidente del Collegio Sindacale. <i>Assemblea Ordinaria:</i> Voto favorevole per adozione di un nuovo testo di statuto sociale portante altresì l'adozione della forma di SICAF, la modifica della denominazione e la modifica dell'oggetto sociale.
Siparex Investimenti 2 S.p.A. (SI2 S.p.A.)	28/04/15	<i>Assemblea Straordinaria:</i> Voto favorevole per modificazioni statutarie volte all'adozione della qualifica di Società di Investimento a Capitale Fisso (SICAF) ai sensi dell'Art. 35-bis e seguenti del TUF; Variazione della denominazione sociale.
United Ventures One S.p.A.	28/04/15	Voto favorevole per modificazioni statutarie volte all'adozione della qualifica di SICAF; voto favorevole all'incremento del capitale sociale a pagamento mediante emissione di nuove azioni di categoria "A", da offrire in opzione a tutti gli azionisti. Presa d'atto delle informazioni fornite ai soci relative alle modificazioni al contratto di investimento.
HAT-Holding All Together S.p.A.	28/04/15	<i>Assemblea Straordinaria:</i> Voto favorevole per modificazioni statutarie volte all'adozione della qualifica di SICAF; modificazioni statutarie relative alla composizione e nomina del Consiglio di Amministrazione. <i>Assemblea Ordinaria:</i> Voto favorevole alla nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.
Programma 101 S.p.A.	29/04/15	Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014.
Siparex Investimenti 2 S.p.A. (SI2 S.p.A.)	05/05/15	<i>Assemblea Ordinaria:</i> Voto favorevole al bilancio al 31/12/2014.

La presente Relazione Semestrale è redatta in osservanza del Regolamento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, secondo principi di chiarezza e precisione e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e l'andamento del Fondo al 30 giugno 2015.

La Relazione Semestrale si compone dei seguenti documenti:

- 1) Situazione Patrimoniale;
- 2) Sezione Reddittuale.

La Relazione Semestrale è corredata dalla presente Relazione degli Amministratori di Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. quale società responsabile dell'attività di gestione del Fondo Italiano di Investimento.

La Relazione Semestrale è redatta in unità di Euro ed è assoggettata a revisione contabile limitata dalla Reconta Ernst & Young S.p.A., incaricata anche del controllo contabile e della revisione del bilancio della SGR per gli esercizi 2010 – 2018.

\* \* \*

### Situazione Patrimoniale

Al 30 giugno 2015 le attività del Fondo sono rappresentate dalle seguenti voci:

- 1) Euro **383.012.105** relativi a strumenti finanziari così composti:
  - Euro 17.500.000 relativi all'unica partecipazione di controllo, Ferry Investments S.r.l.;
  - Euro 223.124.803 relativi alle partecipazioni non di controllo e corrispondenti al valore di carico dei 27 investimenti diretti e delle 6 *holding* di partecipazioni;
  - Euro 95.251.490 relativi al valore di iscrizione delle 14 quote di OICR;
  - Euro 47.135.812 relativi ai titoli di debito rappresentati da prestiti obbligazionari in portafoglio;
- 2) Euro **3.321.040** relativi ai finanziamenti soci a favore delle società partecipate;
- 3) Euro **14.156.145** relativi alla posizione netta di liquidità;
- 4) Euro **9.195.431** relativi ad altre attività di cui (i) Euro 5.500.000 quale credito vs. Roxe S.A. per la vendita di Eco Eridania S.p.A. ed Euro 417.438 quale credito vs. Zeis Excelsa S.p.A. relativo alla terza cedola maturata a fine maggio 2015 (non ancora corrisposta) del prestito obbligazionario convertibile, (ii) Euro 1.297.306 quale risparmio di imposta maturato al 30 giugno 2011 ed (iii) Euro 1.332.687 rappresentati prevalentemente da ratei per interessi attivi su prestiti obbligazionari e su finanziamenti soci.

Le passività del Fondo ammontano ad Euro 8.665.291 e sono rappresentate prevalentemente dalla voce Finanziamenti, pari a Euro 8.503.614, quale esposizione verso la Banca Depositaria per temporanee esigenze di liquidità in conseguenza di sfasamenti temporali dovute alle *capital call* ricevute dai fondi sottostanti, rimborsati integralmente in data 1° luglio 2015.

### Sezione Reddittuale

Il 30 giugno 2015 chiude con una perdita di Euro (**11.982.500**) (il 31 dicembre 2014 chiudeva con un utile Euro **2.903**), composta come segue:

- Euro **1.757.700** relativi a dividendi erogati dalle seguenti partecipate:
  - Euro 966.644 pagati da Mesgo S.p.A.;
  - Euro 420.917 pagati da Marsilli S.p.A.;
  - Euro 275.695 pagati da Ferry Investments S.r.l.;
  - Euro 94.444 pagati da TBS Group S.p.A..

- Euro **1.461.035** relativi ad interessi netti sui prestiti obbligazionari e finanziamento soci;
- Euro **(3.953.464)** per minusvalenze di cui
  - Euro (6.512.000) relativi alle svalutazioni apportate su alcuni investimenti diretti:
    - Euro (2.000.000) relativi a Sira Industrie S.p.A.,
    - Euro (2.000.000) relativi a Truostar Group S.p.A.,
    - Euro (1.400.000) relativi a E.M.A.R.C. S.p.A.,
    - Euro (1.112.000) relativi a BAT S.p.A.,
  - Euro (114.892) di cui Euro (80.000) per il finanziamento BAT S.p.A. ed Euro (34.892) per contenzioso Mape S.p.A.,
  - Euro 2.673.428 relativi a plusvalenze nette rilevate sulle quote di OICR e *holding* di partecipazione;
- Euro **350.329** per interessi attivi relativi a finanziamenti soci;
- Euro **(6.960.000)** relativi alle commissioni di gestione di competenza del semestre, pari all'1,16% del totale sottoscritto e determinate ai sensi dell'art. B.4., co.a1 del Regolamento del Fondo;
- Euro **(5.348.547)** relativi ad altri oneri di gestione di cui (i) Euro (153.839) per costi di transazione e di seguimiento connessi agli investimenti in portafoglio, (ii) Euro (5.119.125) relativi alle commissioni di gestione e altre spese relative alle quote di OICR/*holding* di partecipazione in portafoglio, (iii) Euro (69.292) relativi alle spese della società di revisione, (iv) Euro (5.307) relativi alle spese per stampe delle relazioni periodiche, (v) Euro (662) relativi al contributo CONSOB ed (vi) Euro (322) relativi a spese bancarie;
- Euro **(26.654)** relativi alle commissioni del depositario;
- Euro **739.062** quali altri proventi netti cui (i) Euro 648.000 quali indennizzi da una partecipata, Euro 79.910 quali rimborsi per equalizzazione, Euro 12.050 quali riaddebito costi da una partecipata, Euro 2 quali sopravvenienze attive ed (ii) Euro (900) quali sopravvenienze passive per costi di pertinenza dell'esercizio precedente;
- Euro **(1.961)** quali interessi passivi maturati sulla linea di finanziamento.

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Innocenzo Cipolletta



Milano, 28 luglio 2015

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>383.012.105</b>	<b>93,49</b>	<b>346.929.920</b>	<b>91,01</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	17.500.000	4,27	17.500.000	4,59
A2. Partecipazioni non di controllo	223.124.803	54,46	209.826.408	55,05
A4. Titoli di debito	47.135.812	11,51	47.087.750	12,35
A5. Parti di OICR	95.251.490	23,25	72.515.762	19,02
<b>C. CREDITI</b>	<b>3.321.040</b>	<b>0,81</b>	<b>12.401.040</b>	<b>3,25</b>
C2. Altri	3.321.040	0,81	12.401.040	3,25
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>14.156.145</b>	<b>3,46</b>	<b>14.022.400</b>	<b>3,68</b>
F1. Liquidità disponibile	14.156.145	3,46	14.022.400	3,68
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>9.195.431</b>	<b>2,24</b>	<b>7.833.544</b>	<b>2,06</b>
G2. Ratei e risconti attivi	1.332.687	0,32	1.036.238	0,27
G3. Risparmio d'imposta	1.297.306	0,32	1.297.306	0,34
G4. Altre	6.565.438	1,60	5.500.000	1,45
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>409.684.721</b>	<b>100,00</b>	<b>381.186.904</b>	<b>100,00</b>

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>8.503.614</b>	
H3. Altri	8.503.614	
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>161.677</b>	<b>799.373</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	56.834	30.181
M4. Altre	104.843	769.192
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>8.665.291</b>	<b>799.373</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>401.019.430</b>	<b>380.387.531</b>
Numero delle quote in circolazione	4.800	4.800
Valore unitario delle quote	83.545,715	79.247,402
Controvalore complessivo degli importi da richiamare	608.710.920	645.325.320
Valore unitario delle quote da richiamare	126.814,775	134.442,775
Rimborsi o proventi distribuiti	96.208.182	92.208.182
Valore unitario delle quote rimborsate	20.043,371	19.210,038

## SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 30/06/2015		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	<b>-3.776.478</b>		<b>26.222.361</b>	
A1.1 dividendi e altri proventi	1.757.700		2.061.937	
A1.2 utili/perdite da realizzi			44.522.408	
A1.3 plus/minusvalenze	-5.534.178		-20.361.984	
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>3.156.641</b>		<b>-2.500.178</b>	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.461.035		2.763.019	
A2.3 plus/minusvalenze	1.695.606		-5.263.197	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>-619.837</b>		<b>23.722.183</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati	350.329		393.288	
C2. incrementi/decrementi di valore	-114.892		-45.000	
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>235.437</b>		<b>348.288</b>
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-384.400</b>		<b>24.070.471</b>
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-384.400</b>		<b>24.070.471</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.961</b>		<b>-3.169</b>	
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti				
H1.2 su altri finanziamenti	-1.961		-3.169	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-386.361</b>		<b>24.067.302</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-12.335.201</b>		<b>-24.230.803</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-6.960.000		-13.920.000	
I2. Commissioni depositario	-26.654		-56.596	
I5. Altri oneri di gestione	-5.348.547		-10.254.207	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>739.062</b>		<b>166.404</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			1.600	
L2. Altri ricavi	739.962		195.364	
L3. Altri oneri	-900		-30.560	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-11.982.500</b>		<b>2.903</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) dell'esercizio</b>		<b>-11.982.500</b>		<b>2.903</b>

I dati relativi alla Relazione dell'esercizio precedente non sono comparabili con quelli al 30 giugno 2015 in quanto sono relativi all'intero esercizio 2014.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione applicati ai fini della determinazione del valore delle attività del Fondo sono quelli stabiliti dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio Titolo V – Organi di investimento collettivo del risparmio emanato il 19 gennaio 2015 (di seguito il “Regolamento di Banca d’Italia”). La Società ha provveduto ad aggiornarli mediante definizione di un’apposita policy “Valutazione degli Attivi e calcolo del NAV dei fondi gestiti” approvata dal Consiglio di Amministrazione del 16 aprile 2015.

La valutazione dei beni del Fondo è finalizzata ad esprimere correttamente la situazione patrimoniale del Fondo stesso. A tal fine, la Società si è dotata degli strumenti necessari per assicurare una rappresentazione fedele e corretta del patrimonio del Fondo il cui valore complessivo netto è pari al valore corrente alla data di riferimento della valutazione delle attività che lo compongono, al netto delle eventuali passività.

Il valore complessivo netto tiene conto delle componenti di reddito maturate di diretta pertinenza del Fondo e degli effetti rivenienti dalle operazioni stipulate e non ancora regolate.

Le rilevazioni dei proventi e degli oneri avviene nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell’incasso e del pagamento.

Pertanto, nella valutazione del patrimonio netto del Fondo va tenuto conto, tra l’altro, della quota parte di competenza delle componenti di reddito positive e negative di pertinenza.

I criteri di valutazione sono di seguito indicati:

### **Strumenti finanziari non quotati**

Le partecipazioni in società non quotate sono iscritte al costo di acquisto rettificato in caso di riduzione del patrimonio netto e svalutate in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell’impresa oppure di eventi che possano stabilmente influire sulle prospettive dell’impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli. Si provvede alla svalutazione in presenza di riduzioni del patrimonio netto delle partecipate.

L’eventuale svalutazione potrà riferirsi:

- ai criteri definiti da Banca d’Italia (ricependo la riduzione del patrimonio netto della partecipazione rilevata nell’ultima situazione contabile ufficiale, bilancio di esercizio e/o situazione semestrale);
- al *fair value* come determinato nel processo di valorizzazione (l’eventuale svalutazione è volta ad allineare il valore di carico della partecipazione a tale valore).

La Società potrà, eccezionalmente, evitare di procedere alla svalutazione, dietro delibera motivata, qualora sussistano specifiche circostanze, quali la temporaneità ovvero l’irrelevanza della riduzione.

Le partecipazioni in società non quotate possono essere rivalutate, trascorso un periodo di norma non inferiore a un anno dalla data dell’investimento, sulla base di criteri stabiliti da Banca d’Italia (artt. 2.4.3, 2.4.6 sezione II del Regolamento di Banca d’Italia).

I costi relativi alle attività di *due diligence*, di assistenza legale, fiscale, contabile e notarile sostenuti in occasione di tutte le fasi di gestione delle società (dall’acquisizione sino alla dismissione) sono spesi nel periodo di riferimento secondo il principio della competenza economica e non concorrono ad incrementare il valore di carico/iscrizione della società partecipata.



### **Parti di OICR**

Le parti di OICR detenute dal Fondo sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato e rivalutato per tener conto:

- i. dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti di OICR siano negoziate su un mercato regolamentato;
- ii. di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico. Per valore reso noto al pubblico si intende il NAV (valore complessivo netto del fondo) regolarmente approvato dal Consiglio di Amministrazione del Fondo e reso noto secondo le modalità indicate nel Regolamento di gestione del Fondo oggetto di valutazione.

Si riportano gli "elementi oggettivi di valutazione" che modificano, ove ricorrano, l'ultimo valore reso noto al pubblico, così come sopra definito:

- rimborsi di quote avvenute nel periodo di riferimento;
- richiami nel periodo di riferimento;
- vendita di partecipazioni con rilevazione di plusvalenza o minusvalenza;
- situazioni riferite alla valutazione delle partecipazioni detenute dall'OICR (ad esempio comunicazione ufficiale relativa al fallimento di una società partecipata);
- distribuzione di proventi.

I costi relativi alle attività di *due diligence*, di assistenza legale, fiscale, contabile e notarile sostenuti in occasione di tutte le fasi di gestione del fondo (dall'acquisizione sino alla dismissione) sono spesi nel periodo di riferimento secondo il principio della competenza economica e non concorrono ad incrementare il valore di carico/iscrizione del Fondo partecipato.

Le commissioni, spese e oneri accessori richieste nei casi in cui il Fondo sottoscriva quote di OICR successivamente al periodo di *first closing* del Fondo partecipato sono spese nel periodo di riferimento.

Le quote di OICR sottoscritte nel corso dell'esercizio per le quali non vi è ancora un NAV approvato dopo l'ingresso del Fondo sono iscritte in base al valore di carico corrispondente al capitale investito dell'OICR, specificato nella relativa lettera di *draw down*.

### **Strumenti finanziari quotati**

Il valore degli strumenti finanziari quotati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione; in particolare, sulla base del prezzo situato nell'intervallo tra domanda e offerta (*bid-ask-price*) ritenuto maggiormente rappresentativo del fair value alla data di misurazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal fondo.

Nel caso in cui lo strumento finanziario quotato presenti volumi di negoziazione poco rilevanti ed una ridotta frequenza degli scambi, lo stesso è valutato secondo i criteri previsti per gli investimenti in strumenti finanziari non quotati.

Ai prezzi negoziati su mercati regolamentati non si applicano sconti, salvo che ci siano pattuizioni o vincoli di tipo normativo o regolamentare in grado di influenzare il prezzo delle quote oggetto di valutazione.

### **Crediti**

I crediti acquistati sono valutati secondo il valore di presumibile realizzo.

Quest'ultimo è calcolato, tenendo anche conto:

- delle quotazioni di mercato, ove esistenti;
- delle caratteristiche dei crediti.

Nel calcolo del presumibile valore di realizzo può inoltre tenersi conto di andamenti economici negativi relativi a particolari settori di operatività nonché a determinate aree geografiche. Le relative svalutazioni possono essere determinate anche in modo forfetario.

Nella presente voce sono considerati i crediti connessi alle partecipazioni (in portafoglio o cedute, secondo le indicazioni previste nel regolamento di gestione del Fondo). In generale, i crediti sono valutati al valore nominale. Qualora tuttavia gli stessi nascano da prestiti concessi dal Fondo a società emittenti strumenti finanziari detenuti in portafoglio, la valutazione dei citati crediti deve avvenire in linea col processo valutativo della partecipazione.

### **Eventuali altri beni detenuti dal Fondo**

Gli eventuali altri beni detenuti dal Fondo, diversi da quelli di cui ai paragrafi precedenti, sono valutati in base al prezzo più recente rilevato sul mercato di riferimento, eventualmente rettificato anche sulla base di altri elementi oggettivi di giudizio disponibili, compresa l'eventuale valutazione degli stessi effettuata da esperti indipendenti.

Sono comunque valutati in base al loro valore nominale:

- le disponibilità liquide;
- le posizioni debitorie. Per i finanziamenti con rimborso rateizzato, si fa riferimento al debito residuo in linea capitale;
- i depositi bancari a vista.

### **Altre informazioni**

Le poste denominate in valute diverse da quella di denominazione del Fondo sono convertite in Euro sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione, utilizzando i cambi di riferimento prodotti dalla Banca Centrale Europea (BCE).

Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

I beni ricevuti in garanzia sono iscritti nei conti d'ordine al loro valore corrente.

### **Proventi ed oneri**

Gli interessi e gli altri proventi ed oneri sono rilevati nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento mediante le opportune rilevazioni di ratei attivi e passivi.

### **Imposta sostitutiva: tassazione**

Con riferimento alla tassazione dei Fondi comuni di investimento di diritto italiano, la L. 26 febbraio 2011, n. 10, ha introdotto rilevanti modifiche al regime tributario dei Fondi Comuni. In particolare, per i Fondi Comuni di Investimento Italiani ed Esteri, è stato abrogato il regime di tassazione sul risultato maturato della gestione del fondo, dove la SGR applicava direttamente l'imposta del 12,50% sull'incremento del valore generato nell'anno. A decorrere dal 1° luglio 2011 la tassazione è operata sul risultato realizzato dai partecipanti, al momento della percezione dei proventi. Di conseguenza il valore della quota al 30 giugno 2011 rappresenta la base per calcolo della tassazione in ipotesi di distribuzione di proventi.





---

Stampa e Prestampa: Agema Corporation.



Fondo Italiano D'investimento Sgr S.p.A., nel rispetto dell'ambiente, ha stampato questo bilancio su carta proveniente da foreste gestite in maniera responsabile secondo i criteri FSC® (Forest Stewardship Council®)

---





