



**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
MOBILIARE CHIUSO DI TIPO RISERVATO**

**RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2011
E RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Riello Investimenti Partners SGR S.p.A.
Padova, via Emanuele Filiberto, 37
Tel +39 049 8774824 – Fax +39 049 8764466

Milano, via Melone, 2
Tel +39 02 80504178 – Fax +39 02 8056159

Iscritta al n. 230 dell'Albo delle SGR
C.F. e P. Iva 04129580280 – REA Padova n. 364123
Capitale Sociale € 1.000.000,00

<http://www.rielloinvestimenti.it> – info@rielloinvestimenti.it

SOCIETÀ DI GESTIONE

RIELLO INVESTIMENTI PARTNERS SGR S.B.A..

~ o ~

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente PILADE RIELLO
Vice Presidente NICOLA RIELLO
Amministratori delegati LUIGI TERRANOVA
ANDREA TOMASCHÙ
Consiglieri GIOVANNI BROGGIATO
CARLO DAVERI
GIUSEPPE FEDRIGONI
PIERO GAVAZZI
ANTONIO ROBUSCHI

~ o ~

COLLEGIO SINDACALE

Presidente PAOLO DE MITRI
Sindaci Effettivi MASSIMO CATTINI
GIOVANNI SACCENTI
Sindaci supplenti FABIO MONFARDINI
DARIA TOSI

~ o ~

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.P.A.

~ o ~

ADVISORY COMMITTEE

GIORGIO ARNABOLDI CARLO ROMAGNOLI
ENRICO CARRARO FEDERICO SELLA
MARCO COSTAMAGNA ALESSANDRO TONOLLI
FRANCESCO FEDRIGONI ALBERTO VACCHI
ALDO LOCATELLI ILARIA VESCOVI
FLAVIO MAFFEIS ENRICO ZOBELE
PAOLO PASTORINO LUCIANO ZOTTOLA
MARINA PITTINI

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

PROSPETTI DI RENDICONTO

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ ED IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

PREMESSA

Il rendiconto della gestione del fondo, redatto ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con decreto del Ministero del Tesoro n° 228 del 24 maggio 1999 e dell' art. 6 del D.Lgs. 58/1998, è stato predisposto sulla base dei criteri di valutazione, degli schemi tipo e delle modalità di redazione dei prospetti contabili previsti dal Titolo V, Capitolo IV sezione II del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005.

I prospetti relativi alla situazione patrimoniale ed alla sezione reddituale, la relazione degli amministratori e la nota integrativa sono stati redatti in unità di Euro.

I - ATTIVITÀ DI GESTIONE E POLITICHE D'INVESTIMENTO

Le politiche d'investimento sono in linea con le disposizioni previste nel regolamento di gestione. Esso stabilisce che le principali operazioni di investimento, riguardanti principalmente imprese italiane non quotate, rientrano nelle seguenti tipologie:

- management buy-out e management buy-in incluse operazioni realizzate mediante ricorso alla leve finanziaria;
- development capital;
- capitale di sostituzione.

Nel corso dell'esercizio 2011 la società di gestione ha analizzato 89 operazioni: tra queste, 57 sono state approfondite e per 6 di queste le trattative risultano ancora in corso al termine dell'esercizio, le rimanenti sono state scartate in quanto non in linea con il profilo di rischio-rendimento.

Nel corso del 2011 il fondo GATE ha realizzato due operazioni di investimento: ad aprile è stata acquisita una quota di minoranza, pari al 5%, della società H-Farm Ventures S.p.A.; a giugno è stato sottoscritto un aumento di capitale, pari al 51% delle quote *post money*, della società Punto Fotovoltaico S.r.l..

Si riepilogano di seguito gli investimenti in portafoglio al 31 dicembre 2011:

a) Partecipazioni di controllo per Euro 20.189.552:

1. **CBlade S.p.A.:** la società, con sede a Maniago (PN), è attiva nel settore della produzione di pale forgiate per turbine a vapore e a gas per il mercato Power Generation. Alla data del presente Rendiconto esprime un valore di Euro 9.838.200.
2. **MergerT S.p.A.:** la società è holding del gruppo Trafimet, gruppo con sede a Castegnero (VI), che produce e distribuisce torce MIG/TIG e al PLASMA per la saldatura e il taglio dei metalli oltre che i relativi materiali di consumo. Alla data del presente rendiconto esprime un valore di Euro 7.701.352.
3. **Punto Fotovoltaico S.p.A.:** la società, con sede a Massazza (BI), è specializzata nella fornitura di impianti fotovoltaici chiavi in mano prevalentemente per il mercato residenziale, con potenza compresa tra 3 Kw e 200 Kw. Alla data del presente rendiconto esprime un valore di Euro 2.650.000.

b) Partecipazioni non di controllo per Euro 900.001:

1. **H-Farm Ventures S.p.A.:** la società, holding del gruppo H-Farm di Roncade (TV), è un *venture incubator* operante a livello internazionale in ambito Web, Digital e New Media, che favorisce lo sviluppo di startup basate su innovativi modelli di business. Alla data del presente rendiconto esprime un valore di Euro 900.001.

2 - EVENTI RILEVANTI VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO

Modifiche al Regolamento del Fondo

Il consiglio di amministrazione di Riello Investimenti Partners SGR in data 9 marzo 2011 ha approvato una nuova versione del Regolamento di gestione del fondo GATE che recepisce gli aggiornamenti introdotti dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con il decreto n. 197/10. La versione aggiornata del Regolamento è stata inviata a tutti gli investitori.

Nuovo regime di tassazione degli OICR Italiani

L'art. 2 (commi da 62 a 79) del decreto 225/10 ("decreto milleproroghe") convertito dalla Legge 26 febbraio 2011 n. 10 ha modificato il regime di tassazione per i fondi italiani mobiliari di tipo aperto e di tipo chiuso e per quelli ad essi equiparati (fondi lussemburghesi storici), attuando una riforma della fiscalità sul risparmio gestito. Il regime fiscale dei Fondi è stato - sino al 30 giugno 2011 - caratterizzato da:

- applicazione dell'imposta sostitutiva del 12,50% sul risultato maturato della gestione;
- possibilità di compensare il risultato negativo di un periodo di imposta con quelli positivi degli anni successivi.

A partire dal 1° luglio 2011 è stato abrogato il regime di tassazione dei redditi dei fondi, basato sul principio della maturazione, spostando il momento della tassazione alla percezione dei proventi da parte dei partecipanti e del disinvestimento delle quote possedute.

Ai fini del presente rendiconto si sottolinea che fino al 30 giugno 2011 sono state applicate le regole ordinarie e pertanto il calcolo dell'imposta è stato determinato applicando l'aliquota del 12,5% sul risultato di gestione maturato progressivamente.

3 - LINEE STRATEGICHE PER L'ATTIVITÀ FUTURA

Il fondo opera senza specifici vincoli settoriali o dimensionali; tuttavia, il regolamento del fondo non ammette operazioni di investimento in soggetti con attività prevalente nei settori bancario e immobiliare.

Nel perseguire i propri obiettivi di investimento vengono privilegiati investimenti diretti ad acquisire la maggioranza delle Società in Portafoglio.

4 - RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

Nel corso del 2011 non sono stati intrattenuti rapporti con altre società del gruppo a cui appartiene Riello Investimenti Partners.

5 - ATTIVITÀ DI COLLOCAMENTO DELLE QUOTE

Il Fondo è operativo dal 5 giugno 2007, data in cui è avvenuto il Closing Iniziale; le sottoscrizioni si sono chiuse in data 22 settembre 2008 (Termine ultimo di sottoscrizione) per un importo sottoscritto definitivo pari ad Euro 65.250.000, suddiviso in n. 1.285 Quote A e n. 20 Quote B aventi ciascuna un valore di sottoscrizione di Euro 50.000.

6 - ANDAMENTO DEL FONDO (*PERFORMANCE DELL'ESERCIZIO*)

Il fondo chiude l'esercizio 2011 con un perdita di € 1.568.569 dovuta principalmente alle spese per la gestione del fondo (commissione di gestione, commissione banca depositaria e altri oneri di gestione). Sono assenti ricavi dell'attività caratteristica ossia derivanti da disinvestimenti.

7 - FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2011

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2011.

8 - OPERATIVITÀ SU STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Non è stata effettuata alcuna attività su strumenti finanziari derivati.

9 - PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO

Secondo quanto riportato dall'AIFI (*Associazione Italiana del Private Equity e del Venture Capital*) nel primo semestre del 2011 sono state registrate 159 nuove operazioni, per un controvalore complessivo pari a 1.524 mln di Euro, corrispondente ad un incremento del 176% rispetto allo stesso periodo del 2010, anno che però ha registrato i valori più bassi degli ultimi anni. La crescita in termini di numero di operazioni, invece, è stata pari al 23%.

Il segmento dell'*expansion* si è classificato al primo posto per numero di operazioni, passate da 50 a 74, con una crescita del 48% rispetto al primo semestre del 2010, mentre l'incremento in termini di ammontare investito è stato pari al 93%, con 280 mln di Euro investiti, contro i 145 della prima parte dell'anno precedente.

In termini di ammontare, le operazioni di *buy out* hanno rappresentato il 76% del totale investito, con 1.160 mln di Euro, contro i 329 mln della prima parte del 2010 (+252%). Il numero di operazioni, invece, è passato da 20 a 27, facendo registrare una crescita del 35%.

Sempre con riferimento alla tipologia di investimenti realizzati, il segmento dell'*early stage* ha mostrato valori in linea con il primo semestre dello scorso anno, con 50 operazioni realizzate (-2%) e un impiego di circa 40 mln di Euro (-2%).

Per quanto concerne i disinvestimenti, nel corso del primo semestre del 2011 sono state dismesse 75 partecipazioni (+21% rispetto al primo semestre del 2010), mentre l'ammontare disinvestito, calcolato al costo storico di acquisto, è passato da 470 mln di Euro nei primi sei mesi del 2010 a 2.337 mln di Euro nel primo semestre del 2011.

Con riferimento alla distribuzione dei disinvestimenti per tipologia, nel primo semestre hanno prevalso le cessioni a partner industriali (n. 31 disinvestimenti, 41% del numero totale), che in

termini di ammontare hanno rappresentato il 68% della cifra complessiva (1.584 mln di Euro, contro 99 mln nel primo semestre 2010).

Il fondo GATE è giunto, alla data di chiusura del presente Rendiconto, al quinto anno della propria attività investendo, complessivamente, circa il 46% (totale richiami) del patrimonio inizialmente sottoscritto. Trovandosi ancora nella fase di investimento il management ritiene che nel 2012 si presenteranno interessanti opportunità per valutare potenziali nuove acquisizioni.

PROSPETTI DI RENDICONTO

SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2011

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	21.089.553	95,71%	17.539.552	79,60%
Strumenti finanziari non quotati	21.089.553	95,71%	17.539.552	79,60%
A1. Partecipazioni di controllo	20.189.552	91,62%	17.539.552	79,60%
A2. Partecipazioni non di controllo	900.001	4,08%	0	0,00%
Strumenti finanziari quotati	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari derivati	0	0,00%	0	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00%	0	0,00%
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00%	0	0,00%
E. ALTRI BENI	0	0,00%	0	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	11.570	0,05%	1.347	0,01%
F1. Liquidità disponibile	11.570	0,05%	1.347	0,01%
G. ALTRE ATTIVITÀ	934.950	4,24%	830.413	3,77%
G3. Risparmio di imposta	934.950	4,24%	830.412	3,77%
G6. Altri proventi da arrotondamento	0	0,00%	1	0,00%
TOTALE ATTIVITÀ	22.036.073	100,00%	18.371.312	83,37%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2011		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0,00%	0	0,00%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0,00%	0	0,00%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0,00%	0	0,00%
M. ALTRE PASSIVITÀ	17.994	0,08%	10.284	0,06%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	17.994	0,08%	10.284	0,06%
TOTALE PASSIVITÀ	17.994	0,08%	10.284	0,06%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	22.018.079	100,00%	18.361.028	83,37%
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE	1.305			
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	16.872,091			

N.A.V. DEL FONDO	22.018.079		N° quote cl. A	N° quote cl. B
Numero delle quote in circolazione	1.305		1285	20
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	16.872,091		98,47%	1,53%
- DI CUI:	Totale	Pro-quota		
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "A"	21.680.637	16.872,091		
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "B"	337.442	16.872,091		

SITUAZIONE REDDITUALE AL 31 DICEMBRE 2011

	Rendiconto al 31/12/2011		Rendiconto esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	0		0	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.2 Utili/perdite da realizzi				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0		0	
Risultato gestione beni immobili		0		0
C. CREDITI	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI	0		0	
E. ALTRI BENI	0		0	
Risultato gestione investimenti		0		0
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	0		0	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		0		0
H. ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		0		0
I. ONERI DI GESTIONE	-1.673.450		-1.668.019	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.631.250		-1.631.250	
di cui:				
I1.1 Provv. Di Gestione SGR Cl. 'A'	-1.606.250		-1.606.250	
I1.2 Provv. Di Gestione SGR Cl. 'B'	-25.000		-25.000	
I2. Commissioni banca depositaria	-21.000		-21.000	
I5. Altri oneri di gestione	-21.200		-15.769	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	343		-298	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.226		89	
L3. Altri oneri	-883		-387	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.673.107		-1.668.317
M. IMPOSTE	104.538		208.540	
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio	104.538		208.540	
di cui:				
M2.1. Imposta sostitutiva CL A	102.936		205.344	
M2.2. Imposta sostitutiva CL B	1.602		3.196	
Perdita dell'esercizio		-1.568.569		-1.459.777
PERDITA DEL FONDO	-1.568.569		N° quote cl. A	N° quote cl. B
Numero delle quote in circolazione	1.305		1285	20
PERDITA UNITARIA DELLE QUOTE	-1.201,969		98,47%	1,53%
- DI CUI:	Totale	Pro-quota		
PERDITA DEL FONDO PER QUOTA "A"	-1.544.530	-1.201,969		
PERDITA DEL FONDO PER QUOTA "B"	-24.039	-1.201,969		

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

VALORI DELLA QUOTA

Il fondo è operativo dal 5 giugno 2007 e il 22 settembre 2008 è terminato il periodo di sottoscrizione delle quote che risultano quindi essere definitivamente sottoscritte per totali Euro 65.250.000 suddivise in n. 1285 quote A e n. 20 quote B.

I certificati rappresentativi delle quote sono stati emessi dalla SGR nel mese di ottobre 2008: in particolare le quote di classe A, come da regolamento del fondo, sono state immesse in un certificato cumulativo al portatore (rappresentativo di tutte le quote A appartenenti a tutti gli investitori A) tenuto in deposito gratuito amministrato presso la banca depositaria, con rubriche distinte per singolo investitore; le quote di classe B invece, come da regolamento del fondo, sono state immesse in singoli certificati nominativi.

Data avvio operatività Fondo GATE	Valore di sottoscrizione quote A	Valore di sottoscrizione quote B
5 giugno 2007	Euro 50.000,000	Euro 50.000,000

Gli importi richiamati al 31 dicembre 2011 sono pari al 45,06% delle sottoscrizioni e il valore complessivo netto del fondo GATE a tale data è pari ad Euro 22.018.079.

Si riporta di seguito il valore unitario delle quote A e delle quote B:

Rendiconto del	Valore richiamato per quota A e B	Valore unitario quote A	Valore unitario quote B
31 dicembre 2007	Euro 1.230,000	Euro 152,457	Euro 152,457
31 dicembre 2008	Euro 16.303,103	Euro 14.085,804	Euro 14.085,804
31 dicembre 2009	Euro 17.243,602	Euro 13.908,356	Euro 13.908,356
31 dicembre 2010	Euro 18.523,602	Euro 14.069,753	Euro 14.069,753
31 dicembre 2011	Euro 22.527,908	Euro 16.872,091	Euro 16.872,091

Il controvalore complessivo degli importi da richiamare ammonta ad Euro 35.851.080.

PRINCIPALI EVENTI CHE HANNO INFLUITO SUL VALORE DELLA QUOTA NELL'ARCO DELL'ESERCIZIO

Nel corso del 2011 il valore della quota si è incrementato principalmente a fronte degli investimenti realizzati nelle società H-Farm Ventures S.p.A. e Punto Fotovoltaico S.p.A..

PRINCIPALI FATTORI DI RISCHIO

Si evidenzia che il fondo è soggetto al rischio emittente derivante dall'andamento economico delle società partecipate dal fondo stesso. Si segnalano di seguito le metodologie adottate dalla SGR al

fine di individuare, misurare e controllare i rischi tipici dell'attività d'investimento di un fondo chiuso.

Rischio emittente

Attente analisi (*due diligence*) sono svolte prima dell'assunzione della partecipazione in merito:

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

Metodologie e risultanze dei modelli di gestione e misurazione del rischio adottati dalla SGR

Al fine di monitorare continuamente l'attività svolta dalla partecipata e la sua correttezza, la SGR nomina dei propri rappresentanti all'interno del Consiglio d'amministrazione, del Collegio sindacale e della struttura amministrativa della società.

Periodicamente vengono poi prodotti dei prospetti riepilogativi tendenti a determinarne la valutazione complessiva che viene portata a conoscenza del Consiglio di Amministrazione della società per le eventuali azioni da intraprendere.

Politiche di copertura e/o mitigazione del rischio

Considerata la particolare natura degli investimenti dei fondi chiusi non è possibile porre in essere politiche di copertura e/o mitigazione del rischio tipiche di altre attività di natura finanziaria.

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

CRITERI DI VALUTAZIONE

Le componenti di reddito sono rilevate nel rispetto del principio della competenza, indipendentemente dalla data di incasso o di pagamento. Pertanto, il processo valutativo seguito è finalizzato ad esprimere correttamente la situazione patrimoniale del fondo in oggetto.

Si illustrano i criteri di valutazione utilizzati ai fini della determinazione del valore dei beni del fondo:

Attività

- *Partecipazioni di controllo e non di controllo*

Le partecipazioni in società non quotate, detenute con finalità di stabile investimento, sono valutate al costo di acquisto, come indicato nel Titolo V, Capitolo IV, Sezione II punto 2.4. del Regolamento emanato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005, così come specificato altresì nelle schede informative concernenti i relativi emittenti.

Il suddetto costo comprende anche eventuali spese e oneri incrementativi patrimonializzati. Trascorso un periodo di un anno dalla data dell'investimento, i titoli di imprese non quotate possono, a discrezione del Consiglio di Amministrazione della SGR, essere rivalutati sulla base dei seguenti criteri:

1. Qualora il valore sia determinabile su basi certe, come ad esempio per effetto di contratti compravendita aventi ad oggetto la partecipazione detenuta dal fondo o una parte di essa, già stipulati alla data del rendiconto ma regolati successivamente, il valore potrà essere determinato su tale base contrattuale.

2. Valore risultante da una o più transazioni - ivi compresi gli aumenti di capitale - successive all'ultima valutazione, sul titolo dell'impresa 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 per cento del capitale dell'impresa partecipata;
- c. la transazione non interessi un pacchetto azionario tale da determinare una modifica degli equilibri proprietari dell'impresa 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 dell'impresa 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 target 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.
4. 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 sarà 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 del punto 1, dovrà essere, applicato un idoneo fattore di sconto in osservanza della normativa vigente.
- 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.
- Le partecipazioni in società non quotate saranno 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, quali, ad esempio, una perdita d'esercizio la cui copertura avvenga mediante abbattimento del capitale sociale.
- Non rilevano, tuttavia, 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 e/o 2447 cod. civ.
- 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 target.

- *Posizione netta di liquidità*

Le disponibilità liquide e i depositi bancari a vista sono iscritti al valore nominale.

- *Risparmio d'imposta*

Il risparmio d'imposta sostitutiva è calcolato, fino al 30 giugno 2011, secondo il disposto combinato degli articoli 8 comma 3 e 15 comma 6 del D.lgs. 461/97. A decorrere dal 1° luglio 2011, il decreto 225/10 ("decreto milleproroghe") convertito dalla legge 26 febbraio 2011 n. 10 stabilisce la tassazione al momento del disinvestimento delle quote, sul risultato effettivamente realizzato.

Passività

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

Si illustrano di seguito le voci della situazione patrimoniale, indicando le variazioni intervenute nella loro consistenza rispetto al 31 dicembre 2010 (importi in parentesi).

LE ATTIVITÀ

Gli investimenti del fondo sono, come indicato nella relazione degli amministratori, orientati all'acquisizione di strumenti rappresentativi di capitale di rischio, in società che svolgono l'attività principale in Italia. Le società oggetto di investimento sono quelle operanti nel settore industriale, commerciale e dei servizi, con espressa esclusione di quelle operanti nel settore immobiliare, creditizio ed assicurativo.

Si riporta di seguito la suddivisione per aree geografiche e settori economici degli investimenti in portafoglio (partecipazioni):

Investimenti in portafoglio	Aree geografiche	Settore economico
CBlade S.p.A.	Italia (Friuli Venezia Giulia)	Industria (Power Generation)
MergerT S.p.A.	Italia (Veneto ¹)	Industria (Meccanico)
H-Farm Ventures S.p.A.	Italia (Veneto)	New Media
Punto Fotovoltaico S.p.A.	Italia (Piemonte)	Energie rinnovabili

Il fondo non ha investito in strumenti finanziari diversi da partecipazioni in società non quotate.

Strumenti finanziari non quotati

- AI. Partecipazioni di controllo Euro 20.189.552 (Euro 17.539.552)
Tale valore è relativo all'acquisizione delle partecipazioni di maggioranza di seguito indicate:

Partecipazioni di controllo	31 dic. 2011	31 dic. 2010	Δ investimenti
CBlade S.p.A.	9.838.200	9.838.200	0
MergerT S.p.A.	7.701.352	7.701.352	0
Punto Fotovoltaico S.r.l.	2.650.000	0	2.650.000
Totale	20.189.552	17.539.552	2.650.000

¹ La sede legale di MergerT S.p.A., holding del Gruppo Trafimet, è in Lombardia; tuttavia la sede del gruppo Trafimet è a Castegnero (VI), in Veneto.

- A2. Partecipazioni non di controllo Euro 900.001 (Euro 0)
 Tale valore è relativo all'acquisizione della partecipazione di minoranza di seguito indicata:

Partecipazioni non di controllo	31 dic. 2011	31 dic. 2010	Δ investimenti
H-Farm Ventures S.p.A.	900.001	0	900.001
Totale	900.001	0	900.001

Per ulteriori informazioni si rinvia alle schede informative allegate nelle pagine successive (Tavola A).

Per le tipologie di strumenti finanziari su elencati sono stati effettuati disinvestimenti per i quali si rinvia alla scheda informativa allegata (Tavola B).

Si riportano di seguito i movimenti intervenuti nell'esercizio relativi alle attività del fondo:

GATE	Controvalore Acquisti	Controvalore Vendite/Rimborsi
Partecipazioni di controllo	2.650.000	0
Partecipazioni non di controllo	900.001	0
Altri titoli di capitale	0	0
Titoli di debito	0	0
Parti di O.I.C.R.	0	0
TOTALE	3.550.001	0

TAVOLA A

Scheda informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

Legenda relativa ai dati di bilancio

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

DENOMINAZIONE: CBCADE S.P.A. FORGING & MANUFACTURING

Sede

Maniago (PN)

Attività esercitata

Produzione di pale forgiate per turbine a vapore e a gas per il mercato Power Generation.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% su tot. titoli emessi	Costo di acquisto	Valore data rendiconto	Valore data rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	265.680	82,00%	9.838.200	9.838.200	9.838.200
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	26.767.256	31.240.181	28.833.060
2) partecipazioni	759	259	259
3) immobili	5.167.706	5.240.492	4.778.230
4) indebitamento a breve termine	11.065.839	16.521.754	15.147.284
5) indebitamento a medio/lungo termine	9.530.263	8.512.604	7.678.781
6) patrimonio netto	5.079.938	5.035.791	4.845.733
7) capitale circolante lordo	10.025.247	12.469.615	11.521.376
8) capitale circolante netto	-1.241.892	-4.284.725	-3.833.840
9) capitale fisso netto	16.298.050	18.327.107	16.868.225
10) posizione finanziaria netta	-6.329.005	-10.605.712	-9.855.083

Dati reddituali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	23.829.660	25.528.743	23.479.309
2) margine operativo lordo	10.996.947	12.419.234	11.313.630
3) risultato operativo	1.017.155	1.820.179	1.692.908
4) saldo proventi/ oneri finanziari	-538.483	-617.246	-876.498
5) saldo proventi/ oneri straordinari	118.596	-344.247	-70.316
6) risultato prima delle imposte	597.268	858.686	746.094
7) utile (perdita) netto	44.143	190.062	67.045
8) ammortamenti esercizio	2.879.339	2.690.245	2.475.094

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il criterio di valutazione è basato sul costo d'acquisto e non ricorrono i presupposti previsti nel Titolo V, Capitolo IV, Sezione II punto 2.4. del Regolamento emanato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005 per una sua svalutazione.

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

N/A

E) Descrizione delle operazioni

L'acquisizione del 100% della partecipazione in CBlade S.p.A Forging & Manufacturing (di seguito "CBlade") è stata perfezionata il 31 luglio 2008 attraverso la *newco* Mergerforge S.r.l.; il controvalore complessivo dell'operazione è avvenuto con un multiplo di acquisizione di 6,3x della media degli EBITDA 2007-2008. Il fondo GATE ha investito alla data del closing Euro 9,838 mln a fronte di una partecipazione in Mergerforge dell'82%. Il rimanente 18% del capitale è stato sottoscritto dai soci/managers venditori che hanno reinvestito nell'operazione complessivamente Euro 2,158 mln.

L'*acquisition financing*, fornito da Banca Sella S.p.A., è stato complessivamente di Euro 3,0 mln.

In data 28 ottobre 2008 è stata deliberata dalle rispettive assemblee la fusione inversa per incorporazione del veicolo Mergerforge S.r.l. in CBlade. Successivamente in data 30 dicembre 2008 è stato redatto l'atto di fusione tra le due società, con effetto retroattivo a partire dal 1° gennaio 2008.

F) Altre informazioni

CBlade è un'azienda che opera nella produzione di pale forgiate in acciaio per turbine a vapore ed a gas destinate al mercato del Power Generation. La società, con sede a Maniago (PN), realizza la propria produzione in due stabilimenti specializzati per tipologia di lavorazione - stampaggio e lavorazioni meccaniche - con superficie complessiva di mq. 26.612.

Il settore del Power Generation, caratterizzato nel biennio 2009-2010 da un rallentamento degli ordinativi di nuove centrali dovuto sia ad elementi congiunturali (fine bolla "steam" cinese, crisi finanziaria) che di natura strutturale (boom rinnovabili, vincoli sociali/ambientali nei paesi occidentali), ha evidenziato nel corso del 2011 dei segnali di ripresa del trend degli ordinativi, seppur ancora discontinui; a partire dalla fine del 2011 è prevista una ripresa del ciclo delle nuove installazioni termoelettriche, al netto delle aree asiatiche ed americane, motivata anche dalla necessità di sostituire i programmi nucleari.

Il segmento del service, pari come dimensione al mercato del "nuovo", è in crescita soprattutto nell'area europea dove si trovano le centrali più obsolete a vapore e a ciclo combinato: il mercato pale vapore medio grandi "da service" è un segmento importante per CBlade in quanto, oltre ad essere un mercato con solide prospettive nelle aree di interesse, è caratterizzato da una miglior protezione da competitor low cost, minor presidio degli OEM ed elevato valore aggiunto.

CBlade nel corso del 2011 ha perseguito l'obiettivo di una maggiore penetrazione nel segmento del service focalizzando la struttura commerciale diretta al presidio degli OEM e dei grandi ISP e concludendo accordi di collaborazione con agenti a provvigione per la ricerca di nuove opportunità; nel contempo il management di CBlade ha anche mantenuto un forte presidio sulla fase produttiva, con l'obiettivo di ridurre il lead time che rappresenta una delle principali leve competitive nel service.

Il fatturato generato al 31 dicembre 2011 è pari a oltre Euro 21.700 mila con una contrazione di circa il 6,0% in valore rispetto all'esercizio precedente e un calo di circa il 14% dei volumi prodotti. L'Ebitda margin nel 2011 si attesta su un valore appena superiore a Euro 4.000 con una incidenza del 18,6%, sostanzialmente in linea con il risultato dell'esercizio.

La posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2011, pari ad Euro 13.830 mila includendo anche i debiti per operazioni di leasing, è in riduzione rispetto a quanto registrato nell'esercizio precedente.

DENOMINAZIONE: MERGERT S.P.A.

Sede

Milano (MI)

Attività esercitata

Holding del Gruppo Trafimet di Castegnero (VI) operante nella progettazione, produzione e distribuzione di torce e componenti per la saldatura e il taglio dei metalli.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% su tot. titoli emessi	Costo di acquisto	Valore data rendiconto	Valore data rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	3.505.000	56,80%	7.743.760	7.701.352	7.701.352
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	35.363.858	34.616.525	34.837.552
2) partecipazioni	0	34.059.906	34.017.993
3) immobili	0	0	0
4) indebitamento a breve termine	1.264.187	433.091	1.062.714
5) indebitamento a medio/lungo termine	22.770.827	22.352.038	21.753.509
6) patrimonio netto	11.058.748	11.620.296	11.648.410
7) capitale circolante lordo	1.031.291	536.638	792.918
8) capitale circolante netto	-502.992	-107.553	-642.715
9) capitale fisso netto	17.161	19.981	26.641
10) posizione finanziaria netta	-502.992	-107.553	-642.715

Dati reddituali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	0	0	0
2) margine operativo lordo	-16.944	-12.981	-365.367
3) risultato operativo	-24.564	-19.641	-372.027
4) saldo proventi/ oneri finanziari	-885.426	-8.474	20.437
5) saldo proventi/ oneri straordinari	0	-1	0
6) risultato prima delle imposte	-909.990	-28.116	-351.590
7) utile (perdita) netto	-903.236	-28.116	-351.590
8) ammortamenti esercizio	7.620	6.660	6.660

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il criterio di valutazione è basato sul costo d'acquisto, svalutato nell'esercizio 2008 per Euro 42.408 (si veda al riguardo il punto E).

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

N/A

E) Descrizione delle operazioni

L'acquisizione del 100% della partecipazione in Trafimet S.p.A., capogruppo del gruppo Trafimet, è stata perfezionata il 29 settembre 2008 attraverso la *newco* MergerT S.p.A.; il controvalore complessivo dell'operazione è avvenuto con un multiplo di acquisizione di 5,5x della media degli EBITDA 2007-2008.

Il fondo GATE ha investito alla data del closing Euro 7,44 mln a fronte di una partecipazione in MergerT del 62%. Il rimanente 38% del capitale è stato sottoscritto dai soci venditori che hanno reinvestito nell'operazione di leveraged buy-out complessivamente Euro 4,56 mln.

L'*acquisition financing*, fornito da Efibanca, è stato complessivamente di Euro 18,6 mln.

Tutte le azioni di MergerT S.p.A. e di Trafimet S.p.A. sono state costituite in pegno a garanzia del finanziamento concesso dalla banca finanziatrice al momento dell'acquisizione.

Successivamente, in data 17 dicembre come da accordi precedentemente presi tra le parti, il fondo ha ceduto al management team di Trafimet una partecipazione di minoranza rappresentante il 3,58% del capitale sociale di MergerT. Tale cessione è avvenuta per un importo pari ad Euro 430.000 corrispondenti al costo storico di tali azioni in portafoglio del fondo al netto delle capitalizzazioni degli oneri accessori: per questo motivo la partecipazione è stata svalutata di Euro 42.408.

Nell'ottobre 2010, nell'ambito dell'accordo sottoscritto con il nuovo amministratore delegato, è stato deliberato e da lui sottoscritto un aumento di capitale in MergerT per Euro 350.000 pari al 2,3% del capitale sociale.

Nell'ottobre 2011, per opportune ragioni commerciali ed organizzative, è stato conferito in MergerT il 15% della società di distribuzione Ferro S.r.l., già partecipata da Trafimet S.p.A. all'85%, tramite un aumento di capitale riservato ai soci di minoranza di Ferro.

F) Altre informazioni*Attività del gruppo*

Il Gruppo Trafimet (di seguito "Trafimet") produce e distribuisce torce MIG/TIG e al PLASMA per la saldatura e taglio dei metalli; oltre alle torce Trafimet produce e distribuisce i relativi materiali consumabili i quali sono caratterizzati da una più rapida sostituzione.

Trafimet, che vanta una posizione di assoluta leadership sul mercato Italiano (quota di mercato stimata al 30%), realizza la produzione in Italia presso lo stabilimento di Castegnero (VI) ed all'estero presso gli stabilimenti delle società controllate in Est Europa ed in Cina; controlla inoltre una serie di società commerciali in Europa, Sud America e Asia.

I prodotti realizzati da Trafimet rappresentano componenti destinati all'industria della saldatura e del taglio manuale dei materiali, processi indispensabili che si intersecano trasversalmente con tutte le attività industriali e professionali che utilizzano l'acciaio come principale materia prima (settore delle costruzioni, navale, pipeline...).

Nel corso del 2011 il gruppo Trafimet ha confermato il trend di recupero dello scorso anno, con ricavi consolidati che ammontano a circa 32 mln Euro, in crescita rispetto al 2010. Tale risultato è dovuto principalmente alle vendite export (clienti diretti) della capogruppo Trafimet Spa che hanno avuto una crescita di circa il 20%, mentre il mercato italiano rimane poco dinamico e in leggero calo rispetto allo scorso anno (-8%). Anche le vendite dirette delle filiali sono in crescita: Germania +11%, Slovacchia +7%, Ferro +12%.

La marginalità consolidata, che si attesta attorno a 4 mln Euro (12,5% ebitda), sostanzialmente in linea con il risultato del 2010, ha risentito da un lato dell'incremento dei prezzi delle materie prime nella prima parte dell'anno (che è stato possibile trasferire sui listini solo a partire dal mese di maggio) e dall'altro di una maggiore incidenza dei costi per servizi, principalmente connessi al potenziamento della struttura commerciale.

Sotto il profilo patrimoniale il gruppo ha mantenuto sotto controllo sia le giacenze di magazzino sia l'ammontare dei crediti verso clienti consentendo così una riduzione della PFN (differenza tra debiti finanziari e disponibilità liquide) rispetto al 2010.

Nel corso degli ultimi mesi del 2011 il gruppo ha registrato una lieve flessione degli ordini dovuta ad un calo della domanda in Italia e nei mercati del medio oriente colpiti da crisi socio politiche (in particolare Siria, Egitto, Iran e Libano). Anche se tale tendenza si è attenuata già a partire dal mese di gennaio 2012 il management ha prudentemente stimato un budget 2012 in linea con i risultati 2011.

Principali dati di bilancio del gruppo

Si riportano di seguito i principali dati economici e patrimoniali consolidati 2008 – 2010 del Gruppo Trafimet.

Dati patrimoniali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	30.422.300	27.294.915	31.608.227
2) partecipazioni	197.794	264.044	181.008
3) immobili	836.991	885.354	912.780
4) indebitamento a breve termine	10.978.715	8.390.958	9.935.365
5) indebitamento a medio/lungo termine	1.798.284	2.437.510	3.478.194
6) patrimonio netto	16.325.594	14.871.522	16.473.188
7) capitale circolante lordo	25.537.003	21.775.210	25.534.010
8) capitale circolante netto	14.546.710	13.370.821	15.572.179
9) capitale fisso netto	4.419.011	4.795.895	5.482.521
10) posizione finanziaria netta	6.503.501	6.143.398	5.063.736

Dati reddituali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Ultimo esercizio 31/12/2009	Esercizio precedente
1) fatturato	32.499.884	22.843.597	36.664.138
2) margine operativo lordo	10.352.097	6.256.175	12.267.030
3) risultato operativo	2.993.728	-505.233	3.221.232
4) saldo proventi/ oneri finanziari	57.975	-94.799	3.154.978
5) saldo proventi/ oneri straordinari	-88.441	65.722	-57.072
6) risultato prima delle imposte	2.961.695	-536.241	6.320.904
7) utile (perdita) netto	2.114.221	-485.420	5.248.126
8) ammortamenti esercizio	1.042.694	1.196.533	1.583.286

DENOMINAZIONE: H-FARM VENTURES S.P.A.

Sede

Roncade (TV)

Attività esercitata

Venture incubator operante a livello internazionale in ambito Web, Digital e New Media, che favorisce lo sviluppo di startup basate su innovativi modelli di business.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% su tot. titoli emessi	Costo di acquisto	Valore data rendiconto	Valore data rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1.875.000	5,00%	900.000	900.000	n.a.
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	5.697.561	4.534.122	851.652
2) partecipazioni	5.285.598	2.136.695	780.432
3) immobili	0	0	0
4) indebitamento a breve termine	650.590	41.764	743.835
5) indebitamento a medio/lungo termine	0	125	0
6) patrimonio netto	5.046.971	4.492.233	107.817
7) capitale circolante lordo	365.739	2.384.127	222.335
8) capitale circolante netto	-284.851	2.342.363	-521.500
9) capitale fisso netto	46.224	13.300	30.095
10) posizione finanziaria netta	-284.851	2.342.363	-521.500

Dati reddituali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	0	0	0
2) margine operativo lordo	-62.134	7.161	-39.416
3) risultato operativo	-75.758	2.846	-40.735
4) saldo proventi/ oneri finanziari	14.505	-2.409	-15.022
5) saldo proventi/ oneri straordinari	-22.343	8.795	-30.159
6) risultato prima delle imposte	-83.596	9.232	-85.916
7) utile (perdita) netto	-68.061	1.081	-89.781
8) ammortamenti esercizio	13.624	4.315	1.319

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il criterio di valutazione è basato sul costo d'acquisto e non ricorrono i presupposti previsti nel Titolo V, Capitolo IV, Sezione II punto 2.4. del Regolamento emanato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005 per una sua svalutazione.

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

N/A

E) Descrizione delle operazioni

L'acquisizione del 5% delle azioni di H-Farm Ventures S.p.a. (di seguito "H-Farm") è avvenuta in data 29 aprile 2011 per un controvalore di Euro 800.000.

F) Altre informazioni

H-Farm è una società di partecipazioni fondata nel 2005 con sedi a Roncade (TV), Londra (UK), Mumbai (India) e Seattle (USA), che opera a livello internazionale in ambito Web e New Media; il modello di business di H-Farm (*venture incubator*) favorisce lo sviluppo di nuove aziende caratterizzate da modelli di business innovativi, proponendosi sul mercato con il ruolo completo di sviluppatore ed investitore, fornendo alle aziende selezionate il capitale necessario per l'avvio delle operazioni e la consulenza alle aziende partecipate per accelerare il loro sviluppo, dal supporto commerciale a quello informatico.

Si tratta di un modello di business già collaudato con successo in altre realtà internazionali che consente di lanciare sul mercato le aziende avviate in tempi relativamente contenuti, facendo leva sulle competenze, sulle esperienze di tutto il gruppo e sul network disponibile al proprio interno.

I soci di H-Farm hanno avviato un nuovo ed ambizioso piano di sviluppo, ed allo scopo hanno lanciato nel corso del 2011 un programma di raccolta dei necessari mezzi finanziari che ha visto la sottoscrizione da parte di investitori terzi di un aumento di capitale pari ad Euro 4,5 mln. È stato inoltre emesso un prestito obbligazionario convertibile per Euro 5,1 mln.

DENOMINAZIONE: PUNTO FOTOVOLTAICO S.P.A.

Sede

Massazza (BI)

Attività esercitata

Società specializzata nella fornitura di impianti fotovoltaici chiavi in mano prevalentemente per il mercato residenziale, con potenza compresa tra 3 Kw e 200 Kw, operante in tutta Italia attraverso un network di 50 negozi in franchising e un centro logistico localizzato a Massazza (BI).

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% su tot. titoli emessi	Costo di acquisto	Valore data rendiconto	Valore data rend. prec.
1) titoli di capitale con diritto di voto	1	51,00%	2.650.000	2.650.000	n.a.
2) titoli di capitale senza diritto di voto	-	-	-	-	-
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
4) obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente	-	-	-	-	-
5) altri strumenti finanziari	-	-	-	-	-

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	1.474.916	562.487	175.869
2) partecipazioni	0	0	0
3) immobili	0	0	0
4) indebitamento a breve termine	711.550	350.658	133.152
5) indebitamento a medio/lungo termine	591.194	163.309	33.283
6) patrimonio netto	153.901	48.408	8.660
7) capitale circolante lordo	1.393.916	517.995	164.082
8) capitale circolante netto	681.276	167.225	30.156
9) capitale fisso netto	79.195	43.712	11.007
10) posizione finanziaria netta	320.816	152.225	8.656

Dati reddituali - Euro	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	11.223.567	1.392.494	117.373
2) margine operativo lordo	457.526	94.245	3.203
3) risultato operativo	231.310	76.693	279
4) saldo proventi/ oneri finanziari	-37.097	-11.593	-1.206
5) saldo proventi/ oneri straordinari	2.341	-935	-164
6) risultato prima delle imposte	196.554	64.165	-1.091
7) utile (perdita) netto	105.492	39.748	-1.339
8) ammortamenti esercizio	30.019	14.680	2.805

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

Il criterio di valutazione è basato sul costo d'acquisto e non ricorrono i presupposti previsti nel Titolo V, Capitolo IV, Sezione II punto 2.4. del Regolamento emanato dalla Banca d'Italia con provvedimento del 14 aprile 2005 per una sua svalutazione.

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

N/A

E) Descrizione delle operazioni

Il fondo GATE ha sottoscritto un aumento di capitale di Euro 2,5 mln per una quota pari al 51% del capitale sociale di Punto Fotovoltaico S.r.l. (di seguito “Punto Fotovoltaico”), impegnandosi poi a sottoscrivere una seconda tranche da Euro 0,8 mln entro il primo semestre 2012 a condizione che si realizzino gli obiettivi di budget 2011.

La valutazione complessiva *pre-money* del 100% del capitale sociale di Punto Fotovoltaico è stata di Euro 2,4 mln, pari ad un multiplo EV/EBITDA di 5,2x.

A seguito del primo aumento di capitale di Euro 2,5 mln, Punto Fotovoltaico risulta essere controllata dal fondo GATE per il 51% e dai soci fondatori per il 49%; in particolare i due manager operativi hanno una quota del 29,2%.

Il *closing* è avvenuto il 21 Giugno 2011; successivamente si è provveduto a trasformare la società in S.p.A. (novembre 2011).

F) Altre informazioni

Punto Fotovoltaico, fondata nel 2008, opera in tutta Italia attraverso un network di negozi in franchising. Nel corso del 2011 la società ha fatto registrare un aumento del 10% del fatturato fornendo più di 700 impianti chiavi in mano.

La società prevede un rapido sviluppo nel corso dei prossimi due anni, beneficiando del quarto conto energia che privilegia lo sviluppo di impianti solari di piccole e medie potenze integrati negli edifici.

Il piano di sviluppo si basa sull'apertura di ulteriori punti vendita in franchising affiancati da negozi di proprietà.

Nel corso del 2011 sono stati aperti 15 punti vendita che si sono aggiunti ai 35 già attivi. Per il 2012 è previsto un importante aumento di fatturato dovuto all'apertura di ulteriori negozi, sia diretti che in franchising.

TAVOLA B
Prospetto dei cespiti disinvestiti dal fondo
 (dall'avvio operativo alla data del rendiconto)

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutaz.	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato invest.
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
MergerT S.p.A.	215.000 <i>3,58%</i>	29/09/08	472.408	n.a.	17/12/08	430.000	0	0	-42.408

Legenda relativa ai dati in tavola B

- per “quantità” si intende il numero delle azioni o quote alienate e la relativa percentuale sul capitale della società;
- il “costo di acquisto” comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati;
- nella colonna “ultima valutazione” è indicato l’ultimo valore corrente attribuito al cespite disinvestito;
- nella colonna “proventi generati” sono inclusi tutti i proventi netti generati dalle attività disinvestite nel corso del periodo di detenzione del fondo;
- tra gli oneri di gestione della partecipazione alienata sono ricompresi i costi di pertinenza diretta della stessa;
- il “risultato dell’investimento” è determinato come somma algebrica del ricavo di vendita, del costo di acquisto, dei proventi generati e degli oneri attribuibili all’attività disinvestita.

Posizione netta di liquidità

- F1. Liquidità disponibile Euro 11.570 (Euro 1.347)
La voce è composta interamente dalle somme depositate sul conto corrente bancario intrattenuto con State Street Bank, e comprende gli interessi maturati alla data della presente relazione.

Altre attività

- G3. Risparmio d'imposta Euro 934.950 (Euro 830.412)
Tale importo si riferisce al risparmio d'imposta progressivamente rilevato al 30 giugno 2011 ed è calcolato applicando l'aliquota del 12,5% sulla differenza tra i valori patrimoniali del fondo all'inizio e alla fine del periodo di competenza. Il decreto 225/10 ("decreto milleproroghe"), convertito dalla legge 26 febbraio 2011 n. 10, ha introdotto modifiche al regime di tassazione per i Fondi italiani mobiliari ed in particolare, l'abrogazione a partire dal 1° luglio 2011 del regime di tassazione sul risultato maturato della gestione del Fondo con prelievo diretto dell'imposta sull'incremento di valore generato nell'esercizio.
- G6. Altri proventi da arrotondamenti Euro 0 (Euro 1)
La voce è inserita per raffronto con l'importo dell'anno precedente.

LA PASSIVITÀ

Altre passività

- M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati Euro 17.994 (Euro 10.284)
La voce si riferisce a debiti maturati per fatture da ricevere per compensi spettanti alla Società di revisione per la verifica annuale del rendiconto e alla banca depositaria.

IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Al 31 dicembre 2010, il valore complessivo netto del fondo è pari a Euro 22.018.079 suddiviso in n. 1.305 quote di cui 1.285 quote di classe A e 20 quote di classe B dal valore unitario di Euro 16.872,091 (Euro 14.069,753 al 31 dicembre 2010), come risulta dalla situazione patrimoniale allegata.

Le quote detenute da soggetti non residenti sono n. 240 ovvero pari al 18,4% del totale delle quote.

Si illustrano, di seguito, le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del rendiconto:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 05/06/2007 FINO AL 31/12/2011**

GATE	IMPORTO	IN % DEI VERSAMENTI EFFETTUATI
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	65.250.000	221,95%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	29.398.920	100,00%
A1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-42.408	-0,14%
A2 Risultato complessivo della gestione degli altri s.f.	0	0,00%
B Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	0	0,00%
C Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H Oneri finanziari complessivi	0	0,00%
I Oneri di gestione complessivi	-8.288.708	-28,19%
L Altri ricavi e oneri complessivi	14.952	0,05%
M Imposte complessive	934.950	3,18%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-8.316.164	-28,29%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL: 31/12/2011	22.017.706	74,89%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	35.851.080	121,95%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,00%	

ALTRI DATI PATRIMONIALI

Non sussistono informazioni da segnalare a norma della presente sezione.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Si illustrano di seguito le voci della situazione reddituale, indicando le variazioni intervenute nella loro consistenza rispetto al 31 dicembre 2010 (importi in parentesi).

ONERI DI GESTIONE

- I. Oneri di gestione Euro 1.673.450 (Euro 1.668.019)

La voce è composta da spese di gestione del fondo composte da provvigioni di gestione, commissioni di banca depositaria e spese di revisione del rendiconto.

Si fornisce di seguito il dettaglio in merito alle singole voci di costo ricomprese tra gli Oneri di gestione:

- 11 Provvigione di gestione SGR: comprende le commissioni a carico del fondo ovvero la commissione di gestione del 2011 pari ad Euro 1.631.250.
- 12 Commissioni banca depositaria: comprende gli oneri spettanti a State Street Bank per il servizio di banca depositaria pari ad Euro 21.000.
- 15 Altri oneri di gestione: comprende le competenze verso KPMG per la revisione del rendiconto del fondo pari ad Euro 16.200 e il contributo CONSOB applicato a partire dall'anno 2011 per Euro 5.000.

Si riepilogano nel seguente prospetto i costi sostenuti dal fondo (nessun importo è stato corrisposto a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR).

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			
	Importi in (MIGLIAIA) di euro	% sul Valore complessivo netto	% sul totale attività	% sul Valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	1.631	7,27%	7,40%	
- provvigioni di base	1.631	7,27%	7,40%	
- provvigioni di sottoscrizione	0	0,00%	0,00%	
- Provvigioni d'incentivo	0		0,00%	
2) Ter degli OICR in cui il fondo investe	0			
3) Compenso della banca depositaria	21	0,09%	0,10%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	0		0,00%	
4) Spese di revisione del fondo	16	0,07%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo			0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti			0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili			0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	0			
9) Spese di pubblicazione del valore della quota e dell'eventuale pubblicazione del prospetto informativo	0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo	5	0,02%		
- Contributo Consob	5	0,02%		
- Spese bancarie	0	0,00%		
Total expense ratio (TER)	1.673	7,46%		
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:	0			
- su titoli azionari	0			
- su titoli di debito	0			
- su derivati	0			
- altri	0			
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	0			
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%		
Totale spese	1.673	7,46%		

ALTRI RICAVI ED ONERI

- L. Altri ricavi ed oneri Euro 343 (Euro -298)

La voce in oggetto si compone come segue:

L1. Interessi attivi su disponibilità liquide: Euro 1.226 per interessi sulle disponibilità liquide di conto corrente.

L3. Altri oneri: Euro -883 per spese e commissioni bancarie.

IMPOSTE

- M2. Imposta sostitutiva a credito nell'esercizio Euro 104.538 (Euro 208.540)

La voce è stata calcolata secondo le attuali disposizioni normative ed è stata determinata applicando l'aliquota del 12,50% sul differenziale tra il valore del Fondo all'inizio dell'esercizio e quello al 30 giugno 2011. Il decreto 225/10 ("decreto milleproroghe"), convertito dalla legge 26 febbraio 2011 n. 10, ha introdotto modifiche al regime di tassazione per i Fondi italiani mobiliari ed in particolare, l'abrogazione a partire dal 1° luglio 2011 del regime di tassazione sul risultato maturato della gestione del Fondo con prelievo diretto dell'imposta sull'incremento di valore generato nell'esercizio.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Considerata la particolare composizione del portafoglio del fondo (partecipazioni in società non quotate e titoli di Stato quotati) non sono state poste in essere attività di copertura dei rischi di portafoglio.

Si segnala che nell'investimento MergerT S.p.A. (cfr. Tavola A relativa a tale investimento) il fondo ha conferito in pegno le azioni di sua proprietà a garanzia dei finanziamenti concessi da Efibanca S.p.A..

Il Consiglio d'Amministrazione

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 "Gate"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso "Gate", 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, Riello Investimenti Partners 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 30 marzo 2011.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso "Gate" per l'esercizio chiuso 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 e il risultato 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 Riello Investimenti Partners 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



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso "Gate"

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2011

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 "Gate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

Padova, 28 marzo 2012

KPMG S.p.A.

Alessandro Raghianti
Socio