

# **IGI INVESTIMENTI SUD**

**Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso IGI INVESTIMENTI SUD  
Società di Gestione Iniziativa Gestione Investimenti SGR S.p.A.**

**RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31/12/2012**



# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2012

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012 è il decimo di attività del Fondo comune di investimento mobiliare chiuso denominato "IGI Investimenti Sud" (di seguito anche il "Fondo").

Il Fondo, le cui operazioni d'investimento sono rivolte a società non quotate operanti nel Mezzogiorno d'Italia, ha un valore nominale di € 50 MI, frazionato in 200 quote ed è riservato ad Investitori Qualificati.

Si segnala che, in data 16 febbraio 2012, il Consiglio di Amministrazione della società di gestione del Fondo ovvero Iniziativa Gestione Investimenti SGR S.p.A. (di seguito la "SGR") ha deliberato, ai sensi dell'art. 13.3 del regolamento del Fondo, l'estensione della durata del Fondo, originariamente prevista fino al 16 aprile 2012, di tre anni fino al 15 aprile 2015 (il "Periodo di Grazia"), ed una graduale riduzione delle commissioni di gestione da applicarsi a partire dal 1° luglio 2011 secondo la modalità che segue:

- a) dal 1° luglio 2011 al 16 aprile 2012, 2% su base annua calcolate secondo il criterio vigente da corrispondere in rate trimestrali anticipate;
- b) dal 16 aprile 2012 al 16 aprile 2013, 1,5% su base annua calcolate sul valore del portafoglio investimenti così come indicato nel rendiconto di riferimento alla voce "A2. Partecipazioni non di controllo" e con un massimale di € 130'000 da corrispondere in rate trimestrali anticipate;
- c) dal 16 aprile 2013 al 16 aprile 2014, 1% su base annua calcolate sul valore del portafoglio investimenti così come indicato nel rendiconto di riferimento alla voce "A2. Partecipazioni non di controllo" e con un massimale di € 100'000 da corrispondere in rate trimestrali anticipate;
- d) dal 16 aprile 2014 fino al 15 aprile 2015 nessuna commissione di gestione verrà percepita dalla SGR.

Al fine di completare efficacemente l'iter di dismissione delle partecipazioni ancora in portafoglio, la SGR ha ritenuto infatti necessario disporre di un orizzonte temporale più ampio rispetto alla precedente scadenza del Fondo.

Circa gli eventi di rilievo che hanno caratterizzato l'esercizio, si evidenzia che nel 2012 il Fondo ha:

- disinvestito integralmente la partecipazione in Gelit S.r.l., originariamente acquisita al prezzo di € 1,5 MI, per un controvalore di € 5,9 MI dei quali € 1,1 MI sono stati accantonati in un *escrow account* presso Deutsche Bank S.p.A. a garanzia i) quanto ad € 0,26 MI del ricalcolo del prezzo della cessione della partecipazione a seguito della definitiva valorizzazione della PFN alla data del closing rispetto ad una stima del medesimo parametro assunta alla stessa data e ii) quanto ad € 0,89 MI dell'obbligo in capo al Fondo di indennizzare il compratore per eventuali *claims* previsti nel contratto di compravendita. L'operazione si chiude con una plusvalenza di € 4,4 MI;
- ceduto agli altri soci ad un prezzo simbolico l'intera partecipazione, già integralmente svalutata, nella Cantieri di Baia S.p.A.;

## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

- sottoscritto e versato l'aumento di capitale della partecipata Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A. per € 0,6 MI;
- svalutato, in proporzione alla diminuzione del patrimonio netto, rispettivamente la partecipazione in Condor Group S.p.A. per € 0,7 MI e in Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A. per € 0,2 MI;
- svalutato, alla luce del meno favorevole regime di incentivazione applicato alla produzione di energia eolica che ha pesantemente impattato sulle quotazioni di mercato dei MW prodotti dagli impianti attualmente in funzionamento e in *pipeline*, la partecipazione in Energia & Servizi S.p.A. per € 4,3 MI, allineandola al patrimonio netto.

Inoltre, nel corso del mese di agosto, è stato effettuato il 3° rimborso parziale anticipato di capitale a favore dei sottoscrittori del Fondo per l'importo totale di € 4'650'000 (che corrisponde al valore pro-quota di € 23'250) a seguito dell'incasso del prezzo a termine della cessione di Gelit S.r.l..

Tenuto conto dei precedenti rimborsi di capitale di € 7'163'212 (avvenuto nel 2009) e di € 6'284'058 (avvenuto nel 2011) l'importo complessivo rimborsato ai sottoscrittori del Fondo è pari ad € 18'097'270 (pro-quota € 90'486).

La *performance* negativa del Fondo è principalmente riconducibile agli oneri di gestione sostenuti nel corso dell'esercizio 2012 ed alle svalutazioni di alcune delle partecipazioni in portafoglio, come spiegato in dettaglio nella nota integrativa.

Il valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2012 è di € 16'885'484, per un valore unitario delle 200 quote emesse pari a € 84'427 in calo di € 8'859 rispetto all'esercizio precedente, tenuto conto del rimborso parziale anticipato di € 23'250 pro-quota avvenuto nell'esercizio.

Il valore della quota al 31 dicembre 2012, tenuto conto dei rimborsi parziali anticipati di € 90'486 pro-quota, è inferiore di € 60'903 (-26%) rispetto al valore finora versato, pari a € 235'816, a causa prevalentemente dei costi di gestione fino ad ora sostenuti dal Fondo nonché della svalutazione delle partecipazioni in Pantex International, Frame, Energia & Servizi, Di Zio Costruzioni Meccaniche e Condor Group effettuate nel corso dell'esercizio 2012 e dei precedenti esercizi.

Il valore delle partecipazioni in portafoglio al 31 dicembre 2012, pari a complessivi € 12,7 MI, è stato determinato sulla base delle valutazioni effettuate dalla SGR. Gli Amministratori della stessa, infatti, hanno effettuato le valutazioni delle società in portafoglio rappresentate nel presente Rendiconto considerando sia i risultati storici sia le aspettative di risultato per l'esercizio in corso, nonché tenendo conto delle previsioni di risultato per gli esercizi successivi, sulla base dei piani sviluppati dal *management*. Per ulteriori dettagli relativi ai criteri di valutazione delle partecipazioni si rimanda all'apposita sezione della nota integrativa.

Le disponibilità del Fondo al 31 dicembre 2012 risultano investite come segue:

- 73% in azioni non quotate;
- 23% in crediti relativi all'incasso a termine per la cessione delle azioni Meca Lead Recycling S.p.A. e nell'escrow account relativo alla cessione di Gelit S.r.l.;
- 3% in operazioni di pronti contro termine;
- 1% in risparmio di imposta.

## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

L'investimento in operazioni di pronti contro termine è stato eseguito attraverso la Banca Depositaria del Fondo, a condizioni di mercato.

Si segnala, inoltre, che nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari derivati.

La SGR fa capo ad un soggetto economico espressione del *management* (Cipa S.p.A.). Non appartenendo ad alcun gruppo societario, non vi sono pertanto da segnalare rapporti infragruppo in relazione all'operatività del Fondo.

Relativamente alle linee strategiche che si intendono adottare per il futuro, la SGR prevede di gestire il portafoglio esistente, rivolgendo particolare attenzione alle opportunità offerte dal mercato per accelerare il processo di smobilizzo delle partecipazioni.

Si segnala infine che il D. Lgs. n. 201/2011 ha introdotto, con decorrenza dal 1° gennaio 2012, l'obbligo di assolvimento dell'imposta di bollo con riferimento alle comunicazioni effettuate dalle società di gestione del risparmio agli investitori delle quote di fondi comuni di investimento collettivo del risparmio da esse gestite.

Per l'anno 2012 l'imposta di bollo è dovuta nella misura dell'1 per mille del valore unitario della quota ed è prevista una soglia minima di € 34,20 e una soglia massima di € 1.200,00. La SGR effettuerà il pagamento di quanto dovuto per conto del sottoscrittore e provvederà ad addebitare l'imposta di bollo in oggetto al sottoscrittore anche mediante compensazione con futuri rimborsi.

Non si registrano fatti di rilievo avvenuti dalla data di chiusura dell'esercizio alla data di redazione del presente Rendiconto che possano avere effetti sulla situazione patrimoniale e reddituale del Fondo al 31 dicembre 2012.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Giuseppe".

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

RENDICONTO DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO "IGI INVESTIMENTI SUD" al 31/12/2012				
SITUAZIONE PATRIMONIALE (dati in unità di euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/12		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>12.741.847</b>	<b>73</b>	<b>18.846.872</b>	<b>80</b>
Strumenti finanziari non quotati				
A2. Partecipazioni non di controllo	12.741.847	73	18.846.872	80
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	-		-	
<b>C. CREDITI</b>	<b>2.845.113</b>	<b>16</b>	<b>3.275.000</b>	<b>14</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>1.161.788</b>	<b>7</b>	-	
D2. Altri	1.161.788	7		
<b>E. ALTRI BENI</b>	-		-	
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>22.299</b>	<b>0</b>	<b>49.872</b>	<b>0</b>
F1. Liquidità disponibile	22.299	0	49.872	0
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>667.957</b>	<b>4</b>	<b>1.317.328</b>	<b>6</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	449.222	3	1.099.766	5
G2. Ratei e risconti attivi	137	0	415	0
G3. Risparmio di imposta	217.146	1	217.146	1
G4. Altre	1.452	0	-	0
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>17.439.005</b>	<b>100</b>	<b>23.489.072</b>	<b>100</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>				
	Situazione al 31/12/12		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-		-	
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-		-	
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-		-	
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>553.521</b>		<b>181.839</b>	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	6.897		16.577	
M3. Ratei e risconti passivi	27.649		85.375	
M4. Altre	518.975		79.887	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>553.521</b>		<b>181.839</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>16.885.484</b>		<b>23.307.233</b>	
Numero delle quote in circolazione	200		200	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>84.427,419</b>		<b>116.536,166</b>	
<b>VALORE DEGLI IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>2.836.788</b>		<b>2.836.788</b>	
<b>VALORE UNITARIO DEGLI IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>14.184</b>		<b>14.184</b>	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	90.486		67.236	

*Giorgio*

*F. M.*

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

RENDICONTO DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO "IGI INVESTIMENTI SUD" AL 31/12/12				
SEZIONE REDDITUALE (dati in unità di euro)				
	Rendiconto al 31/12/12		Rendiconto esercizio precedente	
	(803.709)		474.810	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	(803.709)		474.810	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 utili/perdite da realizzo	4.401.316		3.159.738	
A1.3 plus/minusvalenze	(5.205.025)		(2.684.928)	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 utili/perdite da realizzo	-		-	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>(803.709)</b>		<b>474.810</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
<b>C. CREDITI</b>	57.726		(581.695)	
C1 Interessi attivi e proventi assimilati	-		47.356	
C2 Incrementi/decrementi di valore	57.726		(629.051)	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-		-	
<b>E. ALTRI BENI</b>	-		-	
<b>Risultato gestione Investimenti</b>		<b>(745.983)</b>		<b>(106.885)</b>
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	-		-	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	15.145		31.714	
G1. PROVENTI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	15.145		31.714	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(730.838)</b>		<b>(75.171)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(730.838)</b>		<b>(75.171)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	(326.168)		(786.688)	
I1. Provvigioni di gestione SGR	(284.184)		(745.201)	
I2. Commissioni banca depositaria	(25.407)		(25.690)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(16.577)		(15.797)	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	(714.745)		(60.430)	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	3.099		5.986	
L2. Altri ricavi	-		-	
L3. Altri oneri	(717.844)		(66.397)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(1.771.751)</b>		<b>(922.289)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		(261.336)	
M2 Risparmio di imposta	-		(261.336)	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>(1.771.751)</b>		<b>(1.183.625)</b>

*Giorgio*

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## NOTA INTEGRATIVA DEL RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2012

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota .....	8
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto.....	11
Sezione I - Criteri di valutazione .....	11
Sezione II - Le attività.....	13
Sezione III - Le passività .....	19
Sezione IV - Il valore complessivo netto .....	19
Sezione V - Altri dati patrimoniali.....	20
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio.....	21
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari.....	21
Sezione II - Beni immobili.....	21
Sezione III - Crediti .....	21
Sezione IV - Depositi bancari .....	21
Sezione V - Altri beni .....	21
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....	21
Sezione VII - Oneri di gestione .....	23
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri.....	24
Sezione IX - Imposte .....	24
Parte D - Altre informazioni.....	24
Tavola A - Schede informative relative a ciascuna partecipata .....	25
Tavola B - Prospetto delle partecipazioni disinvestite dal fondo .....	28

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

L'ammontare nominale del Fondo è di € 50'000'000, suddiviso in 200 quote del valore nominale di € 250'000.

L'avvio operativo del Fondo, avvenuto in data 15 maggio 2003, è coinciso con il primo richiamo di versamento per € 5 ML, pari al 10% del valore nominale del Fondo.

Il 29 ottobre 2004 è stato richiamato il versamento della seconda *tranche* per complessivi € 7,5 ML pari al 15% del valore nominale del Fondo.

Il 9 maggio 2005 è stato richiamato il versamento della terza *tranche* per complessivi € 5 ML pari al 10% del valore nominale del Fondo.

Il 25 luglio 2005 è stato richiamato il versamento della quarta *tranche* per complessivi € 7,5 ML pari al 15% del valore nominale del Fondo.

Il 24 ottobre 2005 è stato richiamato il versamento della quinta *tranche* per complessivi € 10 ML pari al 20% del valore nominale del Fondo.

Il 31 maggio 2007 è stato richiamato il versamento della sesta *tranche* per complessivi € 10 ML pari al 20% del valore nominale del Fondo.

Il 30 giugno 2009, nell'ambito del rimborso anticipato relativo al disinvestimento nella Delverde Industrie Alimentari S.p.A., è stato di fatto richiamato (tramite una procedura di compensazione) il versamento della settima *tranche* per complessivi € 2,16 ML ca. pari al 4,32% ca del valore nominale del Fondo.

Pertanto l'ammontare richiamato al 31 dicembre 2012 è pari a € 47,16 ML.

Il Fondo ha eseguito sino ad oggi tre rimborsi anticipati di capitale:

- il primo in data 30 giugno 2009 di importo pari ad € 7'163'212 (ovvero pro-quota di € 35'816) in relazione al disinvestimento del prestito obbligazionario della Delverde Industrie Alimentari S.p.A.;
- il secondo in data 1 agosto 2011 di importo pari ad € 6'284'058 (ovvero pro-quota di € 31'420) in relazione alla cessione della partecipazione nella Delverde Industrie Alimentari S.p.A. nonché all'incasso della prima *tranche* del prezzo di cessione della Meca Lead Recycling S.p.A..
- il terzo in data 1 agosto 2012 di importo pari ad € 4'650'000 (ovvero pro-quota di € 23'250) in relazione alla cessione della partecipazione nella Gelit S.r.l..

L'andamento del valore unitario della quota risultante dai rispettivi Rendiconti della gestione è stato il seguente:

– 15/05/2003	€ 25'000
– 31/12/2003	€ 21'173
– 31/12/2004	€ 53'061
– 31/12/2005	€ 160'136
– 31/12/2006	€ 150'718
– 31/12/2007	€ 185'778
– 31/12/2008	€ 195'589
– 31/12/2009	€ 166'158 (post rimborso anticipato di € 35'816)
– 31/12/2010	€ 153'875 (post rimborso anticipato di € 35'816)



## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

- 31/12/2011 € 116'536 (post rimborsi anticipati di € 67'236)
- 31/12/2012 € 84'427 (post rimborsi anticipati di € 90'486).

Il valore della quota, tenuto conto dei richiami di versamento e dei tre rimborsi anticipati, ha subito una diminuzione di € 60'903, pari ad un decremento del 26% rispetto al valore versato.

Il risultato del Fondo è stato negativo per € 1'771'751 come risultante dai seguenti fattori:

- plusvalenza realizzata attraverso la cessione della Gelit S.r.l. per € 4'401'316;
- proventi per operazioni di pronti contro termini per € 15'145;
- interessi attivi su conto corrente per € 3'099;
- interessi impliciti relativi alla seconda tranche del prezzo di cessione della Meca Lead Recycling S.p.A. per € 57'726;
- svalutazioni delle partecipazioni in portafoglio per complessivi € 5'205'025;
- oneri di gestione per complessivi € 326'169 di cui la parte principale è costituita dalle commissioni di gestione per € 284'184;
- altri oneri per € 717'844 (di cui spese legali e consulenze per € 202'743 e accantonamento per l'escrow account per la cessione della Gelit S.r.l. per € 514'869);

Relativamente alle informazioni richieste circa i rischi assunti e le tecniche usate per il monitoraggio degli stessi, si ricorda che il portafoglio del Fondo è interamente costituito da investimenti diretti. Conseguentemente il Fondo è esposto unicamente alle variazioni di valore delle società partecipate. Come già evidenziato, obiettivo del Fondo è di procedere alla dismissione delle partecipazioni in portafoglio.

Si segnala, inoltre, che tutta la liquidità, temporaneamente non impiegata, è depositata presso la Banca Depositaria oppure investita in operazioni di pronti contro termine.

Si segnalano di seguito le metodologie adottate dalla SGR al fine di individuare, misurare e controllare i rischi tipici dell'attività d'investimento di un fondo chiuso mobiliare.

### Rischio emittente

Al fine di mitigare e controllare il rischio in oggetto, vengono effettuate attente analisi (due diligence) prima dell'assunzione della partecipazione in merito:

- al mercato di riferimento della società target ed al suo possibile sviluppo;
- al posizionamento della società nel settore merceologico in cui opera;
- alla correttezza dei dati contabili, fiscali, ecc. esaminati per definire l'assunzione della partecipazione ed il suo valore;
- alla individuazione di eventuali rischi esistenti di ordine legale, giuslavoristico, ambientale, ecc.



## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

Successivamente all'investimento effettuato, per tutto il periodo in cui le società sono partecipate dal Fondo, gli analisti della SGR svolgono in modo continuativo un'attività di controllo dell'andamento delle partecipate, al fine di individuare tempestivamente eventuali situazioni critiche. Vengono utilizzate a tal fine le informazioni ottenute partecipando alle sedute del Consiglio di Amministrazione e ad incontri con il management, oppure fornite dalla società partecipate secondo gli accordi in essere.

In particolare, per quanto concerne il monitoraggio dell'evoluzione degli investimenti, la SGR procede:

- all'analisi trimestrale dell'andamento gestionale delle società partecipate;
- alla valorizzazione delle stesse mediante l'adozione della metodologia di base utilizzata e deliberata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in fase di valorizzazione iniziale;
- con riferimento alle società che presentano situazioni di criticità/tensione finanziaria, a utilizzare un secondo metodo di valorizzazione (metodo di confronto) identificabile di norma nella verifica del pro-quota del patrimonio netto;
- alla valorizzazione delle società partecipate mediante l'adozione di eventuali altre metodologie alternative, giustificando opportunamente la scelta mediante delibera del Consiglio di Amministrazione, che consentano di rappresentarne nel modo più veritiero il valore (ad esempio, eventuali offerte ricevute se si intende disinvestire).

Sulla base delle risultanze di cui all'elenco sopra, l'Area Gestione Investimenti procede alla determinazione del valore attuale delle società partecipate (oggetto di verifica da parte della del Risk Management) e presenta al Consiglio di Amministrazione della SGR la propria proposta di valutazione.

Spetta al Consiglio di Amministrazione, ottenuta l'adeguata informativa sia dall'Area Gestione Investimenti che dal Risk Management, stabilire se il valore delle società partecipate sia pari al costo storico d'acquisto ovvero se sia necessario procedere ad una svalutazione.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

### Sezione I – Criteri di valutazione

I principi contabili e i criteri di valutazione adottati ai fini della redazione del Rendiconto della gestione sono conformi al Provvedimento della Banca d'Italia dell' 8 maggio 2012 (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio).

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 unità di Euro. Il valore della quota viene invece calcolato in millesimi di Euro.

Di seguito riportiamo i criteri di valutazione, che non sono variati rispetto all'esercizio precedente, per i principali dati patrimoniali ed economici, ove applicabili:

- strumenti finanziari non quotati - partecipazioni di controllo e partecipazioni non di controllo: sono valutati al costo di acquisto, svalutato in presenza di perdite durevoli di valore, ovvero in presenza di riduzione del patrimonio netto delle partecipate e/o in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria e di eventi che allo stesso modo possano stabilmente influire sulle prospettive delle stesse e sul loro presumibile valore di realizzo. Le perdite di valore vengono determinate tenuto conto del valore del patrimonio netto della partecipata nonché dei risultati derivanti dall'applicazione di metodologie di valutazione ritenute rappresentative per il singolo investimento e comunque rientranti tra quelle indicate dalle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia con le relative condizioni applicative (*Discounted Cash Flow*, transazioni recenti sui titoli della partecipata, metodi di valutazione basati su indicatori economico-patrimoniali, metodologie del tipo *price/earnings*). Laddove siano venuti meno i motivi che hanno originato la riduzione di valore si potrà riconoscere una ripresa di valore fino a concorrenza delle precedenti svalutazioni;
- strumenti finanziari quotati - titoli di capitale: le azioni quotate sono valorizzate in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia dell' 8 maggio 2012;
- le obbligazioni convertibili non quotate sono iscritte al costo di acquisto, fatte salve eventuali svalutazioni derivanti da un presumibile valore di realizzo inferiore;
- le disponibilità liquide e le posizioni debitorie sono valutate in base al valore nominale;
- i crediti sono valutati al presumibile valore di realizzo, determinato tenendo conto anche delle caratteristiche dei crediti stessi e dello stato dei debitori; il credito iscritto nel presente rendiconto derivante dalla cessione di Meca Lead Recycling S.p.A., corrispondente alla parte del prezzo che sarà incassata dal Fondo a giugno 2013 ed essendo non fruttifero di interessi, è stato attualizzato. Gli interessi impliciti così calcolati sono stati iscritti a riduzione della plusvalenza, con contropartita il risconto passivo iscritto nella voce "Altre passività - M3 Ratei e Risconti passivi";
- 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;

## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

- le imposte a credito o a debito sono determinate secondo le disposizioni fiscali vigenti. Si precisa al riguardo che, a seguito della recente riforma del regime fiscale degli OICVM italiani (introdotta con l'art. 2, commi da 62 a 79 del D.L. 29 dicembre 2010, n.225 convertito, con modificazioni dalla L.26 Febbraio 2011, n.10), a far data dal 1 luglio 2011 non è più assoggettato a tassazione il risultato di gestione del Fondo maturato in ciascun esercizio, bensì l'eventuale provento distribuito dal Fondo in capo all'investitore.

Come già evidenziato nella relazione degli amministratori, con decorrenza 1° luglio 2011 la SGR ha apportato alcune modifiche alle aliquote delle commissioni di gestione.

### *Contabilizzazione delle operazioni*

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

### *Criteri di compilazione delle schede relative alle società partecipate (Tavola A e Tavola B)*

Per la compilazione delle schede relative alle società partecipate, sono stati utilizzati i dati dei bilanci approvati e depositati.

Di seguito si fornisce una sintetica descrizione delle principali voci presentate nelle schede informative di ciascuna partecipata, che sono riportate nella sezione finale del presente Rendiconto.

**Legenda** relativa ai dati di bilancio delle società partecipate indicati nelle Tavole A e B:

- per "capitale fisso netto" si intendono le immobilizzazioni materiali e immateriali funzionali all'attività dell'impresa;
- nelle voci relative all'indebitamento vanno indicati i debiti esigibili entro l'esercizio successivo come "indebitamento a breve termine" e i rimanenti come "indebitamento a medio/lungo termine";
- per "posizione finanziaria netta" si intende la differenza tra tutte le posizioni creditorie e debitorie a breve termine (vita residua entro 12 mesi);
- per "immobili" si intende la voce terreni e fabbricati delle immobilizzazioni materiali;
- per "capitale circolante lordo" si intende l'attivo circolante, comprensivo dei ratei e risconti attivi, con vita residua entro 12 mesi;
- per "capitale circolante netto" si intende la differenza tra il "capitale circolante lordo" e le posizioni debitorie a breve termine (vita residua entro 12 mesi);
- la voce "fatturato" comprende, per le società immobiliari, anche i lavori in corso di esecuzione;
- per "margine operativo lordo" si intende la differenza tra il "fatturato" e il costo del venduto (ovvero tutti i costi della produzione con l'eccezione del costo per il personale, degli ammortamenti e delle svalutazioni);
- il "risultato operativo" è pari al "margine operativo lordo" al netto dei costi del personale e degli altri costi di gestione.

Il prospetto con il dettaglio dei disinvestimenti effettuati nell'arco della vita del Fondo (tavola B) è riportato nella sezione finale del presente Rendiconto.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Sezione II - Le attività

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

#### Partecipazioni non di controllo

Società	Settore	Valore di carico
Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A.	serbatoi per la lavorazione del vino	818.562
Energia e Servizi S.r.l.	energia da fonti rinnovabili	6.937.537
Condor Group S.p.A.	ponteggi per l'edilizia	4.985.748
TOTALE		12.741.847

#### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo:	-	-
Partecipazioni non di controllo:	-	5.901.316
<i>Gelit S.r.l.</i>	-	5.901.316
<i>Cantieri di Baia - Mericraft S.p.A</i>	-	-
Altri titoli di capitale:	-	-
Titoli di debito:	-	-
Parti di O.I.C.R.:	-	-
Totale	-	5.901.316

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

Di seguito riportiamo le principali informazioni relative alle società partecipate detenute in portafoglio al 31 dicembre 2012:

## *Condor Group S.p.A.*

Il 28 giugno 2007 il Fondo ha effettuato un investimento di € 7,5 Ml sottoscrivendo un aumento di capitale nella Condor Holding S.r.l., società utilizzata per rilevare il Gruppo Petrosino, leader in Italia nel campo della produzione e commercializzazione di ponteggi, macchine da cantiere e monoblocchi prefabbricati.

A fronte di tale investimento, il Fondo è divenuto titolare di una partecipazione del 23,1% del capitale sociale.

Il Gruppo Petrosino nasce nei primi anni '80 con una spiccata vocazione alla crescita. In oltre 20 anni di attività, attraverso uno sviluppo che ha fatto leva sia sulle potenzialità interne sia su numerose acquisizioni mirate, ha raggiunto una indiscussa leadership nel mercato italiano dei ponteggi.

L'apparato produttivo e distributivo si compone di cinque stabilimenti in Italia, due filiali ed un centro noleggio in Bosnia e in Serbia e copre l'intera filiera catturando la gran parte del valore aggiunto, dallo slittaggio del coil in acciaio alla profilatura del tubo, dall'assemblaggio del prodotto finito su linee completamente automatizzate alla distribuzione.

Il 12 febbraio 2008 la Condor Holding S.r.l. ha incorporato la Gruppo Petrosino S.r.l. e la Condor S.r.l.. La società risultante dalla fusione ha cambiato denominazione sociale in Condor Group S.p.A..

La società, nel corso del mese di ottobre 2011, ha ceduto il 100% della controllata Con.Dor. S.r.l. alla GSF S.r.l. per € 100 mila. Tale cessione, originatasi dalla necessità di separare i due business del Gruppo, cassero e ponteggio, ha determinato il de-consolidamento integrale della Con.Dor. già a partire dal bilancio 2011.

Dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 emerge che il Gruppo ha realizzato ricavi<sup>1</sup> consolidati per € 25,6 Ml in calo di circa il 26,6% rispetto ai dati relativi al 2010 pari ad € 34,9 Ml. A parità di perimetro il calo si ridurrebbe a -17,8% a causa del de-consolidamento della controllata Con.Dor. S.r.l.. La diminuzione del fatturato consolidato sconta l'ulteriore inasprimento della congiuntura economica che ha mostrato i suoi effetti negativi, soprattutto nella seconda parte dell'anno. Nonostante il calo delle vendite, l'Ebitda<sup>2</sup> risulta positivo per € 3,3 Ml (pari al 13% circa del volume d'affari), rispetto a € 4,8 Ml dell'esercizio precedente. Tale risultato, oltre ad essere la conseguenza di una vigorosa azione di riduzione dei costi fissi è legato ad un ulteriore recupero del margine industriale connesso ad una maggiore attenzione ai prezzi finali di vendita.

L'indebitamento finanziario netto<sup>3</sup> a fine esercizio 2011, pari a € 18 Ml comprensivo della circolazione cambiaria, è in forte calo rispetto al dato rilevato nel 2010 pari a € 31 Ml a causa sia del

---

<sup>1</sup> Così determinati:

- + ricavi delle vendite e delle prestazioni
- + altri ricavi e proventi

<sup>2</sup> Così determinato:

- + Ricavi delle vendite e delle prestazioni
- + Variazioni rimanenze di produzione, in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
- + Altri ricavi e proventi
- Costi della produzione
- + Ammortamenti immateriali
- + Ammortamento delle immobilizzazioni materiali

<sup>3</sup> Così determinato:

- Obbligazioni

## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

calo del capitale circolante netto connesso alla diminuzione del volume d'affari sia per il deconsolidamento della Con.Dor. S.r.l. che non ha più determinato l'elisione nel consolidamento di circa € 6 MI di crediti finanziari che la capogruppo vanta nei confronti della Con.Dor..

Il 2012 dovrebbe chiudersi con un fatturato ancora in calo a ridosso dei 20 MI ciò in relazione sia ad un mercato ancora fortemente condizionato dal calo dell'attività del settore delle costruzioni ed in generale da una cronica insufficienza di credito alle imprese della filiera, sia alla politica del Gruppo di forte ed attenta gestione del credito che impone una sempre maggiore selezione della clientela da affidare.

L'ulteriore ed importante calo del fatturato, nonostante una ancor più vigorosa azione di taglio di costi, determinerà un calo della redditività, sebbene non particolarmente importante in termini relativi. Stabile o in ulteriore lieve riduzione è previsto l'indebitamento finanziario netto. Tale riduzione è connessa prevalentemente alla riduzione del capitale circolante netto.

La Capogruppo nel corso del 2012 ha fuso per incorporazione tutte le partecipate italiane, questo determinerà, per il 2012, la redazione del primo bilancio post-fusione.

Poiché dalle previsioni di chiusura del bilancio al 31 dicembre 2012 di Condor Group S.p.A. ci si attende una riduzione di patrimonio netto rispetto al valore preesistente all'investimento da parte del Fondo, la partecipazione è stata ulteriormente svalutata proporzionalmente per un importo di € 0,7 MI.

Infine si segnala che, relativamente all'investimento in oggetto, la SGR ha rinnovato, nel mese di giugno, con gli altri azionisti alcuni accordi che principalmente disciplinano le regole di governance della società partecipata nonché le modalità di dismissione dell'investimento.

### *Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A.*

Nel mese di dicembre 2005 il Fondo ha investito € 0,9 MI in Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A. rilevando una partecipazione del 47,25% in un'operazione di management buy-out, ridottasi al 45,75% a seguito dell'esercizio delle stock option a favore dell'Amministratore Delegato della società.

L'azienda pescarese opera nel settore manifatturiero metalmeccanico dove, con marchio proprio, svolge principalmente attività di progettazione, produzione e commercializzazione di impianti e manufatti in acciaio inox per lo stoccaggio e la movimentazione di vino, succhi di frutta ed altri liquidi alimentari, avvalendosi di una rete di vendita diffusa sul territorio europeo ed in alcuni paesi non europei del bacino mediterraneo. Ha un marchio noto nel settore vinicolo come fornitore delle maggiori cantine e possiede tecnologie innovative per la conservazione dei succhi di frutta che le hanno consentito di svilupparsi nell'importante mercato spagnolo.

Grazie agli eccezionali risultati evidenziati nell'esercizio 2007 (fatturato di € 44,6 MI, con un Ebitda di € 8,2 MI) il Fondo ha incassato nel maggio 2008 dividendi per € 1,1 MI.

Nel 2008 Di Zio ha inoltre acquisito, per un controvalore di € 1,9 MI, la Bio-Inox S.A. con sede sociale in Lamonzie Saint Martin (Francia). La società svolge in territorio francese attività analoga a quella della capogruppo.

Il triennio 2009/2011 è stato invece caratterizzato da una forte contrazione degli investimenti da parte delle società operanti nel mercato di riferimento della Di Zio, che, non aderendo ad una

- 
- Debiti verso banche;
  - Debiti verso altri finanziatori
  - + Altri titoli
  - + Disponibilità liquide

## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

politica di drastico taglio dei prezzi di vendita praticata da alcuni concorrenti, ha subito una corrispondente rilevante riduzione del proprio fatturato.

Il mercato delle forniture del "settore vino", che continua a caratterizzarsi per una situazione di stagnazione nei volumi e contrazione dei margini a causa del venir meno dei canali di finanziamento agevolato che in passato erano stati utilizzati dalle cantine per lo sviluppo tecnologico, ha visto un mercato francese depresso a causa del negativo andamento della produzione di champagne conseguente le sfavorevoli condizioni climatiche che hanno caratterizzato il 2012 (calo di oltre il 40%). Al contrario si è assistito a un favorevole andamento degli investimenti nel mercato delle ex Repubbliche Sovietiche.

I volumi di ricavo nel "settore succhi" nel corso del 2012 sono rimasti depressi, anche in considerazione della grave crisi finanziaria del mercato di maggior riferimento che continua ad essere quello spagnolo, così come il "settore degli altri liquidi alimentari" (olio, sidro, birra, latte, super alcolici, etc.) ad eccezione del mercato in Turchia e Polonia che ha mostrato segni di vitalità. Il segmento "biofarmaceutico" e dell'industria chimica fine, in cui opera solo la controllata francese, ha avuto una leggera crescita di fatturato ed una favorevole raccolta ordini che consente di prevedere un buon volume di affari nel 2013.

Nel 2011 il Gruppo ha chiuso l'esercizio con ricavi consolidati pari a € 14,9 MI, rispetto a € 14,7 MI nel 2010. L'esercizio ha evidenziato un Ebitda negativo per € 0,8 MI (positivo di € 0,2 MI nel 2010), a causa principalmente di una maggiore incidenza dei consumi e di accantonamenti al fondo svalutazioni crediti, ed una perdita netta di € 1,3 MI.

L'indebitamento finanziario netto a fine 2011 è stato negativo per € 5,4 MI (€ 3,5 MI a fine 2010), a causa principalmente di difficoltà nell'incasso dei crediti dalla clientela.

Al fine di sostenere finanziariamente il Gruppo, l'Assemblea dei soci svoltasi il 28 giugno 2012 ha deliberato un aumento del capitale sociale per € 1,35 MI (0,6 MI la quota di competenza del Fondo che è stata interamente versata).

Anche l'esercizio 2012 risentirà negativamente del perdurare della crisi: le previsioni di chiusura mostrano che i ricavi consolidati dovrebbero attestarsi intorno a € 15,8 MI con una marginalità in sostanziale pareggio, mentre l'indebitamento finanziario netto dovrebbe risultare negativo per € 4 MI, a causa principalmente di difficoltà nell'incasso dei crediti dalla clientela.

Poiché dalle previsioni di chiusura del bilancio al 31 dicembre 2012 di Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A. ci si attende una riduzione di patrimonio netto rispetto al valore preesistente all'investimento da parte del Fondo, la partecipazione è stata ulteriormente svalutata proporzionalmente per un importo di € 0,2 MI.

Infine si segnala che, relativamente all'investimento in oggetto, la SGR ha sottoscritto con gli altri azionisti alcuni accordi che principalmente disciplinano le regole di governance della società partecipata nonché le modalità di dismissione dell'investimento.

### *Energia e Servizi S.r.l.*

Nel mese di luglio 2007 il Fondo ha sottoscritto un aumento di capitale di € 9,15 MI nella holding Energia e Servizi S.r.l. attraverso il conferimento della partecipazione precedentemente detenuta in E&S Energy S.p.A., acquisita nel luglio del 2005, per un controvalore di € 4,9 MI e la permuta del prestito obbligazionario convertibile in azioni E&S Energy S.p.A. per un controvalore di € 4,3 MI.

L'investimento è avvenuto nell'ambito di una riorganizzazione societaria del Gruppo che ha visto l'ingresso in Energia e Servizi del fondo Atmos, specializzato in investimenti nell'energia rinnovabile e gestito da Fondamenta SGR.



## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

Il 30 ottobre 2008 il Fondo ha sottoscritto pro quota un aumento di capitale in Energia e Servizi S.r.l. per un ammontare di € 2,1 MI finalizzato ad incrementare il grado di patrimonializzazione della società alla luce dell'ingente piano di investimenti in corso di realizzazione, portando ad € 11,2 MI l'investimento complessivo nella società.

Energia e Servizi è un gruppo promosso da due imprenditori attivi da anni nel settore della produzione di energia da fonti rinnovabili.

Il Gruppo gestisce impianti eolici e a biogas localizzati nel Meridione (Catania, provincia di Avellino e Benevento). Grazie all'intervento del Fondo, il Gruppo ha potuto finanziare l'acquisto di un parco eolico ubicato a Casalbore, in Campania. Attualmente la capacità installata del gruppo E&S è di 90,2 MW, a seguito dell'allaccio del parco di Ginestra degli Schiavoni, di proprietà della società veicolo Wind Energy Umberto Avino. Rimane invece sostanzialmente bloccata la costruzione del parco di Racalmuto (Agrigento) per la difficoltà di reperire la finanza necessaria per la realizzazione. Per superare questa fase di *empasse*, Energia e Servizi sta valutando la cessione del parco. Ad oggi i costi sostenuti per il parco (autorizzato per 42 MW) sono stati pari a 12,5 MI.

L'esercizio 2011 si è chiuso con ricavi consolidati di € 26,5 MI, in calo del 5,3% rispetto all'esercizio precedente (28 MI), a causa della flessione del prezzo dell'energia, di una minore quantità di ore vento dovuta al clima eccezionalmente mite in autunno e di alcuni distacchi sul parco di Foiano imposti da Terna (e che verranno indennizzati ma solo al termine del periodo di incentivazione). L'Ebitda si è attestato a € 11,3 MI rispetto ai € 12 MI registrati nel 2010. L'indebitamento finanziario netto consolidato è negativo per € 69,3 MI in calo rispetto ai € 72,8 MI dell'esercizio precedente.

Il Gruppo dovrebbe aver chiuso l'esercizio 2012 con un fatturato consolidato intorno a € 25 MI, con una marginalità in incremento rispetto al 2011.

Alla luce del meno favorevole regime di incentivazione applicato alla produzione di energia eolica nonché della minore valorizzazione attualmente attribuita dal mercato al portafoglio impianti già autorizzati ma non ancora realizzati, la partecipazione è stata prudenzialmente svalutata per € 4,3 MI al fine di allinearla al valore di patrimonio netto previsto al 31 dicembre 2012.

Infine si segnala che, relativamente all'investimento in oggetto, la SGR ha sottoscritto con gli altri azionisti alcuni accordi che principalmente disciplinano le regole di governance della società partecipata nonché le modalità di dismissione dell'investimento.

Per le informazioni richieste da Banca d'Italia (Tavola A e Tavola B) si rimanda alla sezione finale del presente rendiconto.



# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo non detiene in portafoglio strumenti finanziari quotati.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Il Fondo non ha effettuato nel corso dell'esercizio operazioni su strumenti finanziari derivati.

## II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il Fondo non detiene beni immobili e diritti reali immobiliari.

## II.5 Crediti

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
Crediti per operazioni da regolare				
Meca Lead Recycling S.p.A.		2.845.113		

Il Fondo detiene i seguenti crediti:

- € 2'845'113 relativi alla seconda tranche del prezzo di cessione della partecipazione in Meca Lead Recycling S.p.A., che sarà incassato nel giugno 2013. Si segnala che tale credito è stato attualizzato su un periodo di 6 mesi utilizzando un tasso di interesse pari al 2%; gli interessi impliciti per € 27'694 così calcolati sono stati iscritti in diminuzione della plusvalenza derivante dalla cessione con contropartita un risconto passivo. Il credito al netto del risconto ammonta ad € 2'817'464.

## II.6 Depositi Bancari

Il Fondo nel corso dell'esercizio ha effettuato un accantonamento di € 1'161'788 in un *escrow account* presso *Deutsche Bank S.p.A.*, con scadenza nel giugno 2014, in relazione alla cessione di Gelit S.r.l..

## II.7 Altri beni

Il Fondo non detiene altri beni in portafoglio.

## II.8 Posizione netta di liquidità

È costituita unicamente dalla liquidità disponibile sul conto corrente intrattenuto presso la Banca Depositaria ed è pari a € 22'299.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## II.9 Altre attività

Sono costituite da crediti per operazioni attive di Pronti contro Termine su titoli di stato per € 449'222, da imposta sostitutiva a credito per € 217'146 e da altre attività per € 1'589.

## *Sezione III - Le passività*

Si segnala che il Fondo:

- non ha in essere finanziamenti alla data del 31 dicembre 2012;
- non ha effettuato operazioni di pronti contro termine passive e assimilate e quelle di prestito titoli nell'esercizio 2012;
- non detiene strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2012;
- non detiene debiti nei confronti dei partecipanti al 31 dicembre 2012.

Le altre passività comprendono il debito residuo per i corrispettivi della società di revisione per € 6'897, il risconto passivo di € 27'649 relativo alla quota di interessi impliciti del credito per la cessione Meca Lead Recycling S.p.A. non di competenza dell'esercizio, derivante dall'attualizzazione del credito stesso, l'accantonamento di € 514'869 relativo alla passività potenziale del deposito *escrow* legato alla cessione di Gelit S.r.l. nonché fatture da ricevere per € 4'106 relative alla cessione di Gelit S.r.l..

## *Sezione IV - Il valore complessivo netto*

Al 31 dicembre 2012, il valore complessivo netto del Fondo è pari a € 16'885'484 suddiviso in n. 200 quote dal valore unitario di € 84'427 (€ 116'536 al 31 dicembre 2011), come risulta dalla situazione patrimoniale allegata. La riduzione di valore di ciascuna quota, rispetto all'esercizio 2011, è pari ad € 8'859 tenuto conto del rimborso anticipato effettuato nell'anno pari ad € 23'250 pro-quota.

Tale differenza di valore è da imputare alle svalutazioni applicate alle partecipazioni e ai costi di gestione dello stesso solo parzialmente compensati dai ricavi derivanti dalle plusvalenze su cessioni di partecipazioni e dalla liquidità.

Di seguito si forniscono le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del presente Rendiconto.



# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO  
DELL'OPERATIVITA' 15/5/03 (data di avvio) FINO AL 31/12/12 (data del rendiconto)

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	50.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	47.163.212	100
A.1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(3.775.390)	(8)
A.2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.192.668	5
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	0	-
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	(638.626)	(1)
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione dei cambi	0	
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	368.556	1
H. Oneri finanziari complessivi	0	
I. Oneri di gestione complessivi	(10.169.747)	(22)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.205.375)	(3)
M. Imposte complessive	1.047.455	2
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI	(18.097.270)	(38)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(13.227.914)	(28)
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/12	16.885.484	36
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	2.836.788	6
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-4,74%	

Alla data del presente Rendiconto le quote del Fondo detenute da soggetti non residenti sono n. 96 pari al 48% delle quote in circolazione.

## Sezione V - Altri dati patrimoniali

La controparte dell'operazione di pronti contro termine, iscritta tra le altre attività alla voce G1 per € 449'222, è la Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.. Il prezzo a termine per l'operazione aperta al 31 dicembre 2012 è pari a € 93,51.

A fine esercizio non sono presenti impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati ed altre operazioni a termine.

Il Fondo ha ricevuto una fidejussione a prima richiesta rilasciata da Unicredit a garanzia della quota parte del prezzo di cessione di Meca Lead Recycling S.p.A. che sarà incassato nell'esercizio 2013.

La SGR fa capo ad un soggetto economico espressione del *management* (Cipa S.p.A.). Non appartenendo ad alcun gruppo, non vi sono pertanto da segnalare rapporti infragruppo in relazione all'operatività del Fondo.

Il Fondo non detiene attività e passività denominate in valuta diversa dall'euro.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

### Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze (*)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>	<b>4.401.316</b>		<b>(5.205.025)</b>	
1. di controllo				
2. Non di controllo				
- Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A.			(235.949)	
- Energia & Servizi S.p.A.			(4.303.712)	
- Gelit S.r.l.	4.401.316			
- Condor Group S.p.A			(665.364)	
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>	-			
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.				
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

(\*) Le plusvalenze sono riprese di svalutazioni di esercizi precedenti.

### Sezione II – Beni immobili

Il Fondo non detiene beni immobili.

### Sezione III – Crediti

La voce di € 57'726 è relativa all'effetto attualizzazione del credito per la cessione della partecipazione nella Meca Lead Recycling S.p.A., avvenuta nel giugno 2011.

### Sezione IV – Depositi bancari

Il Fondo nel corso dell'esercizio ha effettuato un accantonamento di € 1'161'788 in un *escrow account* non fruttifero presso *Deutsche Bank* in relazione alla cessione di Gelit S.r.l.

### Sezione V – Altri beni

Il Fondo non detiene altri beni in portafoglio.

### Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

I proventi per operazioni di pronti contro termine su titoli di stato di competenza dell'esercizio ammontano a € 15'145.

## INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

Operazioni	Proventi	Oneri
<b>Pronti contro termine e assimilate:</b>	<b>15.145</b>	-
- su titoli di Stato	15.145	-
- su altri titoli di debito	-	-
- su altri titoli di capitale	-	-
- su altre attività	-	-
<b>Prestito di titoli:</b>	-	-
- su titoli di Stato	-	-
- su altri titoli di debito	-	-
- su altri titoli di capitale	-	-
- su altre attività	-	-

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	284	1,22%	1,21%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota.	25	0,11%	0,11%					
4) Spese di revisione del fondo	17	0,07%	0,07%					
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
7) Oneri di gestione degli immobili								
8) Spese legali e giudiziarie	44	0,19%	0,19%					
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo Oneri bancari Oneri e spese diverse	673	2,89%	2,87%					
<b>Total Expense Ratio (TER)</b>	<b>1.044</b>	<b>4,48%</b>	<b>4,44%</b>					
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>1.044</b>	<b>4,48%</b>	<b>4,44%</b>					

### VII.2 Provvigioni di incentivo

Alla data del presente Rendiconto non sono maturate commissioni di performance a favore della SGR.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## *Sezione VIII – Altri ricavi e oneri*

Gli interessi attivi sulle disponibilità liquide risultanti dal conto corrente intrattenuto presso la banca depositaria ammontano a € 3'099.

Gli altri oneri sono costituiti da spese legali e consulenze per € 202'743, dall'accantonamento per l'*escrow account* per la cessione della Gelit S.r.l. per € 514'869 e da oneri bancari e interessi passivi per € 232.

## *Sezione IX – Imposte*

Si segnala che, a seguito della riforma del regime fiscale degli OICVM italiani (introdotta con l'art. 2, commi da 62 a 79 del D.L. 29 dicembre 2010, n.225 convertito, con modificazioni dalla L.26 Febbraio 2011, n.10), a far data dal 1 luglio 2011 non è più assoggettato a tassazione il risultato di gestione del Fondo maturato in ciascun esercizio, bensì l'eventuale provento distribuito dal Fondo in capo all'investitore.

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

Non vi sono altre informazioni di rilievo da fornire.



# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## ALLEGATI

### Tavola A – Schede informative relative a ciascuna partecipazione in società non quotate

Scheda informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

Denominazione e sede emittente: **Condor Group S.p.A. - Zona Industriale-84083 Castel San Giorgio (SA)**

Attività esercitata: **Ponteggi per l'edilizia**

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data dei Rendiconti	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	300.000	23,08%	7.500.000	4.985.748	5.651.112

Titoli costituiti in pegno a favore di Efibanca S.p.A. e Unicredit Banca d'Impresa S.p.A.

#### B) Dati di bilancio dell'emittente (unità di euro)

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	61.034.298	65.968.711	63.541.761
2) partecipazioni	33.696.922	36.093.665	36.592.665
3) immobili	540	900	-
4) indebitamento a breve termine	8.027.720	8.853.592	8.007.767
5) indebitamento a medio/lungo termine	12.043.510	14.759.480	15.438.000
6) patrimonio netto	36.490.248	36.318.976	33.998.800
Inoltre:			
• capitale circolante lordo	21.384.643	29.300.195	25.671.566
• capitale circolante netto	9.153.509	15.246.327	12.155.343
• capitale fisso netto	258.759	574.851	1.277.530
• posizione finanziaria netta	690.200	6.580.564	2.913.007

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	17.971.103	26.024.621	28.179.373
2) margine operativo lordo	3.402.655	4.953.372	3.071.904
3) risultato operativo	685.956	1.672.035	(1.546.396)
4) saldo proventi/oneri finanziari	1.978.105	1.904.100	165.777
5) saldo proventi/oneri straordinari	73.261	(48.156)	(2.096)
6) risultato prima delle imposte	451.651	2.855.182	(1.070.586)
7) utile (perdita) netto	171.390	2.320.175	(537.483)
8) ammortamenti dell'esercizio	(326.950)	(731.570)	(790.255)

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata svalutata in proporzione alla quota di patrimonio netto detenuta dal Fondo calcolata tenendo conto delle previsioni di chiusura per l'esercizio 2012. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli amministratori e alla nota Integrativa.

#### D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

N/A

#### E) Descrizione dell'operazione

Operazione di *leveraged buy out* del valore di € 50'000'000, finanziata quanto a € 32'500'000 con capitale proprio (di cui 7'500'000 forniti dal Fondo), quanto a 17'500'000 con indebitamento bancario.

#### F) Altre informazioni

Dati di bilancio consolidato dell'emittente (unità di euro)

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	58.776.049	64.666.650	69.342.704
2) partecipazioni	575.572	826.593	1.325.593
3) immobili	3.650.413	2.642.425	2.754.735
4) indebitamento a breve termine	9.610.082	10.905.056	8.790.219
5) indebitamento a medio/lungo termine	12.043.510	14.759.480	15.438.000
6) patrimonio netto	25.165.749	26.586.151	28.485.049
Inoltre:			
• capitale circolante lordo	29.883.167	37.899.110	37.979.982
• capitale circolante netto	8.925.107	15.639.318	13.480.513
• capitale fisso netto	22.623.336	25.512.158	29.860.569
• posizione finanziaria netta	(2.160.350)	4.055.368	2.526.274

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	25.039.793	33.368.648	37.303.312
2) margine operativo lordo	6.095.837	7.864.949	3.104.946
3) risultato operativo	(2.512.440)	(3.438.169)	(10.607.248)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(1.082.560)	(1.072.734)	(1.169.472)
5) saldo proventi/oneri straordinari	497.158	(37.715)	(25.486)
6) risultato prima delle imposte	(1.734.023)	(1.833.182)	(7.312.240)
7) utile (perdita) netto	(1.973.145)	(2.362.643)	(6.365.377)
8) ammortamenti dell'esercizio	(3.912.911)	(5.045.431)	(5.181.988)

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Scheda informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

Denominazione e sede emittente: Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A. - Via Maiella 73 - Pescara

Attività esercitata: Produzione di serbatoi per enologia ed altri liquidi alimentari

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	21.960	45,12%	945.000	818.562	454.511

### B) Dati di bilancio civilistico dell'emittente (unità di euro)

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	11.236.204	11.635.545	11.731.130
2) partecipazioni	2.077.047	2.062.047	2.062.047
3) immobili	175.278	210.966	246.654
4) indebitamento a breve termine	4.286.474	2.834.146	2.219.535
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.283.670	2.214.265	2.760.338
6) patrimonio netto	1.427.461	2.748.958	3.147.081
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	6.474.831	7.159.746	6.975.059
● capitale circolante netto	(1.088.095)	1.368.952	2.326.158
● capitale fisso netto	1.823.886	1.667.350	1.963.017
● posizione finanziaria netta	(2.718.071)	(778.620)	10.802

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	6.983.922	7.721.596	6.691.241
2) margine operativo lordo	2.440.505	2.796.236	1.759.374
3) risultato operativo	(1.415.399)	(886.130)	(2.300.840)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(93.947)	(162.520)	(37.192)
5) saldo proventi/oneri straordinari	(89.910)	2.000	69.787
6) risultato prima delle imposte	(1.583.138)	(355.972)	(2.089.572)
7) utile (perdita) netto	(1.321.497)	(398.124)	(1.991.775)
8) ammortamenti dell'esercizio	(379.192)	(390.188)	(514.941)

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata svalutata in proporzione alla quota di patrimonio netto detenuta dal Fondo calcolata tenendo conto delle previsioni di chiusura per l'esercizio 2012. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli amministratori e alla nota integrativa.

### D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

N/A

### E) Descrizione dell'operazione

Operazione di *management buy in* del valore di € 2'000'000 nella quale il Fondo ha preso parte attraverso un aumento di capitale sociale di € 945'000 rilevando una quota del 47,25%. La parte restante compete ad un manager e ad un altro investitore finanziario.

### F) Altre informazioni

Dati di bilancio consolidato dell'emittente (unità di euro)

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	13.779.890	14.309.353	13.985.374
2) partecipazioni	15.000	-	-
3) immobili	175.278	210.966	246.654
4) indebitamento a breve termine	4.286.474	2.834.146	2.219.535
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.283.670	2.214.265	2.760.338
6) patrimonio netto	1.540.087	3.031.966	3.021.806
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	10.107.568	10.957.075	10.504.939
● capitale circolante netto	847.154	3.585.576	4.352.345
● capitale fisso netto	2.268.840	2.238.510	2.660.133
● posizione finanziaria netta	(1.591.109)	272.733	1.640.693

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	14.506.543	14.043.087	12.772.512
2) margine operativo lordo	5.484.177	5.184.032	4.536.808
3) risultato operativo	(1.231.122)	(1.327.615)	(2.250.587)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(232.833)	(157.141)	(112.633)
5) saldo proventi/oneri straordinari	(71.813)	1.977	80.787
6) risultato prima delle imposte	(1.493.783)	(433.315)	(2.210.613)
7) utile (perdita) netto	(1.492.932)	10.162	(2.112.596)
8) ammortamenti dell'esercizio	(593.858)	(618.693)	(739.491)

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Scheda informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

Denominazione e sede emittente: **Energia e Servizi S.r.l. - Via A. De Gasperi 45 - Napoli**

Attività esercitata: **Produzione di energia da fonti alternative**

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	562.062	12,62%	11.241.249	6.937.537	11.241.249

### B) Dati di bilancio civilistico dell'emittente (unità di euro)

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	67.927.902	71.273.178	68.975.344
2) partecipazioni	47.350.972	48.704.608	48.236.059
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	8.687.525	9.478.558	4.576.679
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.312.371	1.824.638	5.217.140
6) patrimonio netto	53.245.781	55.853.896	55.824.858
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	17.138.758	19.094.880	17.987.512
● capitale circolante netto	4.289.008	5.500.277	10.059.697
● capitale fisso netto	2.503.537	2.347.191	2.017.773
● posizione finanziaria netta	4.308.310	5.485.208	10.014.795

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	932.810	35.980	3.080.255
2) margine operativo lordo	(497.053)	(771.524)	(130.398)
3) risultato operativo	(1.037.668)	(1.278.313)	(218.280)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(446.381)	(222.569)	(320.369)
5) saldo proventi/oneri straordinari	6.122	30.966	838.252
6) risultato prima delle imposte	(2.730.132)	(84.415)	4.688.284
7) utile (perdita) netto	(2.608.111)	29.035	4.584.487
8) ammortamenti dell'esercizio	(123.946)	(93.760)	(46.864)

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata svalutata in proporzione alla quota di patrimonio netto detenuta dal Fondo calcolata tenendo conto delle previsioni di chiusura per l'esercizio 2012. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli amministratori e alla nota integrativa.

D) Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate  
N/A

### E) Descrizione dell'operazione

Investimento del valore di € 9'150'000 perfezionato in parte attraverso la permuta delle n. 3'750'000 obbligazioni convertibili della E&S Energy in azioni della Energia e Servizi S.r.l. ed in parte attraverso il conferimento delle n.1.554.202 azioni E&S Energy S.p.A. nella Energia e Servizi S.r.l. attraverso un aumento di capitale dedicato.

### F) Altre informazioni

Dati di bilancio consolidato dell'emittente (migliaia di euro)

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	190.782	182.388	199.886
2) partecipazioni	1.626	1.596	1.923
3) immobili	380	129	72
4) indebitamento a breve termine	30.065	24.563	18.117
5) indebitamento a medio/lungo termine	40.136	49.190	36.136
6) patrimonio netto	49.384	52.433	53.464
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	31.394	33.057	56.655
● capitale circolante netto	(62.526)	(41.814)	(48.998)
● capitale fisso netto	154.929	144.018	137.016
● posizione finanziaria netta	(62.890)	(42.347)	(46.323)

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2011	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	25.278	26.317	25.173
2) margine operativo lordo	14.157	11.835	7.816
3) risultato operativo	130	81	(2.311)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(3.803)	(3.780)	(3.195)
5) saldo proventi/oneri straordinari	(344)	157	2.929
6) risultato prima delle imposte	(2.062)	54	5.481
7) utile (perdita) netto	(2.932)	(1.029)	3.576
8) ammortamenti dell'esercizio	(9.202)	(8.061)	(6.989)

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Tavola B - Prospetto delle partecipazioni disinvestite dal Fondo

PROSPETTO DELLE PARTECIPAZIONI DISINVESTITE DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Partecipazioni disinvestite	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Azioni E&S Energy S.p.A.	551.802	25/07/2005	1.209.899	1.209.899	24/07/2007	1.730.814			520.915
Azioni E&S Energy S.p.A.	1.002.400	27/07/2005	2.540.101	2.540.101	24/07/2007	3.144.186			604.085
<i>Totale Azioni E&amp;S Energy S.p.A.</i>	<i>1.554.202</i>		<i>3.750.000</i>	<i>3.750.000</i>		<i>4.875.000</i>			<i>1.125.000</i>
Azioni Di Zio Costruzioni meccaniche S.p.A.	720	20/12/2005	30.000	20.076	05/12/2007	32.176			2.176
<i>Totale Azioni Di Zio Costruzioni meccaniche S.p.A.</i>	<i>720</i>		<i>30.000</i>	<i>20.076</i>		<i>32.176</i>			<i>2.176</i>
Azioni Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.	3.000.000	09/10/2005	3.000.000	3.000.000	30/04/2009	3.795.580			795.580
<i>Totale Azioni Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.</i>	<i>3.000.000</i>		<i>3.000.000</i>	<i>3.000.000</i>		<i>3.795.580</i>			<i>795.580</i>
Prestito obbligazionario convertibile Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.	4.500.000	13/10/2005	4.500.000	4.500.000	30/04/2009	7.163.212			2.663.212
<i>Totale prestito obbligazionario convertibile</i>	<i>4.500.000</i>		<i>4.500.000</i>	<i>4.500.000</i>		<i>7.163.212</i>			<i>2.663.212</i>
Azioni Pantex International S.p.A.	3.500.000	11/11/2004	3.625.000	-	15/05/2009	-			- 3.625.000
Azioni Pantex International S.p.A.	1.500.000	30/03/2007	1.500.000	-	15/05/2009	-			- 1.500.000
<i>Totale Azioni Pantex International S.p.A.</i>	<i>5.000.000</i>		<i>5.125.000</i>	<i>-</i>		<i>-</i>			<i>- 5.125.000</i>
Azioni Frame S.p.A.	1.486.288	10/05/2005	2.000.000	1.440.770	20/12/2010	1.305.401			- 694.599
<i>Totale Azioni Frame S.p.A.</i>	<i>1.486.288</i>		<i>2.000.000</i>	<i>1.440.770</i>		<i>1.305.401</i>			<i>- 694.599</i>
Azioni Meca Lead Recycling S.p.A.	56.380	08/09/2005	112.760	112.760	29/06/2011	316.048			203.288
Azioni Meca Lead Recycling S.p.A.	943.620	22/09/2005	1.687.240	1.687.240	29/06/2011	4.729.065			3.041.825
<i>Totale Azioni Meca Lead Recycling S.p.A.</i>	<i>900.000</i>		<i>1.800.000</i>	<i>1.800.000</i>		<i>5.045.113</i>			<i>3.245.113</i>
Azioni Gelit S.p.A.	294.118	04/05/2007	1.500.000	1.500.000	15/06/2012	5.901.316			4.401.316
<i>Totale Azioni Gelit S.r.l.</i>	<i>294.118</i>		<i>1.500.000</i>	<i>1.500.000</i>		<i>5.901.316</i>			<i>4.401.316</i>
Azioni Cantieri di Baia S.p.A.	66.667	22/12/2003	4.000.000	-	30/06/2012	-	380.002		- 3.619.998
<i>Totale Azioni Cantieri di Baia S.p.A.</i>	<i>66.667</i>		<i>4.000.000</i>	<i>-</i>		<i>-</i>			<i>- 3.619.998</i>