



**AMBIENTA I**  
**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE DI TIPO**  
**CHIUSO**

**Rendiconto al 31 dicembre 2011**

**AMBIENTA SGR S.p.A.**

Iscritta al n. 256 dell'Albo delle Società di Gestione del Risparmio

Sede in Milano – Piazza Fontana, 6

Tel.: +39 02 721746 1 – Fax: +39 02 721746 46

Iscritta al registro delle Imprese di Milano, n. 1848333

Codice Fiscale e P. IVA 05786770965

Capitale Sociale € 1.500.000 i.v.

www.ambientasgr.com

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Presidente	Avv. Antonio Segni
Consiglieri	Dott. Giuseppe Tronchetti Provera (Amministratore Delegato) *
	Dott.ssa Carla Patrizia Ferrari
	Ing. Carlo Pesenti (Consigliere Indipendente)
	Dott. Rolando Polli *
	Ing. Guido Rivolta *
	Dott. Mauro Roversi *

\*Membri del Comitato Investimenti

**COLLEGIO SINDACALE**

Presidente	Dott. Enzo Nalli
Sindaci Effettivi	Dott. Massimo Paolo Gentili
	Dott.ssa Simona Valsecchi
Sindaci Supplenti	Dott. Francesco Minnetti
	Dott. Riccardo Ranalli

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

KPMG S.p.A.

L'allegata relazione della società di revisione ed il rendiconto del fondo a cui si riferisce è conforme a quella depositata presso la sede legale di Ambienta SGR S.p.A. e, successivamente alla data in essa riportata, KPMG S.p.A. non ha svolto alcuna procedura di revisione finalizzata ad aggiornare il contenuto della relazione stessa.

**Indice dei contenuti**

**Relazione degli Amministratori**

**Rendiconto del Fondo al 31 Dicembre 2011**

**Situazione Patrimoniale**

**Sezione Reddituale**

**Nota Integrativa**

**Parte A – Andamento del valore della quota**

**Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

**Parte C – Il risultato economico dell'esercizio**

**Parte D – Altre Informazioni**

**Tavola A – Schede informative delle partecipazioni**

## Relazione degli Amministratori

### Introduzione

Il Fondo Ambienta I (di seguito “il Fondo”), fondo comune di investimento mobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati, è stato autorizzato dalla Banca d’Italia il 4 febbraio 2008 con comunicazione n. 126309 ed ha raggiunto l’ammontare minimo previsto dal regolamento di gestione l’11 febbraio 2008, con un importo pari a € 123,75 milioni.

Il Fondo ha come finalità principale l’incremento nel tempo, attraverso la realizzazione di plusvalenze connesse al disinvestimento, del valore del patrimonio, mediante l’investimento, diretto o indiretto, delle risorse finanziarie raccolte presso Investitori Qualificati in strumenti finanziari rappresentativi di capitale di rischio emessi da società operative nel settore ambientale.

Il Fondo ha una durata di 10 anni con scadenza il 31 dicembre 2017.

Il 3 agosto 2009 è terminato il periodo di sottoscrizione e il Fondo, al 31 dicembre 2009, ha raccolto sottoscrizioni da Investitori Qualificati per un importo complessivo di € 217,5 milioni.

### Executive Summary

Il Fondo ha iniziato la sua operatività l’11 febbraio 2008, data in cui è stato raggiunto l’ammontare minimo previsto dal regolamento di gestione.

Durante il periodo di sottoscrizione e fino al 31 dicembre 2011, Ambienta SGR S.p.A. ha provveduto a richiamare gli impegni assunti in sede di sottoscrizione per un ammontare complessivo di € 106,575 milioni, corrispondente al 49% del capitale sottoscritto. Alla data del 31 dicembre 2011 il controvalore complessivo degli impegni sottoscritti ancora da richiamare è pari a € 110,925 milioni.

Si ricorda che il Fondo prevede tre classi di quote: Quote di Classe A, riservate agli Investitori Qualificati genericamente intesi, Quote di Classe B, riservate ai soci della SGR che siano altresì Investitori Qualificati e al Management e Quote di Classe C, riservate alla SGR ed al Management.

Il valore complessivo netto del fondo al 31 dicembre 2011 risulta pari a € 84.430.758 ed il valore unitario delle quote in circolazione di € 19.409,370 per tutte le classi.

In virtù delle incerte prospettive economiche ed in particolare delle recenti vicende legate all’Eurozona, si è deciso di mantenere al costo tutte le partecipazioni, rettificato nel caso di permanenti perdite di valore. Le partecipazioni detenute dal Fondo sono quindi valutate al costo di acquisto sebbene l’andamento attuale e prospettico di numerose società in portafoglio, unitamente alle azioni promosse dal team di gestione al fine di preservare il capitale investito, abbiano creato i presupposti affinché il Consiglio di Amministrazione potesse procedere a una loro rivalutazione. I criteri di prudenza che ispirano la redazione del rendiconto hanno portato quindi ad una unica variazione rispetto al criterio del costo, ed in particolare si è proceduto alla riduzione del valore di carico della partecipazione in Italiana Pellets S.p.A., in funzione delle difficoltà

riscontrate dalla società nella fase di costruzione e avvio dello stabilimento, nonché di inaspettati mutamenti nelle modalità e condizioni di approvvigionamento della materia prima che, attualmente, non permettono a Italiana Pellets di raggiungere i livelli attesi di redditività.

Nel corso dell'esercizio 2011 Ambienta ha continuato l'attività di analisi di opportunità di investimento (come di seguito descritta in dettaglio) che ha portato al perfezionamento di due nuovi investimenti del Fondo Ambienta I e alla sottoscrizione degli accordi per un terzo investimento che è stato perfezionato nel mese di febbraio 2012 con un capitale investito in nuove iniziative nel corso del 2011 pari a circa € 39,5 mln. Di seguito si riporta una breve descrizione di tali investimenti.

Nel mese di febbraio 2011 il Fondo Ambienta I ha perfezionato l'acquisto di una partecipazione di minoranza per € 10 mln, pari al 9,1% del capitale (e al 13,2% delle *participating preferred shares*), in MBA Polymers Inc., società di diritto statunitense con sede nel Delaware. MBA Polymers Inc. è operativa attraverso tre stabilimenti basati in Austria, in Cina e in Gran Bretagna e può considerarsi il primo produttore di plastica su larga scala che utilizza per la realizzazione del prodotto finito materiale di scarto, ossia le componenti di plastica presenti, in particolare, negli elettrodomestici, nei computer e nelle auto dismesse, in luogo del petrolio e delle altre componenti tradizionalmente impiegate dai produttori di plastica vergine. La Società, nota da anni ad Ambienta che ne monitorava i progressi in termini sia tecnologici sia di sviluppo del mercato, impiega 336 dipendenti, la quasi totalità, più di 300, impiegati presso gli stabilimenti operativi.

Il ciclo di trattamento del materiale di scarto di MBA Polymers impiega solamente il 10% dell'energia normalmente richiesta per la produzione di plastica vergine, cui si aggiunge il beneficio ambientale di evitare un rifiuto. La tecnologia ideata da MBA Polymers e assistita da protezioni brevettuali è in grado di produrre, attraverso un'attività di riciclo, tre differenti tipologie di plastica con la stessa medesima qualità e performance della plastica vergine ed è stata sviluppata in un arco temporale considerevole, ben 15 anni.

I primi due stabilimenti, uno in Cina ed uno in Austria, realizzati in joint venture con partner locali, hanno avviato la propria operatività nel 2006. Attualmente tali impianti hanno una capacità di trattamento di materiale di scarto in ingresso di circa 40.000 tonnellate l'anno ciascuno e principalmente sono dedicati alla produzione di plastica attraverso il riciclo delle componenti di plastica estraibili da prodotti elettronici (come computer, stampanti, telefoni, ecc.) ed elettrodomestici. Il terzo stabilimento, situato in Gran Bretagna, è entrato in funzione all'inizio del 2011, ed è dedicato alla produzione di plastica di riciclo estratta dalle componenti delle automobili in rottamazione e ha una capacità di trattamento di materiale di ingresso di circa 60.000 tonnellate l'anno. Nel 2010 MBA Polymers ha avuto ricavi per circa \$ 35 mln, saliti a \$ 50,7 mln nel corso del 2011 con un Ebitda consolidato negativo pari a \$ (4,7) mln (dati di preconsuntivo), frutto di un positivo andamento dei due impianti a regime (Austria e Cina, Ebitda pari a \$ 6,4 mln rispetto al dato 2010 di \$ 3,5 mln) più che bilanciato dal costo di avvio dell'impianto UK e dai costi di Holding. Nei prossimi anni è prevista la crescita a doppia cifra del giro di affari e della redditività dei tre impianti esistenti, oltre alla costruzione di nuovi stabilimenti.

Nel mese di ottobre 2011 è stato completato un secondo investimento del Fondo in Amplio Filtration Group S.A. ("AFG"), una holding di partecipazioni con sede in Lussemburgo, a capo di un gruppo di società attive nel settore del trattamento delle acque e della filtrazione di processo. Il gruppo è frutto di un progetto di aggregazione promosso da Amplio Partners, una investment

company basata a Londra i cui manager di riferimento sono ben noti ad Ambienta e vantano un track record di successo nella realizzazione di investimenti nel settore ambientale e della filtrazione.

Come meglio dettagliato nel seguito del presente rendiconto, il rationale del progetto di aggregazione risiede nelle peculiarità del settore dell'acqua e della filtrazione, che rende strategicamente più conveniente una crescita per linee esterne rispetto ad una crescita organica. Il settore inoltre soffre di una "scarsità" di aziende di medie dimensioni, essendo popolato da una miriade di piccoli operatori locali da un lato, e da grandi multinazionali dall'altro. Il progetto mira dunque a creare un operatore di medie dimensioni, con fatturato intorno a € 100 mln, una redditività obiettivo in termini di Ebitda pari al 12-15%, focalizzato su specifiche nicchie di mercato nel settore del trattamento delle acque e della filtrazione di processo, in grado di sfruttare le sinergie e le opportunità di cross-selling derivanti dall'accesso a un'ampia base di clienti su diverse geografie.

Nel 2010 il gruppo ha realizzato un fatturato aggregato pro-forma pari a circa € 28 mln, con un Ebitda pari a circa € 1 mln, mentre il fatturato consolidato atteso per il 2011 è pari a € 32 mln con un Ebitda pari a circa € 2,9 mln (dati di preconsuntivo).

L'investimento di Ambienta apporterà risorse per finanziare le future acquisizioni e/o specifici progetti di crescita.

L'investimento del Fondo Ambienta I, complessivamente pari a € 16,1 mln, è stato realizzato attraverso Ambienta I Recycling S.r.l., società veicolo già esistente e totalmente detenuta dal Fondo. L'investimento, costituito per metà da azioni ordinarie con diritto di voto e per metà da azioni privilegiate senza diritto di voto remunerate ad un tasso composto annuo del 20%, verrà effettuato in diverse tranche fino al 31 dicembre 2013 in base alle esigenze del piano di acquisizioni.

Finora il Fondo ha versato € 4,5 mln circa, composti da: € 1,3 mln circa in azioni ordinarie, per una partecipazione del 7%, e la restante parte in cambio di azioni privilegiate. A valle dell'intero versamento Ambienta avrà una partecipazione del 28% nel capitale di AFG (24% fully diluted).

Il 20 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di Ambienta SGR ha approvato un investimento da parte di Ambienta I, per il tramite di una società veicolo a responsabilità limitata di nuova costituzione, di € 13,5 mln per una quota dell'82% nel capitale sociale di Tower Light S.r.l.. Gli accordi di investimento, secondo i termini illustrati al Consiglio, sono stati firmati il giorno 22 dicembre 2011 ed il closing dell'investimento è avvenuto il 15 febbraio 2012.

Tower Light, fondata nel 1997 e basata nei pressi di Pavia, è leader in Europa nella produzione e commercializzazione di torri faro. La torre faro rappresenta una soluzione ottimale in termini di efficienza energetica, efficacia dell'illuminazione e sicurezza in tutte le situazioni in cui si rende necessaria una fonte di illuminazione efficace e temporanea, tipicamente nella realizzazione o mantenimento di opere infrastrutturali, ma anche in aeroporti, porti ed eventi. Tower Light è posizionata sul mercato come il produttore tecnologicamente più avanzato, e fa dell'efficienza energetica dei propri prodotti uno fra i principali elementi distintivi.

La società ha inoltre un'altra linea di prodotti, detta DF Ecology, che include un abbattitore in grado di ridurre le polveri generate da attività di demolizione o similari utilizzando un decimo dell'acqua utilizzata dai sistemi tradizionali.

Il fatturato 2011 di Tower Light è previsto a circa € 30 mln, in crescita del 50% rispetto al 2010, con un EBITDA, rettificato di alcune poste non ricorrenti, anch'esso in forte crescita a circa € 6 mln.

L'investimento è stato perfezionato attraverso un'operazione di leveraged buy-out con un utilizzo molto moderato della leva finanziaria (meno di 2x l'Ebitda).

Di seguito (cfr Investimenti) vengono descritte in maggior dettaglio le caratteristiche dei nuovi investimenti e l'andamento delle partecipazioni in portafoglio durante il 2011.

Sotto il profilo dei flussi si ricorda che, fino a quando non verrà avviata l'attività di dismissione degli asset in portafoglio e/o eventuale incasso di dividendi, il Fondo Ambiente I, come tutti i fondi di Private Equity, non potrà che presentare un risultato negativo legato ai costi di gestione necessari per l'individuazione, la selezione, l'esecuzione e la gestione degli investimenti. Peraltro, nonostante l'intensa attività di analisi di potenziali investimenti, si è riusciti a contenere i costi (per un totale, dalla partenza del Fondo, di € 2 mln, rappresentati principalmente da quelli di due diligence pari a € 0,8 mln), costi più che bilanciati dai ricavi per complessivi € 2,4 mln (di cui per consulenze pari a € 1,5 mln, interessi pari a € 0,8 mln e proventi per copertura cambi per € 0,1 mln). La commissione di gestione (€ 16,9 mln) e la contabilizzazione di un credito per risparmio d'imposta maturato fino al 30 giugno 2011 (€ 1,8 mln) concorrono a determinare le perdite accumulate al 31 dicembre 2011, pari a € 15,1 mln. Si conferma pertanto una perdita, al netto delle variazioni di valore delle partecipazioni, inferiore alla commissione di gestione alla data, a riprova di una gestione oculata delle spese, soprattutto alla luce dell'ingente numero di potenziali target esaminati.

Il Fondo Ambiente I, con riguardo all'esercizio 2011, oltre alla commissione di gestione (pari a € 4,3 mln), ha sostenuto spese per il suo funzionamento pari a € 0,5 mln (le voci maggiori sono direttamente connesse all'attività di ricerca di nuove opportunità quali quelle di due diligence e di viaggio), ha registrato ricavi per consulenze alle società partecipate per € 0,2 mln, compensi per partecipazioni ai consigli di amministrazione delle partecipate per € 0,1 mln, interessi sul prestito a Italiana Pellets S.p.A. per € 0,1 mln e un provento per copertura cambi per € 0,1 mln, nonché contabilizzato un credito per risparmio d'imposta, chiudendo quindi il periodo con una perdita di € 4,1 mln, inferiore pertanto alla commissione di gestione.

### Gestore del Fondo

Il Fondo è gestito da Ambiente SGR S.p.A., autorizzata dalla Banca d'Italia il 5 novembre 2007. La struttura di Ambiente SGR in merito alle sue attività di società di gestione del Fondo è la seguente:

- Giuseppe Tronchetti Provera - Partner e Amministratore Delegato
- Rolando Polli - Partner
- Guido Rivolta - Partner
- Mauro Roversi – Partner
- Dario Duse - *Operating Partner*
- Giancarlo Beraudo, Laura Della Chiara, Francesco Lodrini e Fabio Ranghino - *Associates*
- Alessandra Dusi – *Junior Associate*

### Il settore ambientale: l'opportunità di mercato

Dopo un avvio promettente il secondo semestre del 2011 si è caratterizzato per un peggioramento nello scenario economico internazionale. La crescita mondiale ha rallentato a un +3,5% su base

annua rispetto al 4,3% registrato all'inizio del 2011. (Fonte: Fondo Monetario Internazionale, World Economic Outlook Update 24th January 2012).

Il rallentamento della crescita unitamente all'outlook negativo del Fondo Monetario Internazionale sono il risultato di profonde differenze su base geografica tra Europa, Stati Uniti e mercati emergenti.

La crisi del debito sovrano in Europa si è diffusa con violenza facendo temere il crollo della moneta unica e quindi della stessa unione. I timori sulla solvibilità finanziaria di alcune delle economie più lente (Italia in primis) o a forte rischio di default (come la Grecia), hanno innescato un'ondata di panico sui mercati finanziari e sul mercato del credito che purtroppo acuisce i problemi di crescita già presenti nell'area Euro. Il FMI nell'ultimo trimestre ha così rivisto al ribasso di 1,6 punti percentuali le stime di crescita per il 2012 prevedendo per l'area Euro una riduzione del PIL dello 0,5%. Se il crollo dell'unione ora non sembra più imminente come in autunno, ancora molto resta da fare a livello europeo sul fronte della governance economico finanziaria.

L'Italia in questo scenario ha sfortunatamente raccolto la maggiore attenzione dei media. Il cambio di governo verificatosi a inizio novembre e le successive decisioni sembrano aver tranquillizzato almeno temporaneamente gli investitori finanziari ma il paese dovrà ora riuscire a migliorare le aspettative di crescita a medio e lungo termine. Nel breve infatti il FMI prevede per il 2012 un calo del PIL del 2,2%, configurando in tal caso il secondo peggior anno dal 1990, seguito da un calo dello 0,6% nel 2013.

Gli Stati Uniti hanno invece sorpreso positivamente confermando la crescita attesa nel 2011 e lo scenario per il 2012 (+1,8%). I risultati sono frutto in particolare di una ripresa dei consumi maggiore del previsto e della tenuta degli investimenti nel settore industriale. L'altra faccia della medaglia è rappresentata dalla riduzione dei risparmi degli individui e dall'aumento delle scorte. I primi trimestri dell'anno saranno fondamentali per capire se il trend positivo consentirà il graduale riassorbimento di questi due fenomeni.

Le economie emergenti hanno, come l'Europa, deluso le aspettative. La stretta finanziaria e l'inasprimento delle politiche monetarie per ridurre le spinte inflazionistiche hanno portato a una revisione al ribasso delle stime di crescita di circa 75 punti base, per quanto le stesse si attestino pur sempre su un valore pari al 5,4% nel 2012.

In questo scenario è interessante rilevare come gli indici dei prezzi delle materie prime, che avevano segnato un picco alla fine del primo trimestre 2011, abbiano rallentato. Le commodities non petrolifere in particolare scontano le attese di rallentamento dell'economia globale e hanno subito un calo del 16% (IMF-Non Fuel commodities Index 168). Il petrolio ha invece beneficiato delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente mantenendo elevate le quotazioni. L'outlook per le commodities non petrolifere resta negativo per il 2012 (attese in calo del 14%) mentre rimangono stabili le aspettative sul prezzo del petrolio per il perdurare delle tensioni, in particolare con l'Iran. Nel corso dei prossimi mesi, in base all'intensità della discesa dei prezzi in rapporto al rallentamento della domanda, si potrà dire se questo rappresenti la fine di una bolla speculativa sulle commodities non petrolifere.

Come conseguenza di quanto sopra, anche l'inflazione dovrebbe stabilizzarsi tanto nelle economie sviluppate (+1,5% rispetto a +2,75% nel 2011) quanto nelle economie emergenti (+6,25% rispetto a +7,25% nel 2011).

Nonostante le numerose incertezze che colpiscono le diverse aree geografiche annotiamo però diversi fatti che confermano la bontà dei fondamentali del settore ambientale.

Ad esempio la consapevolezza della criticità della risorsa acqua sta aumentando in tutto il mondo. Agli attuali ritmi di crescita nell'utilizzo di acqua Cina e India si troveranno ad affrontare nel 2030



una carenza di acqua stimabile rispettivamente attorno al 25% e al 50%. Per entrambi i paesi la maggioranza dell'acqua dolce disponibile si origina sull'Himalaya di cui è facile quindi comprendere l'importanza strategica, soprattutto di fronte a ghiacciai in ritirata (la massa dei ghiacciai himalayani si è ridotta del 50% negli ultimi 30 anni).

Le cose non sono migliori dal punto della fruibilità dell'acqua. In Cina e India, rispettivamente il 40% e l'80% della popolazione non ha accesso ad acqua sufficientemente pulita.

Anche lo shale gas, che è considerato da alcuni il "game changer" nello scenario energetico del gas, almeno negli Stati Uniti, ha un impatto considerevole sull'utilizzo di acqua. Le tecniche di estrazione che utilizzano la perforazione orizzontale richiedono enormi quantità d'acqua, che al termine dell'utilizzo è fortemente contaminata e richiede quindi processi di trattamento specifici per essere reintrodotta in ambiente.

Le tecnologie per affrontare il problema acqua sia dal punto di vista dell'uso efficiente che del controllo e rimozione degli inquinanti però esistono e la loro diffusione risulterà una necessità crescente.

Passando ad un altro argomento chiave, quello dei rifiuti, la produzione procapite giornaliera di rifiuti nelle aree urbane cinesi ha quasi raggiunto gli standard europei. Se l'intera popolazione cinese raggiungesse gli standard di consumo americani (più elevati ancora), produrrebbe 4 volte la quantità di rifiuti dell'Unione Europea. Chiaramente il trend non è sostenibile nel lungo periodo.

Il riciclo rappresenta quindi sempre di più una grande opportunità nella quale l'Europa è attiva da molto tempo con una evidente posizione di leadership. A titolo esemplificativo basta notare come nonostante gli Stati Uniti producano il 40% di rifiuti elettronici procapite più degli europei, questi ultimi abbiano un tasso di riciclo quasi doppio (41% contro 28%). La mancanza di grandi spazi a basso costo in cui costruire discariche e la scarsità di risorse primarie per produrre prodotti nuovi sono un naturale incentivo con cui l'Europa convive da sempre.

Allo stesso modo, sono largamente disponibili tecnologie in grado di far fronte all'inquinamento atmosferico derivante da autotrazione e dalla combustione nelle centrali termoelettriche. Nel 2025 ci potrebbero essere in circolazione un miliardo di veicoli a motore rispetto ai 630 milioni del 1994. E ogni anno nella sola Cina vengono costruiti 40GW di centrali a carbone. La diretta conseguenza potrebbe essere un inquinamento atmosferico straripante ma anche qui l'Europa ha già affrontato il problema in aree come la Ruhr e la pianura padana riuscendo a ridurre le emissioni di SOx, piombo e particolato in percentuali comprese tra il 50% e l'80%. L'applicazione di standard di livello europeo e delle relative tecnologie non può che diffondersi. A questo proposito evidenziamo quanto è avvenuto in Cina riguardo l'illuminazione interna ed esterna. In novembre la Cina ha deciso di eliminare progressivamente nei prossimi cinque anni le lampade ad incandescenza così come avvenuto in passato in Europa. L'illuminazione rappresenta il 12% dei consumi elettrici cinesi e i risparmi stimati saranno a termine pari a quasi 1/6 dei consumi annuali elettrici italiani.

Inoltre la decisione della Germania, a cavallo di metà anno e in concomitanza con l'incidente alla centrale nucleare di Fukushima, di rinunciare al nucleare in tempi più rapidi conferma come le energie rinnovabili occuperanno sempre più spazio nel mix energetico europeo. La scelta porterà inevitabili complessità gestionali, come ad esempio la più articolata gestione della rete elettrica. L'ammodernamento della rete sarà quindi una priorità per consentire lo sviluppo delle rinnovabili sul lungo periodo e su larga scala. L'Europa è leader in termini di efficienza energetica e così

aziende europee che già detengono una posizione di leadership tecnologica di settore potranno rafforzare ulteriormente la loro posizione a livello internazionale.

Il solare ha registrato un nuovo anno record in termini di nuova capacità installata: 28GW contro i 16GW del 2010 e gli 8GW del 2009. La sovra capacità produttiva nel settore ha tuttavia portato a un crollo dei prezzi del silicio, contribuendo d'altro canto a ridurre la distanza dalla "grid parity", ossia la sostenibilità economica in assenza di incentivi statali. La conseguente pressione sui margini ha pesato sui risultati dei produttori, ma una "scrematura" dei player non competitivi all'interno della catena del valore non può che giovare ad un settore che esce dalla sua infanzia e si avvia verso una fase di maggiore maturità. La competizione sarà più intensa e giocata sempre più su scala globale. I numerosi fallimenti e le difficoltà in cui versano molte società attive nell'intera value chain del solare confermano come sia stato lungimirante da parte di Ambienta l'essersi tenuta distante dal settore.

A conferma di questi fenomeni registriamo come gli investimenti nel settore delle energie rinnovabili abbiano stabilito un nuovo record a 260 miliardi di dollari nel 2011, di cui 200 miliardi hanno però finanziato esclusivamente la costruzione di impianti di produzione elettrica sia di grande scala che per generazione distribuita. Inoltre, la progressiva, diffusa e giustificata riduzione degli incentivi insieme alle restrizioni sul credito riducono i rendimenti attesi sui progetti legati alle fonti rinnovabili.

In sintesi i segnali sono positivi per Ambienta, il cui approccio alle tematiche ambientali consente di rivolgersi a tutti i settori sopraelencati, alcuni dei quali sono per loro natura meno sensibili al rallentamento economico quali l'acqua o i rifiuti.

#### Criteri di selezione degli investimenti

Il Fondo può investire in strumenti finanziari rappresentativi di capitale di rischio emessi da società operanti nel settore ambientale. Per definizione, tale settore comprende tutte le società il cui campo di attività, presente e/o futuro, sia significativamente caratterizzato da tecnologie e/o prodotti e/o servizi in grado di:

- ridurre la produzione di gas ad effetto serra;
- migliorare l'efficienza energetica;
- contenere le emissioni che sono considerate dannose per l'ambiente e/o per l'uomo;
- migliorare lo sfruttamento delle risorse acquifere;
- ridurre la produzione di rifiuti o migliorarne la gestione una volta prodotti.

Il Fondo si pone l'obiettivo di investire principalmente in società di piccole e medie dimensioni, che richiedono capitale per sostenere la crescita.

Per quanto riguarda la tipologia di investimento, il Fondo può acquisire partecipazioni di minoranza qualificata o quote di maggioranza, con una dimensione dell'investimento media compresa tra € 10 e € 30 mln. Si prevede di effettuare circa 11/12 investimenti nei diversi settori ambientali.

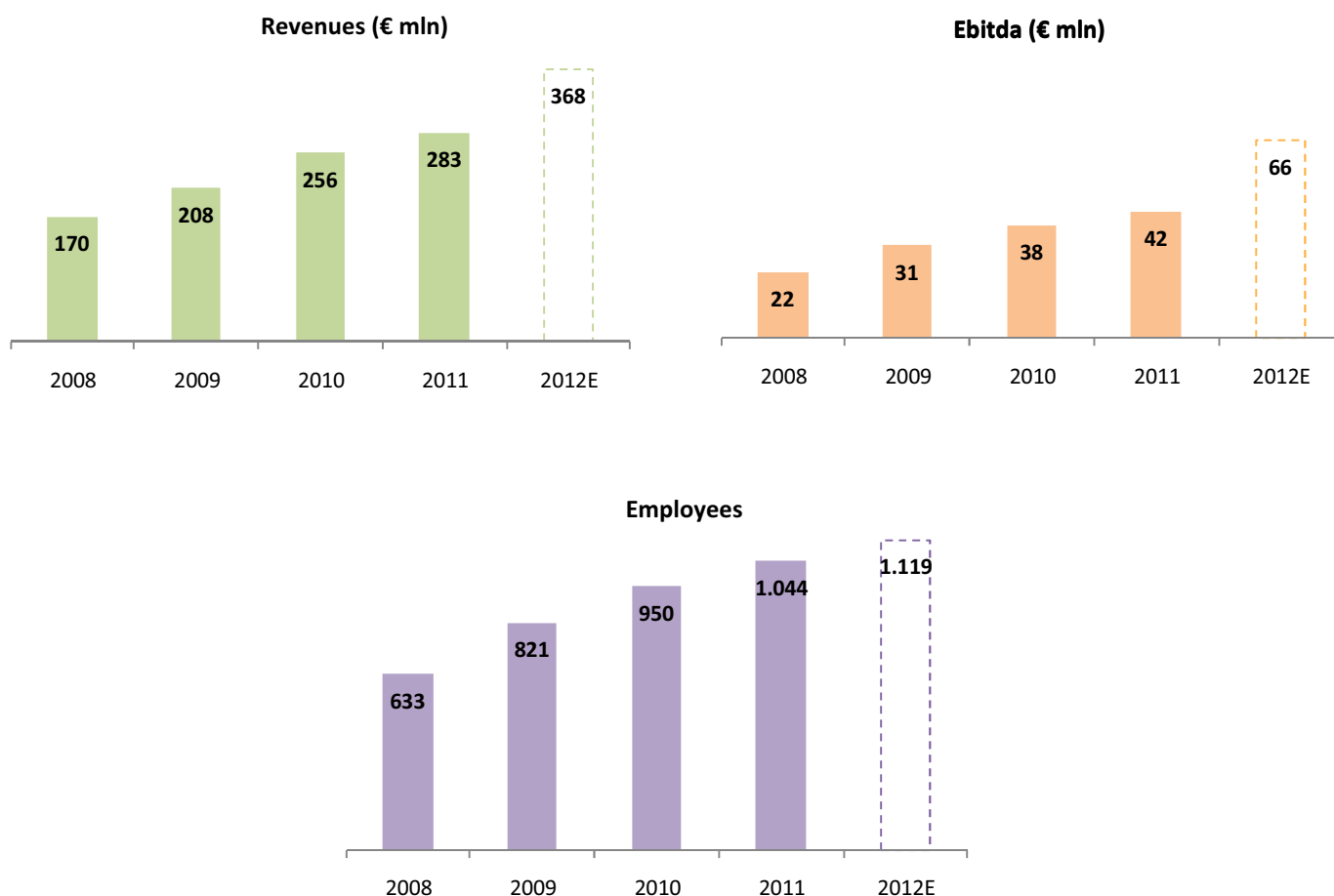
## Rendiconto al 31 dicembre 2011

Il Fondo può valutare anche *start-up* in tecnologie consolidate, presentate da management di comprovata esperienza nel settore considerato.

Per quanto riguarda la localizzazione geografica degli investimenti, è plausibile che per circa l'85% sarà in Europa ed il rimanente 15% nel resto del mondo.

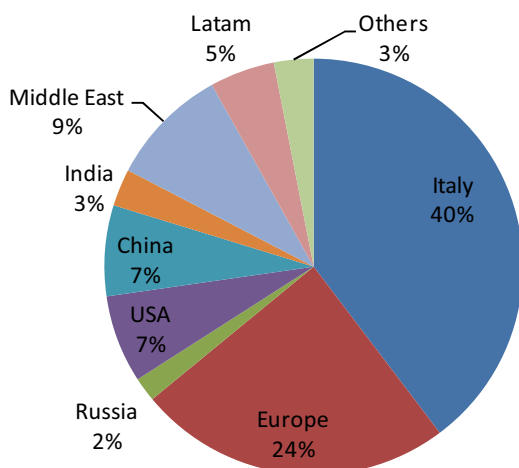
Al 31 dicembre 2011, il Fondo ha effettuato sette investimenti e ha sottoscritto un accordo di investimento che ha portato a complessivamente otto il numero di investimenti a metà febbraio 2012. Di questi, cinque sono localizzati in Italia, due in Europa ed uno negli Stati Uniti. Le operazioni sono ugualmente distribuite tra maggioranze e minoranze. Quattro sono operazioni cosiddette di "buy out", quattro di "growth capital".

Il Portafoglio ha sperimentato una costante crescita negli ultimi 4 anni, che ha portato nel 2011 ad un fatturato aggregato di oltre € 280 mln e ad un organico di più di 1.000 dipendenti. Le società partecipate dal Fondo hanno mostrato solidi fondamentali, generando una redditività crescente negli anni che si è tradotta nel 2011 in un Ebitda aggregato di oltre €40 mln. Peraltro come si evince dal grafico molte società attendono con fiducia il 2012, tantè che nonostante lo scenario macroeconomico i budget (in alcuni casi ancora preliminari) prevedono un aumento complessivo dell'Ebitda molto importante.

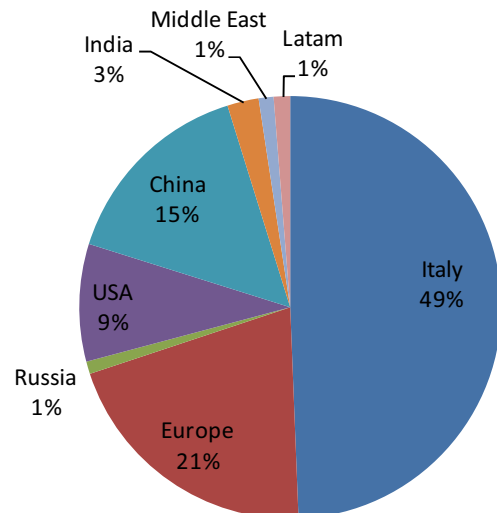


Il Portafoglio vanta una notevole diversificazione geografica: i ricavi aggregati sono infatti generati per il 40% in Italia, per circa il 25% in Europa e per la restante parte in numerosi paesi del Mondo (Middle East 9%; Cina 7%; Usa 7%).

**2011 Revenues by geography (% on total)**



**2011 Employees by geography (% on total)**



Le performance registrate dalle partecipate negli ultimi anni, confermano la solidità del trend di crescita del settore ambientale così come la validità dei modelli di business adottati dalle aziende in Portafoglio. Riteniamo pertanto che il Portafoglio presenti complessivamente tutte le caratteristiche per continuare a generare valore nei prossimi anni.

Il regolamento del Fondo prevede altresì la possibilità di investire fino al 10% delle risorse del Fondo in società che abbiano come attività principale lo sviluppo di tecnologie non consolidate e/o innovative (c.d. *venture capital*) e fino ad un massimo del 20% in società quotate. Ad oggi nessun investimento ha avuto peraltro tali caratteristiche né si prevede alcun investimento di tale tipologia.

Per quanto concerne il ricorso alla leva finanziaria si prevede di farne un moderato utilizzo dove opportuno, come peraltro riscontrabile dall'analisi degli otto investimenti effettuati. La struttura più adatta sarà scelta caso per caso.

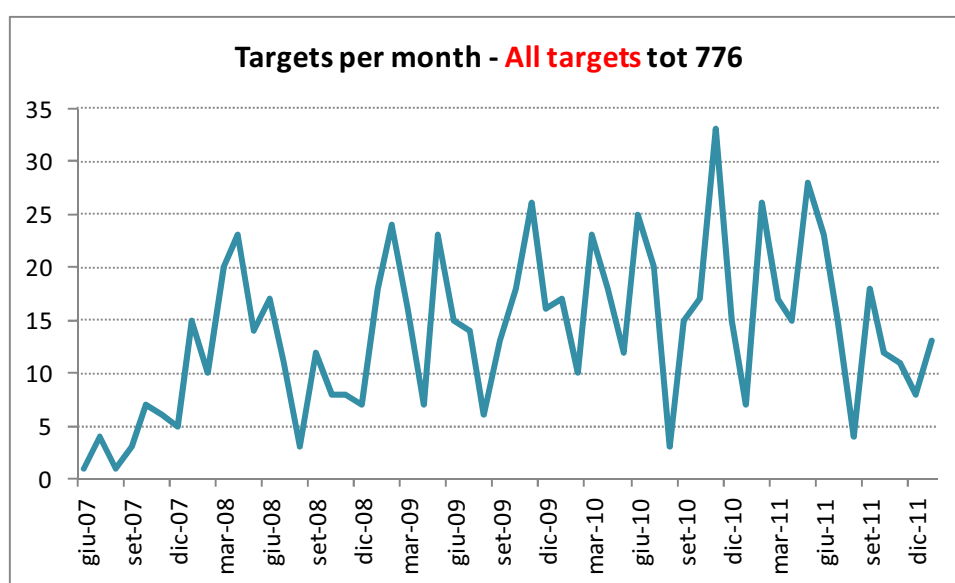
Durante l'attività di gestione della partecipazione, il ruolo ricoperto da Ambienta si concretizza in un rapporto diretto con il *senior management* della partecipata con lo scopo di supportarla nella crescita facendo leva sull'esperienza di business e di settore del team di Ambienta. Allo stesso tempo Ambienta contribuisce al rafforzamento della struttura organizzativa dove necessario con la selezione e l'inserimento di manager di comprovata professionalità.

Nel caso di investimenti di minoranza il ruolo attivo del Fondo nelle partecipate è assicurato tramite specifiche clausole inserite nei contratti di investimento che garantiscono il

coinvolgimento diretto del Fondo nelle principali decisioni strategiche della società (ad esempio con diritto di veto su temi specifici) ed un'opportuna *governance*.

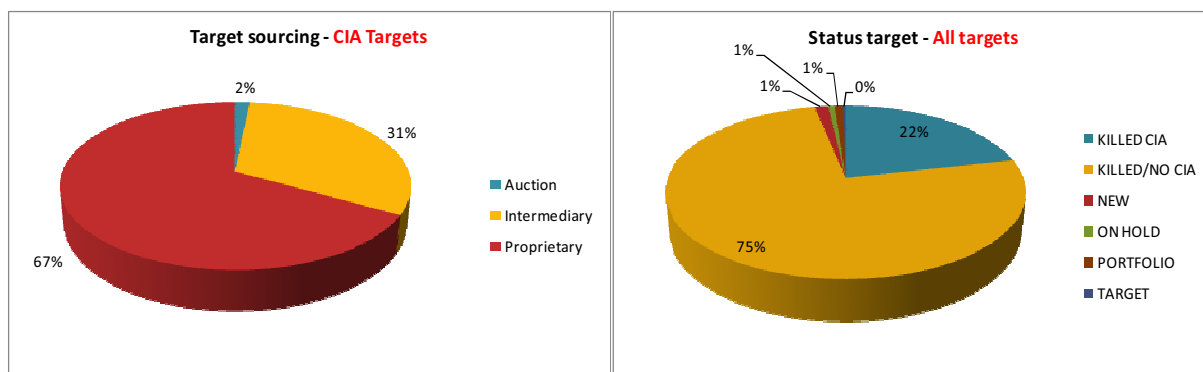
## Attività di selezione degli investimenti

Nel corso dell'anno 2011 Ambienta ha continuato un'intensa attività di analisi delle opportunità di investimento. Il grafico seguente evidenzia il flusso mensile (in termine di numero di dossier) delle opportunità esaminate da Ambienta a partire da giugno 2007 (ovvero in anticipo rispetto all'inizio ufficiale delle attività di Ambienta). Si tratta di oltre 750 dossier esaminati.



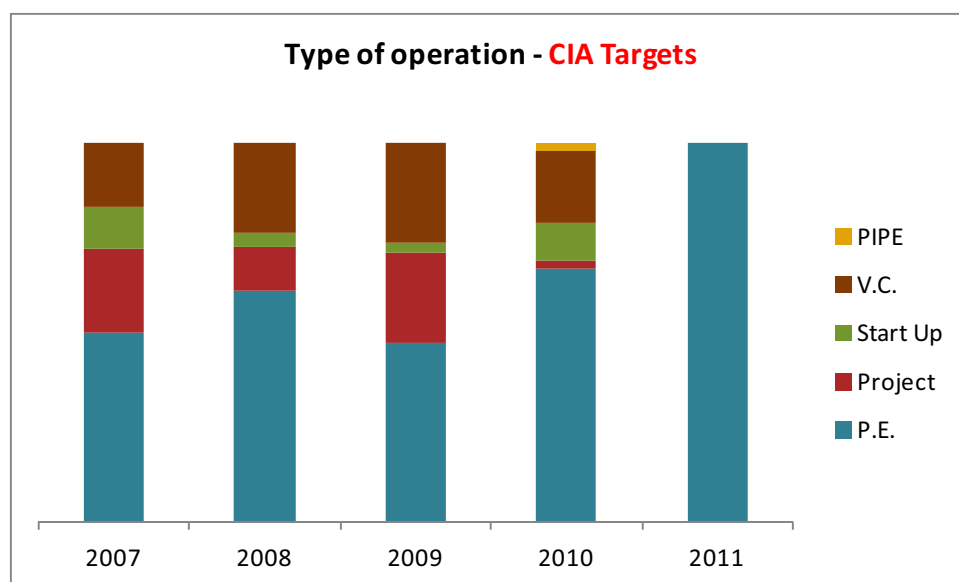
Vengono riportati nelle pagine seguenti alcune statistiche esemplificative dell'attività del Comitato Investimenti con le seguenti caratteristiche: (i) le statistiche sono numeriche, cioè non tengono conto della dimensione dei potenziali investimenti, (ii) cumulate relativamente agli investimenti analizzati da giugno 2007 al 31 dicembre 2011 e (iii) considerano solo il sottoinsieme di investimenti esaminati nel Comitato Investimenti Ambienta (che rappresentano circa il 25% dei dossier complessivamente analizzati).

Come evidenziato nel primo dei grafici successivi, la maggior parte delle opportunità provengono da fonti proprietarie, ossia dall'esteso network di contatti professionali di Ambienta nonché dell'*Advisory Board*. L'*Advisory Board* di Ambienta è costituito da professionisti internazionali di comprovata esperienza nel settore dell'ambiente, della consulenza e del private equity. Oltre a contribuire costantemente al flusso di possibili operazioni, l'*Advisory Board* si incontra periodicamente in un "forum ambientale" per scambio di visioni su trend, opportunità e argomenti specifici all'interno del settore ambientale.



(1) KILLED CIA/NO CIA sono rispettivamente opportunità scartate, analizzate o meno dal Comitato Investimenti Ambienta; ON HOLD sono opportunità in attesa; PORTFOLIO sono gli investimenti del Fondo; TARGET sono le opportunità in stato avanzato di analisi.

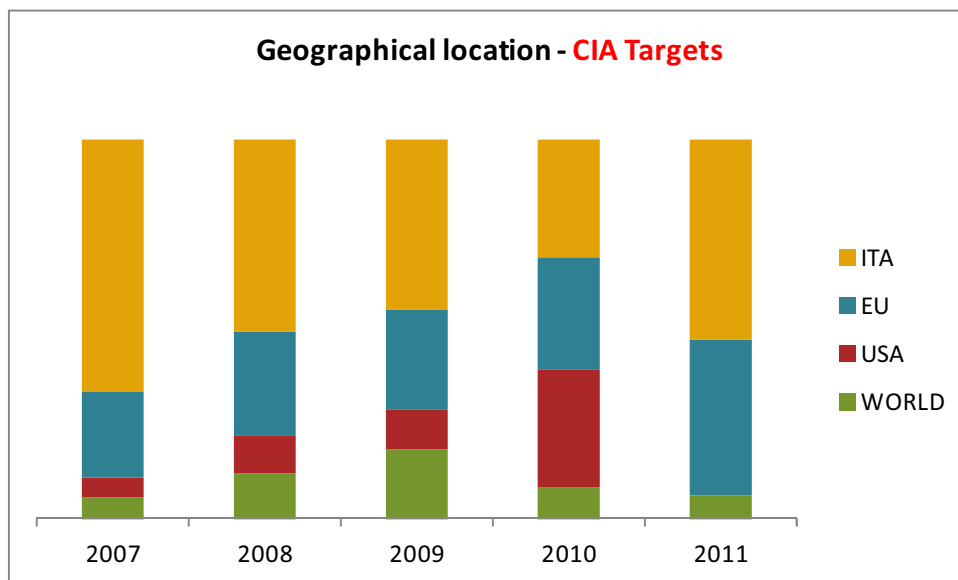
Va considerato in modo altrettanto positivo il ruolo sempre più preponderante delle operazioni di tipo private equity, ossia società con attività avviate, principalmente alla ricerca di capitale a supporto della crescita o di un rafforzamento della compagine azionaria. Questo tipo di operazioni hanno sempre rappresentato oltre il 50% delle opportunità di investimento esaminate nell’ambito del Comitato Investimenti di Ambienta, ma a partire dal 2010 sono diventate quasi i tre quarti del totale e nel 2011 la totalità. Conseguentemente le attività considerate più “rischiose”, ossia venture capital (start-up con rischio tecnologico e/o *time-to-market* di medio termine), di start-up (società che utilizzano tecnologie consolidate ma che devono ancora iniziare le proprie attività) o a minor rendimento come le operazioni di tipo infrastrutturale (progetti *greenfield* o *brownfield*), hanno progressivamente avuto un ruolo sempre più ridotto. La ripartizione è evidenziata nel seguente grafico:



Al 31 dicembre 2011, dati cumulati e riferiti alle opportunità esaminate nel Comitato Investimenti Ambienta

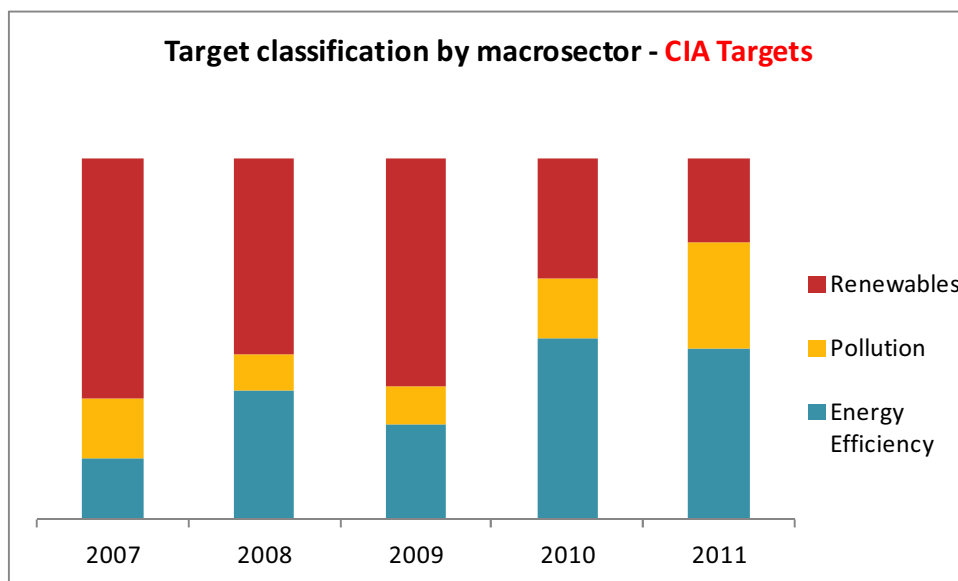
Relativamente al break down geografico l’Europa ed in particolare l’Italia continuano a rappresentare la grande maggioranza delle opportunità analizzate, ma è certamente cresciuta la componente internazionale. Ciò non solo per un maggior peso dei paesi europei, Germania in particolar modo, ma anche per l’apporto degli Stati Uniti, grazie all’investimento che la Sgr ha effettuato in New World Capital. Avere un collegamento con un operatore presente sul mercato

locale ha certamente facilitato la reperibilità e la possibilità di analizzare in modo efficace società attive negli Stati Uniti. Sottolineiamo come anche nel 2011 alcune opportunità classificate come europee hanno rilevanti quote di attività negli USA. Tra queste ovviamente Ampio Filtration nella quale è stata poi acquisita una partecipazione.



Al 31 dicembre 2011, dati cumulati e riferiti alle opportunità esaminate nel Comitato Investimenti Ambienta

Per ultimo sottolineiamo un deciso ribilanciamento settoriale nel corso degli anni, con il settore delle energie rinnovabili che, pur continuando ad avere un peso non trascurabile, si è significativamente ridotto a favore dell'efficienza energetica e del pollution control. Si tratta dei settori che consideriamo più attraenti in questo momento viste le incertezze normative che gravano sul settore delle energie rinnovabili europee.



Al 31 dicembre 2011, dati cumulati e riferiti alle opportunità esaminate nel Comitato Investimenti Ambienta

Investimenti: nuovi investimenti e partecipazioni in portafoglio

Nuovi investimenti

Nel corso dell'esercizio 2011 Ambienta ha perfezionato due investimenti.

**MBA Polymers Inc**, è una società con sede degli Stati Uniti d'America che svolge attività di produzione di materie plastiche riciclate provenienti dal recupero di beni durevoli dismessi quali computer, dispositivi elettrici ed elettronici, elettrodomestici e automobili.

La Società dispone di una tecnologia proprietaria in grado di produrre materie plastiche riciclate con livelli di purezza e qualità tali da garantire prestazioni simili alla plastica vergine. Inoltre, il processo produttivo di MBA Polymers necessita solo del 10% dell'energia richiesta per produrre plastica vergine da prodotti petrolchimici. La società impiega più di 300 dipendenti e dispone di tre impianti produttivi realizzati in JV con partner locali; i primi due, in Austria e in Cina, trattano ciascuno 40.000 ton/anno di materiale in ingresso proveniente dallo scarto di prodotti elettronici. Un terzo impianto in Inghilterra con una capacità di trattamento di materiale in ingresso di 60.000 ton/anno alimentato dai rifiuti derivanti dal ciclo di demolizione delle automobili ha avviato la produzione nel 2011 e sta ultimando il ramp-up della produzione.

Il Fondo Ambienta ha acquisito una partecipazione di minoranza in MBA Polymers nel febbraio 2011, tramite la sottoscrizione di azioni di serie G di nuova emissione. L'investimento si è attestato a € 10 mln, che al tasso di cambio al "closing" sono equivalenti a circa USD 13,7 mln di per una partecipazione pari a circa il 9,1% del capitale e al 13% delle "*participating preferred shares*". Poiché il disinvestimento di tale partecipazione avverrà in USD, si è valutata l'opportunità di sottoscrivere uno strumento derivato di copertura.

Oltre alla presenza di un membro di Ambienta nel Consiglio di Amministrazione, i termini principali della serie G prevedono, tra gli altri, i seguenti diritti:

- Una liquidazione preferenziale (rispetto a tutte le altre categorie di azioni) pari a 2 volte il capitale investito in caso di vendita della società;
- Un rapporto di cambio in azioni ordinarie ad un minimo di 2 volte il prezzo di sottoscrizione iniziale nel caso di IPO;
- Diritto di co-vendita pro rata in caso di vendita da parte dei principali azionisti.

La governance di MBA Polymers prevede che le principali decisioni attinenti alla vita della società, possano essere assunte solo con il voto favorevole del 60% dei possessori delle participating preferred shares. Nell'ottica di aumentare il peso del proprio voto nel processo decisionale, Ambienta ha sottoscritto un patto di sindacato con Doughty Hanson, uno dei principali azionisti della Società, al fine di assumere un'intenzione di voto unitaria sulle materie per le quali è richiesta una maggioranza qualificata. Il ruolo di Ambienta e di Doughty Hanson nell'ambito del processo che ha portato alla decisione di rafforzare il management team attraverso l'inserimento di un nuovo CEO con solide esperienze di leadership in aziende industriali internazionali confermano il peso determinante di Ambienta.



A partire dal 1 gennaio 2012, infatti, la società si è dotata di un nuovo CEO che avrà l'obiettivo di consolidare le attività esistenti e di razionalizzare la struttura organizzativa.

Nel 2011 MBA Polymers stima ricavi per circa \$ 50,7 mln, in aumento del 40% rispetto a \$ 36 mln realizzati nello scorso esercizio. Sono stati consolidati clienti importanti quali Electrolux, HP e Indesit, così come avviati nuovi clienti tipo Philips e Flextronics per Nestlé Nespresso.

L'Ebitda 2011 si è attestato a livello consolidato in \$ (4,7) mln, penalizzato dalla tuttora parziale attività dell'impianto in Inghilterra, la cui messa a regime è prevista per il 2012. I due impianti in Cina e Austria hanno invece registrato nel 2011 un Ebitda rispettivamente di circa \$ 2,9 mln e \$ 3,5 mln, in notevole crescita rispetto al 2010 (rispettivamente \$ 2,4 mln e \$ 1,2 mln). I risultati sono in linea con l'investment case elaborato da Ambienta. La società stima di raggiungere nel corso del 2012 un Ebitda profittevole a livello consolidato.

Il piano industriale prevede che nel corso del prossimo triennio la società raggiunga oltre \$ 100 mln di fatturato ed un ebitda del 20% grazie agli impianti esistenti, cui aggiungere l'implementazione di alcuni dei numerosi progetti di nuovi impianti attualmente in valutazione.

In considerazione della elevata complessità tecnologica del processo industriale (la società ha impiegato oltre dieci anni per la messa a punto della tecnologia) in un settore, quello del riciclo di materie plastiche dall'alto valore unitario, sempre più attraente, riteniamo che MBA Polymers rappresenterà un obiettivo di acquisizione ideale per un operatore industriale così come un candidato ideale per un IPO.

Il criterio di valutazione adottato per MBA Polymers è basato sul costo di acquisto. Nel corso della definizione dell'operazione sono state previste la clausola di "liquidation preference" pari al doppio del capitale investito, azionabile in caso di vendita e la clausola che prevede, per le azioni detenute dal Fondo, il doppio del prezzo ottenuto in sede di IPO.

### Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'esercizio sono state poste in essere operazioni su strumenti finanziari derivati con finalità di copertura dal rischio di variazione dei tassi di cambio tra divise Euro e Dollaro USA. Il sottostante posto in copertura è riferito alle azioni di MBA Polymers Inc. per un valore di \$ 13,680 mln.

Nel corso del secondo semestre dell'esercizio 2011 Ambienta ha perfezionato un secondo investimento, acquisendo una partecipazione di minoranza in **Amplio Filtration Group S.A.** ("AFG"), una holding di partecipazioni con sede in Lussemburgo, a capo di un gruppo di società attive nel settore del trattamento delle acque e della filtrazione di processo.

Il gruppo è frutto di un progetto di aggregazione promosso da Amplio Partners, una investment company basata a Londra i cui manager di riferimento e investitori sono Andrea Davi e Riccardo Segat, i quali hanno investito personalmente circa \$ 10 mln nel progetto e detenevano congiuntamente, tramite una holding di partecipazioni, la quasi totalità del capitale di AFG prima dell'ingresso del Fondo. Andrea Davi vanta un'esperienza ventennale come manager nel settore della filtrazione ed ha già intrapreso nel 2004 un analogo progetto di aggregazione, ceduto poi con successo ad un operatore industriale.

Il rationale del progetto di aggregazione risiede nelle peculiarità del settore dell'acqua e della filtrazione, caratterizzato da grandi dimensioni (circa \$ 450 miliardi a livello mondiale), elevatissima frammentazione (i leader di mercato non detengono che una piccola parte della market share), elevate barriere all'ingresso e lunga durata dei rapporti tra cliente e fornitore (data la criticità della filtrazione all'interno dei processi produttivi i clienti difficilmente sono disposti a sostituire il fornitore, rendendo difficile una crescita organica su basi stand-alone). Il progetto mira dunque a creare un operatore di medie dimensioni, con fatturato intorno a € 100 mln, una redditività obiettivo in termini di Ebitda pari al 12-15%, focalizzato su specifiche nicchie di mercato nel settore del trattamento delle acque e della filtrazione di processo, in grado di sfruttare le sinergie e le opportunità di cross-selling derivanti dall'accesso ad un'ampia base di clienti su diverse geografie.

Il gruppo è attualmente composto da quattro società acquisite tra il 2009 e il 2011, localizzate su tre diverse geografie e specializzate in alcune applicazioni:

- Envirogen Technology Inc. (USA), fornisce sistemi e servizi per il trattamento delle acque per uso potabile e industriale, acque di falda e acque reflue, con specializzazione nel trattamento delle acque contaminate da selenio, nitrati e perclorato;
- Puresep Filtration Technologies Ltd (UK) e Environmental Water Systems Ltd (UK) forniscono sistemi e servizi per la filtrazione di processo indirizzata primariamente ai settori del food&beverage e healthcare, oltre a numerosi altri settori industriali;
- Fluxa Spa (Italia), è specializzata nella distribuzione di una grandissima varietà di filtri e cartucce per svariate applicazioni, impiegati per lo più come consumabili, ad una base clienti molto diversificata e numerosa.

L'investimento di Ambienta ha come scopo quello di apportare le risorse finanziarie necessarie per completare le future acquisizioni e/o specifici progetti di crescita, con lo scopo di creare un gruppo integrato con una massa critica interessante per un operatore del settore che intenda espandere il proprio portafoglio di segmenti serviti/specializzazioni o per un operatore diversificato attirato da un settore poco ciclico e con ottime prospettive di crescita.

L'investimento, pari a € 16,1 mln in aumento di capitale, è costituito per metà da azioni ordinarie con diritto di voto e per metà da azioni privilegiate senza diritto di voto remunerate ad un tasso composto annuo del 20%, pagato al momento del disinvestimento in modo privilegiato rispetto a qualsiasi altro tipo di distribuzione. I fondi verranno versati da Ambienta in diverse tranche fino al 31 dicembre 2013 in base alle esigenze del piano di acquisizioni. Attualmente Ambienta ha versato € 4,5 mln circa, a supporto dell'ultima acquisizione avvenuta ad ottobre 2011. Il versamento è stato effettuato per € 1,3 mln circa in azioni ordinarie, per una partecipazione del 7%, e la restante parte in cambio di azioni privilegiate senza diritto di voto (che rappresentano la totalità delle azioni di tale categoria emesse finora). A valle dell'intero versamento Ambienta avrà una partecipazione del 28% nel capitale di AFG (24% fully diluted).

Ambienta ha diritto a nominare un consigliere in AFG e in ognuna delle società operative facenti parte del gruppo. Ambienta ha inoltre potere di veto su alcune materie rilevanti, tra cui l'esecuzione di acquisizioni aventi un corrispettivo in eccesso di € 3 mln.

Il fatturato consolidato atteso per il 2011 è pari a € 32 mln con un Ebitda pari a circa € 2,9 mln

(dati di preconsuntivo). Nel 2010 il gruppo aveva realizzato un fatturato aggregato pro-forma pari a circa € 28 mln, con un Ebitda pari a circa € 1 mln.

Considerato che l'investimento si è concretizzato nel mese di ottobre 2011, il criterio di valutazione adottato per Amplio Filtration Group è basato sul costo di acquisto. Si ricorda che la metà dell'investimento, € 8 mln, è stato strutturato attraverso aumento di capitale e per la parte rimanente attraverso la sottoscrizione di azioni privilegiate che incorporano il diritto a un rendimento composto annuo del 20%. La componente privilegiata permetterà, nell'arco temporale di quattro anni, un totale recupero del capitale complessivamente investito, anche nello scenario poco probabile in cui la parte investita in azioni ordinarie non dovesse generare alcun valore.

#### Partecipazioni già presenti in portafoglio

**Italiana Pellets S.p.A.** è un società operativa nella produzione di pellet di elevata qualità con sede a Corana (Pavia). La Società è dotata di uno stabilimento industriale, avviato nel corso del 2010, con capacità produttiva a regime di circa 110 mila tonnellate all'anno di pellet e di un impianto di produzione energia elettrica da 1MWe da biomasse. Tale impianto godrà per 15 anni dei benefici della tariffa omnicomprensiva pari a € 280/MWh ed è stato interconnesso alla rete nel dicembre 2010.

Il Fondo Ambienta I è entrato nell'azionariato di Italiana Pellets nell'agosto 2008 con il veicolo Ambienta I Biomasse S.r.l. attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale (€ 2,4 mln) e l'erogazione di un finanziamento soci (€ 3,0 mln). In tale data la Società, per finanziare la realizzazione dello stabilimento industriale, ha sottoscritto un contratto di Project Financing con BISS, Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo S.p.A.

Nel corso del 2010 l'investimento in Italiana Pellets è stato incrementato di € 2 mln per effetto di un aumento di capitale e di € 0,425 mln per effetto dell'acquisto di parte delle azioni dell'azionista di minoranza Ercole Cacciari.

Nel corso del 2011, a seguito del protrarsi di problematiche industriali legate in massima parte ad un ritardo nella messa a regime dell'impianto, e delle conseguenti tensioni finanziarie ingeneratesi a partire dal secondo trimestre, è stata avviata una revisione complessiva della posizione debitoria della società. A luglio 2011 è stato firmato con la banca finanziatrice un accordo che ha permesso il riscadenziamento del debito, oltre a misure volte a massimizzare il supporto alle necessità di circolante nel breve termine, generate dal riavvio della produzione. Nel contesto di tale accordo, ad ulteriore supporto delle esigenze di liquidità e della capitalizzazione della società, il Consiglio di Amministrazione di Ambienta SGR S.p.A. ha deliberato, sentito il parere favorevole del Comitato Investitori del Fondo, un incremento dell'investimento per ulteriori € 4 mln da sottoscrivere sotto forma di aumento di capitale e/o finanziamento soci. Dei totali € 4 mln, € 2 mln sono stati investiti a luglio 2011 contestualmente alla firma dell'accordo di ristrutturazione con la banca finanziatrice, ed € 1 mln è stato investito a ottobre 2011 al fine di supportare esigenze di liquidità commerciale, causate dalla elevata rigidità intervenuta nel sistema bancario italiano nonché dal ritardo da parte dello Stato nel pagamento di crediti IVA per i quali era stato richiesto il rimborso.

A seguito di quanto sopra, l'investimento complessivo ammonta quindi ad € 10,825 mln (cui si aggiunge € 1 mln già deliberato ma non ancora utilizzato) e la partecipazione al capitale di Italiana Pellets, per il tramite di Ambienta I Biomasse S.r.l., al 99%.

Sul fronte industriale, l'esercizio 2011 è stato caratterizzato da un netto miglioramento. L'impianto di produzione pellet è stato infatti riavviato a marzo e quello di generazione a biomassa ad agosto; entrambi hanno progressivamente aumentato la loro capacità produttiva, che si assesta ad oggi a circa l'85% per il primo, con ca. 68 mila tonnellate prodotte nel 2011 (vs. 30 mila nel 2010), e a quasi il 100% per il secondo. A tali risultati ha contribuito indubbiamente la decisione di nominare un nuovo Amministratore Delegato, Ing. Dario Duse, a partire dal secondo trimestre dell'esercizio.

Il mercato del pellet ha mantenuto nel 2011 un andamento positivo, la domanda si è mantenuta buona e con prezzi mediamente in crescita, la società ha infatti consuntivato un prezzo medio di vendita in linea con le attese. I volumi sono stati tuttavia sfavorevolmente impattati dalla scarsa operatività dei primi mesi dell'anno e dalle condizioni climatiche avverse degli ultimi due mesi dell'esercizio, caratterizzati da temperature nettamente sopra la media. L'esercizio chiude quindi a € 13,5 mln di ricavi, in crescita rispetto ai € 5,6 mln del 2010 ma sotto le aspettative.

Risolte le problematiche industriali e di management, e in presenza di un mercato stabile, la principale criticità è rappresentata ad oggi dalla redditività. Il costo della legna, la principale materia prima che incide per ca. il 50% sui costi diretti, ha infatti subito una forte crescita, spinta da vari fattori quali le dinamiche del settore del pannello truciolare e la domanda concorrente di altri operatori del legno nella zona dove opera la società, che hanno comportato un costo medio sensibilmente superiore alle attese. A seguito principalmente di questo effetto, l'esercizio 2011 chiuderà con un Ebitda negativo per € 1,6 mln ed una perdita netta di ca. € 4 mln, quest'ultima gravata anche dai costi della ristrutturazione dell'indebitamento finanziario.

Nonostante le azioni intraprese dal team di gestione durante l'esercizio 2011, il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato per € 7 mln e allineato al presumibile valore del patrimonio netto della società alla data del 31 dicembre 2011.

**ICQ Holding S.p.A.** è uno dei maggiori gruppi italiani nello sviluppo di impianti e nella produzione di energia da fonti rinnovabili, con una capacità installata di circa 110,7 MW (di cui 84,5 consolidati) in impianti a biogas, eolici, idroelettrici e a biomasse.

Il Fondo Ambienta I è entrato nell'azionariato del Gruppo a settembre 2008 con il veicolo Ambienta I Rinnovabili S.r.l., in parte attraverso l'acquisto di azioni (€ 5,5 mln) ed in parte attraverso la sottoscrizione di un apposito aumento di capitale (€ 15 mln). Al fine di dotare la Società delle risorse necessarie all'implementazione del business plan, è stata offerta a terzi investitori la possibilità di sottoscrivere un aumento di capitale fino a € 20 mln tramite la società veicolo Ambienta I Rinnovabili S.r.l.. Nel mese di novembre 2009 e maggio 2010 si è così addivenuti alla delibera di due aumenti di capitale per complessivi € 17 mln, sottoscritti per € 3 mln dal Fondo Ambienta I e per € 15 mln da terzi investitori. A seguito delle predette operazioni Ambienta I Rinnovabili S.r.l. detiene alla data odierna il 23,8% del capitale di ICQ Holding S.p.A.

L'investimento del Fondo ammonta a € 23,5 mln per una partecipazione del 63% in Ambienta I Rinnovabili S.r.l. corrispondente ad una partecipazione indiretta in ICQ Holding S.p.A. del 15,4% al 31 dicembre 2011.

La produzione dell'esercizio 2011 si è attestata a 267 MWh (212 MWh consolidati) rispetto a 253 MWh dell'anno precedente. Il Gruppo conta 127 dipendenti e vanta una pipeline di oltre 600 MW, oltre a 35MW di impianti in costruzione, di cui il 75% entrerà in esercizio nel corso del 2012. I progetti in costruzione richiederanno investimenti pari a € 73 mln di cui € 35 mln già sostenuti nel 2011.

Il Gruppo stima un risultato al 31.12.2011 di € 41,4 mln in valore della produzione ed un Ebitda al netto di svalutazioni non ricorrenti pari a € 17,4 mln.

Il Presidente del Gruppo è Giulio Del Ninno (ex AD Edison) mentre l'Amministratore Delegato è il socio fondatore Luigi De Simone.

Nel 2011 è proseguito il periodo di incertezza che grava sul settore dalla metà del 2010 (decreto legge 78/2010, Art.45) che ha di fatto condizionato le attività di finanziamento dei progetti e conseguentemente l'avvio della costruzione dei nuovi impianti previsti dal piano di sviluppo della società. Il decreto in questione, come noto, è stato superato dal D.Lgs. n. 28 del 3 marzo 2011 che ha ridefinito i contenuti generali del futuro sistema di incentivazione delle fonti rinnovabili facendo almeno parziale chiarezza nel breve termine (relativamente agli impianti che entreranno in esercizio entro il 2012).

In questo difficile scenario la società ha avuto comunque la capacità di finalizzare nuovi finanziamenti a medio lungo termine e ha ridisegnato il proprio orientamento strategico in direzione dei segmenti che permettono di usufruire dell'incentivazione a tariffa omnicomprensiva. Trattasi tipicamente degli impianti di digestione anaerobica, dei biogas da discarica e dei mini hydro di potenza inferiore a 1 MW.

Rimaniamo confidenti che nonostante le difficoltà del settore, l'investimento del Fondo sia saldamente ancorato al valore degli impianti posseduti dal gruppo ICQ. Ciononostante, nel corso dell'esercizio 2011, il Fondo ha negoziato con gli altri azionisti della società un meccanismo che fissa il rendimento minimo dell'investimento a 1,5 volte il capitale investito.

Si ritiene che il costo, prudenzialmente, rappresenti in questo contesto il valore più significativo.

**Alpin Pellet S.a.s.** è una società di diritto francese, con sede a Tournon, nel Rhone Alpes, attiva nella produzione di pellet. La Società è nata attraverso il conferimento dell'attività di produzione di pellet di Savoie Pan S.A., una realtà francese attiva da decine di anni nella lavorazione del legno di riciclo e gestita dalla famiglia Annovati.

Il Fondo Ambiente I è entrato nell'azionariato di Alpin Pellet S.a.s. nel novembre del 2009 con il veicolo Ambiente I Biomasse S.r.l. attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale per € 2,4 mln (di cui € 1,4 versati alla data della presente relazione) e detiene il 51% del capitale della Società. Il restante 49% fa capo a Savoie Pan S.A.. La gestione della Società è affidata a Maurizio Annovati la cui famiglia è l'azionista di riferimento del gruppo Savoie Pan S.A..

L'investimento si inserisce nell'ambito del progetto di aggregazione nel settore del pellet che, unitamente a Italiana Pellets, prevede la costruzione di un operatore industriale nei mercati italiano e francese.

Alpin Pellet è localizzata in un'area boschiva non molto distante dal confine italiano ed ha attualmente una capacità produttiva di oltre 32 mila tonnellate all'anno, che saliranno in breve tempo a circa 40.000 grazie ad alcuni interventi realizzati negli scorsi anni al fine di aumentare la quantità e la varietà di materia prima trattabile e all'inserimento, all'inizio del 2011, di un nuovo responsabile di produzione. Il mercato di sbocco attualmente è in prevalenza l'Italia. La commercializzazione avviene prevalentemente tramite Lignatech Italia S.r.l., una società commerciale acquistata al 96% dal fondo per un valore di € 76,8k e anch'essa gestita da Maurizio Annovati.

Nel corso del 2011 la Società ha prodotto circa 28 mila tonnellate, di cui 25 mila vendute nell'anno, mentre sono state commercializzate circa 24 mila tonnellate di prodotto di terzi, per un totale di circa 49 mila tonnellate vendute.

Al 31.12.2011 Alpin Pellet stima un valore della produzione pari a circa € 6,7 mln, in leggero miglioramento rispetto al risultato 2010 che si era attestato a € 6,2 mln ed un EBITDA pari a € 0,7 mln rispetto a € 0,5 mln nel 2010. Va segnalato che il 2011 ha costituito un anno anomalo per via del caldo autunno e del tiepido avvio dell'inverno, che hanno di fatto rallentato le vendite proprio nel periodo tipicamente di maggior attività e domanda dell'anno, comportando una riduzione dei prezzi del pellet oltre che dei volumi commercializzati. Fortunatamente il ritardato arrivo del freddo sta riportando il profilo delle vendite sulla traiettoria consolidata del periodo.

Il criterio di valutazione adottato per Alpin Pellet è basato sul costo di acquisto.

**Ravelli S.r.l.** è una società con sede a Palazzolo sull'Oglio (BS), che progetta, produce e commercializza stufe, termostufe, caldaie a pellet e a legna per il riscaldamento residenziale. Le stufe a pellet sono nate come derivazione delle stufe a legna tradizionali e si differenziano per l'utilizzo di una biomassa meno costosa, più facile da reperire e trasportare, meno inquinante e dal contenuto energetico maggiore.

Ravelli è una società con un processo produttivo ed una struttura organizzativa relativamente snelli, focalizzata quasi esclusivamente sui prodotti a pellet, ben gestita sia dal punto di vista commerciale che produttivo, con una buona marginalità industriale ed operativa. La gamma prodotti è focalizzata sulle stufe a pellet: infatti delle sei famiglie di prodotti, cinque famiglie sono stufe, termostufe ed inserti a pellet e solo una delle famiglie è a legna, per un totale (alla fine dell'anno 2011) di 60 modelli, di cui 8 a legna. Ogni anno vengono realizzati mediamente dai 5 ai 10 nuovi prodotti e/o *restyling* dei modelli precedentemente commercializzati. La società si posiziona nella fascia media del mercato con un target di clienti che cercano un buon rapporto qualità/prezzo ed un'alta affidabilità dei prodotti. Conta circa 100 dipendenti e uno stabilimento produttivo a Palazzolo sull'Oglio (BS) con una capacità che è stata portata a circa 2.500 pezzi/mese nel 2011 (+500 pz/mese rispetto al 2010).

Il processo produttivo avviene quasi interamente all'interno della Società, unica eccezione è rappresentata dalla verniciatura che è effettuata da terzi. Il processo produttivo è relativamente semplice e a basso tenore di capitale investito.

Il Fondo Ambienta I ha acquisito una partecipazione del 60% nel maggio 2010 con un'operazione di LBO nella quale hanno reinvestito anche i precedenti soci (Stefano e Diego Ravelli),

confermando il proprio impegno nella gestione in qualità di Amministratori Delegati. Il capitale investito dal Fondo nell'acquisizione è stato pari a € 17,2 mln.

Il primo esercizio, dopo l'ingresso del Fondo, si è chiuso con vendite pari a € 28,8 mln, con un incremento del 16% rispetto al 2009. L'Ebitda 2010 si è attestato al 25% circa del fatturato e la generazione di cassa è risultata migliorativa rispetto alle attese. I risultati di preconsuntivo per il 2011 confermano il buon andamento del business, con un fatturato pari a oltre € 35 mln, in crescita del 24%, ed un Ebitda pari ad un valore compreso tra € 8,5 e 8,9 mln corrispondente ad un margine del 25%. Il risultato 2011 è stato determinato da una crescita del 16% del fatturato realizzato in Italia e del 37% del fatturato estero, grazie agli ottimi risultati ottenuti in Francia, Belgio e Danimarca e all'ingresso in nuovi mercati come quello greco.

La generazione di cassa ha contribuito a ridurre ulteriormente il debito contratto in sede di acquisizione, portando il rapporto PFN/Ebitda ad un valore inferiore a 1x che unitamente alla crescita dell'Ebitda si riflette in un valore della partecipazione che, se valorizzata oggi, si tradurrebbe, utilizzando un multiplo dell'Ebitda in linea con società quotate comparabili, in un rendimento composto annuo per il Fondo del 50% circa (IRR) ed in una rivalutazione pari ad 1,9 volte l'investimento iniziale.

In sede di rendiconto il valore della partecipazione in Ravelli viene mantenuto al costo di acquisto.

**Spig S.p.A.** ("Società Per Impianti Generali") è una società con sede ad Arona (NO). La Spig, nata nel 1936 su iniziativa dei nonni degli attuali soci Mosiewicz, l'ingegner Fernando Bonati e la moglie Agar Sorbatti (una delle prime donne ingegnere in Italia), è oggi una società leader nel settore del raffreddamento industriale e in particolare nella produzione di torri di raffreddamento ad acqua, condensatori ad aria, sistemi di raffreddamento ad aria e dei relativi componenti e servizi. I prodotti Spig trovano applicazione principalmente nelle centrali di produzione di energia termoelettrica, termovalorizzatori, centrali a biomassa, raffinerie, impianti petrolchimici, industria dell'acciaio, della chimica e in applicazioni specifiche di raffreddamento centralizzato. I prodotti Spig contribuiscono non solo alla corretta gestione delle risorse idriche ma anche alla riduzione dell'inquinamento ed all'efficienza energetica dei processi in cui sono utilizzati.

La gamma è composta da: torri di raffreddamento (51% del valore della produzione 2011), condensatori e air coolers (23% del valore della produzione 2011) e attività di service&revamping (26% del valore della produzione 2011).

La società genera oltre i tre quarti dei ricavi all'estero ed è presente direttamente con società in Germania, Russia, India, Brasile, Turchia, Stati Uniti e Dubai. Il Gruppo impiega 188 dipendenti (di cui oltre 70 nelle sedi estere). Le attività core di design & engineering sono concentrate in Italia ed in parte in India ed in Brasile. Le altre società all'estero, invece, coprono nei rispettivi mercati la parte commerciale e di execution.

Nel giugno 2010 il Fondo Ambienta I ha acquisito, per un corrispettivo di € 30 mln, una partecipazione del 30% dagli attuali soci (la famiglia Mosiewicz) che sono rimasti alla guida della società con Ferdy Mosiewicz nel ruolo di Amministratore Delegato e Jerzy Mosiewicz in qualità di Presidente. L'operazione è stata effettuata per il 65% con equity apportato dal Fondo, pari a € 19,5 mln, e per il 35% con un vendor loan garantito dagli attuali soci, pari a € 10,5 mln.

Dal punto di vista strategico, il 2011 è stato un anno di svolta, con la crescita del business estero in particolare nei paesi emergenti, l'affermazione di Spig nel nuovo mercato dei condensatori ad aria ed il rafforzamento del team gestionale.

Il processo di internazionalizzazione della società intrapreso negli anni precedenti e rafforzato dall'ingresso di Ambienta nella compagine azionaria ha iniziato a portare i suoi frutti. Nel corso del 2011 Spig ha raccolto ordini per € 137,4 mln, record assoluto nella storia della società. Questo è stato reso possibile grazie alla crescita degli ordini extra-europei, che nel 2011 pesano per il 78% del totale, rispetto al 59% nel 2010. Tra i progetti internazionali aggiudicati nel 2011, ha particolare rilievo quello per la fornitura delle torri di raffreddamento del più grande complesso petrolchimico mai costruito in una sola fase, il complesso Sadara (joint venture di Dow Chemical e Saudi Aramco) in Arabia Saudita.

Spig è inoltre riuscita ad affermarsi come azienda leader nel settore dei condensatori ad aria, area dove storicamente la Società non operava, dove si è aggiudicata due importanti commesse, entrambe in Turchia, la prima per una centrale termoelettrica da 800 MWe alimentata a gas presso la città di Gebze e la seconda per un importante centrale geotermica da circa 19 MWe a Pamukoren. Complessivamente nel 2011 Spig si è aggiudicata ordini nel settore dei condensatori per € 42 mln, rispetto agli € 14 mln del 2010.

Il 2011 è stato un anno molto attivo anche dal punto di vista della riorganizzazione della società. Ad inizio 2011 Spig ha varato la nuova struttura organizzativa basata su 3 business unit, una per ogni linea di offerta (torri di raffreddamento, condensatori e service&revamping). Al fine di rafforzare il team di gestione, nel corso dell'anno Ambienta ha supportato Spig nella ricerca e nell'inserimento di 3 figure chiave come direttore generale, CFO e controller, tutti con esperienze precedenti in primarie società multinazionali. Infine, Spig ha implementato e lanciato a gennaio 2012 il nuovo sistema ERP basato su SAP.

L'esercizio 2011 si è chiuso con un valore della produzione pari a € 96 mln e con un Ebitda di circa € 12 mln, in leggera flessione rispetto al 2010 a causa del sostanziale blocco del mercato del Nord Africa, tradizionalmente ricco soprattutto di contratti di service (il blocco del Nord Africa ha determinato da solo un calo di oltre € 5 mln di ricavi e di oltre € 4 mln di Ebitda) e del ritardo di alcuni clienti nell'avanzamento delle commesse (ritardi che non hanno permesso alla società di trasformare gli ordini in fatturato). Inoltre, l'inserimento di direttore generale, CFO e controller ha fatto salire i costi fissi di circa € 0,5 mln.

Nel 2012 si prevede di proseguire con il trend di crescita nell'acquisizione di ordini in tutti i settori di attività, ed in particolare nei mercati emergenti, con un giro di affari ed un Ebitda in drastica crescita rispetto al 2011.

In conseguenza del determinante apporto di Ambienta nell'ottenimento di alcuni dei contratti vinti nel corso del 2011, il Fondo ha ottenuto una opzione che permette l'acquisizione di un ulteriore 19% della Società a valori prefissati, opzione esercitabile in sede di vendita o di IPO della Società con conseguente aumento della plusvalenza potenziale. Questo diritto di fatto riduce sensibilmente il valore necessario per ottenere un ritorno importante dall'investimento realizzato nel giugno 2010.

In sede di rendiconto il valore della partecipazione in Spig viene mantenuto al costo di acquisto.



### Investimenti in fase di studio avanzato e prospettive

Il 20 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di Ambienta SGR ha approvato un investimento da parte di Ambienta I, per il tramite di una società veicolo a responsabilità limitata di nuova costituzione, di € 13,5 mln per una quota dell'82% nel capitale sociale di **Tower Light S.r.l.**. Gli accordi di investimento, secondo i termini illustrati al Consiglio, sono stati firmati il giorno 22 dicembre 2011 e la chiusura dell'operazione è avvenuta il 15 febbraio 2012.

Tower Light, fondata nel 1997 e basata nei pressi di Pavia, è leader in Europa nella produzione e commercializzazione di torri faro. La torre faro rappresenta una soluzione ottimale in termini di efficienza energetica, efficacia dell'illuminazione e sicurezza in tutte le situazioni in cui si rende necessaria una fonte di illuminazione efficace e temporanea, tipicamente nella realizzazione o mantenimento di opere infrastrutturali, ma anche in aeroporti, porti ed eventi. Tower Light è posizionata sul mercato come il produttore tecnologicamente più avanzato, e fa dell'efficienza energetica dei propri prodotti uno fra i principali elementi distintivi. La società ha inoltre un'altra linea di prodotti, detta DF Ecology, che include un abbattitore in grado di ridurre le polveri generate da attività di demolizione o similari utilizzando un decimo dell'acqua utilizzata dai sistemi tradizionali.

Tower Light è un'azienda fortemente orientata all'export, che supera l'85% del fatturato. Dopo l'acquisizione delle attività di distribuzione nel 2009, la società ha avviato un percorso di sviluppo sostenuto da innovazione tecnologica, rigida politica di controllo dei costi di produzione e dei margini e soprattutto una continua espansione geografica, che l'ha portata a commercializzare i suoi prodotti in circa 50 Paesi nel 2011 e a rafforzare la propria posizione di leader in Europa – con una quota di mercato del 30%, frutto di una presenza consolidata in Italia, Regno Unito, Paesi Bassi, Francia e Scandinavia – e nel mondo, principalmente in Australia, Medio Oriente e America Latina.

Le capacità di innovazione del prodotto e di espansione commerciale hanno consentito a Tower Light di consuntivare un fatturato 2011 di circa €30 mln, in crescita del 50% vs. 2010, con un EBITDA rettificato per poste non ricorrenti anch'esso in forte crescita a circa € 6 mln, triplicato rispetto al 2009. I primi mesi del 2012 confermano il trend di crescita con un portafoglio ordini sospinto dalle economie emergenti.

Il mercato mondiale dei sistemi d'illuminazione a torri faro sta registrando – negli ultimi anni – una forte crescita dovuta alla combinazione di diversi fattori, quali la maggiore efficienza energetica ed un contesto normativo che sempre più incentiva il lavoro notturno e fissa rigidi requisiti di luminosità e sicurezza che i sistemi di illuminazione alternativi non sono in grado di garantire.

Il trend di crescita è spinto anche dal grande aumento nei Paesi emergenti del numero dei cantieri notturni legati allo sviluppo delle infrastrutture e alla costruzione di nuovi siti industriali.

L'operazione di investimento è stata strutturata come un leveraged-buy-out con un utilizzo molto moderato della leva finanziaria (meno di 2x l'EBITDA 2011) che consente agli attuali soci non operativi di Tower Light di liquidare la loro partecipazione, mentre l'AD Andrea Fontanella reinvestirà una quota considerevole dei proventi insieme ad Ambienta, mantenendo il proprio ruolo centrale in azienda.

Con il suo ingresso, Ambienta supporterà Tower Light nello sviluppo del piano di crescita che prevede, nei prossimi tre anni, il mantenimento della leadership nei mercati storici di Italia, Regno

Unito e Paesi Bassi, il rafforzamento della presenza in Francia, Australia, Scandinavia e Medio Oriente, l'espansione progressiva in mercati emergenti e la valorizzazione delle nuove gamme di prodotto già sviluppate sotto la linea DF Ecology.

\* \* \* \* \*

Il Fondo Ambianta I ha iniziato la sua attività nel 2008 investendo circa € 30 mln primi mesi di attività. La crisi che ha colpito l'economia mondiale e la conseguente incertezza che ha caratterizzato i 18 mesi che vanno dall'estate del 2008 all'inizio del 2010 sono stati la ragione dei pochi investimenti effettuati in quel periodo (unica eccezione Alpin Pellet, peraltro in un settore già conosciuto, la produzione appunto di pellets, e per un importo molto ridotto). Avevamo scritto che con il ridursi dell'incertezza sull'economia mondiale avremmo ripreso il nostro "ritmo" normale ed in effetti così è stato. Nei successivi due anni di investimento infatti sono stati investiti circa € 80 mln con cinque investimenti in altrettante operazioni di Private Equity, in aziende attive nell'efficienza energetica, nella riduzione dell'inquinamento, nel riciclo e nella gestione intelligente della risorsa acqua, e nel settore della filtrazione. Tutte aziende gestite da un ottimo management, con forte vocazione internazionale ed una presenza importante nelle nuove economie, attive in settori con forti tassi di crescita. Aziende con redditività a doppia cifra e con una forte generazione di cassa.

Siamo rimasti distanti dalle mode che hanno imperato nel nostro settore e da pericolosi investimenti caratterizzati da importante intensità di capitale, dalla pericolosa dipendenza da incentivi o dal ricorso al mondo bancario, da scommesse tecnologiche o di mercato sempre più ardite negli attuali contesti macroeconomici.

Considerando i costi e quanto investito sino ad ora restano all'incirca altri € 50/55 mln di euro da investire. La "pipeline" è sempre più aderente a ciò che cerchiamo in termini di profilo di operazioni, tipologia di società, geografie e settori di appartenenza. Il mondo continua a consumare troppe risorse naturali ed a produrre troppo inquinamento, ed è su questi trend indubitabili e di lungo periodo che continueremo a puntare. I dati dicono che le piccole e medie imprese attive in questo settore si concentrano in Europa ed in particolare in Italia ed in Germania. Per questo ci siamo dotati di una piattaforma in Germania, Austria, Svizzera e nei paesi nordici che ci consentirà di incrementare le occasioni di investimento in questi mercati.

Quanto costruito e seminato in questi primi quattro anni ci rende ottimisti sulla possibilità di poter onorare il mandato dei nostri investitori, anche in presenza di una congiuntura economica che consideriamo ancora debole.

Milano, 22 febbraio 2012

per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente



<b>RENDICONTO DEL FONDO AMBIENTA I AL 31 DICEMBRE 2011</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>83.311.328</b>	<b>97,29%</b>	<b>71.396.765</b>	<b>90,89%</b>
Strumenti finanziari non quotati	83.311.328	97,29%	71.396.765	90,89%
A1. Partecipazioni di controllo	23.703.301	27,68%	27.036.935	34,42%
A2. Partecipazioni non di controllo	59.608.027	69,61%	44.359.830	56,47%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-		<b>4.500.000</b>	<b>5,73%</b>
D1. A vista				
D2. Altri			4.500.000	5,73%
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>428.589</b>	<b>0,50%</b>	<b>465.735</b>	<b>0,59%</b>
F1. Liquidità disponibile	428.589	0,50%	465.735	0,59%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.887.349</b>	<b>2,21%</b>	<b>2.195.155</b>	<b>2,79%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-		-	
G2. Ratei e risconti attivi	1.613	0,00%	183.839	0,23%
G3. Risparmio d'imposta	1.837.291	2,15%	1.597.710	2,03%
G4. Altre	48.445	0,06%	413.606	0,53%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>85.627.266</b>	<b>100,00%</b>	<b>78.557.655</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al	Situazione a fine
	31/12/2011	esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.196.508</b>	<b>453.349</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.833	43.199
M2. Debiti di imposta	923	1.177
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Depositi Cauzionali		
M5 Altre	1.155.752	408.973
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.196.508</b>	<b>453.349</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>84.430.758</b>	<b>78.104.306</b>
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	53.958.048	49.914.936
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	30.084.523	27.830.270
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe C	388.187	359.100
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>4.350</b>	<b>4.350</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.780	2.780
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.550	1.550
Numero delle quote in circolazione Classe C	20	20
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>19.409,370</b>	<b>17.955,013</b>
Valore unitario delle quote Classe A	19.409,370	17.955,013
Valore unitario delle quote Classe B	19.409,370	17.955,013
Valore unitario delle quote Classe C	19.409,370	17.955,013
<b>RIMBORSI O PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di classe A	0	0
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di classe B	0	0
Rimborsi o proventi distribuiti per quote di classe C	0	0
<b>VALORE COMPLESSIVO DA RICHIAMARE</b>	<b>110.925.000</b>	<b>128.325.000</b>
Valore complessivo da richiamare per quote di Classe A	70.890.000	82.010.000
Valore complessivo da richiamare per quote di Classe B	39.525.000	45.725.000
Valore complessivo da richiamare per quote di Classe C	510.000	590.000
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE DA RICHIAMARE</b>	<b>25.500</b>	<b>29.500</b>
Valore unitario delle quote da richiamare di Classe A	25.500	29.500
Valore unitario delle quote da richiamare di Classe B	25.500	29.500
Valore unitario delle quote da richiamare di Classe C	25.500	29.500
<b>AMMONTARE DEI RIMBORSI EFFETTUATI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di classe A	0	0
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di classe B	0	0
Ammontare dei rimborsi effettuati per quote di classe C	0	0
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE RIMBORSATE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Valore unitario delle quote rimborsate di Classe A	0	0
Valore unitario delle quote rimborsate di Classe B	0	0
Valore unitario delle quote rimborsate di Classe C	0	0
<b>AMMONTARE DELLE SOTTOSCRIZIONI RICEVUTE</b>	<b>217.500.000</b>	<b>217.500.000</b>
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di classe A	139.000.000	139.000.000
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di classe B	77.500.000	77.500.000
Ammontare delle sottoscrizioni ricevute per quote di classe C	1.000.000	1.000.000
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE SOTTOSCRITTE</b>	<b>50.000</b>	<b>50.000</b>
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe A	50.000	50.000
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe B	50.000	50.000
Valore unitario delle quote sottoscritte di Classe C	50.000	50.000

<b>RENDICONTO DEL FONDO AMBIENTA I AL 31 DICEMBRE 2011</b>				
SEZIONE REDDITUALE				
		Rendiconto al 31/12/2011	Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		<b>(7.000.000)</b>		
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		<b>(7.000.000)</b>		
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>		(7.000.000)		
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utile/perdite da realizzo				
A1.3 plus/minusvalenze		(7.000.000)		
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzo				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzo				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>(7.000.000)</b>		
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
<b>B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI</b>				
<b>B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI</b>				
<b>B3. PLUS/MINUSVALENZE</b>				
<b>B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>				
<b>B5. AMMORTAMENTI</b>				
<b>Risultato gestione beni immobili</b>				
<b>C. CREDITI</b>				
<b>C1. Interessi attivi e proventi assimilati</b>				
<b>C2. Incrementi/decrementi di valore</b>				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		<b>3.351</b>		
<b>D1. Interessi attivi e proventi assimilati</b>		3.351		
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>E1. Proventi</b>				
<b>E2. Utile/perdita da realizzo</b>				
<b>E3. Plusvalenze/minusvalenze</b>				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>(6.996.649)</b>		

	Rendiconto al 31/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	<b>101.573</b>			
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	101.573			
F1.1 Risultati realizzati	101.573			
F1.2 Risultati non realizzati				
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
<b>F3. LIQUIDITA'</b>				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>			<b>0</b>	
<b>G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE</b>				
<b>G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI</b>				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(6.895.076)</b>		<b>0</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
<b>H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
<b>H2. ALTRI ONERI FINANZIARI</b>				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(6.895.076)</b>		<b>0</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>(4.844.974)</b>		<b>(4.697.494)</b>	
<b>I1. Provvigione di gestione SGR</b>	(4.350.000)		(4.350.000)	
I1.1 Classe A	(2.780.000)		(2.780.000)	
I1.2 Classe B	(1.550.000)		(1.550.000)	
I1.3 Classe C	(20.000)		(20.000)	
<b>I2. Commissioni banca depositaria</b>	(33.489)		(28.903)	
<b>I3. Oneri per esperti indipendenti</b>				
<b>I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</b>				
<b>I5. Altri oneri di gestione</b>	(461.485)		(318.591)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>	<b>428.053</b>		<b>791.848</b>	
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	7.345		4.357	
<b>L2. Altri ricavi</b>	424.276		790.026	
<b>L3. Altri oneri</b>	(3.568)		(2.535)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(11.311.997)</b>		<b>(3.905.646)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>	<b>238.449</b>		<b>487.397</b>	
<b>M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio</b>				
M1.1 Classe A				
M1.2 Classe B				
M1.3 Classe C				
<b>M2. Risparmio di imposta</b>	<b>239.581</b>		<b>488.776</b>	
M2.1 Classe A	153.111		312.367	
M2.2 Classe B	85.368		174.162	
M2.3 Classe C	1.102		2.247	
<b>M3. Altre imposte</b>	<b>(1.132)</b>		<b>(1.379)</b>	
M3.1 Classe A	(578)		(752)	
M3.2 Classe B	(322)		(419)	
M3.3 Classe C	(4)		(5)	
M3.5 Bolli	(228)		(203)	
<b>Utile/(perdita) dell'esercizio</b>		<b>(11.073.548)</b>		<b>(3.418.249)</b>
<b>Utile/(perdita) dell'esercizio quote di Classe A</b>		(7.076.888)		(2.184.536)
<b>Utile/(perdita) dell'esercizio quote di Classe B</b>		(3.945.747)		(1.217.997)
<b>Utile/(perdita) dell'esercizio quote di Classe C</b>		(50.913)		(15.716)

## **Nota Integrativa**

### **Forma e contenuto del rendiconto di gestione**

Il rendiconto di gestione del Fondo Ambienta I è stato redatto in osservanza a quanto richiesto dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 14 Aprile 2005 e si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddituale, della Nota Integrativa ed è accompagnato dalla Relazione degli Amministratori. La Nota Integrativa costituisce parte integrante del rendiconto di gestione, ha la funzione sia di fornire informazioni più dettagliate sui dati contabili contenuti nella situazione patrimoniale e in quella reddituale, sia di rendere ulteriori notizie al pubblico sull'andamento della gestione.

La Nota integrativa è ripartita in parti e sezioni che illustrano i singoli aspetti della gestione ed è redatta in unità di Euro senza cifre decimali. Gli schemi previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia relativi a voci che non presentino alcuna consistenza sono stati omessi.

### **INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA**

Parte A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Parte B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I – Criteri di valutazione

Sezione II – Le attività

Sezione III – Le passività

Sezione IV – Il valore complessivo netto

Sezione V – Altri dati patrimoniali

Parte C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Sezione II – Beni immobili

Sezione III – Crediti

Sezione IV – Depositi bancari

Sezione V – Altri beni

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Sezione VII – Oneri di gestione

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri

Sezione IX – Imposte

Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

## Parte A - Andamento del Valore della Quota

Il Fondo Ambianta I - Fondo di Investimento Mobiliare Chiuso Riservato ad Investitori Qualificati - ha avviato la sua attività in data 11 febbraio 2008, data del raggiungimento dell'ammontare minimo. L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 rappresenta il quarto periodo di operatività dalla sua costituzione, nel corso del quale sono stati effettuati due richiami degli impegni, pari all'8% dell'ammontare delle sottoscrizioni ricevute. Complessivamente sono stati effettuati richiami degli impegni pari al 49%.

Il valore della quota alla data del rendiconto è il seguente:

	Valore al 31/12/2011	Valore al 31/12/2010	Valore al 31/12/2009	Valore al 31/12/2008
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>19.409,370</b>	<b>17.955,013</b>	<b>8.240,818</b>	<b>7.681,685</b>
Valore unitario delle quote Classe A	19.409,370	17.955,013	8.240,818	7.681,685
Valore unitario delle quote Classe B	19.409,370	17.955,013	8.240,818	7.681,685
Valore unitario delle quote Classe C	19.409,370	17.955,013	8.240,818	7.681,685

Nel corso dell'esercizio 2011, il Fondo ha sostenuto i costi relativi alla commissione di gestione, agli oneri di gestione rappresentati principalmente dai costi per *due diligence* ed ai servizi amministrativi di competenza del periodo, chiudendo con una perdita di € 11.073.548.

Non si è confrontata la performance del Fondo con un benchmark, in quanto non previsto dal Regolamento del Fondo.

## Natura qualitativa/quantitativa dei rischi assunti durante l'esercizio

Nel corso del suo quarto periodo di attività il Fondo non si è esposto sostanzialmente a rischi di natura finanziaria. Le operazioni con strumenti finanziari derivati sono state poste in essere unicamente con finalità di copertura, così come previsto dal Regolamento del Fondo. Per quanto attiene alle metodologie operative, la SGR si è dotata di una procedura di investimento indirizzata ad individuare, misurare, monitorare e controllare i rischi assunti.

## Parte B – Le Attività, Le Passività e Il Valore Complessivo Netto

### Sezione I – Criteri di valutazione

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati ai fini della determinazione del valore della attività del Fondo sono quelli stabiliti da Banca d'Italia, sentita la Consob, ai sensi dell'art. 6 del D.Lgs. n. 58/1998.

Il Rendiconto del Fondo è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento del 14 aprile 2005 emanato da Banca d'Italia che ha definito i criteri e le modalità di valutazione delle attività che compongono i fondi, i metodi di calcolo del valore unitario delle quote dei fondi nonché applicando i principi contabili previsti in materia delle norme vigenti e delle disposizioni del regolamento del Fondo.

I criteri applicati per la determinazione del valore del portafoglio, sono i seguenti:



Partecipazioni in società non quotate. Tali partecipazioni sono valutate al costo di acquisto, secondo quanto indicato nel Titolo V, Capitolo IV, Sezione II punto 2.4. del Regolamento Banca d'Italia, così come specificato altresì nelle schede informative concernenti le singole società detenute in portafoglio. Il suddetto costo comprende anche eventuali spese e oneri incrementativi patrimonializzati. Trascorso un periodo di almeno un anno dalla data dell'investimento, le partecipazioni di cui al presente paragrafo potranno, a discrezione del Consiglio di Amministrazione della SGR, essere rivalutate sulla base dei seguenti criteri:

1. qualora il valore sia determinabile su basi certe, come ad esempio per effetto di contratti di compravendita aventi ad oggetto la partecipazione detenuta dal Fondo o una parte di essa, già stipulati alla data di riferimento del rendiconto ovvero della relazione semestrale del Fondo ma regolati successivamente, il valore potrà essere determinato su tale base contrattuale, applicando altresì l'eventuale tasso di cambio (in caso di transazioni definite in valuta diversa dall'Euro) in essere alla data dell'effettivo incasso;

2. valore risultante da una o più transazioni - ivi compresi gli aumenti di capitale - successive all'ultima valutazione, sul titolo della società partecipata, a condizione che:

a. l'acquisizione dei titoli sia effettuata da un terzo soggetto non legato, in modo diretto o indiretto, né all'impresa partecipata, né alla SGR;

b. la transazione riguardi una quantità di titoli non inferiore al 2% del capitale della società partecipata;

c. la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari della società partecipata.

3. valore derivante dall'applicazione di uno o più metodi di valutazione basati su indicatori di tipo reddituale, di tipo patrimoniale, ovvero misti del tipo patrimoniale-reddituale, o infine di carattere finanziario (c.d. "*fair value*"). Tali metodi prevedono, di norma, la determinazione del valore degli asset patrimoniali dell'impresa partecipata, ovvero direttamente del suo capitale di rischio, attraverso la rilevazione di determinate grandezze della società da valutare (es.: utili prima o dopo le imposte, risultato operativo, singoli elementi che compongono l'attivo ed il passivo patrimoniale, flussi di cassa finanziari generati dall'impresa) ed il calcolo del valore della medesima attraverso l'attualizzazione di tali grandezze con un appropriato tasso di sconto. Le grandezze possono essere rilevate su base storica, ovvero possono essere prese in considerazione proiezioni future delle stesse. L'applicazione di tali metodi è ammissibile, in generale, a condizione che:

a) l'impresa abbia chiuso per almeno 3 esercizi consecutivi il bilancio in utile, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici;

b) le grandezze reddituali, finanziarie o patrimoniali utilizzate siano depurate di tutte le componenti straordinarie e/o non ricorrenti e, qualora il metodo utilizzato sia basato su dati storici, tengano conto del valore medio assunto da tali grandezze negli ultimi tre esercizi;

c) il tasso di sconto o di attualizzazione utilizzato sia la risultante del rendimento delle attività finanziarie prive di rischio a medio-lungo termine e di una componente che esprima il maggior rischio connaturato agli investimenti della specie. Tale ultima componente va individuata tenendo conto del tipo di produzione dell'impresa, dell'andamento del settore economico di appartenenza e delle caratteristiche patrimoniali e finanziarie dell'impresa medesima.

È inoltre possibile ricorrere a metodologie basate sui cosiddetti multipli di mercato (del tipo “Prezzo/Utili”, Prezzo/Patrimonio netto, Prezzo/Cash Flow, EV/Ebitda, EV/Ebit, EV/Sales) rilevati in relazione a società quotate e/o a transazioni aventi ad oggetto imprese e/o società non quotate, ponendo però una particolare attenzione affinché il rapporto utilizzato sia desunto da un campione sufficientemente ampio di imprese simili a quella da valutare per tipo di produzione, caratteristiche economico-finanziarie, prospettive di sviluppo e posizionamento sul mercato.

Ove attraverso l’adozione dei metodi suddetti si pervenga a risultati che si discostano in maniera significativa dal valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata di pertinenza del fondo, tale differenza dovrà essere opportunamente motivata.

Per tenere conto delle caratteristiche di scarsa liquidità e di rischio degli investimenti in società non quotate, alle rivalutazioni risultanti all’utilizzo dei metodi sopra descritti, con esclusione di quello di cui al precedente Punto 1., dovrà essere, applicato un idoneo fattore di sconto determinato coerentemente con le disposizioni regolamentari vigenti.

I criteri ed il metodo utilizzato ai fini dell’eventuale rivalutazione sono verificati con cadenza almeno semestrale e dettagliatamente illustrati per ciascun strumento finanziario nel rendiconto annuale e nella relazione semestrale del Fondo.

Le partecipazioni in imprese e/o società non quotate dovranno essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell’impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive della stessa e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli.

La svalutazione è in ogni caso effettuata in presenza di riduzioni del patrimonio netto che abbiano un carattere di durevolezza. Non rilevano, inoltre, perdite d’esercizio di importo non significativo e/o che si ritiene potranno comunque essere coperte da futuri utili d’esercizio. In ogni caso, una perdita d’esercizio sarà considerata “durevole” e quindi comporterà la svalutazione della partecipazione, se l’assemblea della partecipata delibererà l’abbattimento del capitale sociale ai sensi dell’art 2446 (*Riduzione del capitale per perdite*) e/o 2447 (*Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*) del Codice Civile o di analogia disciplina normativa applicabile a seconda del Paese di origine della società partecipata.

In caso di partecipazione in società veicolo, i criteri stabiliti ai precedenti Punti 1., 2. e 3. nonché quelli connessi alla svalutazione delle partecipazioni saranno applicati anche tenendo conto dell’andamento delle società sottostanti.

*Titoli di debito collegati ad investimenti partecipativi.* Tale voce comprende i titoli obbligazionari e i titoli obbligazionari convertibili acquisiti dal Fondo unitamente o in alternativa alle partecipazioni. Essi sono valutati al costo d’acquisto e vengono svalutati o rivalutati al fine di ricondurre tale costo al presumibile valore di realizzo sul mercato. Poiché le motivazioni che portano all’acquisto di tali titoli sono, in genere, assimilabili a quelle degli acquisti partecipativi, il valore di realizzo è individuato principalmente sulla base della situazione economico-finanziaria dell’emittente e del mercato in cui opera. Le partecipazioni e i titoli di debito sopra indicati, se espressi in valuta estera sono valutati al cambio in essere alla data di riferimento del rendiconto ovvero della relazione semestrale del Fondo.

*Quote di OICR.* Le quote di OICR sono valutate sulla base dell’ultimo valore reso noto al pubblico, reperito tramite il quotidiano “Il Sole 24ore”. Tale valore potrà essere rettificato o rivalutato per tenere conto:

- a. dei prezzi di mercato, nel caso in cui le parti in questione siano ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato;
- b. nel caso di OICR di tipo chiuso, di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

Strumenti finanziari quotati. Il valore degli strumenti finanziari quotati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni su più mercati regolamentati viene scelto, in linea generale, "l'ultimo prezzo disponibile" del mercato sul quale gli strumenti possono essere negoziati dal fondo anche in base alle specifiche condizioni di deposito degli stessi. Qualora per uno stesso strumento finanziario i fondi abbiano possibilità di negoziare su più mercati regolamentati, viene scelto il mercato caratterizzato da maggiore liquidità e sul quale si formino prezzi per volumi compatibili con le dimensioni delle quantità in portafoglio.

Strumenti finanziari non quotati diversi dalle partecipazioni e dai titoli di debito collegati ad investimenti partecipativi. I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle partecipazioni o dai titoli di debito collegati a strumenti partecipativi, sono valutati al costo d'acquisto, rettificato al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato in base ad un'ampia gamma di informazioni, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo paese, sia quella del mercato.

In particolare ai fini della valutazione, a seconda delle tipologie di titoli sono utilizzati gli ultimi prezzi previsti dai market maker e da altri contributori.

Tassi di cambio spot ed operazioni a termine in valuta. Per i tassi di cambio spot, ai fini della valorizzazione, si utilizzeranno i valori di chiusura rilevati su BCE, reperiti tramite il quotidiano "Il Sole 24ore". 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.

Crediti. I crediti sono valutati al presunto valore di realizzo.

Posizione netta di liquidità. Le disponibilità liquide e i depositi bancari a vista sono iscritti al valore nominale.

Crediti per p.c.t. e operazioni assimilate. Le operazioni di p.c.t. sono iscritte al prezzo pagato a pronti. La differenza tra prezzo a pronti e prezzo a termine viene distribuita, proporzionalmente al tempo trascorso, lungo tutta la durata del contratto come una normale componente reddituale.

Ratei e risconti. Sono iscritte in tali voci le quote di costi e proventi, rilevati per realizzare il principio della competenza temporale.

Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati. I debiti relativi al presente punto sono valutati in base al loro valore nominale.

Altre passività. Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

Sezione reddituale. I ricavi e i costi sono imputati in base alla loro competenza temporale dell'esercizio.

Contabilizzazione delle operazioni. La contabilizzazione delle operazioni avviene nel rispetto del principio della competenza economica, indipendentemente dalla data effettiva dell'incasso o del pagamento, fatti salvi i casi in cui il componente di reddito, per sua natura, non può che essere rilevato e imputato nel momento in cui si manifesta l'accadimento che lo genera.

Le commissioni di gestione riconosciute alla SGR e le commissioni riconosciute alla Banca Depositaria per la funzione di custodia ed amministrazione dei titoli sono calcolate, rispettivamente secondo gli articoli 20.1.1 e 20.1.2 del Regolamento del fondo.

Criteri di compilazione delle schede relative alle società partecipate. Per la compilazione delle schede relative alle società partecipate, sono stati utilizzati i dati dei bilanci approvati e depositati, e ove previsto, oggetto di revisione contabile.

Imposte. Fino al 30 giugno 2011, i fondi comuni d'investimento mobiliare non erano soggetti alle imposte sui redditi, a norma dell'art. 9 della Legge n. 77/83 così come modificata dal D. Lgs. n. 461 del 21 Novembre 1997. Le ritenute operate sui redditi di capitale si applicano a titolo d'imposta. Sul risultato della gestione del fondo, maturato in ciascun anno, la SGR addebitava al Fondo un ammontare pari al 12,50% del risultato medesimo a titolo d'imposta sostitutiva. A partire dal 1° luglio 2011, l'entrata in vigore del D.L. 29/12/2010, convertito con modificazioni dalla L. 26/2/2011 n. 10, ha abrogato il regime di tassazione dei fondi basato sul principio della maturazione, spostando il momento della tassazione alla percezione dei proventi da parte dei partecipanti, applicando a tali proventi una tassazione del 12,5%. Pertanto, la SGR assume, nel nuovo regime fiscale, il ruolo di sostituto d'imposta. Il D.L. 138 del 13/8/2011 ha, tra l'altro, modificato a decorrere dal 1° gennaio 2012 l'aliquota della tassazione portandola al 20%.

### **Sezione II – Le attività**

Il Fondo ha come finalità principale l'incremento nel tempo, attraverso la realizzazione di plusvalenze connesse al disinvestimento, del valore del patrimonio, mediante l'investimento, diretto o indiretto, delle risorse finanziarie in "strumenti finanziari rappresentativi di capitale di rischio" emessi da società operative nel "settore ambientale", intendendosi per tale ogni società il cui *business* sia caratterizzato in misura prevalente, con riferimento alle attività correnti e/o alle attività prospettiche, da tecnologie e/o prodotti e/o servizi capaci di:(i) ridurre la produzione dei gas ad effetto serra;(ii) aumentare l'efficienza energetica;(iii) contenere le emissioni considerate nocive per l'ambiente e/o per l'uomo;(iv) migliorare l'utilizzo della risorsa acqua; e(v) ridurre la produzione di rifiuti o migliorarne la gestione una volta prodotti. Il Fondo non può investire, neanche indirettamente, nei settori immobiliare, finanziario, creditizio o assicurativo.

Il Fondo può dunque investire in tutto il mondo, indipendentemente dal Paese in cui sia localizzata l'attività ovvero la sede legale delle società. Il Fondo può comunque concentrare la propria attività di investimento in determinate aree geografiche, avuto riguardo al migliore interesse dei partecipanti allo stesso.

In base al criterio della prevalenza della sostanza sulla forma, si è proceduto alla classificazione degli investimenti del Fondo nella voce A. Strumenti Finanziari ancorché le partecipazioni, ad esclusione dell'investimento in Ravelli S.r.l., sono detenute tramite delle società veicolo appositamente costituite.

Gli investimenti del Fondo in strumenti finanziari non quotati sono suddivisi nelle seguenti aree geografiche e settore di attività:

Società emittente	Sede	Attività	Valore di carico
Ambienta I Biomasse S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	6.135.638
Ambienta I Rinnovabili S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	24.294.648
Ravelli S.r.l.	Palazzolo sull'Oglio (BS) - Italia	Produzione e commercio	17.401.761
Ambienta I Cooling Technology S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	20.175.067
Ambienta I Recycling S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	15.138.312
Faro S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	165.902
TOTALE			83.311.328

I valori di carico delle partecipazioni sopra esposti sono comprensivi dei costi sostenuti per l'acquisto (*due diligence*, spese legali, costi notarili) per complessivi € 2.927.012, di cui € 462.795 per Ambienta I Biomasse S.r.l., € 770.381 per Ambienta I Rinnovabili S.r.l., € 246.921 per Ravelli S.r.l., € 625.067 per Ambienta I Cooling Technology S.r.l., € 655.946 per Ambienta I Recycling ed € 165.902 per Faro S.r.l..

### ***Investimenti perfezionati nell'esercizio***

#### **Italiana Pellets S.p.A.**

L'investimento effettuato in Italiana Pellets S.p.A., che era stato perfezionato nell'agosto 2008, prevedeva un investimento complessivo del Fondo pari ad € 5,4 mln. A tale importo si sono aggiunti € 2 mln il 27 gennaio 2010, € 0,425 mln il 20 aprile 2010, € 4 mln il 20 giugno 2011 ed € 2,2 mln il 22 novembre 2011 sotto forma di fidejussione, portando l'investimento del Fondo complessivamente deliberato a € 14,025 mln. Nel corso dell'esercizio 2011 sono stati effettuati versamenti per € 3 mln, di cui € 2 mln come aumento di capitale e € 1 mln a titolo di finanziamento soci; tali importi si aggiungono ai € 7,825 mln versati a tutto il 31 dicembre 2010, portando così l'esborso complessivo alla fine dell'anno 2011 pari ad € 10,825 mln. Inoltre, il finanziamento soci fruttifero di € 3 mln esistente e concesso dal Fondo a favore di Italiana Pellets S.p.A., è stato trasferito al veicolo Ambienta I Biomasse S.r.l. e trasformato, unitamente ai relativi interessi maturati con decorrenza 22 luglio 2011, in aumento di capitale.

#### **MBA Polymers. Inc.**

Nel mese di febbraio 2011 il Fondo Ambienta I ha perfezionato, tramite una società veicolo appositamente costituita, Ambienta I Recycling S.r.l., l'acquisto di una partecipazione di minoranza per un importo di € 10 mln in azioni rappresentative del 9,1% del capitale (e del 13,2% delle participating preferred shares), in MBA Polymers. Inc. corrispondenti a \$ 13,680 mln. Il Fondo ha altresì stipulato un contratto, avente scadenze trimestrali, con Morgan Stanley per la copertura del rischio cambio; tale copertura ha generato un ricavo per € 0,1 mln alla data del 31 dicembre 2011.

#### **Amplio Filtration Group S.A.**

L'investimento, perfezionato tramite Ambienta I Recycling S.r.l. nel mese di ottobre 2011, consiste nell'acquisizione, attraverso un'operazione di sottoscrizione di aumento di capitale per un totale di € 16,1 mln, pari al 28% del capitale di Amplio Filtration Group S.A., holding lussemburghese a capo di un gruppo di società attive nel settore del trattamento delle acque e della filtrazione di processo. Nel corso dell'esercizio 2011 il Fondo Ambienta I ha versato la prima tranche di € 4,5 mln corrispondente al 7% dei titoli di capitale con diritto di voto.

**Faro S.r.l.**

Nel mese di dicembre 2011 il Fondo Ambienta I ha deliberato un investimento di Euro 13,5 milioni per una partecipazione dell'82% in Tower Light S.r.l., azienda leader nella produzione di torri mobili di illuminazione ed altri prodotti per uso cantieristico, per il tramite di una società veicolo a responsabilità limitata di nuova costituzione, poi denominata Faro S.r.l.. L'operazione si è perfezionata il 15 febbraio 2012.

**II.1 – STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI**

TAVOLA A: Per ciascuna partecipata detenuta dal Fondo si riporta, in allegato alla presente nota integrativa, la scheda informativa

**Partecipazioni di controllo**

Società emittente	Sede	Attività	Valore di carico
Ambienta I Biomasse S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	6.135.638
Ravelli S.r.l.	Palazzolo Sull'Oglio (BS) - Italia	Produzione e commercio	17.401.761
Faro S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	165.902
<b>TOTALE</b>			<b>23.703.301</b>

**Partecipazioni non di controllo**

Società emittente	Sede	Attività	Valore di carico
Ambienta I Rinnovabili S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	24.294.648
Ambienta I Cooling Technology S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	20.175.067
Ambienta I Recycling S.r.l.	Milano - Italia	Holding di partecipazioni	15.138.312
<b>TOTALE</b>			<b>59.608.027</b>

**Movimenti dell'esercizio**

	Controvalore Acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	3.666.366	
Partecipazioni non di controllo	15.248.198	
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
<b>Totale</b>	<b>18.914.564</b>	

**II.6 - DEPOSITI BANCARI**

Nel corso dell'esercizio sono stati estinti i depositi bancari per operazioni di time deposit con la Banca depositaria State Street Bank S.p.A. per un importo pari a € 4.500.000.

Nelle tabelle sottostanti sono riepilogati i dati per:

**Consistenze a fine esercizio**

## Rendiconto al 31 dicembre 2011

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
State Street Bank SpA					-
<b>Totale</b>			-		-

### Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
State Street Bank SpA - versamenti			-		-
- prelevamenti			4.500.000		4.500.000
<b>Totale</b> - versamenti			-		-
- prelevamenti			4.500.000		4.500.000

### II.8 - POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'

La liquidità, alla data del rendiconto del Fondo, disponibile presso la Banca depositaria State Street Bank S.p.A. ammonta a € 428.589.

### II.9 - ALTRE ATTIVITA'

Le altre attività si riferiscono alle voci esposte nella seguente tabella:

<b>G1.</b> Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		
<b>G2.</b> Ratei e risconti attivi		1.613
. Interessi per finanziamento a Italiana Pellets S.p.A.		
. Interessi attivi su c/c e operazioni di TD	1.535	
. Interessi attivi su collateral c/o Morgan Stanley	78	
. Crediti per opzioni esercitate		
<b>G3.</b> . Risparmio d'imposta		1.837.291
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedente	1.597.710	
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione	239.581	
<b>G4.</b> Altre		48.445
. Credito per consulenze prestate	48.445	
. Crediti verso SGR		
<b>TOTALE</b>		<b>1.887.349</b>

**Sezione III – Le passività****M - ALTRE PASSIVITA'**

Le altre passività si riferiscono alle voci esposte nella seguente tabella:

<b>M1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		39.833
. Rateo Provvigioni di Gestione		
. Rateo Oneri Banca Depositaria	2.968	
. Rateo Costo Società di Revisione	17.779	
. Rateo Costo Stampa Prospetti	904	
. Rateo Costo Advisory Board	18.182	
<b>M2.</b> Debiti di imposta		923
. Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c	923	
<b>M3.</b> Ratei e risconti passivi		
. Debiti v. Banca Depositaria		
<b>M5.</b> . Altre		1.155.752
. Consulenza Legale, Fiscale e Notarile	18.876	
. Consulenza Fiscale		
. Traduzioni	1.133	
. Due Diligencies	971.105	
. Spese per viaggi e trasferte	111.664	
. Spese di Amministrazione	52.543	
. Spese per Assemblea Partecipanti		
. Debiti verso SGR	228	
. Altri oneri	203	
<b>TOTALE</b>		<b>1.196.508</b>

**Sezione IV – Il valore complessivo netto**

Le quote sottoscritte da Investitori Qualificati sono pari al 100% del Fondo.

<b>Quote del Fondo detenute da soggetti non residenti</b>		
	<b>N° Quote</b>	<b>Percentuale</b>
Numero Quote in Circolazione	4.350	100,00%
Classe A	2.780	63,91%
Classe B	1.550	35,63%
Classe C	20	0,46%
di cui detenute da soggetti non residenti	585	13,45%
Classe A	265	9,53%
Classe B	320	20,65%
Classe C	-	



**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO  
DELL'OPERATIVITA' DELL'11/2/2008  
FINO AL 31/12/2011**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	217.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	106.575.000	49,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-7.000.000	-6,57%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	0	
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	0	
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	61.717	0,06%
E. Risultato complessivi della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	101.573	0,10%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	26.172	0,02%
H. Oneri finanziari complessivi	0	
I. Oneri di gestione complessivi	-19.339.222	-18,15%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	2.211.725	2,08%
M. Imposte complessive	1.793.797	1,68%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-23.938.035	-22,46%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2011	<b>84.430.758</b>	<b>79,22%</b>
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	110.925.000	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		-11,15%

Il tasso interno di rendimento è influenzato dal fatto che alla data del presente Rendiconto l'importo richiamato è pari al 49% dell'ammontare delle sottoscrizioni ricevute, con spese che quindi gravano contabilmente solo su una piccola parte del fondo stesso. L'aumento della quota investita sta riducendo "contabilmente" tale valore, che tuttavia è destinato a rimanere negativo fino al momento dei primi disinvestimenti e/o per l'incasso dei dividendi.

**Sezione V – Altri dati patrimoniali**

**V.3 - PORTAFOGLIO PER VALUTA DI DENOMINAZIONE**

Il Fondo non detiene attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro, come evidenziato nella seguente tabella:

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Posiz.netta di liquidità	Altre attività	TOTALE	Voci H/I/L	Altre passività	TOTALE
Euro	83.311.328	428.589	1.887.349	<b>85.627.266</b>	-	1.196.508	<b>1.196.508</b>
Altre divise				-			-
Totale	83.311.328	428.589	1.887.349	<b>85.627.266</b>	-	1.196.508	<b>1.196.508</b>

Indirettamente il Fondo detiene azioni di MBA Polymers Inc. per un valore di \$ 13,680 mln riclassificati nella voce "Strumenti finanziari".

**Parte C – Il risultato economico dell’esercizio****Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

In seguito alle perdite cumulate e alla previsione di perdita per l’esercizio 2011 in Italiana Pellets S.p.A., il valore della partecipazione viene prudenzialmente rettificato ed allineato al presumibile valore del patrimonio netto della società alla data del 31 dicembre 2011. La suddetta valutazione comporta una minusvalenza di € 7 mln.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo			(7.000.000)	
2. non di controllo				
<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.				

**Sezione IV – Depositi bancari**

Parte della liquidità, depositata presso la banca depositaria State Street Bank S.p.A., è stata impiegata in operazioni di *time deposit* che hanno originato interessi attivi per € 3.351.

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

La voce è composta unicamente dal risultato delle operazioni in strumenti finanziari derivati con finalità di copertura dal rischio di variazione dei tassi di cambio tra divise Euro e Dollaro USA. Il sottostante posto in copertura è riferito alle azioni di MBA Polymers Inc. per un valore di \$ 13,680 mln.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:	101.573	
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili	101.573	
- swap e altri contratti simili		

### **Sezione VII – Oneri di gestione**

#### *VII.1 – Costi sostenuti nel periodo*

##### Provvigioni di gestione

Il compenso spettante alla SGR per l'attività svolta è stabilito dall'articolo 20, comma 1.1 del Regolamento del Fondo, è pari al 2% (due per cento) su base annua ed è calcolato sul valore nominale delle quote sottoscritte dai partecipanti, indipendentemente dall'ammontare versato. La commissione di gestione è corrisposta su base trimestrale anticipata e prelevata con valuta il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare. L'ammontare di € 4.350.000 corrisponde alla provvigione di gestione dell'esercizio 2011.

##### Compenso della banca depositaria

Il compenso spettante alla Banca Depositaria per l'espletamento dell'incarico determinato sulla base di quanto concordato nell'ambito della convenzione ammonta a € 33.489.

##### Spese di revisione del fondo

Le spese di revisione, come previsto dall'art. 20, comma 1.6 del Regolamento del Fondo, ammontano per l'esercizio 2011 a € 17.779.

##### Altri oneri gravanti sul fondo

Corrispondono a costi e spese a carico del Fondo, ai sensi dell'art. 20 del Regolamento, ed ammontano a € 467.535. Comprendono principalmente € 105.972 per spese di *due diligence* sostenute in relazione a operazioni di investimento (in caso di operazioni di investimento non andate a buon fine vengono addebitate al Fondo nella misura del 75% della spesa complessiva, il restante 25% rimane a carico della SGR; in caso di operazioni di investimento andate a buon fine le spese, a carico del Fondo nella misura del 100%, vengono portate ad incremento del valore di carico della partecipazione), € 41.518 per consulenze legali, € 178.921 per spese di viaggio del management e/o di altro personale della SGR impiegato nelle singole operazioni (in caso di operazioni di investimento non andate a buon fine vengono addebitate al Fondo nella misura del 75% della spesa complessiva, il restante 25% rimane a carico della SGR; in caso di operazioni di investimento andate a buon fine le spese sono a carico del Fondo nella misura del 100%), € 82.954 per servizi di outsourcing amministrativo e contabile, € 18.182 per compensi e rimborsi spese ai membri dell'Advisory Board (le spese sono addebitate nella misura del 20% della spesa

complessiva, il restante 80% rimane a carico della SGR), € 2.229 per la stampa e l'invio ai sottoscrittori della documentazione del Fondo, € 3.379 per spese di traduzione in inglese dei documenti informativi del Fondo, € 5.019 per costi per l'organizzazione dell'assemblea dei Partecipanti al Fondo e infine € 532 per spese bancarie di tenuta dei conti del Fondo.

#### ***Sezione VIII – Altri ricavi e oneri***

Gli altri ricavi e oneri ammontano a € 428.053. I ricavi comprendono gli interessi attivi maturati sul conto corrente intrattenuto presso la banca depositaria State Street Bank S.p.A. per € 7.345, oltre agli altri ricavi per € 424.276, riguardanti principalmente la consulenza effettuata da Ambianta per lo studio di fattibilità e monitoraggio futuro dell'investimento di Amplio Filtration Group S.A. per € 207.611, riconosciuta al Fondo in misura pari al 50% del compenso percepito dalla SGR, così come previsto dal Regolamento, gli interessi per il finanziamento soci fruttifero a Italiana Pellets S.p.A. per € 141.822 calcolati fino al 22 luglio 2011, i compensi per le cariche di amministratore ricoperte dal management della SGR nelle partecipate del Fondo Ambianta I e riconosciuti al Fondo nella misura del 50% del compenso, così come previsto dal Regolamento, per € 54.463 e infine le sopravvenienze attive per € 19.892 per differenze tra importi effettivi e importi stimati nei precedenti esercizi.

#### ***Sezione IX – Imposte***

Il fondo è stato assoggettato all'imposta sostitutiva del 12,5% sul risultato della gestione ai sensi della L.344/93. Il D.L. 29/12/2010, convertito con modificazioni dalla L. 26/2/2011 n. 10, ha abrogato il regime di tassazione dei fondi basato sul principio della maturazione, spostando il momento della tassazione alla percezione dei proventi da parte dei partecipanti, applicando a tali proventi una tassazione del 12,5%. Pertanto, la SGR assume, nel nuovo regime fiscale, il ruolo di sostituto d'imposta. Il D.L. 138 del 13/8/2011 ha, tra l'altro, modificato a decorrere dal 1° gennaio 2012 l'aliquota della tassazione portandola al 20%.

A seguito della perdita registrata al 30 giugno 2011 è stata contabilizzata un'imposta sostitutiva a credito pari a € 239.581.

Le altre imposte sono costituite dalle ritenute subite alla fonte relative agli interessi attivi, pari a € 904 oltre a bolli per € 228, risultanti dal conto corrente intrattenuto presso la banca depositaria State Street Bank S.p.A..

## TAVOLA A

### SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Ambienta I Biomasse S.r.l. - Piazza Fontana, 6 - 20122 Milano -Italia

Attività esercitata: Holding di partecipazione

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	100,00%	10.000	10.000	10.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (costi capitalizzati sostenuti per l'acquisizione delle partecipazioni)			462.795	462.795	323.217

#### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	7.447.459	6.176.065	2.656.052
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	40.652	20.626	32.852
5) indebitamento a medio/lungo termine	7.324.364	6.099.366	2.600.000
6) patrimonio netto	82.443	56.073	23.200
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	99.590	51.938	24.485
. capitale circolante netto	-30.297	-173	-9.345
. capitale fisso netto	8.838	13.257	17.676
. posizione finanziaria netta	-30.297	-173	-9.345

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato			
2) margine operativo lordo			
3) risultato operativo	-13.774	-17.066	-3.787
4) saldo proventi/oneri finanziari	57.198	30.355	1.733
5) saldo proventi/oneri straordinari	-539	-525	-327
6) risultato prima delle imposte	38.466	8.345	-6.800
7) utile (perdita) netto	26.371	7.872	-6.800
8) ammortamenti dell'esercizio	-4.419	-4.419	-4.419

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto. Non sono state effettuate rettifiche di valore in quanto non si ravvisano elementi che possano fare presupporre una durevole perdita di valore.

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

Ambienta I Biomasse S.r.l. non detiene il controllo di società immobiliari né possiede direttamente beni immobili e/o diritti reali immobiliari

#### E) Descrizione delle operazioni

Trattasi di veicolo che detiene le partecipazioni in Italiana Pellets S.p.A., Alpin Pellet S.A.S. e Lignatech Italia S.r.l.. Per maggiori informazioni circa tali investimenti, si rimanda a quanto descritto nelle schede relative agli investimenti.

#### F) Altre informazioni

## TAVOLA A

### SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Ambienta I Rinnovabili S.r.l. - Piazza Fontana, 6 - 20122 Milano -Italia

Attività esercitata: Holding di partecipazione

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	72,70%	11.463	11.463	11.463
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (costi capitalizzati sostenuti per l'acquisizione della partecipazione)			770.381	770.381	770.381

#### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	32.458.264	27.634.468	15.616.279
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	21.279	63.900	51.018
5) indebitamento a medio/lungo termine	32.372.103	27.531.971	15.549.996
6) patrimonio netto	64.882	38.597	15.265
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	45.533	44.560	22.452
. capitale circolante netto	21.902	-23.507	-28.566
. capitale fisso netto	10.803	7.645	4.400
. posizione finanziaria netta	21.902	-23.507	-28.566

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato	218.750	176.194	12.500
2) margine operativo lordo			
3) risultato operativo	-180.122	-141.482	-3.802
4) saldo proventi/oneri finanziari	-311	30	-13
5) saldo proventi/oneri straordinari	-1.334	-1.933	-324
6) risultato prima delle imposte	33.431	30.623	7.261
7) utile (perdita) netto	21.582	19.917	5.265
8) ammortamenti dell'esercizio	-3.552	-2.186	-1.100

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto. Non sono state effettuate rettifiche di valore in quanto non si ravvisano elementi che possano fare presupporre una durevole perdita di valore.

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

Ambienta I Rinnovabili S.r.l. non detiene il controllo di società immobiliari né possiede direttamente beni immobili e/o diritti reali immobiliari

#### E) Descrizione delle operazioni

Trattasi di veicolo costituito per l'investimento in ICQ Holding S.p.A.. Per maggiori informazioni circa tale investimento, si rimanda a quanto descritto nella scheda relativa all'investimento stesso.

#### F) Altre informazioni

## TAVOLA A

### SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Ambienta I Cooling Technology S.r.l. - Piazza Fontana, 6 - 20122 Milano -Italia

Attività esercitata: Holding di partecipazione

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	100,00%	50.000	50.000	50.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (costi capitalizzati sostenuti per l'acquisizione della partecipazione)			625.067	625.067	515.181

#### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	30.055.011		
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	19.008.598		
5) indebitamento a medio/lungo termine	10.500.000		
6) patrimonio netto	546.413		
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	52.447		
. capitale circolante netto	-18.956.151		
. capitale fisso netto	2.564		
. posizione finanziaria netta	-18.956.151		

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato			
2) margine operativo lordo			
3) risultato operativo	-8.527		
4) saldo proventi/oneri finanziari	6.329		
5) saldo proventi/oneri straordinari	-366		
6) risultato prima delle imposte	-3.205		
7) utile (perdita) netto	-3.587		
8) ammortamenti dell'esercizio	-641		

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto. Non sono state effettuate rettifiche di valore in quanto non si ravvisano elementi che possano fare presupporre una durevole perdita di valore.

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

Ambienta I Cooling Technology S.r.l. non detiene il controllo di società immobiliari né possiede direttamente beni immobili e/o diritti reali immobiliari

#### E) Descrizione delle operazioni

Trattasi di veicolo costituito per l'investimento in Spig S.p.A.. Per maggiori informazioni circa tale investimento, si rimanda a quanto descritto nella scheda relativa all'investimento stesso.

#### F) Altre informazioni

Il veicolo è stato costituito in data 4.6.2010 e pertanto alla data del Rendiconto al 31.12.2011 ha chiuso il primo bilancio.

## TAVOLA A

### SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Ambienta I Recycling S.r.l. - Piazza Fontana, 6 - 20122 Milano - Italia

Attività esercitata: Holding di partecipazione

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	100,00%	30.000	30.000	n.a.
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (costi capitalizzati sostenuti per l'acquisizione delle partecipazioni)			655.946	655.946	

#### B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività			
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto			
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo			
. capitale circolante netto			
. capitale fisso netto			
. posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato			
2) margine operativo lordo			
3) risultato operativo			
4) saldo proventi/oneri finanziari			
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte			
7) utile (perdita) netto			
8) ammortamenti dell'esercizio			

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto. Non sono state effettuate rettifiche di valore in quanto non si ravvisano elementi che possano fare presupporre una durevole perdita di valore.

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

Ambienta I Recycling S.r.l. non detiene il controllo di società immobiliari né possiede direttamente beni immobili e/o diritti reali immobiliari

#### E) Descrizione delle operazioni

Trattasi di veicolo costituito per l'investimento in MBA Polymers Inc.. Per maggiori informazioni circa tale investimento, si rimanda a quanto descritto nella scheda relativa all'investimento stesso.

#### F) Altre informazioni

Il veicolo è stato costituito in data 15.2.2011 e pertanto alla data del Rendiconto al 31.12.2011 non ha chiuso nessun bilancio.



## TAVOLA A

## SCHEMA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Italiana Pellets S.p.A. - Via Santa Tecla, 5 - Milano - Italia

Attività esercitata: Produzione, commercializzazione e vendita di biocombustibili

## A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti per il tramite di Ambienta I Biomasse Srl

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.783.334	97,00%	10.196.368	10.196.368	4.824.998
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari			1.000.000	1.000.000	3.000.000

## B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio (1) 31/12/2008
1) totale attività	34.197.395	23.716.489	8.546.703
2) partecipazioni			
3) immobili	22.942.983	16.723.447	4.206.444
4) indebitamento a breve termine	6.760.122	3.280.769	397.462
5) indebitamento a medio/lungo termine	26.071.653	18.581.322	5.700.000
6) patrimonio netto	1.365.620	1.854.398	2.449.241
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	9.002.106	3.732.922	1.110.989
. capitale circolante netto	2.241.984	452.153	713.527
. capitale fisso netto	24.241.269	17.889.295	5.058.652
. posizione finanziaria netta	684.493	341.942	708.756

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio (1) 31/12/2008
1) fatturato	5.382.773	703.410	
2) margine operativo lordo	-198.379	-492.162	-39.262
3) risultato operativo	-2.246.802	-846.737	-91.589
4) saldo proventi/oneri finanziari	-933.488	-17.620	10.104
5) saldo proventi/oneri straordinari	-2.050		
6) risultato prima delle imposte	-3.182.340	-864.357	-81.485
7) utile (perdita) netto	-2.488.776	-594.843	-81.485
8) ammortamenti dell'esercizio	991.507	91.026	5.378

## C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Al 31 dicembre 2011 la partecipazione è stata svalutata. Per maggiori dettagli si rimanda a quanto descritto nella Relazione degli Amministratori.

## E) Descrizione delle operazioni

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

## F) Altre informazioni

Si segnala che la partecipazione nella Società Italiana Pellets S.p.A. è realizzata attraverso il veicolo Ambienta I Biomasse S.r.l. del quale il Fondo Ambienta I detiene il 100%

(1) Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 è relativo al periodo dal 1° ottobre 2008 al 31 dicembre 2008

**TAVOLA A**

**SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE**

Denominazione e sede della società: ICQ Holding S.p.A. - Via Ombrone, 2/G - 00198 Roma - Italia

Attività esercitata: Sviluppare e gestire di impianti di energie rinnovabili

**A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti per il tramite di Ambienta I Rinnovabili Srl**

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.538.315	15,93%	22.428.564	22.428.564	22.428.564
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari			1.071.428	1.071.428	1.071.428

**B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente**

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	226.119.058	222.462.925	204.347.230
2) partecipazioni	1.937.177	2.302.187	1.850.825
3) immobili	130.517.189	130.411.276	104.781.927
4) indebitamento a breve termine	63.256.613	69.128.344	76.989.763
5) indebitamento a medio/lungo termine	91.961.058	84.426.537	70.005.695
6) patrimonio netto	70.901.387	68.908.044	57.351.772
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	58.637.284	56.010.053	72.696.941
. capitale circolante netto	35.884.565	30.631.403	44.508.262
. capitale fisso netto	156.850.734	149.658.069	121.512.225
. posizione finanziaria netta	-11.965.726	-25.495.177	-19.008.349

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato	40.328.513	36.960.621	32.132.126
2) margine operativo lordo	25.079.840	22.830.350	13.195.374
3) risultato operativo	5.434.986	6.815.196	3.569.680
4) saldo proventi/oneri finanziari	-5.224.028	-5.119.497	-4.848.031
5) saldo proventi/oneri straordinari	-1.756.875	1.189.822	9.870.517
6) risultato prima delle imposte	-1.796.273	2.750.400	7.091.914
7) utile (perdita) netto	-3.836.413	464.811	5.933.832
8) ammortamenti dell'esercizio	11.175.850	8.612.446	5.599.592

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto.

**E) Descrizione delle operazioni**

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

**F) Altre informazioni**

Si segnala che la partecipazione nella Società ICQ Holding S.p.A. (il 18,39%) è realizzata attraverso il veicolo Ambienta I Rinnovabili S.r.l. del quale il Fondo Ambienta I detiene l'85,45%.

## TAVOLA A

## SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Lignatech Italia S.r.l. - Via Vecchia di Buriasco, 10/D - Pinerolo (TO) - Italia  
Attività esercitata: commercializzazione di legname e derivati

## A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti per il tramite di Ambienta I Biomasse Srl

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	96,00%	76.800	76.800	76.800
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

## B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	202.681	232.725	197.974
2) partecipazioni			
3) immobili	9.100	8.563	50.661
4) indebitamento a breve termine	83.120	110.066	125.257
5) indebitamento a medio/lungo termine	27.826	39.568	47.816
6) patrimonio netto	91.735	83.091	24.901
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	113.901	127.270	118.531
. capitale circolante netto	30.781	17.204	-6.726
. capitale fisso netto	17.718	8.563	51.105
. posizione finanziaria netta	30.781	17.204	-6.726

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato	192.138	271.062	413.955
2) margine operativo lordo	107.575	165.601	86.571
3) risultato operativo	15.894	73.182	-18.070
4) saldo proventi/oneri finanziari	67	-831	-1.498
5) saldo proventi/oneri straordinari	1	9.202	-1
6) risultato prima delle imposte	15.962	81.553	-19.569
7) utile (perdita) netto	8.643	58.194	-20.717
8) ammortamenti dell'esercizio	4.710	7.804	15.905

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione  
La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto.

E) Descrizione delle operazioni  
Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

F) Altre informazioni  
Si segnala che la partecipazione nella Società Lignatech Italia S.r.l. è realizzata attraverso il veicolo Ambienta I Biomasse S.r.l. del quale il Fondo Ambienta I detiene il 100%.

## TAVOLA A

### SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Alpin Pellet sas-Z.I. n. 2 de Frontenex 73460 Tournon - Francia

Attività esercitata: Produzione, commercializzazione e vendita di biocombustibili

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti per il tramite di Ambienta I Biomasse Srl

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	51,00%	2.414.685	2.414.685	2.414.685
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

#### B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Situazione contabile 20/11/2009 (1)
1) totale attività	7.385.894	7.466.439	6.601.602
2) partecipazioni			
3) immobili	2.249.289	1.931.199	
4) indebitamento a breve termine			
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	4.813.776	4.908.991	4.734.660
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	2.042.746	1.403.901	
. capitale circolante netto			
. capitale fisso netto	3.919.841	3.631.141	
. posizione finanziaria netta			

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Situazione contabile 20/11/2009 (1)
1) fatturato	5.787.279	4.349.469	
2) margine operativo lordo	875.327	1.145.795	
3) risultato operativo	-24.366	301.218	
4) saldo proventi/oneri finanziari	-59.489	-88.370	
5) saldo proventi/oneri straordinari	-178.948	-412.281	
6) risultato prima delle imposte	-262.803	-199.433	
7) utile (perdita) netto	-271.836	-231.029	
8) ammortamenti dell'esercizio	415.864	378.538	

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto.

#### E) Descrizione delle operazioni

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

#### F) Altre informazioni

Si segnala che la partecipazione nella Alpin Pellet sas è realizzata attraverso il veicolo Ambienta I Biomasse S.r.l. del quale il Fondo Ambienta I detiene il 100%.

Si segnala che alla data del rendiconto il capitale sociale versato è pari ad € 1.399.675.

(1) Si segnala che i valori sono alla data del conferimento del ramo d'azienda da parte della società Savoie Pan. I valori degli esercizi precedenti non rivestono carattere di interesse.

**TAVOLA A**
**SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE**

Denominazione e sede della società: Ravelli S.r.l. - Via Kupfer, 31 - Palazzolo Sull'Oglio (BS) - Italia

Attività esercitata: progettazione, costruzione, posa in opera, manutenzione e commercio di stufe e camini di ogni genere

**A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti**

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	60,00%	17.154.840	17.154.840	17.154.840
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

**B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente**

Dati patrimoniali	Esercizio (1) 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	53.114.095	21.011.242	16.146.118
2) partecipazioni	-	3.292,00	3.292,00
3) immobili	1.162.391	1.670.551	1.887.736
4) indebitamento a breve termine	11.228.775	10.271.786	9.175.375
5) indebitamento a medio/lungo termine	9.936.396	2.547.134	2.934.167
6) patrimonio netto	31.333.405	7.626.996	3.599.108
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	19.738.921	19.244.302	14.180.364
. capitale circolante netto	10.263.652	10.699.229	6.163.615
. capitale fisso netto	30.372.791	1.758.876	1.957.690
. posizione finanziaria netta	11.407.495	3.911.225	2.253.458

Dati reddituali	Esercizio (1) 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato	20.923.510	24.497.571	18.262.380
2) margine operativo lordo	8.218.151	9.632.195	5.394.920
3) risultato operativo	3.522.918	6.071.516	2.762.485
4) saldo proventi/oneri finanziari	-334.479	-93.789	-254.768
5) saldo proventi/oneri straordinari	-5.619	36.990	-1
6) risultato prima delle imposte	3.182.820	6.014.717	711.335
7) utile (perdita) netto	1.659.695	4.027.890	345.256
8) ammortamenti dell'esercizio	2.269.643	401.785	403.011

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto.

**E) Descrizione delle operazioni**

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

**F) Altre informazioni**

Si segnala che la partecipazione nella Società Ravelli S.r.l. è realizzata mediante la fusione tra la società Nuova Ecotek S.r.l. e il veicolo Caltec S.r.l. (costituito il 20.4.2010 e del quale il Fondo Ambienta I deteneva 60%).

(1) Il bilancio chiuso al 31.12.2010 è relativo al periodo 13.5/31.12.2010

**TAVOLA A**
**SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE**

Denominazione e sede della società: Spig S.p.A. - Piazza S. Graziano, 31 - Arona (NO) - Italia

Attività esercitata: Studio, design, realizzazione, fornitura e installazione, servizi di manutenzione, gestione e vendita componenti di sistemi di raffreddamento industriali, impianti industriali, elettrici e chimici, centrali elettriche ad energia rinnovabile, centrali idroelettriche, fotovoltaiche od eoliche.

**A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti per il tramite di Ambienta I Cooling Technology Srl**

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	873	29,10%	19.500.000	19.500.000	19.500.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

**B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente**

Dati patrimoniali (in €/000)	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	77.727	73.480	56.800
2) partecipazioni			
3) immobili	2.122	1.435	1.337
4) indebitamento a breve termine	44.213	45.541	32.838
5) indebitamento a medio/lungo termine	2.667	2.199	1.005
6) patrimonio netto	30.847	25.740	22.957
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	69.382	62.541	49.341
. capitale circolante netto	30.362	25.979	18.446
. capitale fisso netto	2.700	1.982	1.998
. posizione finanziaria netta	-538	-4.686	-2.092

Dati reddituali (in €/000)	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato	105.610	104.437	83.044
2) margine operativo lordo	25.188	20.103	23.206
3) risultato operativo	13.628	9.900	14.287
4) saldo proventi/oneri finanziari	-116	-78	-21
5) saldo proventi/oneri straordinari	1		-14
6) risultato prima delle imposte	13.513	9.822	14.252
7) utile (perdita) netto	8.502	6.615	8.991
8) ammortamenti dell'esercizio	809	595	521

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto.

**E) Descrizione delle operazioni**

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

**F) Altre informazioni**

Si segnala che la partecipazione nella Società Spig S.p.A. è realizzata attraverso il veicolo Ambienta I Cooling Technology S.r.l. del quale il Fondo Ambienta I detiene il 100%.

## TAVOLA A

### SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: MBA Polymers Inc. - 500 West Ohio Avenue - Richmond (California, USA)

Attività esercitata: Riciclaggio della plastica contenuta in rifiuti elettronici ed automotive attraverso un processo brevettato per ottenere resine plastiche ad alto valore simili a resine vergini

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti per il tramite di Ambienta I Recycling Srl

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	13.680.300	10,67%	\$13.680.300	\$13.680.300	n.a.
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

#### B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente

Dati reddituali (in €) (tasso di cambio \$/€ pubblicato dall'UIF al 31.12 di ogni esercizio)	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	86.072.178	68.545.028	67.160.290
2) partecipazioni			
3) immobili	55.606.973	49.129.953	31.907.022
4) indebitamento a breve termine	15.849.347	8.443.524	11.371.153
5) indebitamento a medio/lungo termine	30.248.690	32.381.561	21.970.703
6) patrimonio netto	39.974.140	27.719.944	33.818.434
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	10.726.107	7.481.364	6.044.138
. capitale circolante netto	4.313.297	2.750.925	1.715.331
. capitale fisso netto	55.606.973	49.129.953	31.907.022
. posizione finanziaria netta	-9.675.952	-4.688.116	-8.874.686

Dati reddituali (in €) (tasso di cambio \$/€ pubblicato dall'UIF al 31.12 di ogni esercizio)	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato	21.243.014	12.113.642	13.345.071
2) margine operativo lordo	2.560.852	-1.679.241	-1.092.037
3) risultato operativo	-8.174.642	-8.969.331	-8.472.385
4) saldo proventi/oneri finanziari	-684.556	-723.496	-807.127
5) saldo proventi/oneri straordinari	-466.584	166.591	-131.388
6) risultato prima delle imposte	-9.325.781	-9.526.236	-9.410.900
7) utile (perdita) netto	-9.363.258	-9.559.906	-9.430.726
8) ammortamenti dell'esercizio	3.141.452	2.329.644	2.243.221

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

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto.

#### E) Descrizione delle operazioni

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

#### F) Altre informazioni

Si segnala che la partecipazione nella Società MBA Polymers Inc. è realizzata attraverso il veicolo Ambienta I Recycling S.r.l. del quale il Fondo Ambienta I detiene il 100%.

## TAVOLA A

## SCHEDE INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONE IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società: Amplio Filtration Group S.A. - 18, Rue de L'Eeau - Luxembourg  
 Attività esercitata: progettazione e installazione di sistemi per: trattamento delle acque di scarico, acque di falda, rimozione di contaminanti dalle acque potabili e filtrazione di processo per food&beverage, healthcare e numerosi altri settori industriali.

## A) Titoli nel portafoglio del fondo detenuti per il tramite di Ambienta I Recycling Srl

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	226	7,06%	1.284.270	1.284.270	n.a.
2) titoli di capitale senza diritto di voto	122	100,00%	3.168.096	3.168.096	n.a.
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari					

## B) Dati di bilancio consolidato dell'emittente

Dati patrimoniali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) totale attività	17.288.576		
2) partecipazioni	2.949.036		
3) immobili	1.185.049		
4) indebitamento a breve termine	6.365.989		
5) indebitamento a medio/lungo termine	121.532		
6) patrimonio netto	9.278.153		
Inoltre, per le imprese diverse dalle società immobiliari :			
. capitale circolante lordo	8.107.441		
. capitale circolante netto	1.741.452		
. capitale fisso netto	5.213.098		
. posizione finanziaria netta	2.760.452		

Dati reddituali	Esercizio 31/12/2010	Esercizio 31/12/2009	Esercizio 31/12/2008
1) fatturato	18.390.478		
2) margine operativo lordo	6.772.775		
3) risultato operativo	-1.278.661		
4) saldo proventi/oneri finanziari	-122.296		
5) saldo proventi/oneri straordinari	0		
6) risultato prima delle imposte	-1.707.706		
7) utile (perdita) netto	-1.773.432		
8) ammortamenti dell'esercizio	258.517		

## C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata valutata al costo di acquisto.

## E) Descrizione delle operazioni

Si rimanda a quanto già descritto nella Relazione degli Amministratori.

## F) Altre informazioni

Si segnala che la partecipazione nella Società Amplio Filtration Group S.A. è realizzata attraverso il veicolo Ambienta I Recycling S.r.l. del quale il Fondo Ambienta I detiene il 100%.

Si segnala che Amplio Filtration Group SA è una holding di partecipazioni che raccoglie quattro società acquisite tra il 2009 e il 2011 in seguito ad un progetto di aggregazione nel settore del trattamento delle acque. In particolare, la prima società è stata acquisita nel corso del 2009 da una procedura fallimentare, le successive due società nel corso del 2010 e l'ultima nel 2011. Il primo bilancio di interesse è pertanto il 2010, mentre il 2009 risulta non significativo.



## **Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**

Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso  
"Ambienta I"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso "Ambienta I", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Ambienta SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 4 marzo 2011.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso "Ambienta I" al 31 dicembre 2011 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Ambienta SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso "Ambienta I" al 31 dicembre 2011.

Milano, 9 marzo 2012

KPMG S.p.A.



Bruno Verona  
Socio