

# **IGI INVESTIMENTI SUD**

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

**RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31/12/2011**

Handwritten signature or initials in the bottom left corner.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI AL RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2011

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011 è il nono di attività del Fondo comune di investimento mobiliare chiuso denominato "IGI Investimenti Sud" (di seguito anche il "Fondo").

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

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

a) dal 1° luglio 2011 al 16 aprile 2012, 2% su base annua calcolate secondo il criterio vigente da corrispondere in rate trimestrali anticipate;

b) dal 16 aprile 2012 al 16 aprile 2013, 1,5% su base annua calcolate sul valore del portafoglio investimenti così come indicato nel rendiconto di riferimento alla voce "A2. Partecipazioni non di controllo" e con un massimale di € 130'000 da corrispondere in rate trimestrali anticipate;

c) dal 16 aprile 2013 al 16 aprile 2014, 1% su base annua calcolate sul valore del portafoglio investimenti così come indicato nel rendiconto di riferimento alla voce "A2. Partecipazioni non di controllo" e con un massimale di € 100'000 da corrispondere in rate trimestrali anticipate;

d) dal 16 aprile 2014 fino al 15 aprile 2015 nessuna commissione di gestione verrà percepita dalla SGR.

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

Circa gli eventi di rilievo che hanno caratterizzato l'esercizio, si evidenzia che nel 2011 il Fondo ha:

- incassato il prezzo a termine della cessione della Delverde Industrie Alimentari S.p.A. (il cui closing era avvenuto in data 30 aprile 2009) pari ad € 4,1 MI;
- disinvestito integralmente per € 5 MI la partecipazione nella Meca Lead Recycling S.p.A. originariamente acquisita al prezzo di € 1,8 MI; secondo le previsioni contrattuali il regolamento del prezzo è stato così stabilito: € 2,2 MI sono stati incassati al *closing* (29 giugno 2011) mentre il residuo importo di € 2,8 MI (pari alla differenza fra l'importo lordo di € 2,9 MI ed € 79mila ovvero la quota a carico del Fondo della sanzione comminata dall'Antitrust alla Meca Lead Recycling S.p.A.) verrà pagato il 29 giugno 2013 (la dilazione di pagamento è assistita da una fidejussione a prima richiesta rilasciata da Unicredit); l'operazione determina pertanto una plusvalenza di € 3,2 MI (al netto della quota di interessi impliciti relativi alla seconda *tranche* del prezzo di cessione che sarà incassato nel 2013, che ha generato un credito che è stato

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

attualizzato); comprendendo anche i dividendi incassati (€ 1,3 MI) il Fondo ha realizzato un IRR complessivo del 24,4% nell'arco di 6 anni;

- svalutato, in proporzione alla diminuzione del patrimonio netto, rispettivamente la partecipazione in Condor Group S.p.A. per € 0,9 MI, in Cantieri di Baia S.p.A.-Mericraft per € 1,6 MI e in Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A. per € 0,1 MI;
- svalutato per € 0,6 MI il credito nei confronti degli azionisti di maggioranza della Frame S.p.A. sorto a seguito dell'esercizio dell'opzione *put* con la quale il Fondo aveva ceduto agli stessi la propria partecipazione nell'esercizio 2010; il valore del citato credito si riduce dunque ad € 0,35 MI che corrisponde all'importo concordato con la controparte attraverso un accordo transattivo, stipulato in data 7 febbraio 2012, con cui viene definitivamente composto il contenzioso sorto in merito alla procedura di vendita.

Inoltre, nel corso del mese di agosto, è stato effettuato il 2° rimborso parziale anticipato di capitale a favore dei sottoscrittori del Fondo per l'importo totale di € 6'284'058 (che corrisponde al valore pro-quota di € 31'420) a seguito dell'incasso del prezzo a termine della cessione di Delverde Industrie Alimentari S.p.A. nonché di quello al closing relativo alla cessione della partecipazione nella Meca Lead Recycling S.p.A..

Tenuto conto del precedente rimborso di capitale di € 7'163'212 (avvenuto nel 2009) l'importo complessivo rimborsato ai sottoscrittori del Fondo è pari ad € 13'447'270 (pro-quota € 67'236).

La performance negativa del Fondo è principalmente riconducibile agli oneri di gestione sostenuti nel corso dell'esercizio 2011 ed alle svalutazioni di alcune delle partecipazioni in portafoglio, come spiegato in dettaglio nella nota integrativa.

Il valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2011 è di € 23'307'233, per un valore unitario delle 200 quote emesse pari a € 116'536 in calo di € 5'919 rispetto all'esercizio precedente, tenuto conto del predetto rimborso parziale anticipato di € 31'420 pro-quota. Il valore della quota al 31 dicembre 2011 è inferiore di € 52'044 (-22%) rispetto al valore finora versato, pari a € 235'816, a causa prevalentemente dei costi di gestione fino ad ora sostenuti dal Fondo nonché della svalutazione delle partecipazioni in Pantex International, Frame, Di Zio Costruzioni Meccaniche, Condor Group e Cantieri di Baia, effettuate nel corso dell'esercizio 2011 e dei precedenti esercizi.

Il valore delle partecipazioni in portafoglio al 31 dicembre 2011, pari a complessivi € 18,8 MI, è stato determinato sulla base delle valutazioni effettuate dalla SGR. Gli Amministratori della stessa, infatti, hanno effettuato le valutazioni delle società in portafoglio rappresentate nel presente Rendiconto considerando sia i risultati storici sia le aspettative di risultato per l'esercizio in corso, nonché tenendo conto delle previsioni di risultato per gli esercizi successivi, sulla base dei piani sviluppati dal *management*. Per ulteriori dettagli relativi ai criteri di valutazione delle partecipazioni si rimanda all'apposita sezione della nota integrativa.

Le disponibilità del Fondo al 31 dicembre 2011 risultano investite come segue:

- 80% in azioni non quotate;
- 14% in crediti di cui il 12% relativi all'incasso a termine per la cessione delle azioni Meca Lead Recycling S.p.A. ed il 2% al credito per la cessione di Frame S.p.A.;
- 5% in operazioni di pronti contro termine;
- 1% in risparmio di imposta.



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

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

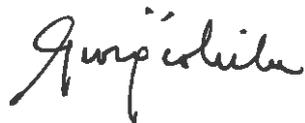
Si segnala, inoltre, che nel corso dell'esercizio il Fondo non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari derivati.

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

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

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

Non si registrano fatti di rilievo successivi al 31 dicembre 2011 che possano avere effetti sulla gestione dalla data di chiusura dell'esercizio alla data di redazione del presente Rendiconto.

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

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

RENDICONTO DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO "IGI INVESTIMENTI SUD" al 31/12/2011				
SITUAZIONE PATRIMONIALE (dati in unità di euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/11		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>18.846.872</b>	<b>80</b>	<b>23.331.800</b>	<b>76</b>
Strumenti finanziari non quotati				
A2. Partecipazioni non di controllo	18.846.872	80	23.331.800	76
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	-		-	
<b>C. CREDITI</b>	<b>3.275.000</b>	<b>14</b>	<b>5.015.753</b>	<b>16</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-		-	
<b>E. ALTRI BENI</b>	-		-	
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>49.872</b>	<b>0</b>	<b>45.780</b>	<b>0</b>
F1. Liquidità disponibile	49.872	0	45.780	0
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.317.328</b>	<b>6</b>	<b>2.398.082</b>	<b>8</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	1.099.766	5	1.919.309	6
G2. Ratei e risconti attivi	415	0	283	0
G3. Risparmio di imposta	217.146	1	478.482	2
G4. Altre	-	0	-	0
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>23.489.072</b>	<b>100</b>	<b>30.791.415</b>	<b>100</b>
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>				
	Situazione al 31/12/11		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-		-	
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-		-	
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-		-	
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>181.839</b>		<b>16.500</b>	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	16.577		16.500	
M3. Ratei e risconti passivi	85.375		-	
M4. Altre	79.887		-	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>181.839</b>		<b>16.500</b>	
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>23.307.233</b>		<b>30.774.915</b>	
Numero delle quote in circolazione	200		200	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>116.536,166</b>		<b>153.874,573</b>	
<b>VALORE DEGLI IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>2.836.788</b>		<b>2.836.788</b>	
<b>VALORE UNITARIO DEGLI IMPORTI DA RICHIAMARE</b>	<b>14.184</b>		<b>14.184</b>	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	67.236		35.816	

*Giuseppe*

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

RENDICONTO DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO MOBILIARE CHIUSO "IGI INVESTIMENTI SUD" AL 31/12/11

SEZIONE REDDITUALE (dati in unità di euro)

	Rendiconto al 31/12/11		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>474'810</b>		<b>(1'729'371)</b>	
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1 PARTECIPAZIONI	474'810		(1'729'371)	
A1.1 dividendi e altri proventi	-		405'000	
A1.2 utili/perdite da realizzi	3'159'738		(135'370)	
A1.3 plus/minusvalenze	(2'684'928)		(1'999'001)	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>474'810</b>		<b>(1'729'371)</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
<b>C. CREDITI</b>	<b>(581'695)</b>		<b>(182'307)</b>	
C1 Interessi attivi e proventi assimilati	47'356		144'042	
C2 Incrementi/decrementi di valore	(629'051)		(326'349)	
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	-		-	
<b>E. ALTRI BENI</b>	-		-	
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>(106'885)</b>		<b>(1'911'678)</b>
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>	-		-	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>	<b>31'714</b>		<b>6'290</b>	
G1 PROVENTI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	31'714		6'290	
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>(75'171)</b>		<b>(1'905'388)</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>(75'171)</b>		<b>(1'905'388)</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>(766'688)</b>		<b>(904'920)</b>	
I1. Provvigioni di gestione SGR	(745'201)		(869'204)	
I2. Commissioni banca depositaria	(25'690)		(17'582)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(15'797)		(18'134)	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>(60'430)</b>		<b>2'601</b>	
L1 Interessi attivi su disponibilità liquide	5'966		3'241	
L3 Altri oneri	(66'397)		(640)	
L3.1 Consulenze	(65'965)		-	
L3.2 Oneri bancari e interessi passivi	(432)		(640)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>(922'289)</b>		<b>(2'807'707)</b>
<b>M. IMPOSTE</b>	<b>(261'336)</b>		<b>350'963</b>	
M1 Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	(261'336)		-	
M2 Risparmio di imposta			350'963	
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>(1'183'625)</b>		<b>(2'456'744)</b>

*Quirquile*

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## NOTA INTEGRATIVA DEL RENDICONTO DELLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2011

### INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

Parte A - Andamento del valore della quota .....	8
Parte B - Le attività, le passività e il valore complessivo netto .....	11
Sezione I - Criteri di valutazione .....	11
Sezione II - Le attività .....	13
Sezione III - Le passività .....	20
Sezione IV - Il valore complessivo netto .....	20
Sezione V - Altri dati patrimoniali .....	21
Parte C - Il risultato economico dell'esercizio .....	22
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	22
Sezione II - Beni immobili .....	22
Sezione III - Crediti .....	22
Sezione IV - Depositi bancari .....	23
Sezione V - Altri beni .....	23
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	23
Sezione VII - Oneri di gestione .....	24
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri .....	25
Sezione IX - Imposte .....	25
Parte D - Altre informazioni .....	25
Tavola A - Schede informative relative a ciascuna partecipata .....	26
Tavola B - Prospetto delle partecipazioni disinvestite dal fondo .....	31

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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

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

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

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

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

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

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

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

Pertanto l'ammontare richiamato al 31 dicembre 2011 è pari a € 47,16 ML.

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

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

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

– 15/05/2003	€ 25'000
– 31/12/2003	€ 21'173
– 31/12/2004	€ 53'061
– 31/12/2005	€ 160'136
– 31/12/2006	€ 150'718
– 31/12/2007	€ 185'778
– 31/12/2008	€ 195'589
– 31/12/2009	€ 166'158 (post rimborso anticipato di € 35'816)
– 31/12/2010	€ 153'875 (post rimborso anticipato di € 35'816)
– 31/12/2011	€ 116'536 (post rimborsi anticipati di € 67'236).

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

Il valore della quota, tenuto conto dei richiami di versamento e dei due rimborsi anticipati, ha subito una diminuzione di € 52'044, pari ad un decremento del 22% rispetto al valore versato.

Il risultato del Fondo è stato negativo per € 1'183'623 come risultante dai seguenti fattori:

- plusvalenza (al netto della quota di interessi impliciti relativi alla seconda *tranche* del prezzo non di competenza dell'esercizio pari a €85'375) realizzata attraverso la cessione della Meca Lead Recycling S.p.A. per € 3'159'738;
- interessi maturati per la dilazione dell'incasso sulla cessione a termine delle azioni Delverde Industrie Alimentari S.p.A. per € 47'356;
- proventi per operazioni di pronti contro termini per € 31'714;
- interessi attivi su conto corrente per € 5'966;
- svalutazioni delle partecipazioni in portafoglio per complessivi € 2'684'928 e del credito nei confronti degli azionisti di Frame S.p.A. per € 629'051;
- oneri di gestione per complessivi € 786'688 di cui la parte principale è costituita dalle commissioni di gestione per € 745'201;
- altri oneri per € 66'397 (di cui spese legali e consulenze per € 65'965);
- imposta sostitutiva a carico dell'esercizio per € 261'336 relativa al primo semestre 2011.

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

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

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

### **Rischio emittente/controparte**

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

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

Successivamente all'investimento effettuato, per tutto il periodo in cui le società sono partecipate dal Fondo gli analisti della SGR svolgono in modo continuativo un'attività di controllo dell'andamento delle partecipate, al fine di individuare tempestivamente eventuali situazioni critiche. Vengono



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

utilizzate a tal fine le informazioni ottenute partecipando alle sedute del Consiglio di Amministrazione e ad incontri con il *management*, oppure fornite dalla società partecipate secondo gli accordi in essere.

Trimestralmente, inoltre, la funzione di Risk Management della SGR predispone report contenenti la sintesi dei dati di natura economico/finanziaria dell'investimento, nonché un'analisi del mercato di riferimento, utili ai fini della determinazione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR della valutazione delle società partecipate.

Per quanto concerne la documentazione utile per monitorare l'evoluzione dell'investimento e concordata con l'azienda in sede di stipula del contratto di investimento, gli analisti della SGR curano la tempestiva ricezione della seguente informativa minimale:

- budget e business plan originali e relative revisioni;
- bilanci approvati e di periodo della società partecipata e del gruppo di appartenenza;
- comunicazione di variazioni nella composizione dell'azionariato;
- verbali del Consiglio di Amministrazione; verbali assembleari.

Per ogni partecipazione viene evidenziato, tramite i principali indicatori, l'andamento economico-finanziario - patrimoniale a consuntivo (con i relativi tassi di crescita) e le previsioni economico-finanziarie - patrimoniali, nonché gli eventi significativi verificatisi nel periodo in esame.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

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

### Sezione I – Criteri di valutazione

I principi contabili e i criteri di valutazione adottati ai fini della redazione del Rendiconto della gestione sono conformi al Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio).

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

Gli importi monetari riportati nella presente nota sono espressi, dove non diversamente indicato, in unità di Euro. Il valore della quota viene invece calcolato in millesimi di Euro.

I prospetti del Rendiconto della gestione non riportano i dati che non presentano alcun valore nei periodi posti a confronto o che non sono stati interessati da alcuna movimentazione.

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

- strumenti finanziari non quotati – partecipazioni di controllo e partecipazioni non di controllo: sono valutati al costo di acquisto, svalutato in presenza di perdite durevoli di valore, ovvero in presenza di riduzione del patrimonio netto delle partecipate e/o in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria e di eventi che allo stesso modo possano stabilmente influire sulle prospettive delle stesse e sul loro presumibile valore di realizzo. Le perdite di valore vengono determinate anche tenuto conto del valore del patrimonio netto della partecipata;
- strumenti finanziari quotati – titoli di capitale: le azioni quotate sono valorizzate in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005;
- le obbligazioni convertibili non quotate sono iscritte al costo di acquisto, fatte salve eventuali svalutazioni derivanti da un presumibile valore di realizzo inferiore;
- le disponibilità liquide e le posizioni debitorie sono valutate in base al valore nominale;
- i crediti sono valutati al presumibile valore di realizzo, determinato tenendo conto anche delle caratteristiche dei crediti stessi e dello stato dei debitori; il credito iscritto nel presente rendiconto derivante dalla cessione di Meca Lead Recycling S.p.A., corrispondente alla parte del prezzo che sarà incassata dal Fondo a giugno 2013 ed essendo non fruttifero di interessi, è stato attualizzato. Gli interessi impliciti così calcolati sono stati iscritti a riduzione della plusvalenza, con contropartita il risconto passivo iscritto nella voce "Altre passività - M3 Ratei e Risconti passivi";
- per le operazioni "pronti contro termine" su titoli l'ammontare erogato a pronti figura come credito tra le "attività diverse", i ricavi inerenti tali operazioni vengono ripartiti lungo la durata dell'operazione stessa, tenendo conto degli interessi maturati sui titoli e del differenziale tra prezzo secco a pronti e prezzo secco a termine;
- le imposte a credito o a debito sono determinate secondo le disposizioni fiscali vigenti. Si precisa al riguardo che, a seguito della recente riforma del regime fiscale degli OICVM italiani (introdotta con l'art. 2, commi da 62 a 79 del D.L. 29 dicembre 2010, n.225 convertito, con modificazioni dalla L.26 Febbraio 2011, n.10), a far data dal 1 luglio 2011 non è più assoggettato a



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

tassazione il risultato di gestione del Fondo maturato in ciascun esercizio, bensì l'eventuale provento distribuito dal Fondo in capo all'investitore.

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

### Contabilizzazione delle operazioni

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

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

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

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

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

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

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

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Sezione II - Le attività

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

#### Partecipazioni non di controllo

Società	Settore	Valore di carico
Cantieri di Baia S.p.A. - Mericraft	Imbarcazioni da diporto	0
Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A.	serbatoi per la lavorazione del vino	454'511
Energia e Servizi S.r.l.	energia da fonti rinnovabili	11'241'249
Condor Group S.p.A.	ponteggi per l'edilizia	5'651'112
Gelit S.r.l.	cibi surgelati	1'500'000
TOTALE		18'846'872

#### Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo:	-	-
Partecipazioni non di controllo:	-	5'045'113
<i>Meca Lead Recycling S.p.A.</i>	-	5'045'113
Altri titoli di capitale:	-	-
Titoli di debito:	-	-
Parti di O.I.C.R.:	-	-
Totale	-	5'045'113

### Disinvestimenti perfezionati nell'esercizio

#### *Meca Lead Recycling S.p.A.*

In data 29 giugno 2011 il Fondo ha ceduto l'intera partecipazione nella Meca Lead Recycling S.p.A., originariamente acquisita al prezzo di € 1,8 MI, per un controvalore di € 5 MI conseguendo una plusvalenza di € 3,2 MI. In considerazione anche dei dividendi percepiti dal Fondo (pari complessivamente ad € 1,3 MI) l'operazione determina un IRR del 24,4% nell'arco di 6 anni.

Il regolamento del prezzo è stato così stabilito: € 2,2 MI sono stati incassati alla data del *closing* (29 giugno 2011) mentre il residuo importo di € 2,8 MI, in base agli accordi contrattuali con la controparte, verrà pagato il 29 giugno 2013 ed è assistito da una fidejussione a prima richiesta rilasciata da Unicredit per conto dell'acquirente a favore del Fondo. Poiché alla data del *closing* era pendente l'esito di un ricorso presentato dalla Meca contro una sanzione comminata dall'Antitrust per € 994'500, gli accordi contrattuali prevedono che il Fondo dovrà, in sede di incasso del saldo, sopportare il pro quota dell'importo della predetta sanzione come rideterminato a seguito del ricorso. Poiché, a seguito del provvedimento assunto dall'Antitrust il 30 novembre 2011, la sanzione è stata rideterminata nell'importo di € 199.717, è stato accantonato in un apposito fondo rischi l'importo di € 79.887, iscritto nella voce "Altre passività" del Rendiconto.



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

Di seguito riportiamo le principali informazioni relative alle società partecipate detenute in portafoglio al 31 dicembre 2011:

### *Cantieri di Baia S.p.A. Mericraft*

Nel mese di dicembre 2003 il Fondo ha rilevato una quota pari al 25% di Cantieri di Baia S.p.A. Mericraft, con un investimento di € 4 ML.

Cantieri di Baia è una società campana attiva nella realizzazione di *open yacht* di dimensioni comprese tra i 14 e i 30 metri. Nata negli anni '60, si è sviluppata puntando su imbarcazioni dal *design* moderno, dalle linee confortevoli ed al tempo stesso dalle prestazioni motore molto elevate.

Nel 2010 è perdurata la crisi della nautica. Il generale contesto economico non ha favorito la domanda così come la presenza di un abbondante *stock* di prodotto invenduto ha generalmente depresso i margini.

Nell'esercizio chiuso al 31 agosto 2010 Baia ha venduto complessivamente 8 imbarcazioni nuove e 9 usate contro le 10 unità vendute nell'esercizio precedente. I ricavi<sup>1</sup> sono stati di € 13,6 ML in calo del 51% circa rispetto all'anno precedente (fatturato pari a € 28,6 ML), a causa del diverso mix delle imbarcazioni vendute e della decisione di smobilizzare il magazzino, privilegiando la cassa ai margini. Per comprendere la gravità della crisi che ha colpito questo settore, ricordiamo che nel 2008 Baia aveva realizzato un fatturato di circa 40 ML. L'Ebitda<sup>2</sup> 2010 è stato negativo per € 1,8 ML, in calo sensibile rispetto all'esercizio precedente (+1,6 ML). La perdita registrata nel 2010 è stata di € 3,2 ML.

L'indebitamento finanziario netto<sup>3</sup> è risultato pari a € 12,5 ML, in aumento di € 1 ML rispetto al 2009 (€ 11,5 ML).

Il 2011 si è confermato un anno ancora molto difficile per il mercato della nautica in generale e, in particolare, per la nostra partecipata. A causa del progressivo deterioramento del contesto economico Cantieri di Baia non ha infatti potuto vendere, in stagione, alcune imbarcazioni in magazzino. Il negativo *sentiment* del mercato è proseguito durante i saloni di Cannes e Genova, cosa che ha portato ad una raccolta ordini assolutamente insoddisfacente.

A seguito di questo andamento, il management ha deciso di ridurre in modo significativo la produzione. Il calo degli ordini ha poi determinato uno stress finanziario che permane tuttora.

---

<sup>1</sup> Così determinati:

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

<sup>2</sup> Così determinato:

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

<sup>3</sup> Così determinato:

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

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

In mancanza di un sostegno da parte dell'azionista di controllo Baia sarà costretta a fare ricorso ad una procedura concorsuale.

Per questo motivo la SGR ha deciso di azzerare il valore della partecipazione.

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

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

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

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

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

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

Dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2010 emerge che il Gruppo ha realizzato ricavi consolidati per € 34,9 MI in calo di circa il 9,6% rispetto ai dati relativi al 2009 pari ad € 38,6 MI. Tale dato sconta l'inasprimento della congiuntura economica che ha mostrato ulteriormente i suoi effetti negativi, soprattutto nella seconda parte dell'anno. In forte recupero l'Ebitda, positivo per € 4,8 MI, rispetto ad un valore negativo per € 4,6 MI dell'esercizio precedente. Tale risultato, oltre ad essere la conseguenza di una vigorosa azione di riduzione dei costi fissi e di un recupero del margine industriale, deve essere valutato alla luce di un 2009 che scontava ingenti costi non ricorrenti (svalutazione crediti per circa € 2,7 MI e rettifica di immobilizzazioni per circa € 0,5 MI).

L'indebitamento finanziario netto a fine esercizio 2010, pari a € 31 MI comprensivo della circolazione cambiaria, è sostanzialmente in linea con quello del 2009.

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

Il 2011, sulla base di tali considerazioni, dovrebbe chiudersi con un fatturato di circa 24 MI in ulteriore contrazione rispetto a quello realizzato nel corso del 2010 (-30% anno su anno e -24% a perimetro costante), ciò in relazione in parte ad un mercato ancora fiacco, in parte alla politica di attenta gestione del credito che impone una forte selezione della clientela da affidare ed in parte in relazione alla variazione del perimetro di consolidamento.

L'ulteriore e forte calo del fatturato, nonostante una ancor più vigorosa azione di taglio di costi attuata nel corso del 2011, determinerà un calo della redditività, sebbene non particolarmente importante in termini relativi. Il 2011 dovrebbe infatti chiudersi con un Ebitda di 3,1 MI circa (12,8% del fatturato contro il 13,7% del 2010).

L'esercizio 2011 dovrebbe evidenziare una perdita netta di circa 2 MI. Tale dato sconta gli ammortamenti del goodwill per circa 2,3 MI e rettifiche di valore per circa 0,6 MI.

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

In riduzione l'indebitamento finanziario netto a circa 20 ML. Tale riduzione è connessa prevalentemente al deconsolidamento della Con.Dor. S.r.l che determinerà un minor indebitamento di circa 7 ML.

Poiché dalle previsioni di chiusura del bilancio al 31 dicembre 2011 di Condor Group S.p.A. ci si attende una riduzione di patrimonio netto rispetto al valore preesistente all'investimento da parte del Fondo, la partecipazione è stata ulteriormente svalutata proporzionalmente per un importo di € 0,9 ML.

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

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

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

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

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

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

Il triennio 2009/2011 è stato invece caratterizzato da una forte contrazione degli investimenti da parte delle società operanti nel mercato di riferimento della Di Zio, che, non aderendo ad una politica di drastico taglio dei prezzi di vendita praticata da alcuni concorrenti, ha subito una corrispondente rilevante riduzione del proprio fatturato.

Il mercato delle forniture del "settore vino", che continua a caratterizzarsi per una situazione di stagnazione nei volumi e contrazione dei margini a causa del venir meno dei canali di finanziamento agevolato che in passato erano stati utilizzati dalle cantine per lo sviluppo tecnologico, ha visto un ulteriore calo del fatturato nel 2011 rispetto al 2010.

Anche i volumi di ricavo nel "settore succhi" nel corso del 2011 sono peggiorati rispetto al 2010, anche in considerazione della grave crisi finanziaria del mercato di maggior riferimento che continua ad essere quello spagnolo, mentre il "settore degli altri liquidi alimentari" (olio, sidro, birra, latte, super alcolici, etc.) ha conosciuto un leggero miglioramento rispetto al 2010.

Nel 2010 il Gruppo ha chiuso l'esercizio con ricavi consolidati pari a € 14,7 ML, rispetto a € 13,2 ML nel 2009. Nell'esercizio si è assistito ad un recupero di marginalità grazie ad una attenzione sui prezzi di vendita e ad un minore incidenza dei consumi, che ha consentito di evidenziare un Ebitda positivo di € 0,2 ML (negativo per € 1,6 ML nel 2009).

L'indebitamento finanziario netto a fine 2010 è stato negativo per € 3,5 ML (€ 3 ML a fine 2009).

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

Anche l'esercizio 2011 risentirà negativamente del perdurare della crisi: le previsioni di chiusura mostrano che i ricavi consolidati dovrebbero attestarsi intorno a € 15 MI con una marginalità del 2%, mentre l'indebitamento finanziario netto dovrebbe risultare negativo per € 5 MI, a causa principalmente di difficoltà nell'incasso dei crediti dalla clientela.

Poiché dalle previsioni di chiusura del bilancio al 31 dicembre 2011 di Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A. ci si attende una riduzione di patrimonio netto rispetto al valore preesistente all'investimento da parte del Fondo, la partecipazione è stata ulteriormente svalutata proporzionalmente per un importo di € 0,1 MI.

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

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

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

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

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

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

Il Gruppo gestisce impianti a biogas ed eolici localizzati nel Meridione (Catania, provincia di Avellino e Benevento). Grazie all'intervento del Fondo, il Gruppo ha potuto finanziare l'acquisto di un parco eolico ubicato a Casalbore, in Campania. Inoltre, allo scopo di diversificare il proprio *business*, nel dicembre 2005 ha acquisito una centrale idroelettrica situata in provincia di Brescia.

Attualmente la capacità installata del gruppo E&S è di 75,5 MW. Il piano di sviluppo prevede una crescita della potenza installata a 126 MW nei prossimi 12 mesi. Purtroppo questo piano ha subito un rallentamento, per l'oggettiva difficoltà del gruppo di reperire finanziamenti, a causa dell'acuirsi della crisi del nostro sistema creditizio.

L'esercizio 2010 si è chiuso con ricavi consolidati di € 28 MI, in crescita del 3,3% rispetto all'esercizio precedente (27,1 MI). L'Ebitda si è attestato a € 12 MI rispetto ai € 12,9 MI registrati nel 2009. L'indebitamento finanziario netto consolidato è negativo per € 72,8 MI in incremento di € 22,8MI rispetto all'esercizio precedente, a seguito dell'allacciamento del parco eolico di Foiano (15 MW).

Il Gruppo dovrebbe aver invece chiuso il 2011 su risultati leggermente inferiori a quelli dell'anno scorso. Hanno inciso negativamente sulle *performance* il calo del prezzo medio di vendita dell'energia (incentivi compresi) e la riduzione delle ore vento, a causa di un autunno eccezionalmente caldo.

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



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

### *Gelit S.r.l.*

Gelit è attiva nella produzione di primi piatti surgelati e *crêpes* ed opera nel sito di proprietà di Cisterna Latina (LT).

Il bilancio chiuso a dicembre 2010 è il quarto esercizio sociale della società risultante dalla fusione tra la Gelit S.p.A. (società operativa acquisita nel 2007) e la Gelit Holding S.r.l. (società utilizzata per l'acquisizione).

I ricavi 2010 si sono attestati a € 31,4 MI evidenziando un decremento del 2,3% rispetto all'esercizio precedente (€ 32,2 MI). In particolare, si è registrato un decremento del business Italia, di circa il 5,6%, mentre le esportazioni verso l'America sono aumentate del 6,7% e quelle verso l'Europa del 50,9%.

L'Ebitda si è attestato a € 5,8 MI (18,6% dei ricavi) rispetto a € 5,5 MI (17,1% dei ricavi) del 2009, grazie alla riduzione dei costi di produzione.

L'indebitamento finanziario netto pari a 3,3 MI a fine 2010 registra un miglioramento di 3,3 MI (6,6 MI a fine 2009).

Per l'esercizio 2011, Gelit prevede un leggero incremento del fatturato rispetto all'esercizio 2010, con un Ebitda in riduzione a causa dell'incremento del costo delle materie prime nel corso dell'esercizio. L'indebitamento finanziario netto dovrebbe essere pari a circa 1 MI.

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

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

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo non detiene in portafoglio strumenti finanziari quotati.

## II.3 Strumenti finanziari derivati

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

## II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il Fondo non detiene beni immobili e diritti reali immobiliari.

## II.5 Crediti

	Durata residua			
	Fino a 12 mesi	12-24 mesi	24-36 mesi	Oltre 36 mesi o indeterminata
Crediti acquistati nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione				
Crediti per operazioni da regolare				
Meca Lead Recycling S.p.A. Frame S.p.A.	350'000	2'925'000		

Il Fondo detiene i seguenti crediti:

- € 2'925'000 relativi alla seconda tranche del prezzo di cessione della partecipazione in Meca Lead Recycling S.p.A., che sarà incassato nel giugno 2013. Si segnala che tale credito è stato attualizzato su un periodo di 18 mesi utilizzando un tasso di interesse pari al 2%; gli interessi impliciti per € 85mila così calcolati sono stati iscritti in diminuzione della plusvalenza derivante dalla cessione con contropartita un risconto passivo. Il credito al netto del risconto e della quota parte della sanzione antitrust ammonta ad € 2,8 Mi;

- € 350'000 relativi alla cessione della partecipazione in Frame S.p.A. come rideterminato a seguito di un accordo transattivo recentemente stipulato con gli azionisti di maggioranza nei confronti dei quali il Fondo aveva a suo tempo esercitato un'opzione "put".

## II.6 Depositi Bancari

Il Fondo non ha effettuato nel corso dell'esercizio investimenti in depositi bancari.

## II.7 Altri beni

Il Fondo non detiene altri beni in portafoglio.

## II.8 Posizione netta di liquidità

È costituita unicamente dalla liquidità disponibile sul conto corrente intrattenuto presso la Banca Depositaria ed è pari a € 49'872.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## II.9 Altre attività

Sono costituite prevalentemente da crediti per operazioni attive di pronti contro termine su titoli di stato per € 1'099'766, da imposta sostitutiva a credito per € 217'146 e da altre attività per € 415.

## *Sezione III - Le passività*

Si segnala che il Fondo:

- non ha in essere finanziamenti alla data del 31 dicembre 2011;
- non ha effettuato operazioni di pronti contro termine passive e assimilate e quelle di prestito titoli nell'esercizio 2011;
- non detiene strumenti finanziari derivati al 31 dicembre 2011;
- non detiene debiti nei confronti dei partecipanti al 31 dicembre 2011.

Le altre passività comprendono il debito residuo per i corrispettivi della società di revisione per € 16'577, l'accantonamento di € 79'887 relativo alla quota parte di spettanza del Fondo della sanzione comminata dall' Antitrust alla Meca Lead Recycling S.p.A ed il sconto passivo di € 85'375 relativo alla quota di interessi impliciti del credito per la cessione Meca Lead Recycling S.p.A non di competenza dell'esercizio, derivante dall'attualizzazione del credito stesso.

## *Sezione IV - Il valore complessivo netto*

Al 31 dicembre 2011, il valore complessivo netto del Fondo è pari a € 23'307'233 suddiviso in n. 200 quote dal valore unitario di € 116'536 (€ 153'875 al 31 dicembre 2010), come risulta dalla situazione patrimoniale allegata. La riduzione di valore di ciascuna quota, rispetto all'esercizio 2010, è pari ad € 5'919 tenuto conto del rimborso anticipato effettuato nell'anno pari ad € 31'420 pro-quota.

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

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

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO  
DELL'OPERATIVITA' 15/5/03 (data di avvio) FINO AL 31/12/11 (data del rendiconto)

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo di emissione)	50'000'000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	47'163'212	100
A.1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	(3'029'407)	(6)
A.2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2'192'668	5
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	0	-
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	(638'626)	(1)
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione dei cambi	0	
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	353'411	1
H. Oneri finanziari complessivi	0	
I. Oneri di gestione complessivi	(9'843'578)	(21)
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(490'631)	(1)
M. Imposte complessive	1'047'455	2
TOTALE RIMBORSI EFFETTUATI	(13'447'270)	(29)
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(11'456'163)	(24)
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/11	23'307'233	49
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	2'836'788	6
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	-4,35%	

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

## Sezione V - Altri dati patrimoniali

La controparte dell'operazione di pronti contro termine, iscritta tra le altre attività alla voce G1 per € 1'099'766, è la Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.. Il prezzo a termine per le due operazioni aperte al 31 dicembre 2011 è pari a € 88,71 e € 90,87.

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

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

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

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

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/ perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze (*)	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>	<b>3'159'738</b>		<b>(2'684'928)</b>	
1. di controllo				
2. Non di controllo				
- Cantieri di Baia Mericraft S.p.A.			(1'640'000)	
- Di Zio Costruzioni Meccaniche S.p.A.			(122'567)	
-Meca Lead Recycling S.p.A.	3'159'738			
- Condor Group S.p.A			(922'361)	
<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.				

La plusvalenza derivante dalla cessione di Meca Lead Recycling S.p.A. è iscritta al netto della sanzione a carico del Fondo comminata dall'Antitrust e degli interessi impliciti per l'attualizzazione del credito.

### Sezione II - Beni immobili

Il Fondo non detiene beni immobili.

### Sezione III - Crediti

Nell'esercizio sono maturati interessi attivi sul credito relativo alla cessione della partecipazione in Delverde Industrie Alimentari S.p.A. per € 47'356, calcolati applicando le condizioni previste contrattualmente.

La voce comprende anche la svalutazione di € 629'051 del credito nei confronti degli azionisti di maggioranza della Frame S.p.A. sorto a seguito dell'esercizio dell'opzione put con la quale il Fondo aveva ceduto la propria partecipazione; il valore del citato credito si riduce dunque ad € 0,35 MI che corrisponde all'importo concordato con la controparte attraverso un accordo transattivo con cui viene definitivamente composto il contenzioso sorto in merito alla procedura di vendita.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## *Sezione IV - Depositi bancari*

Il Fondo non ha effettuato nel corso dell'esercizio investimenti in depositi bancari.

## *Sezione V - Altri beni*

Il Fondo non detiene altri beni in portafoglio.

## *Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari*

I proventi per operazioni di pronti contro termine su titoli di stato di competenza dell'esercizio ammontano a € 31'714.

Operazioni	Proventi	Oneri
<b>Pronti contro termine e assimilate:</b>	<b>31'714</b>	-
- su titoli di Stato	31'714	-
- su altri titoli di debito	-	-
- su altri titoli di capitale	-	-
- su altre attività	-	-
<b>Prestito di titoli:</b>	-	-
- su titoli di Stato	-	-
- su altri titoli di debito	-	-
- su altri titoli di capitale	-	-
- su altre attività	-	-

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	745	3,20%	3,17%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota.	26	0,11%	0,11%					
4) Spese di revisione del fondo	16	0,07%	0,07%					
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti								
7) Oneri di gestione degli immobili								
8) Spese legali e giudiziarie								
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo Oneri bancari Oneri e spese diverse	66							
<b>Total Expense Ratio (TER)</b>	<b>853</b>	<b>3,66%</b>	<b>3,63%</b>					
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>853</b>	<b>3,66%</b>	<b>3,63%</b>					

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

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## *Sezione VIII - Altri ricavi e oneri*

Gli interessi attivi sulle disponibilità liquide risultanti dal conto corrente intrattenuto presso la banca depositaria ammontano a € 5'966.

Gli altri oneri sono costituiti da oneri bancari e interessi passivi per € 432.

## *Sezione IX - Imposte*

L' imposta sostitutiva a debito maturata al 30 giugno 2011 ammonta a € 261'336.

## **PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI**

Non vi sono altre informazioni di rilievo da fornire.



# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## ALLEGATI

### Tavola A - Schede informative relative a ciascuna partecipata

Scheda informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

Denominazione o sede erritante: Cantieri di Baia - Mericraft S.p.A. - Via Luculo 45/A - Napoli

Attività esercitata: Cantieristica marittima

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	66'667	25,00%	4'000'000	-	1'640'000

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/08/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	37'093'175	39'929'408	42'397'857
2) partecipazioni	4'042'167	1'832'285	1'829'785
3) immobili	350'433	378'724	407'015
4) indebitamento a breve termine	8'148'495	7'580'133	5'913'324
5) indebitamento a medio/lungo termine	4'069'677	3'903'010	4'204'042
6) patrimonio netto	6'915'881	10'081'090	12'276'132
inoltre:			
● capitale circolante lordo	26'291'539	30'076'775	33'557'563
● capitale circolante netto	3'052'048	7'162'398	10'530'571
● capitale fisso netto	6'759'469	7'983'014	6'973'175
● posizione finanziaria netta	(16'306'673)	(9'285'597)	(6'905'418)

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/08/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	12'531'694	27'168'767	37'735'436
2) margine operativo lordo	(4'374'077)	11'249'408	6'735'536
3) risultato operativo	(11'217'309)	1'609'983	(1'475'676)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(852'600)	(809'902)	(273'686)
5) saldo proventi/oneri straordinari	970'494	(1'663'342)	145'942
6) risultato prima delle imposte	(3'148'326)	(1'643'092)	1'814'914
7) utile (perdita) netto	(3'165'228)	(2'195'042)	849'214
8) ammortamenti dell'esercizio	(1'973'721)	(2'146'820)	(1'636'612)

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

In considerazione dei risultati conseguiti da Cantieri di Baia nel corso del 2011 si è proceduto alla completa svalutazione della partecipazione. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli Amministratori ed alla nota integrativa.

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

NA

#### E) Descrizione dell'operazione

Operazione di capitale per lo sviluppo del valore di € 4'000'000 che il Fondo ha fornito interamente a titolo di capitale proprio.

#### F) Altre informazioni

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/08/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	37'601'513	40'750'846	43'641'742
2) partecipazioni	3'911'326	1'727'130	1'821'505
3) immobili	350'433	378'724	407'015
4) indebitamento a breve termine	7'198'848	7'622'741	6'437'131
5) indebitamento a medio/lungo termine	6'687'669	5'653'336	5'700'732
6) patrimonio netto	6'224'661	9'398'084	11'686'533
inoltre:			
● capitale circolante lordo	26'831'027	30'910'134	34'713'658
● capitale circolante netto	4'493'617	7'953'149	11'192'909
● capitale fisso netto	6'859'160	8'076'248	7'069'245
● posizione finanziaria netta	(17'339'272)	(11'068'395)	(8'700'804)

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/08/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	12'761'064	27'464'651	34'661'088
2) margine operativo lordo	(2'649'730)	11'266'171	5'130'997
3) risultato operativo	(9'538'203)	1'473'498	(3'126'093)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(471'954)	(730'445)	(502'543)
5) saldo proventi/oneri straordinari	953'737	(1'743'428)	145'942
6) risultato prima delle imposte	(3'182'294)	(1'771'195)	1'176'101
7) utile (perdita) netto	(3'161'662)	(2'295'848)	140'135
8) ammortamenti dell'esercizio	(1'978'585)	(2'146'820)	(1'641'541)

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

Scheda informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

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

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

**A) Titoli nel portafoglio del fondo**

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) Titoli di capitale con diritto di voto	300'000	23,08%	7'500'000	5'651'112	6'573'473

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

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	65'968'711	63'541'761	65'540'089
2) partecipazioni	36'093'665	36'592'665	36'123'990
3) immobili	900	-	-
4) indebitamento a breve termine	8'853'592	6'007'767	6'395'032
5) indebitamento a medio/lungo termine	14'759'480	15'438'000	17'410'000
6) patrimonio netto	36'318'976	33'998'800	34'536'233
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	29'300'195	25'671'566	27'436'930
● capitale circolante netto	15'246'327	12'155'343	14'458'936
● capitale fisso netto	574'851	1'277'530	1'969'169
● posizione finanziaria netta	6'580'564	2'813'007	4'599'011

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	25'024'621	28'179'373	46'036'323
2) margine operativo lordo	4'953'372	3'071'904	4'213'243
3) risultato operativo	1'672'035	(1'546'396)	1'124'866
4) saldo proventi/oneri finanziari	1'904'100	165'777	(1'680'818)
5) saldo proventi/oneri straordinari	(48'156)	(2'096)	90'034
6) risultato prima delle imposte	2'855'182	(1'070'586)	2'394'349
7) utile (perdita) netto	2'320'175	(537'483)	2'484'771
8) ammortamenti dell'esercizio	(731'570)	(790'255)	(948'726)

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

La partecipazione è stata svalutata in proporzione alla riduzione del patrimonio netto attuale rispetto a quello alla data dell'investimento. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli amministratori e alla nota integrativa.

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

NA

**E) Descrizione dell'operazione**

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

**F) Altre informazioni**

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	64'666'659	69'342'704	78'878'422
2) partecipazioni	826'553	1'325'593	8'709
3) immobili	2'642'425	2'754'735	2'876'098
4) indebitamento a breve termine	10'905'056	8'790'219	12'038'932
5) indebitamento a medio/lungo termine	14'759'480	15'438'000	17'410'000
6) patrimonio netto	26'586'151	28'485'049	34'624'370
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	37'899'110	37'979'982	46'545'853
● capitale circolante netto	15'639'318	13'480'543	20'759'237
● capitale fisso netto	25'512'158	29'860'569	31'867'610
● posizione finanziaria netta	4'055'368	2'526'274	5'642'617

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	33'368'648	37'303'312	55'998'644
2) margine operativo lordo	7'864'949	3'104'946	10'316'518
3) risultato operativo	(3'438'169)	(10'607'248)	(276'851)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(1'072'734)	(1'169'472)	(2'357'345)
5) saldo proventi/oneri straordinari	(37'715)	(26'486)	101'094
6) risultato prima delle imposte	(1'833'182)	(7'312'240)	1'353'618
7) utile (perdita) netto	(2'362'643)	(6'365'377)	872'291
8) ammortamenti dell'esercizio	(5'045'431)	(5'181'988)	(5'057'687)

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

Scheda Informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

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

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

## A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	21'980	45,75%	945'000	454'511	577'078

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	11'635'545	11'731'130	18'238'729
2) partecipazioni	2'062'047	2'062'047	2'062'047
3) immobili	210'966	246'654	282'342
4) indebitamento a breve termine	2'834'146	2'219'535	5'492'192
5) indebitamento a medio/lungo termine	2'214'265	2'760'338	2'190'833
6) patrimonio netto	2'748'958	3'147'081	5'138'856
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	7'158'746	6'975'059	13'897'018
● capitale circolante netto	1'368'952	2'326'158	4'338'110
● capitale fisso netto	1'667'350	1'963'017	2'264'968
● posizione finanziaria netta	(778'620)	10'802	(120'458)

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	7'721'596	6'691'241	18'881'264
2) margine operativo lordo	2'796'236	1'751'374	5'049'344
3) risultato operativo	(880'130)	(2'300'840)	(124'635)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(162'520)	(37'192)	259'333
5) saldo proventi/oneri straordinari	2'000	69'787	7'028
6) risultato prima delle imposte	(355'972)	(2'069'572)	(200'486)
7) utile (perdita) netto	(398'124)	(1'991'775)	(72'867)
8) ammortamenti dell'esercizio	(390'188)	(514'941)	(537'869)

## C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione è stata svalutata in proporzione alla riduzione del patrimonio netto attuale rispetto a quello alla data dell'investimento. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli amministratori e alla nota integrativa.

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

NA

## E) Descrizione dell'operazione

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

## F) Altre informazioni

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	14'300'353	13'985'374	21'012'946
2) partecipazioni	-	-	-
3) immobili	210'966	246'654	282'342
4) indebitamento a breve termine	2'834'146	2'219'535	5'492'192
5) indebitamento a medio/lungo termine	2'214'265	2'760'338	2'190'833
6) patrimonio netto	3'031'966	3'021'806	5'134'403
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	10'957'075	10'504'939	17'841'194
● capitale circolante netto	3'585'576	4'352'346	6'619'289
● capitale fisso netto	2'238'510	2'660'133	3'098'124
● posizione finanziaria netta	272'733	1'640'693	1'126'561

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	14'043'087	12'772'512	-
2) margine operativo lordo	5'184'032	4'536'808	-
3) risultato operativo	(1'327'615)	(2'250'587)	-
4) saldo proventi/oneri finanziari	(157'141)	(112'633)	-
5) saldo proventi/oneri straordinari	1'977	80'767	-
6) risultato prima delle imposte	(433'315)	(2'210'613)	-
7) utile (perdita) netto	10'162	(2'112'596)	-
8) ammortamenti dell'esercizio	(616'693)	(739'491)	-

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

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

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

## A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	562'062	12,62%	11'241'249	11'241'249	11'241'249

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	71'273'178	68'975'344	51'444'017
2) partecipazioni	48'704'608	48'236'059	35'115'059
3) immobili	-	-	-
4) indebitamento a breve termine	9'478'558	4'576'679	4'113'567
5) indebitamento a medio/lungo termine	1'824'638	5'217'140	890'932
6) patrimonio netto	55'853'896	55'824'858	42'670'374
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	19'094'880	17'987'512	14'300'616
● capitale circolante netto	5'500'277	10'059'697	6'417'905
● capitale fisso netto	2'347'191	2'017'773	1'768'342
● posizione finanziaria netta	5'485'208	10'014'795	6'046'235

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	3'5980	3'080'255	1'650'064
2) margine operativo lordo	(771'524)	(130'388)	(1'317'950)
3) risultato operativo	(1'278'313)	(218'280)	(1'391'394)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(222'569)	(320'369)	(293'962)
5) saldo proventi/oneri straordinari	30'966	838'252	(89'817)
6) risultato prima delle imposte	(84'415)	4'688'284	607'718
7) utile (perdita) netto	29'035	4'584'487	727'942
8) ammortamenti dell'esercizio	(93'760)	(46'864)	(29'913)

## 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 valutazione. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli amministratori e alla nota integrativa.

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

N/A

## E) Descrizione dell'operazione

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

## F) Altre informazioni

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	182'388	199'886	137'797
2) partecipazioni	1'596	1'923	1'186
3) immobili	120	72	83
4) indebitamento a breve termine	24'563	18'117	16'463
5) indebitamento a medio/lungo termine	49'190	36'136	37'137
6) patrimonio netto	52'433	53'464	41'312
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	33'057	56'655	53'934
● capitale circolante netto	(41'814)	(48'998)	1'929
● capitale fisso netto	144'018	137'016	77'289
● posizione finanziaria netta	(42'347)	(46'323)	4'730

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	26'317	25'173	27'773
2) margine operativo lordo	11'835	7'816	8'767
3) risultato operativo	81	(2'311)	(1'425)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(3'760)	(3'195)	(2'572)
5) saldo proventi/oneri straordinari	157	2'929	51
6) risultato prima delle imposte	54	5'481	2'296
7) utile (perdita) netto	(1'029)	3'576	(133)
8) ammortamenti dell'esercizio	(8'061)	(6'989)	(6'451)

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

Scheda Informativa relativa a ciascuna partecipazione in società non quotate

Denominazione e sede emittente: Gelit S.r.l. - Via Ninfina Km. 2,700 - Cisterna di Latina

Attività esercitata: Cibi surgelati

## A) Titoli nel portafoglio del fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del Rendiconto	Valore alla data del rendiconto precedente
1) titoli di capitale con diritto di voto	294118	14,71%	1'500'000	1'500'000	1'500'000

Titoli costituiti in pegno a favore di Centrobanca - Banca di Credito Finanziario e Mobiliare S.p.A. e Interbanca S.p.A. (ora GE Capital)

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

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	29'597'170	30'576'644	31'181'866
2) partecipazioni	2'759	2'759	2'759
3) immobili	3'550'128	3'698'992	3'860'349
4) indebitamento a breve termine	923'080	923'080	923'080
5) indebitamento a medio/lungo termine	4'769'220	7'692'300	9'615'380
6) patrimonio netto	14'586'486	12'672'355	11'136'652
Inoltre:			
● capitale circolante lordo	16'567'766	16'182'859	15'430'000
● capitale circolante netto	8'048'727	8'060'002	7'368'643
● capitale fisso netto	13'026'645	14'391'026	15'749'107
● posizione finanziaria netta	3'761'323	4'598'726	3'612'459

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2010	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	31'170'332	32'051'357	31'335'356
2) margine operativo lordo	11'893'312	11'368'358	9'876'221
3) risultato operativo	3'314'960	3'075'861	2'284'544
4) saldo proventi/oneri finanziari	(225'818)	(528'046)	(635'026)
5) saldo proventi/oneri straordinari	(10'365)	23'864	(58'709)
6) risultato prima delle imposte	3'354'264	2'722'291	1'570'619
7) utile (perdita) netto	1'914'131	1'535'703	932'466
8) ammortamenti dell'esercizio	(2'251'703)	(2'291'278)	(2'241'768)

## 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 svalutazione. Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione degli amministratori e alla nota integrativa.

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

N/A

## E) Descrizione dell'operazione

Acquisizione del valore di € 1.5 Mn perfezionata tramite operazione di leveraged finance insieme al fondo Constilium Private Equity Fund che detiene la maggioranza del capitale sociale e ad altri investitori

## F) Altre informazioni

Non vi sono ulteriori informazioni da fornire in tale sezione.

# INIZIATIVA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

## Tavola B - Prospetto delle partecipazioni disinvestite dal Fondo

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

Partecipazioni disinvestite	Quantità	Acquisito		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generali	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Azioni E&S Energy S.p.A.	551802	25/07/2005	1209'899	1209'899	24/07/2007	1730'814			520'916
Azioni E&S Energy S.p.A.	1002'400	27/07/2005	2'540'101	2'540'101	24/07/2007	3'144'188			604'085
<i>Totale Azioni E&amp;S Energy S.p.A.</i>	<i>1554'202</i>		<i>3'750'000</i>	<i>3'750'000</i>		<i>4'875'000</i>			<i>1'125'000</i>
Azioni Di Zio Costruzioni meccaniche S.p.A.	720	20/12/2005	30'000	20'076	05/12/2007	32'176			2'176
<i>Totale Azioni Di Zio Costruzioni meccaniche S.p.A.</i>	<i>720</i>		<i>30'000</i>	<i>20'076</i>		<i>32'176</i>			<i>2'176</i>
Azioni Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.	3'000'000	09/10/2005	3'000'000	3'000'000	30/04/2009	3'795'580			795'580
<i>Totale Azioni Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.</i>	<i>3'000'000</i>		<i>3'000'000</i>	<i>3'000'000</i>		<i>3'795'580</i>			<i>795'580</i>
Prestito obbligazionario convertibile Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.	4'500'000	13/10/2005	4'500'000	4'500'000	10/04/2009	7'163'212			2'663'212
<i>Totale prestito obbligazionario convertibile Del Verde Industrie Alimentari S.p.A.</i>	<i>4'500'000</i>		<i>4'500'000</i>	<i>4'500'000</i>		<i>7'163'212</i>			<i>2'663'212</i>
Azioni Frame S.p.A.	1486'288	10/05/2005	2'000'000	1440'770	20/12/2010	1305'401			864'599
<i>Totale Azioni Frame S.p.A.</i>	<i>1486'288</i>		<i>2'000'000</i>	<i>1440'770</i>		<i>1305'401</i>			<i>864'599</i>
Azioni Meca Lead Recycling S.p.A.	56'380	02/09/2005	112'760	112'760	29/08/2011	316'048			203'288
Azioni Meca Lead Recycling S.p.A.	843'620	22/09/2005	1687'240	1687'240	29/08/2011	4'729'065			3'041'825
<i>Totale Azioni Meca Lead Recycling S.p.A.</i>	<i>900'000</i>		<i>1800'000</i>	<i>1800'000</i>		<i>5'045'113</i>			<i>3'245'113</i>

