

S O P A F

---

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2011**

# SOPAF S.p.A.

Sede legale: Foro Buonaparte 24, 20121 Milano  
Capitale sociale: € 80.100.090,32 i. v .  
Registro delle Imprese di Milano e C.F. 05916630154

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Roberto Mazzotta
Vice Presidente e Amministratore Delegato	Giorgio Magnoni
Consiglieri	Giancarlo Boschetti Renato Cassaro Paolo Bonamini Mario Rey Luca Magnoni Renato Martignoni

## COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Stefano Morri
Sindaci Effettivi	Enrico Grosso Davide Attilio Rossetti

# Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011

---

## DESCRIZIONE GENERALE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DELL'ANDAMENTO

### ECONOMICO DEL GRUPPO SOPAF

□ Premessa	Pag.	4
□ Andamento economico del Gruppo Sopaf	Pag.	5
□ Principali operazioni effettuate ed eventi accaduti nel corso del trimestre	Pag.	7
□ Fatti di rilievo relativi al gruppo successivi al 30 settembre 2011	Pag.	11
□ Evoluzione prevedibile della gestione	Pag.	12

### PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI DEL TERZO TRIMESTRE 2011

□ Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata	Pag.	13
□ Conto economico consolidato	Pag.	14
□ Conto economico complessivo consolidato	Pag.	15
□ Posizione finanziaria netta consolidata	Pag.	16
□ Posizione finanziaria netta di Sopaf S.p.A.	Pag.	17

### NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

#### AL 30 SETTEMBRE 2011

□ Forma e contenuto del Resoconto intermedio di gestione	Pag.	18
□ Informazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria intermedia consolidata	Pag.	25
□ Informazioni sul conto economico intermedio consolidato	Pag.	45

### ALLEGATI

□ Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei prospetti contabili consolidati	Pag.	68
□ Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato	Pag.	69
□ Prospetto delle partecipazioni in imprese collegate	Pag.	70
□ Prospetto delle attività finanziarie disponibili per la vendita	Pag.	71

---

## **DESCRIZIONE GENERALE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DELL'ANDAMENTO ECONOMICO DEL GRUPPO SOPAF**

### **PREMESSA**

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 del Gruppo Sopaf è predisposto ai sensi dell'art. 154-ter del D.Lgs. 24.2.1998 n.58 (TUF), nonché del Regolamento Emittenti emanato da Consob e, in quanto situazione infrannuale, recepisce il disposto dello IAS 34 'Bilanci Intermedi' esclusivamente e limitatamente per quanto previsto per i bilanci intermedi redatti in forma "sintetica" e non fornisce, pertanto, l'informativa contabile completa conforme al principio contabile internazionale IAS 34.

Ai sensi della normativa sull'informativa finanziaria, contenuta nell'art.154-ter del TUF, il Resoconto intermedio di gestione è configurato, infatti, come una rendicontazione extra-contabile sintetica volta a fornire indicazioni di fondo basate su dati economico-finanziari di facile determinazione e indicativi dell'andamento generale dell'impresa o del Gruppo.

In particolare il comma 5 dell'art. 154-ter TUF prevede che gli emittenti azioni quotate, aventi l'Italia quale stato membro di origine, debbono pubblicare, entro quarantacinque giorni dalla chiusura del primo e del terzo trimestre di esercizio, un resoconto intermedio di gestione che fornisca:

- una descrizione generale della situazione patrimoniale e dell'andamento economico dell'emittente e delle sue imprese controllate nel periodo di riferimento;
- un'illustrazione degli eventi rilevanti e delle operazioni che hanno avuto luogo nel periodo di riferimento e la loro incidenza sulla situazione patrimoniale dell'emittente e delle sue imprese controllate.

Il presente Resoconto intermedio di gestione trimestrale non è stato assoggettato a revisione contabile.

## ANDAMENTO ECONOMICO DEL GRUPPO SOPAF

A fronte dei primi sei mesi del 2011, che hanno presentato un quadro macroeconomico prevalentemente caratterizzato dalla commistione di segnali di ripresa e segnali di proseguimento della crisi iniziata nel 2008, con un deterioramento dello scenario solo nell'ultima parte del semestre, il terzo trimestre 2011 ha decisamente rappresentato una fase di marcato peggioramento del contesto economico.

Dopo le tensioni di tipo politico in Nord Africa e Medio Oriente, nonché il terremoto ed il disastro nucleare in Giappone, che avevano contribuito a mantenere un certa incertezza sulla effettiva attendibilità delle prospettive di ripresa, l'attenzione si è spostata sulle crescenti preoccupazioni relative alla solidità dei debiti sovrani di alcuni paesi dell'Eurozona, come la Grecia, a cui sono seguiti, nel corso dell'estate, i timori per il possibile default degli Stati Uniti e per il rischio di contagio dalla Grecia ad altri paesi europei con elevati livelli di indebitamento pubblico, tra i quali, in particolare, l'Italia.

Quest'ultima, nonostante la sostanziale solidità del proprio sistema bancario ed il ridotto indebitamento delle famiglie, è stata oggetto di forti pressioni a livello europeo volte ad una messa in sicurezza della propria posizione, minata in particolare da un elevato debito pubblico e da deboli prospettive di crescita. La situazione piuttosto critica, che ha interessato e purtroppo continua ad interessare l'Eurozona e l'Italia, ha portato ad un generale deterioramento delle prospettive di ripresa, con conseguente andamento molto volatile e ribassista dei principali mercati finanziari, ed in particolare di quelli europei.

I tassi di interesse hanno registrato nei primi nove mesi del 2011 un rialzo marcato, con l'Euribor a 3 mesi e a 6 mesi rispettivamente in aumento del 55% e del 43% rispetto ai valori di inizio gennaio.

In tale contesto, caratterizzato da condizioni particolarmente avverse per l'attività caratteristica del Gruppo, sono stati centrati gli obiettivi principali del piano finanziario, con particolare riferimento al perfezionamento dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio sul prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" che ha permesso di riscadenziare l'indebitamento obbligazionario fronteggiando un rimborso anticipato dello stesso grazie alle risorse rinvenienti dall'attività di dismissione.

\* \* \*

A livello di Gruppo Sopaf, il risultato del trimestre registra una perdita di Euro 3,3 milioni a fronte di un utile di Euro 3,3 milioni consuntivato nel medesimo periodo dell'esercizio precedente. Dai primi nove mesi del 2011 emerge un netto miglioramento del risultato operativo che risulta positivo per Euro 5,9 milioni (-10,4 milioni nel 2010), che beneficia dell'effetto dell'operazione straordinaria relativa allo stralcio del debito derivante dall'intervento sul prestito obbligazionario (di cui si detaglierà l'impatto nel paragrafo 19 delle note illustrative); tuttavia viene consuntivata una perdita di Euro 21,4 milioni (-5,1 milioni del 2010) generata principalmente dall'andamento negativo dei corsi borsistici di Ming Yang Wind Power Ltd, società quotata sul mercato statunitense e principale investimento della società collegata China Opportunity Fund.

Per quanto attiene alle voci di costo ordinarie, si rilevano risparmi importanti rispetto al 2010 per l'efficienza raggiunta a seguito degli interventi posti in essere negli ultimi esercizi. In particolare, il costo del personale - che comprende oneri straordinari per incentivi all'esodo e altri costi per 265 migliaia di Euro - si riduce nei primi nove mesi del 2011 del 23% rispetto al 2010, passando da Euro 4 milioni a Euro 3 milioni, principalmente per il ridimensionamento dell'organico di Sopaf e di Pragmae Financial Advisory Group. In relazione ai costi operativi, non considerando la svalutazione di un immobile iscritta nel 2010, si registra una riduzione del 24% nei primi nove mesi del 2011, rispetto all'anno precedente e del 31% nel solo trimestre di riferimento, sempre rispetto al medesimo periodo del 2010. Tale risparmio è principalmente attribuibile agli effetti positivi della rinegoziazione intervenuta nel 2010 con il proprietario dell'immobile in cui ha sede la Capogruppo.

Per quanto riguarda i ricavi, il peggioramento a livello consolidato sia nel trimestre che nei dati progressivi è generato principalmente dalla riduzione delle commissioni provvigionali di Pragmae Financial Advisory Group. Le entrate commissionali di Sopaf Capital Management SGR sono in

linea rispetto al 2010 mentre risultano più contenute in confronto al budget a causa della riduzione delle masse in gestione della Sicav Adenium, di cui la stessa SGR ha la delega di gestione.

In relazione alle prestazioni derivanti dagli accordi a suo tempo firmati con la Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino, in considerazione dei servizi resi nei primi nove mesi e che si dovranno rendere in base al contratto di advisory in essere, si è proceduto ad una rilevazione pro quota dei ricavi nel periodo contrattuale di riferimento, per un ammontare di Euro 0,6 milioni.

Tra i risultati del trimestre delle partecipazioni valutate ad equity, va menzionato il raggiungimento di un risultato di sostanziale pareggio della collegata Banca Network Investimenti, per effetto principalmente del buon esito di alcune campagne commerciali oltre che per i benefici derivanti dall'attività di razionalizzazione ed efficientamento dei costi di struttura e rete; la volatilità dei corsi borsistici del titolo quotato Ming Yang - come già commentato in precedenza - ha comportato invece una perdita pro quota di China Opportunity Fund di 8,6 milioni di Euro nel trimestre.

Il risultato netto della Capogruppo, nei primi nove mesi del 2011, è positivo per Euro 1,5 milioni ed è in miglioramento rispetto al dato del 2010 (perdita di Euro 5,3 milioni), beneficiando principalmente dell'effetto economico dell'operazione sul prestito obbligazionario che ha permesso di registrare un plusvalore di Euro 8,4 milioni e delle plusvalenze su alcune cessioni di partecipazioni quali Linkem S.p.A., e di quote di fondi, nonché delle quotate Immsi e Conafi; contributo al miglioramento dei conti è stato infine fornito dalla riduzione dei costi operativi.

Il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo al 30 settembre 2011 ammonta a Euro 48,9 milioni che si confronta con Euro 67,5 milioni al 31 dicembre 2010. La posizione finanziaria netta, comprensiva dei crediti finanziari non correnti, si attesta a Euro 104,9 milioni rispetto ad Euro 147,5 milioni a dicembre 2010, per effetto principalmente i) dell'operazione sul prestito obbligazionario, nonché ii) dell'incasso derivante dalle cessioni a) di una quota della partecipazione detenuta in Linkem S.p.A. per Euro 11 milioni, b) dell'intera partecipazione nel fondo The Infrastructure and Growth Fund per Euro 6,4 milioni, c) di Polis SGR per Euro 7,3 milioni (al netto dell'importo di Euro 0,7 milioni trattenuto dagli acquirenti a titolo di garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al fondo Soreo), d) dei titoli quotati in portafoglio Immsi S.p.A., Sadi Servizi Industriali S.p.A. e Conafi Prestitò S.p.A., e iii) dell'incasso della seconda fattura relativa al contratto di advisory per Euro 3,2 milioni (al netto della ritenuta d'acconto).

La posizione finanziaria netta registra un sostanziale miglioramento anche per effetto del deconsolidamento della partecipazione nel fondo Soreo, e quindi del relativo debito ammontante a Euro 23 milioni.

I principali dati del Gruppo, relativi ai primi nove mesi del 2011, nonché quelli del corrispondente periodo dell'esercizio 2010, sono riportati nelle pagine seguenti.

### **Attuazione del piano economico-finanziario**

Il piano economico-finanziario redatto da Sopaf prevedeva la finalizzazione entro il 30 settembre 2011 di un intervento sul prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" (il "POC 2007") finalizzato a rivederne termini e condizioni, tra cui principalmente la scadenza ultima. Tale operazione è stata realizzata in esecuzione di quanto richiesto dagli accordi sottoscritti con le banche finanziatrici nel mese di novembre 2010, salvo per quanto riguarda la struttura di finanziamento della cosiddetta "cash confirmation", che ha comportato anche la necessità di richiedere un waiver alle banche suddette, come meglio dettagliato di seguito.

Nonostante il beneficio raggiunto con il riscadenziamento del debito obbligazionario, la gravissima situazione economico-finanziaria dei mercati internazionali ha portato criticità e ritardi nell'implementazione del piano. Anzitutto non è stato possibile procedere con alcune cessioni che erano previste nella seconda parte dell'esercizio 2011 con conseguente impossibilità di rispettare alcuni impegni di rimborso. Successivamente alla chiusura del trimestre, sono state pertanto avanzate a tutti gli istituti bancari delle richieste di "stand still" fino al 31 marzo 2012 volte a permettere alla Società di concentrare la propria attenzione sulla strutturazione di un

intervento più incisivo a supporto di una sostenibile gestione finanziaria, nonostante l'attuale oggettiva difficoltà nella liquidazione a valori congrui di alcuni degli asset in portafoglio.

Inoltre, quanto registrato nei primi 9 mesi del 2011 in termini di deterioramento di alcuni attivi e di mancata dismissione di altri, non ha consentito di rispettare taluni covenant previsti dagli accordi di riscadenziamento del debito sottoscritti nel novembre 2010.

Infine, in relazione agli impegni di capitalizzazione in società già presenti nel perimetro del Gruppo, si segnala in particolare il versamento di Euro 2,1 milioni in Banca Network Investimenti, quale quota parte di una ricapitalizzazione prevista dal piano di riorganizzazione industriale e societaria, tuttora in attesa del vaglio da parte di Banca d'Italia.

\* \* \*

Con comunicazione del 22 aprile 2010, la Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del d.lgs. n. 58/1998, ha invitato la Società ad integrare i resoconti intermedi di gestione e le relazioni finanziarie annuali e semestrali, nonché i comunicati stampa aventi ad oggetto l'approvazione dei suddetti documenti contabili, con le seguenti informazioni:

- la posizione finanziaria netta della Società e del Gruppo, con l'evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio-lungo termine;
- le posizioni debitorie scadute del Gruppo ripartite per natura (finanziaria, commerciale, tributaria e previdenziale) e le connesse iniziative di reazione dei creditori del Gruppo (solleciti, ingiunzioni, sospensioni nella fornitura, etc.);
- i rapporti verso parti correlate della Società e del Gruppo ad essi facenti capo;
- l'eventuale mancato rispetto dei covenant, dei negative pledge e di ogni altra clausola dell'indebitamento del Gruppo comportante limiti all'utilizzo delle risorse finanziarie, con l'indicazione, a data aggiornata, del grado di rispetto di dette clausole;
- lo stato di implementazione e avanzamento del piano economico-finanziario relativo al Gruppo, con l'evidenza degli eventuali scostamenti dei dati consuntivati rispetto a quelli previsti.

La Società dovrà comunque fornire nei comunicati stampa, da diffondere ai sensi della richiesta in oggetto, ogni informazione utile per un compiuto apprezzamento dell'evoluzione della situazione societaria.

## **PRINCIPALI OPERAZIONI EFFETTUATE ED EVENTI ACCADUTI NEL CORSO DEL TRIMESTRE**

### ***Area Servizi Finanziari e Assicurativi***

#### **Banca Network Investimenti S.p.A.**

A seguito dell'avvio, in data 30 maggio 2011, di un'ispezione di Banca d'Italia in Banca Network Investimenti S.p.A. ("BNI" o la "Banca"), volta a valutare la sostenibilità del piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societario di BNI (di seguito il "Piano"), approvato dall'assemblea dei soci della Banca in data 14 febbraio 2011, così come comunicato all'Autorità, Banca d'Italia ha precisato che, in pendenza della suddetta ispezione, non sarebbe stato possibile procedere ad alcun tipo di operazione straordinaria, determinando, di fatto, una sospensione della fase esecutiva del Piano.

In data 27 luglio 2011, in considerazione della decadenza del termine del 30 giugno 2011 per l'implementazione del Piano già richiamato, l'Assemblea dei Soci di BNI ha approvato le linee guida e le finalità di un nuovo piano di riorganizzazione industriale e societaria che sostanzialmente ripercorre quelle che caratterizzavano il piano approvato nel febbraio 2011. In particolare esso prevede la cessione del settore banca e la cessione del settore promotori ad un operatore dell'industry, nonché un intervento di patrimonializzazione al fine di garantire la continuità di Banca Network Investimenti e preservarne il relativo valore.

In data 21 settembre 2011 l'Assemblea di BNI ha riconfermato il precedente piano di riorganizzazione industriale e societaria già approvato dall'Assemblea del 27 luglio 2011.

In questo delicato momento della vita societaria di BNI, al fine di favorire la continuità aziendale della stessa e di salvaguardarne il valore fino a quando sarà possibile procedere con

l'implementazione del piano di riorganizzazione, Sopaf a fine settembre ha effettuato a favore della Banca un versamento in conto futuro aumento di capitale per Euro 2,1 milioni. Si precisa che, in corrispondenza di detto versamento, verranno emesse azioni di classe "B" prive del diritto di voto, in modo tale da mantenere inalterata la composizione della compagine azionaria. Attualmente si è ancora in attesa degli esiti dell'ispezione da parte di Banca d'Italia.

### ***Investimenti Industriali***

#### **Newman Lowther & Associates Ltd.**

In data 7 luglio 2011 è diventata formalmente efficace la conversione in azioni delle obbligazioni del prestito obbligazionario convertibile emesso dalla società sudafricana Newman Lowther & Associates Ltd., operativa nella consulenza finanziaria, a seguito dell'approvazione dell'Autorità di Vigilanza sudafricana. Per effetto di tale conversione Sopaf detiene ora il 29,9% del capitale sociale della società.

#### **Linkem S.p.A.**

In data 20 luglio 2011 è stata perfezionata la cessione del 45% della partecipazione detenuta da Sopaf in Linkem S.p.A. (già A.F.T. S.p.A.). In particolare, Sopaf ha ceduto n. 2.775.425 azioni di classe B di Linkem S.p.A. a RCG International Opportunities S.à.r.l. e n. 8.017.708 azioni di classe B di Linkem S.p.A. a RCG Baldwin L.P.. A seguito di tale cessione, ed in considerazione di un sopravvenuto aumento di capitale di Linkem S.p.A., la partecipazione detenuta da Sopaf in Linkem S.p.A. si è ridotta al 4,65%. Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a circa Euro 11 milioni, già incassato nel mese di agosto.

#### **China Opportunity SA Sicàr**

Nel mese di agosto 2011 Sopaf ha sottoscritto n. 3.979 azioni di classe "B" di China Opportunity SA Sicàr, emesse quale regolamento delle *performance fee* maturate da Sopaf nell'esercizio 2010 in qualità di detentrici di azioni di classe "A".

Per effetto di tale sottoscrizione Sopaf detiene ora il 47,53% dei diritti di voto ed il 25,57% dei diritti economici della Sicàr.

#### **Sun System S.p.A.**

In data 28 settembre 2011, a seguito di rinuncia del diritto di opzione da parte degli altri soci tra i quali Sopaf, è stato sottoscritto da parte di un unico socio un aumento di capitale di Sun System di lieve entità. Per effetto di tale operazione, la partecipazione di Sopaf al capitale azionario di Sun System è passata dal 15,94% al 15,56%.

#### **Demofonte S.r.l.**

In data 2 agosto 2011, l'assemblea dei soci della partecipata Demofonte S.r.l., ha deliberato, tra l'altro, (i) di coprire la perdita riveniente dalla situazione patrimoniale al 30 giugno 2011, pari ad Euro 5 milioni, mediante rinuncia, da parte dei soci, dei crediti vantati nei confronti della società a titolo di finanziamento soci e (ii) di ricostituire il capitale sociale per un importo pari ad Euro 10 mila, da offrire in opzione ai soci. Sopaf (i) ha partecipato alla copertura perdite rinunciando ad Euro 0,4 milioni e (ii) ha sottoscritto il capitale sociale per nominali Euro 2.269. A seguito della suddetta operazione la partecipazione di Sopaf in Demofonte S.r.l. è passata dal 15% al 22,69%.

#### **The Infrastructure & Growth Capital Fund**

Nel corso del trimestre Sopaf ha proceduto alla dismissione delle quote del fondo per un importo pari a 6,4 milioni di Euro ed una plusvalenza pari a circa 0,3 milioni di Euro.

### ***Altre operazioni ed eventi***



## Operazione di rimodulazione del POC 2007

Nel corso del terzo trimestre del 2011 si è conclusa l'operazione di rimodulazione del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" (il "POC 2007"). Tale operazione è stata realizzata nel rispetto di quanto previsto dagli Accordi sottoscritti con le banche finanziatrici nel mese di novembre 2010, salvo per quanto riguarda la struttura di finanziamento della cosiddetta "cash confirmation", che ha comportato anche la necessità di chiedere un *waiver* alle banche suddette, come sarà meglio dettagliato di seguito.

Nel mese di giugno è stato richiesto un *waiver* al ceto bancario, rilasciato ad agosto, per permettere di depositare la liquidità necessaria al fine del rilascio della garanzia di esatto adempimento ex art. 37 R.E. (c.d. *cash confirmation*), condizione per l'ottenimento dell'autorizzazione alla promozione dell'Offerta Pubblica di Acquisto e di Scambio Volontaria (l'"Offerta") ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 sul POC 2007. L'ottenimento del *waiver* è stato necessario per derogare ad alcune previsioni degli Accordi sottoscritti nel novembre 2010. A differenza, infatti, dell'impostazione inizialmente comunicata, Sopaf S.p.A. ha fatto fronte agli impegni finanziari derivanti dall'Offerta unicamente con proprie risorse rivenienti dalle dismissioni effettuate. La quota parte delle risorse depositate al fine del rilascio della *cash confirmation* - commisurate all'esborso massimo in caso di adesione totalitaria all'offerta - non utilizzate per far fronte al pagamento del corrispettivo dell'Offerta in favore degli obbligazionisti, è stata utilizzata per rimborsare, in linea capitale, le banche aderenti agli accordi di rimodulazione di cui sopra.

In data 19 agosto 2011 è stata rilasciata da primario istituto di credito la summenzionata *cash confirmation*.

Nella medesima data Sopaf ha depositato in Consob - ai sensi e per gli effetti dell'art. 102, comma 3, del TUF e dell'art. 37-ter del Regolamento Emittenti - il documento di offerta (il "Documento di Offerta") relativo all'Offerta promossa da Sopaf ed avente ad oggetto n. 56.406.724 obbligazioni del POC 2007.

In data 14 settembre 2011, con delibera n. 17922, Consob ha approvato il Documento di Offerta, il quale è stato messo a disposizione del pubblico in data 15 settembre 2011. Il suddetto documento era, altresì, propedeutico all'ammissione a quotazione delle nuove obbligazioni emesse da Sopaf ed offerte quale corrispettivo dell'Offerta.

Più nel dettaglio, l'Offerta è stata configurata come segue: è stata rivolta in modo totalitario sulle massime n. 56.406.724 obbligazioni del POC 2007, di valore nominale di Euro 0,88 cadauna (le "Obbligazioni 2007"), quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., il periodo di adesione all'Offerta è stato tra il 16 settembre 2011 e il 23 settembre 2011, estremi inclusi, (il "Periodo di Adesione") e sono state ritenute valide unicamente le adesioni pervenute per minimo n. 50 Obbligazioni 2007 (il "Quantitativo Minimo") o multipli interi del Quantitativo Minimo.

In considerazione del Quantitativo Minimo, Sopaf ha riconosciuto a ciascun aderente all'Offerta per ogni 50 Obbligazioni 2007, del valore nominale complessivo di Euro 44,00, portate in adesione:

(i) n. 10 nuove Obbligazioni 2011, del valore nominale complessivo di Euro 24,20 rivenienti dal prestito obbligazionario denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" (il "Corrispettivo in Obbligazioni", il cui valore nominale è pari al 55% del valore nominale delle obbligazioni portate in adesione); e

(ii) Euro 11,00 in contanti (il "Corrispettivo in Denaro", pari al 25% del valore nominale delle obbligazioni portate in adesione).

Gli aderenti all'Offerta, ai quali è stato inoltre pagato il rateo di interessi, hanno accettato uno stralcio del valore nominale portato in adesione nella misura del 20%.

Le Obbligazioni 2007 complessivamente portate in adesione all'Offerta sono state n. 47.921.150, pari all'84,96% delle Obbligazioni 2007 oggetto dell'Offerta, per un controvalore nominale complessivo pari ad Euro 42.170.612, che ha determinato l'emissione di n. 9.584.230 Obbligazioni 2011, per un controvalore nominale complessivo pari ad Euro 23.193.836,60. Pertanto il Corrispettivo in Denaro complessivo relativo all'Offerta è risultato pari ad Euro 10.542.653 e il Corrispettivo in Obbligazioni complessivo relativo all'Offerta è risultato pari a n.

9.584.230 Obbligazioni 2011. Come precisato precedentemente, agli aderenti all'Offerta è stato inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino al 30 settembre 2011, data di pagamento dei Corrispettivi (la "Data di Pagamento"), in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione; tale rateo complessivamente è risultato pari ad Euro 227.704,44.

Alla Data di Pagamento sono state annullate le Obbligazioni 2007 portate in adesione all'Offerta e sono diventate efficaci le modifiche al regolamento del POC 2007 approvate dalle Assemblee del 10 maggio 2011 tra le quali, in particolare, la posticipazione della scadenza del POC 2007 dal 10 agosto 2012 al 31 dicembre 2015. In forza delle suddette modifiche il POC 2007, del quale residuano 8.485.574 obbligazioni non portate in adesione, ha assunto la denominazione "Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%".

Si segnala, infine, che dal 3 ottobre 2011 sono iniziate le negoziazioni delle Obbligazioni 2011 sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Per una disamina degli effetti contabili di tutti gli aspetti relativi all'Operazione di rimodulazione del POC 2007, si faccia riferimento alle note illustrative, mentre per maggiori dettagli relativi all'operazione o alle caratteristiche del POC 2011 e del POC 2007 a seguito delle intervenute modifiche, si rimanda ai comunicati stampa diffusi dalla Società e al Documento di Offerta disponibili sul sito internet della Società.

### Fiscalità Fondo SOREO

A seguito dell'approvazione del decreto legislativo inerente alla fiscalità applicabile ai fondi immobiliari, che comporta un impatto economico inferiore a quanto stimato inizialmente per il fondo SOREO e trattenuto dagli acquirenti delle quote della SGR Polis quale garanzia (0,7 milioni di Euro), Sopaf ha riscontrato la possibilità di chiedere la restituzione dell'ammontare eccedente le imposte dovute.

### Contenzioso DeA Partecipazioni S.p.A. (DeA)

Successivamente al 30 giugno 2011, si è tenuta l'udienza di precisazione delle conclusioni relative al contenzioso con DeA, ultimo step dell'iter giudiziario prima della sentenza. Stante lo svolgimento del procedimento, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da una eventuale soccombenza di Sopaf S.p.A. nel citato giudizio, ciò anche in considerazione della scarsa rilevanza che la fase istruttoria ha avuto in detto procedimento.

### Contenzioso Osram S.p.A.

Relativamente al contenzioso in essere con Osram S.p.A., volto al recupero della caparra versata alla società Osram S.p.A. in relazione ad un contratto preliminare di compravendita stipulato il 15 maggio 2003 in compartecipazione al 50% con Jargonant Partners S.r.l. per l'acquisto, al prezzo complessivo di 11.200 migliaia di Euro, di un terreno ed una palazzina sopraedificata in Milano, si precisa che nel corso del trimestre si è pervenuti alla risoluzione della controversia.

Il Tribunale di Milano ha condannato Osram S.p.A. al pagamento a favore delle società attrici degli importi relativi alle richieste danni, oltre agli interessi e le spese di causa. A seguito della richiesta di appello da parte di Osram S.p.A. è stata sottoscritta una transazione ai sensi della quale è stato riconosciuto a Sopaf un ammontare complessivo pari a 2.413 migliaia di Euro. Il relativo versamento a favore di Sopaf è stato perfezionato nel mese di ottobre 2011 determinando la rilevazione di un provento netto complessivo di 1.853 migliaia di Euro iscritto nella voce "Altri Proventi".

## FATTI DI RILIEVO RELATIVI AL GRUPPO SUCCESSIVI AL 30 SETTEMBRE 2011

Nel corso del mese di ottobre, nell'ambito di più ampie riflessioni da parte del management di Sopaf SpA, sono state avanzate agli istituti bancari delle richieste di "stand still" fino al 31 marzo 2012 volte a permettere alla Società di concentrare la propria attenzione sulla strutturazione di un intervento più incisivo a supporto di una sostenibile gestione finanziaria, nonostante l'attuale oggettiva difficoltà nella liquidazione a valori congrui di alcuni degli asset in portafoglio. Alcune delle banche finanziatrici hanno già dato il loro assenso, mentre altre stanno procedendo nell'iter di esame della richiesta.

In data 4 ottobre 2011 l'assemblea della controllata Gnosis Finance S.r.l. ha deliberato la modifica della denominazione sociale, che risulta ora Gnosis S.r.l., e la modifica dello statuto sociale: tale passo formale rappresenta l'inizio del percorso di trasformazione e sviluppo che si sta delineando per la partecipata e che prevede lo svolgimento di attività di *back office*.

In data 25 ottobre 2011 è stato perfezionato il contratto di acquisizione di 55.500 azioni di SPF Energy S.p.A. da parte di uno degli azionisti promotori dell'iniziativa che ha esercitato l'opzione "put" concessa da Sopaf nel primo trimestre del 2010 nell'ambito della sottoscrizione di accordi di "put & call" con quattro azionisti promotori.

Nel mese di ottobre, nell'ambito di un processo di liquidazione di uno degli attivi del Fondo Soreo, si è proceduto all'acquisto di alcune azioni in Firanegocios in capo ad altri azionisti della stessa società spagnola. L'operazione, tramite la distribuzione di riserve immediatamente successiva all'acquisto di tali azioni, ha generato un flusso netto di cassa positivo per circa Euro 0,4 milioni.

Nel mese di novembre sono stati acquistati 1.500 warrant SPF Energy per un controvalore pari ad Euro 50 mila che danno diritto a sottoscrivere numero 1.500 azioni di SPF Energy.

Nel corso del mese di ottobre, nell'ambito delle attività di dismissione di partecipazioni non strategiche, sono state dismesse quote Windermere per un controvalore complessivo di Euro 0,2 milioni.

Con riferimento a quanto trattenuto dagli acquirenti in sede di acquisizione del 49% di Polis SGR quale garanzia (Euro 0,7 milioni) del pagamento della fiscalità applicabile ai fondi immobiliari - nel caso di specie al fondo SOREO gestito da Polis medesima, e di cui Sopaf è unico quotista - appurato che la società di gestione ha la facoltà ma non l'obbligo di pagare l'imposta sostitutiva, Sopaf ha chiesto di procedere a svincolare l'intera somma trattenuta.

Nel corso del terzo trimestre è stata ulteriormente riscadenzata una posizione debitoria contratta per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA, per un totale di Euro 1 milione.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Nonostante gli sforzi profusi ed alcuni importanti risultati conseguiti nel corso dei primi nove mesi del 2011, in relazione sia all'attività di dismissione finalizzata alla riduzione dell'indebitamento, sia alla valorizzazione dei principali asset strategici, significativi mutamenti nei mercati finanziari internazionali e l'incertezza sull'assetto definitivo di Banca Network Investimenti fanno ritenere necessario, formulare un aggiornato piano economico-finanziario di medio-lungo termine – in condivisione con il ceto creditizio – che auspicabilmente permetta di raggiungere un riequilibrio patrimoniale duraturo, presupposto per la successiva creazione di valore. In tale piano troveranno spazio le necessarie operazioni di finanza straordinaria. Le strutture operative del Gruppo rimangono pertanto concentrate nell'utilizzo di tutte le risorse finanziarie e manageriali utili a perfezionare le diverse attività alle migliori condizioni di mercato.

Milano, 14 novembre 2011

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Roberto Mazzotta

## SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

Valori in migliaia di euro

	Note	30.09.2011	31.12.2010
Avviamento	4	2.476	2.476
Attività Immateriali		61	133
Attività Materiali	5	2.253	2.746
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	6	94.787	125.363
Strumenti Finanziari - Derivati	7	1.653	3.149
Attività Finanziarie	8	30.987	45.167
Altre Attività	9	2.905	2.857
Crediti Tributari	10	2.653	4.368
Imposte Anticipate	11	5.137	5.027
<b>Totale Attività Non Correnti</b>		<b>142.912</b>	<b>191.286</b>
Rimanenze		-	22.655
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali	12	9.890	14.983
Altri Crediti ed Attività Diverse	13	9.144	6.459
Strumenti Finanziari - Derivati	14	1.699	1.221
Altre Attività Finanziarie	15	8.186	9.645
Disponibilità Liquide		2.048	1.707
<b>Totale Attività Correnti</b>		<b>30.967</b>	<b>56.670</b>
Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	16	5.427	8.042
<b>Totale Attività</b>		<b>179.306</b>	<b>255.998</b>
Capitale		80.100	80.100
Azioni proprie		(2.363)	(2.363)
Utili Indivisi		(28.882)	(10.196)
<b>Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo</b>	17	<b>48.855</b>	<b>67.541</b>
Interessi di Terzi	18	2.368	198
<b>Totale Patrimonio Netto</b>		<b>51.223</b>	<b>67.739</b>
Obbligazioni	19	29.825	47.421
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	20	3.111	59.463
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie		437	463
Strumenti Finanziari - Derivati	23	-	48
Altre Passività		6	5
Passività per Prestazioni Pensionistiche e Trattamento di Fine Rapporto		312	350
Passività per Imposte Differite		118	160
Accantonamenti		1.029	1.029
<b>Totale Passività Non Correnti</b>		<b>34.838</b>	<b>108.939</b>
Obbligazioni - Quota Corrente	21	46	754
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	22	77.607	54.707
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie		39	53
Strumenti Finanziari - Derivati	23	44	293
Debiti Commerciali		4.595	9.217
Altre Passività	24	10.914	14.296
<b>Totale Passività Correnti</b>		<b>93.245</b>	<b>79.320</b>
Passività Correlate alle Attività Non Correnti Possedute per la Vendita		-	-
<b>Totale Patrimonio Netto e Passivo</b>		<b>179.306</b>	<b>255.998</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	Note	Trimestre				
		01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
		30.09.2011	30.09.2010	30.09.2011	30.09.2010	31.12.2010
		3 mesi	3 mesi	9 mesi	9 mesi	12 mesi
Ricavi	25	1.448	2.424	4.450	6.077	17.770
Altri Proventi	26	10.390	265	12.294	1.038	1.426
Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	27	(2.077)	(2.991)	(5.840)	(9.321)	(16.502)
Costi del Personale	28	(917)	(965)	(3.048)	(3.964)	(5.507)
Altri Costi Operativi	29	(140)	(304)	(1.739)	(2.728)	(4.242)
<b>Margine Operativo Lordo</b>		<b>8.704</b>	<b>(1.571)</b>	<b>6.117</b>	<b>(8.898)</b>	<b>(7.055)</b>
Accantonamenti a Fondi Rischi e Svalutazioni	30	-	(72)	(3.706)	(1.176)	(2.125)
Ammortamenti		(150)	(132)	(576)	(491)	(703)
Utili/Perdite da investimenti partecipativi	31	266	45	4.031	138	300
<b>Risultato Operativo</b>		<b>8.820</b>	<b>(1.730)</b>	<b>5.866</b>	<b>(10.427)</b>	<b>(9.583)</b>
Quota dei Risultati delle Partecipazioni Valutate secondo il Metodo del Patrimonio Netto	32	(7.687)	7.480	(24.440)	6.922	(3.034)
<b>Risultato prima degli Interessi e delle Imposte</b>		<b>1.133</b>	<b>5.750</b>	<b>(18.574)</b>	<b>(3.505)</b>	<b>(12.617)</b>
<i>Proventi Finanziari</i>		748	474	5.730	5.808	9.547
<i>Oneri Finanziari</i>		(3.713)	(2.933)	(8.241)	(7.411)	(10.915)
Proventi (Oneri) Finanziari netti	33	(2.965)	(2.459)	(2.511)	(1.603)	(1.368)
<b>Risultato Prima delle Imposte</b>		<b>(1.832)</b>	<b>3.291</b>	<b>(21.085)</b>	<b>(5.108)</b>	<b>(13.985)</b>
<i>Imposte correnti</i>		(13)	44	(36)	(6)	(225)
<i>Imposte differite</i>		(1.469)	2	(346)	21	2.188
Imposte sul Reddito		(1.482)	46	(382)	15	1.963
<b>Risultato Netto delle Attività in Funzionamento</b>		<b>(3.314)</b>	<b>3.337</b>	<b>(21.467)</b>	<b>(5.093)</b>	<b>(12.022)</b>
Risultato da Attività cedute ed in dismissione		-	-	-	-	-
<b>Risultato Netto</b>		<b>(3.314)</b>	<b>3.337</b>	<b>(21.467)</b>	<b>(5.093)</b>	<b>(12.022)</b>
<b>Attribuibile a:</b>						
Risultato di Pertinenza di Terzi	34	36	(9)	(75)	(20)	(285)
<b>Risultato di Pertinenza del Gruppo</b>		<b>(3.350)</b>	<b>3.346</b>	<b>(21.392)</b>	<b>(5.073)</b>	<b>(11.737)</b>

### Utile per azione (in euro)

Da attività ordinaria continuativa:						
- Base				(0,0513)	(0,0122)	(0,0282)
- Diluito				-	-	-
Da attività cedute e in dismissione:						
- Base				-	-	-
- Diluito				-	-	-

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	Trimestre				
		01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010
	Note	30.09.2011	30.09.2010	30.09.2011	30.09.2010
	3 mesi	3 mesi	9 mesi	9 mesi	
<b>Utile/(Perdita) del periodo (A)</b>		<b>(3.314)</b>	<b>3.337</b>	<b>(21.467)</b>	<b>(5.093)</b>
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("Cash flow hedge")		86	164	249	164
Utii/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")		1.909	410	4.389	410
Utii/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")		(2.227)	(1.114)	(2.431)	(1.114)
Rilascio a conto economico di perdite per fair value impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")		-	-	-	-
Utii/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto		-	-	-	-
Effetto fiscale relativo agli Altri Utii/(Perdite)		64	(5)	502	(5)
<b>Totale Altri Utii/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>17</b>	<b>(168)</b>	<b>(545)</b>	<b>2.709</b>	<b>(545)</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva (A) + (B)</b>		<b>(3.482)</b>	<b>2.792</b>	<b>(18.758)</b>	<b>(5.638)</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva attribuibile a:</b>					
Interessenze di pertinenza di terzi		36	(20)	(75)	(20)
Risultato di pertinenza del Gruppo		(3.518)	2.812	(18.683)	(5.618)

## POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA E DELLA CAPOGRUPPO

La posizione finanziaria netta consolidata del Gruppo Sopaf al 30 settembre 2011 risulta negativa per 104.944 migliaia di Euro ed è così composta:

Valori in migliaia di euro

<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
A) Cassa	15	10
B) Altre disponibilità liquide	2.033	1.697
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.069	1.675
<b>D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)</b>	<b>4.117</b>	<b>3.382</b>
<b>E) Crediti finanziari correnti</b>	<b>395</b>	<b>9.191</b>
F) Debiti bancari correnti	(6.183)	(29.511)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(63.325)	(16.744)
H) Altri debiti finanziari correnti	(8.227)	(9.553)
<b>I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)</b>	<b>(77.736)</b>	<b>(55.808)</b>
<b>J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)</b>	<b>(73.223)</b>	<b>(43.234)</b>
K) Debiti bancari non correnti	(0)	(54.508)
L) Obbligazioni emesse	(29.825)	(47.421)
M) Altri debiti non correnti	(3.548)	(5.467)
<b>N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)</b>	<b>(33.374)</b>	<b>(107.396)</b>
<b>O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)</b>	<b>(106.597)</b>	<b>(150.397)</b>
<b>Titoli di credito con scadenza &gt; 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati</b>		
Strumenti derivati	1.653	3.149
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO RETTIFICATO</b>	<b>(104.944)</b>	<b>(147.481)</b>

La posizione finanziaria netta, comprensiva dei crediti finanziari non correnti, si attesta a Euro 104,9 milioni rispetto ad Euro 147,5 milioni a dicembre 2010, per effetto principalmente i) dell'operazione sul prestito obbligazionario, nonché ii) dell'incasso derivante dalle cessioni a) di una quota della partecipazione detenuta in Linkem S.p.A. per Euro 11 milioni, b) dell'intera partecipazione nel fondo The Infrastructure and Growth Fund per Euro 6,4 milioni, c) di Polis SGR per Euro 7,3 milioni (al netto dell'importo di Euro 0,7 milioni trattenuto dagli acquirenti a titolo di garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al fondo Soreo), d) dei titoli quotati in portafoglio Immsi S.p.A., Sadi Servizi Industriali S.p.A. e Conafi Prestitò S.p.A., e iii) dell'incasso della seconda fattura relativa al contratto di advisory per Euro 3,2 milioni (al netto della ritenuta d'acconto).

La posizione finanziaria netta registra un sostanziale miglioramento anche per effetto del deconsolidamento della partecipazione nel fondo Soreo, e quindi del relativo debito ammontante a Euro 23 milioni.

La liquidità generata, pertanto, dalle operazioni di disinvestimento e dall'incasso di altri proventi è stata utilizzata per rimborsare debiti verso gli istituti di credito ed interessi bancari e obbligazionari per circa Euro 13 milioni, per pagare il corrispettivo in denaro agli obbligazionisti che hanno aderito all'offerta pubblica di scambio per Euro 10,5 milioni, per saldare parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA (Euro 2,2 milioni), per sottoscrivere le azioni derivanti dall'aumento di capitale di Linkem S.p.A. (per Euro 1,4 milioni) e per la capitalizzazione di Banca Network Investimenti per Euro 3,4 milioni e per l'investimento di pertinenza nel fondo Sopaf Global Private Equity Funds per Euro 4,8 milioni.



Di seguito viene rappresentata la posizione finanziaria netta rettificata della Capogruppo Sopaf S.p.A. che al 30 settembre 2011 risulta negativa per 104.574 migliaia di Euro e le cui variazioni sono già state esposte nel commento relativo alla posizione finanziaria netta consolidata:

<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>30/09/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
A) Cassa	7	4
B) Altre disponibilità liquide	1.561	806
C) Strumenti derivati e titoli detenuti per la negoziazione	2.069	1.675
<b>D) Totale liquidità(A+B+C)</b>	<b>3.637</b>	<b>2.485</b>
<b>E) Crediti finanziari correnti</b>	<b>395</b>	<b>9.191</b>
<i>di cui verso parti correlate</i>	363	770
<i>di cui verso terzi</i>	31	8.421
F) Debiti bancari correnti	(3.677)	(4.063)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(63.325)	(16.744)
H) Altri debiti finanziari correnti	(9.882)	(10.237)
<i>di cui verso parti correlate</i>	(5.723)	(5.195)
<i>di cui verso terzi</i>	(4.159)	(5.042)
<b>I) Indebitamento finanziario corrente(F+G+H)</b>	<b>(76.884)</b>	<b>(31.044)</b>
<b>J) Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)</b>	<b>(72.853)</b>	<b>(19.368)</b>
K) Debiti bancari non correnti	-	(54.508)
L) Obbligazioni emesse	(29.825)	(47.421)
M) Altri debiti non correnti	(3.548)	(5.466)
<i>di cui verso parti correlate</i>	-	-
<i>di cui verso terzi</i>	(3.548)	(5.466)
<b>N) Indebitamento finanziario non corrente(K+L+M)</b>	<b>(33.374)</b>	<b>(107.395)</b>
<b>O) Indebitamento finanziario netto(J+N)</b>	<b>(106.227)</b>	<b>(126.763)</b>
<b>Titoli di credito con scadenza &gt; 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati</b>		
Strumenti derivati	1.653	3.149
<b>Indebitamento finanziario netto rettificato</b>	<b>(104.574)</b>	<b>(123.614)</b>

## **NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011**

### **1 FORMA E CONTENUTO DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE**

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 del Gruppo Sopaf è predisposto ai sensi dell'art. 154-ter del D.Lgs. 24.2.1998 n.58 (TUF), nonché del Regolamento emittenti emanato da Consob e, in quanto situazione infrannuale, recepisce il disposto dello IAS 34 'Bilanci Intermedi' esclusivamente e limitatamente per quanto previsto per i bilanci intermedi redatti in forma "sintetica" e non fornisce, pertanto, l'informativa contabile completa conforme al principio contabile internazionale IAS 34.

Ai sensi della normativa sull'informativa finanziaria, contenuta nell'art.154-ter del TUF, il Resoconto intermedio di gestione è configurato, infatti, come una rendicontazione extra-contabile sintetica volta a fornire indicazioni di fondo basate su dati economico-finanziari di facile determinazione e indicativi dell'andamento generale dell'impresa o del Gruppo.

In particolare il comma 5 dell'art. 154-ter TUF prevede che gli emittenti azioni quotate, aventi l'Italia quale stato membro di origine, debbono pubblicare, entro quarantacinque giorni dalla chiusura del primo e del terzo trimestre di esercizio, un resoconto intermedio di gestione che fornisca:

- una descrizione generale della situazione patrimoniale e dell'andamento economico dell'emittente e delle sue imprese controllate nel periodo di riferimento;
- un'illustrazione degli eventi rilevanti e delle operazioni che hanno avuto luogo nel periodo di riferimento e la loro incidenza sulla situazione patrimoniale dell'emittente e delle sue imprese controllate.

Quanto precede risulta confermato dalla Consob che, con comunicazione n.DEM/8041082 del 30 aprile 2008, ha fornito chiarimenti in merito all'informativa trimestrale degli emittenti azioni quotate.

Sopaf S.p.A. ha deciso di presentare i dati quantitativi sull'andamento economico-patrimoniale e finanziario del Gruppo nel rispetto comunque dei principi generali che regolano la diffusione dei dati quantitativi e in particolare:

- i dati sono confrontati con quelli forniti nelle precedenti rendicontazioni intermedie e trovano riscontro in quelli contenuti negli schemi di bilancio pubblicati nella relazione finanziaria annuale e semestrale;
- le informazioni quantitative esposte saranno aggiornate nelle rendicontazioni infrannuali successive; nell'ipotesi in cui siano pubblicati dati diversi da quelli utilizzati in passato e diffusi al mercato, sarà fornita al mercato un'esplicitazione esauriente sulle motivazioni del cambiamento.

Il Resoconto intermedio di gestione non comprende, pertanto, il contenuto informativo assimilabile a quello di un bilancio annuale completo redatto ai sensi dello IAS 1 e deve essere letto unitamente al bilancio annuale predisposto per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

I dati quantitativi ed i prospetti contabili del presente Resoconto intermedio di gestione sono stati predisposti e redatti in ottemperanza ai criteri di redazione e di misurazione previsti dai principi contabili internazionali ("IAS - IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ed adottati dall'Unione Europea.

Dal momento che Sopaf S.p.A. detiene partecipazioni di controllo, il Resoconto intermedio di gestione trimestrale è stato redatto su base consolidata. Come per le precedenti informative periodiche trimestrali, pertanto, tutte le informazioni incluse nel presente Resoconto intermedio di gestione sono relative ai dati consolidati del Gruppo Sopaf salvo ove specificatamente indicato.

Il Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011 è costituito da prospetti contabili consolidati coerenti, per forma e contenuto, ove applicabili, con quelli forniti dal Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011, dal Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 e con il Bilancio d'esercizio 2010.

Per quanto riguarda le informazioni relative alla natura dell'attività dell'impresa, alle aree di business e ai fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo, si rinvia al contenuto della relazione sull'andamento della gestione predisposta dagli amministratori.

## **2 PRINCIPI GENERALI**

I dati quantitativi ed i prospetti contabili del presente Resoconto intermedio di gestione, come già indicato precedentemente, sono stati predisposti e redatti, in ottemperanza ai criteri di redazione e di misurazione previsti dai principi contabili internazionali ("IAS - IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ed adottati dall'Unione Europea.

I principi contabili e i criteri di valutazione adottati nel presente Resoconto intermedio di gestione trimestrale sono pertanto gli stessi utilizzati nella predisposizione delle situazioni economico-patrimoniali consolidate intermedie già pubblicate e della Relazione finanziaria annuale consolidata (bilancio consolidato) al 31 dicembre 2010, illustrati nella sezione 'Principi contabili e Criteri di redazione' alla quale si rimanda.

Nella redazione del presente Resoconto intermedio di gestione non sono stati utilizzati dati di natura stimata in misura significativamente maggiore di quanto effettuato in sede di predisposizione dei conti annuali e sono stati applicati i medesimi criteri di valutazione e di consolidamento utilizzati per la redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2010.

La redazione del bilancio intermedio richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio intermedio. Se nel futuro tali stime e assunzioni, che sono basate sulla miglior valutazione da parte del management alla data del bilancio intermedio, dovessero differire dalle circostanze effettive, verrebbero modificate in modo appropriato nel periodo in cui le circostanze stesse dovessero variare.

Si segnala, inoltre, che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi, quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti, sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di impairment che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Il Resoconto intermedio di gestione è stata predisposto in migliaia di Euro, se non diversamente indicato.

### **Criteri di consolidamento**

L'area di consolidamento include la Capogruppo Sopaf S.p.A. e le imprese da questa controllate, ovvero quelle imprese sulle quali la società ha il diritto di esercitare, direttamente o indirettamente, il controllo, disponendo del potere di determinare le politiche finanziarie ed operative al fine di ottenere benefici dalle sue attività.

Le imprese controllate sono consolidate a partire dalla data in cui il controllo è stato effettivamente trasferito al Gruppo e cessano di essere consolidate dalla data in cui il controllo è trasferito al di fuori del Gruppo.

Le situazioni trimestrali delle società controllate, utilizzate per la redazione del presente Resoconto intermedio di gestione trimestrale, sono quelle predisposte dalle rispettive strutture amministrative, eventualmente riclassificate per renderle omogenee con quella della Capogruppo.

### **Criteri specifici per la rilevazione dei risultati intermedi**

#### *Stagionalità delle operazioni*

Il conto economico del terzo trimestre non è soggetto in misura significativa a fenomeni legati alla stagionalità dell'andamento delle attività in cui è operante il Gruppo.

#### *Imposte*

Le imposte sono calcolate sul risultato di periodo, sulla base della miglior stima dell'aliquota fiscale attesa per l'intero esercizio.

#### *Costi*

I costi sostenuti in modo non omogeneo o lineare nel corso dell'esercizio sono anticipati e/o differiti alla fine del periodo intermedio soltanto nella misura in cui l'anticipazione e/o il differimento degli stessi sia conforme ai principi contabili per la redazione del bilancio annuale.

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2011**

I seguenti principi contabili sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2011.

Nel novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle parti correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. L'adozione di tale modifica non ha prodotto alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio e ha avuto effetti limitati sull'informativa dei rapporti verso parti correlate fornita nel presente Resoconto intermedio di gestione.

### **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni efficaci dal 1° gennaio 2011 e non rilevanti per il Gruppo**

I seguenti emendamenti, *improvement* ed interpretazioni, efficaci dal 1° gennaio 2011, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data del presente Resoconto intermedio di gestione che potrebbero avere effetti contabili su operazioni o accordi futuri:

- Emendamento allo IAS 32 – Strumenti finanziari: Presentazione: Classificazione dei diritti emessi;
- IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale;
- Improvement agli IAS/IFRS (2010);
- IFRIC 14 – Pagamenti anticipati relativi alla previsione di contribuzione minima.

### **Principi contabili e principali emendamenti non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo**

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari*: lo stesso principio è poi stato emendato in data 28 ottobre 2010.

Il principio, applicabile dal 1° gennaio 2013 in modo retrospettivo, rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie e per l'eliminazione (*derecognition*) dal bilancio delle attività finanziarie. In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39.

In data 7 ottobre 2010 lo IASB ha pubblicato alcuni emendamenti al principio IFRS 7 – *Strumenti finanziari: Informazioni aggiuntive*, applicabile per i periodi contabili che avranno inizio il o dopo il 1° luglio 2011. Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni di trasferimento (*derecognition*) delle attività finanziarie. Gli emendamenti inoltre richiedono maggiori informazioni nel caso in cui un ammontare sproporzionato di tali transazioni sia posto in essere in prossimità della fine di un periodo contabile.

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo IAS 12 – *Imposte sul reddito* che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato (attraverso l'uso continuativo oppure attraverso la vendita).

Conseguentemente a tale emendamento il SIC-21 – *Imposte sul reddito – Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata* non sarà più applicabile. L'emendamento è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2012.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 10 – *Bilancio Consolidato* che sostituirà il SIC-12 *Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo)* e parti dello IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato* il quale sarà ridenominato *Bilancio separato* e disciplinerà il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Il nuovo principio muove dai principi esistenti, individuando nel concetto di controllo il fattore determinante ai fini del consolidamento di una società nel bilancio consolidato della controllante. Esso fornisce, inoltre, una guida per determinare l'esistenza del controllo laddove sia difficile da accertare. Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 11 – *Accordi di compartecipazione* che sostituirà lo IAS 31 – *Partecipazioni in Joint Venture* ed il SIC-13 – *Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo*. Il nuovo principio fornisce dei criteri per l'individuazione degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti dagli accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi e stabilisce come unico metodo di contabilizzazione delle partecipazioni in imprese a controllo congiunto nel bilancio consolidato, il metodo del patrimonio netto. Il principio è applicabile in modo

retrospettivo dal 1° gennaio 2013. A seguito dell'emanazione del principio lo IAS 28 – *Partecipazioni in imprese collegate* è stato emendato per comprendere nel suo ambito di applicazione, dalla data di efficacia del principio, anche le partecipazioni in imprese a controllo congiunto.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 12 – *Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese* che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire su ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle su imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate.

Il principio è applicabile in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2013.

In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio IFRS 13 – *Misurazione del fair value* che chiarisce come deve essere determinato il *fair value* ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi IFRS che richiedono o permettono la misurazione del fair value o la presentazione di informazioni basate sul fair value.

Il principio è applicabile in modo prospettico dal 1° gennaio 2013.

Alla data del presente Resoconto intermedio di gestione gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e principi sopra descritti.

### 3 AREA DI CONSOLIDAMENTO

I prospetti contabili consolidati sono preparati sulla base delle situazioni contabili al 30 settembre 2011 predisposte dalle rispettive società consolidate, rettificata, ove necessario, al fine di allineare le stesse ai criteri di classificazione ed ai principi contabili di Gruppo conformi agli IAS-IFRS.

L'area di consolidamento al 30 settembre 2011 risulta la seguente:

Denominazione/Ragione sociale	% diretta	% indiretta	% interessenza	Sede legale	Nazione	Valuta	Metodo di consolidamento
<b>Capogruppo:</b>							
Sopaf S.p.A.							
<b>Società controllate dirette:</b>							
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Sopaf Asia Srl	90,00%		90,00%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Integrale
Pragmae Financial Advisory Group S.p.A.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Costo
SPF Clip S.r.l.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Sopaf Global Private Equity Funds	68,00%		68,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Gnosis S.r.l.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
<b>Società collegate dirette:</b>							
Petunia S.p.A. (*)	59,38%		59,38%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
SPF Energy S.p.A.	22,31%		22,31%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Banca Network Investimenti S.p.A.	15,02%	29,68%	44,70%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Area Life International Assurance Ltd	45,00%		45,00%	Dublino	Irlanda	Euro	Metodo del patrimonio netto
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%		45,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%		33,00%	Vigevano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Sopaf&Partners Re -Investimenti S.r.l.	40,00%		40,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Westindustrie S.r.l.	22,00%		22,00%	Milano	Italia	Euro	Costo
China Opportunity SA (**)	47,53%		47,53%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Metodo del patrimonio netto
Schooner S.r.l.	29,50%		29,50%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Newman Lowther & Associates Ltd.	29,90%		29,90%	Newlands	Sud Africa	Rand	Metodo del patrimonio netto
Sun System S.p.A.	15,56%		15,56%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
<b>Società partecipate dirette:</b>							
Noventi Venture II LP	2,32%		2,32%	Menlo Parc CA	USA	Dollaro	Fair value
Sopaf Real Estate Opportunity I	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Minore tra il costo e il fair value
Linkem S.p.A.	4,65%		4,65%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Volare S.p.A. (in Amministrazione Straordinaria)	24,60%		24,60%	Vicenza	Italia	Euro	Costo
Demofonte Srl	22,69%		22,69%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Value Secondary Inv. Sicar SCA (in liquidazione)	2,57%		2,57%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
Vintage Fund Sicav	5,00%		5,00%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
Green BIT S.p.A.	2,08%		2,08%	Grugliasco	Italia	Euro	Fair value
Blue H Technologies Ltd	0,66%		0,66%	Oosterhout	Olanda	Euro	Costo
Valore by Avere AM SCA	18,59%		18,59%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
Ovo Italia S.r.l.	9,61%	7,39%	17,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value
<b>Società controllate indirette:</b>							
- tramite <i>Pragmae Financial Advisory Group S.p.A.</i>							
Essere Tutela S.r.l. (in liquidazione)		100,00%	100,00%	S.M.Buon Albergo	Italia	Euro	Integrale
Bridge Financial Service S.r.l.		100,00%	100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
<b>Società collegate indirette:</b>							
- tramite <i>Petunia S.p.A.</i>							
Banca Network Investimenti S.p.A.		49,99%	44,70%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
<b>Società partecipate indirette:</b>							
- tramite <i>SPF Clip S.r.l.</i>							
Ovo Italia S.r.l.		7,39%	17,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value

(\*) Sopaf detiene il 49% dei diritti di voto e il 59,38% dei diritti economici

(\*\*) Sopaf detiene il 47,53% dei diritti di voto e il 25,57% dei diritti economici

L'area di consolidamento al 30 settembre 2011 presenta le seguenti variazioni rispetto al 31 dicembre 2010:

**SOCIETA' CONTROLLATE  
USCITE DALL'AREA DI  
CONSOLIDAMENTO**

	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo integrale</b>		
<input type="checkbox"/> Sopaf Real Estate Opportunity I	Italia	Fondo immobiliare
<input type="checkbox"/> Co.se S.r.l.	Italia	Immobiliare

**SOCIETA' COLLEGATE  
USCITE DALL'AREA DI  
CONSOLIDAMENTO**

	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A)	Italia	Industriale
<input type="checkbox"/> Iside S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Firanegocios S.L.	Spagna	Immobiliare

**SOCIETA' COLLEGATE  
ENTRATE NELL'AREA DI  
CONSOLIDAMENTO**

	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> Newman Lowther& Associates Ltd.	Sudafrica	consulenza finanziaria

L'area di consolidamento al 30 settembre 2011 presenta le seguenti variazioni rispetto al 30 settembre 2010:

**SOCIETA' CONTROLLATE  
ENTRATE NELL'AREA DI  
CONSOLIDAMENTO**

	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo integrale</b>		
<input type="checkbox"/> Sopaf Global Private Equity Funds	Italia	Fondo di fondi di private equity

**SOCIETA' CONTROLLATE  
USCITE DALL'AREA DI  
CONSOLIDAMENTO**

	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo integrale</b>		
<input type="checkbox"/> Sopaf Real Estate Opportunity I	Italia	Fondo immobiliare
<input type="checkbox"/> Co.se. Srl	Italia	Immobiliare

**SOCIETA' COLLEGATE  
USCITE DALL'AREA DI  
CONSOLIDAMENTO**

	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> Firanegocios S.L.	Spagna	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Iside S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.)	Italia	Industriale

**SOCIETA' COLLEGATE  
ENTRATE NELL'AREA DI  
CONSOLIDAMENTO**

	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> Newman Lowther& Associates Ltd.	Sudafrica	Consulenza finanziaria

**Principali criteri adottati per la definizione dell'area di consolidamento e nell'applicazione dei principi di valutazione delle partecipazioni**

Nell'area di consolidamento del Gruppo sono incluse le partecipazioni in imprese collegate qualora la partecipante possieda una quota di partecipazione superiore al 20%, in quanto a tale percentuale si presuppone il riconoscimento di un'influenza notevole da parte della partecipante, intesa come possibilità di partecipare alla determinazione delle scelte finanziarie e gestionali della partecipata senza averne il controllo. Le partecipazioni in imprese collegate così definite sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

L'area di consolidamento al 30 settembre 2011 è variata rispetto al 31 dicembre 2010 per effetto dell'uscita dal perimetro di consolidamento con il metodo del patrimonio netto della partecipazione Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.), conseguente alla perdita dell'influenza notevole di Sopaf S.p.A. sulla stessa società partecipata.

Al riguardo, si precisa che l'assemblea straordinaria di AFT S.p.A del 30 dicembre 2010 ha deliberato un aumento di capitale di massimi Euro 10 milioni per sostenere il piano di sviluppo approvato dalla società, da sottoscrivere in parte mediante conversione dei finanziamenti soci già concessi ed in parte direttamente con versamenti in conto capitale. In data 4 febbraio e in data 22 febbraio 2011 Sopaf S.p.A. ha sottoscritto non integralmente il pro quota di propria competenza per un importo complessivo di Euro 1,6 milioni (di cui Euro 0,3 milioni mediante conversione del proprio finanziamento soci), diluendo di conseguenza la propria quota partecipativa dal 25,17% al 18,57%. Pertanto, Sopaf S.p.A. ha ritenuto di non avere più l'influenza notevole esercitabile attraverso il potere di partecipare alla determinazione delle scelte amministrative e gestionali della partecipazione, non solo per effetto della intervenuta riduzione della quota di partecipazione al di sotto della soglia del 20%, ma anche per altri fattori relativi alla governance della società, quali la mancanza di un proprio rappresentante in Consiglio di Amministrazione e l'insussistenza di significative operazioni commerciali, di operazioni di interscambio di personale dipendente o di fornitura di informazioni tecniche rilevanti.

A seguito della perdita dell'influenza notevole della partecipazione Linkem S.p.A., è cessata l'applicazione del metodo del patrimonio netto, comportando la contabilizzazione della stessa partecipazione in base al relativo valore di fair value secondo quanto previsto dallo IAS 39. Al 30 settembre la partecipazione in Linkem S.p.A. è pari al 4,65% del capitale sociale, a seguito della cessione di una quota della stessa.

Inoltre, per quanto concerne l'area di consolidamento del Gruppo, si precisa che il Gruppo detiene il 59,38% di Petunia S.p.A., tuttavia non controlla la società in quanto detiene il 49% delle azioni di classe "A", che attribuiscono il diritto di voto, e la restante percentuale in azioni di classe "B" che conferiscono esclusivamente diritti economici ma sono prive del diritto di voto. Pertanto, la partecipazione è stata valutata con il metodo del patrimonio netto.

Le partecipazioni in Westindustrie S.r.l. e in Blue H Technologies BV sono state mantenute al costo in quanto la valutazione con il metodo del patrimonio netto è approssimata dal costo.

Al 30 settembre 2011 è stata esclusa dal consolidamento integrale la società controllata Star Pool S.r.l. (in liquidazione) che risulta inattiva e irrilevante rispetto alle attività, passività, situazione finanziaria e redditività del Gruppo.



## INFORMAZIONI SULLA SITUAZIONE PATRIMONIALE - FINANZIARIA INTERMEDIA CONSOLIDATA

Nelle tabelle seguenti vengono sintetizzati i principali dati patrimoniali e finanziari del Gruppo riferiti al trimestre chiuso al 30 settembre 2011 e gli stessi sono confrontati con i dati del semestre al 30 giugno 2011 e dell'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

I dati economici, invece, si riferiscono al trimestre chiuso al 30 settembre 2011 e sono comparati con i dati del corrispondente periodo del 2010.

### ATTIVO

#### ATTIVITA' NON CORRENTI

##### 4 Avviamento

Figura per 2.476 migliaia di Euro e si riferisce all'avviamento derivante dal consolidamento di Sopaf Capital Management SGR S.p.A. come segue:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	2.476	2.476	2.476
	<b>2.476</b>	<b>2.476</b>	<b>2.476</b>

Al 30 settembre 2011 il valore recuperabile dell'avviamento iscritto non è stato sottoposto a impairment test in quanto tale processo valutativo viene generalmente effettuato in modo completo in sede di redazione del bilancio annuale, ancorché non si siano evidenziati indicatori di impairment che richiedano l'effettuazione del test di impairment.

##### 5 Attività materiali

Figurano al 30 settembre 2011 per 2.253 migliaia di Euro e rilevano nel trimestre un decremento netto di 91 migliaia di Euro per effetto degli ammortamenti del periodo di 122 migliaia di Euro e di nuovi investimenti per 31 migliaia di Euro.

##### 6 Partecipazioni in società collegate/a controllo congiunto

Figurano per 94.787 migliaia di Euro e si incrementano di 2.189 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2011.

La voce si compone come segue:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Petunia S.p.A.	27.578	27.679	29.980
China Opportunity S.A. Sicar	16.749	17.155	30.214
Aviva Previdenza S.p.A.	17.061	17.196	18.140
Banca Network Investimenti S.p.A.	14.981	12.931	15.170
Area Life Int Ass. Limited	8.580	8.645	8.805
SPF Energy S.p.A.	4.484	4.457	4.135
Sun System S.p.A.	3.059	3.012	3.040
Newman Lowther & Associates Ltd.	850	-	-
Schooner S.r.l.	1.103	1.104	1.508
Sopaf&Partners RE S.r.l.	175	252	-
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	24	24	24
Westindustrie S.r.l.	2	2	2
Firanegocios S.L.	-	-	3.505
Iside S.r.l.	-	-	138
Linkem S.p.A. (ex AFT S.p.A.)	-	-	10.561
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	141	141	141
	<b>94.787</b>	<b>92.598</b>	<b>125.363</b>

La movimentazione delle Partecipazioni intervenuta nei primi nove mesi del 2011 è riportata in Allegato.

Gli incrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono principalmente:

- ❑ per 6.453 migliaia di Euro, alla partecipazione China Opportunity Sa Sicar considerando 80 migliaia di Euro di versamento per la sottoscrizione di n. 3.979 azioni di classe "B" avvenuta in data 17 agosto 2011 e 6.373 migliaia di Euro per la conseguente conversione del valore corrente del credito di Sopaf S.p.A. verso la stessa China Opportunity Sa Sicar derivante da performance fees maturate nell'esercizio 2010 in quanto detentrici di azioni di classe "A" che maturano diritti alla sottoscrizione di azioni di classe "B" al valore nominale proporzionalmente all'andamento della stessa Sicar. Tale credito, di valore nominale pari a 10.079 migliaia di Euro, è stato rettificato nel primo semestre 2011 di 3.706 migliaia di Euro per perdite da impairment derivanti da obiettive evidenze di riduzione del valore recuperabile del credito per effetto della relativa conversione dello stesso in titoli partecipativi;
- ❑ per 1.716 migliaia di Euro, all'utile riferito alla partecipazione China Opportunity Sa Sicar derivante dalla rettifica apportata alla quota di interessenza al fine di allinearne la valutazione al pro-quota degli utili o perdite della partecipazione collegata alla chiusura del periodo per eccedenze rivenienti nel pro quota corrente di pertinenza della partecipante degli utili e delle perdite realizzati della partecipata;
- ❑ per 2.100 migliaia di Euro, ai versamenti in conto futuro aumento di capitale effettuati nel mese di settembre 2011 per Banca Network Investimenti S.p.A.;
- ❑ per 1.323 migliaia di Euro, all'investimento partecipativo nella società sudafricana Newman Lowther & Associates Ltd. (operativa nella consulenza finanziaria) che comprende per 1.000 migliaia di Euro l'incremento derivante dalla conversione di titoli obbligazionari per un valore nominale di 1.000 migliaia di Euro, divenuta formalmente efficace nel corso del terzo trimestre 2011 dopo l'approvazione dell'Autorità di Vigilanza sudafricana e l'emissione dei certificati azionari avvenuta in data 7 luglio 2011, e per 322 migliaia di Euro l'incremento derivante dalla conversione a titolo partecipativo dell'opzione call di Sopaf, incorporata nello strumento obbligazionario composto e precedentemente classificata tra gli "Strumenti finanziari – derivati" nelle attività non correnti;
- ❑ per 74 migliaia di Euro, agli utili pro quota del trimestre delle partecipazioni SPF Energy S.p.A. per 27 migliaia di Euro e Sun System S.p.A. per 47 migliaia di Euro.

I decrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono:

- ❑ per 9.114 migliaia di Euro, all'adeguamento per le perdite pro quota del trimestre delle partecipazioni in China Opportunity Sa Sicar per 8.575 migliaia di Euro, Aviva Previdenza per 135 migliaia di Euro, Banca Network Investimenti per 135 migliaia di Euro, Petunia per 101 migliaia di Euro, Sopaf&Partners RE S.r.l. per 50 migliaia di Euro, Schooner S.r.l. per 1 migliaia di Euro, Newman Lowther & Associates per 110 migliaia di Euro e Area Life per 65 migliaia di Euro;
- ❑ per 363 migliaia di Euro, alla perdita riferita alla partecipazione Newman Lowther & Associates derivante dalla rettifica apportata alla quota di interessenza al fine di allinearne la valutazione al pro-quota degli utili o perdite della partecipazione collegata alla chiusura del periodo.

Con riferimento al valore delle partecipazioni Banca Network Investimenti S.p.A. ("BNI") e Petunia S.p.A. si ricorda che, al 31 dicembre 2010, esso è stato oggetto di verifica di impairment sulla base del rispettivo valore recuperabile al 31 dicembre 2010 derivante da una valutazione predisposta da un qualificato esperto indipendente incaricato congiuntamente da Sopaf S.p.A. e Petunia S.p.A. per la determinazione del valore economico della partecipazione detenuta, direttamente ed indirettamente in BNI al 31 dicembre 2010.

Al riguardo, si precisa che Sopaf S.p.A. detiene complessivamente una partecipazione in BNI pari al 44,70%, di cui il 15,02% detenuto direttamente e il rimanente 29,68% detenuto indirettamente tramite Petunia (di cui Sopaf detiene una partecipazione pari al 59,38% dei diritti economici).

Per ulteriori informazioni relative alla stima del valore recuperabile della partecipazione BNI e sulla metodologia del test di impairment effettuato nel precedente esercizio si rimanda all'informativa contenuta nel bilancio consolidato dell'esercizio 2010.

Seppur il terzo trimestre abbia registrato un risultato di sostanziale pareggio, l'andamento del periodo intermedio al 30 settembre 2011 di BNI evidenzia dei disallineamenti negativi sia in termini di risultato, sia in termini di andamento delle masse, rispetto a quanto previsto per il 2011 nel piano pluriennale predisposto per l'effettuazione dell'impairment test al 31 dicembre 2010. Tale maggior risultato negativo è collegato principalmente alla necessità di ulteriori accantonamenti a fondi per rischi ed oneri, emersi anche a seguito dell'attività di ispezione

condotta dall'Organo di Vigilanza oltre che a causa di nuovo contenzioso, e ad una riduzione delle masse superiore a quella ipotizzata, dovuta anche al peggioramento del contesto di mercato, che ha comportato minori commissioni nette. Tali aspetti possono essere identificati come segnali di impairment indicativi della necessità di una analisi sull'adeguatezza del valore recuperabile delle partecipazioni in Banca Network Investimenti ed in Petunia.

Uno dei principali driver alla base della costruzione del piano 2011/2016 utilizzato per l'impairment test al 31 dicembre 2010, cioè il piano di riorganizzazione industriale e societaria definita all'inizio del 2011, con le operazioni straordinarie che ne sarebbero conseguite, a seguito della citata ispezione dell'Organo di Vigilanza è stato sospeso in pendenza dell'ispezione stessa, finalizzata - si ricorda - a valutare anche l'adeguatezza e fattibilità dell'operazione sopra menzionata. In pendenza delle necessarie autorizzazioni, Sopaf ha già versato 2,1 milioni di Euro in parziale esecuzione del piano medesimo.

Gli Amministratori della Società, stante le incertezze e le criticità sopra rilevate, hanno dunque ritenuto necessario effettuare una stima del valore recuperabile di BNI, utilizzando quale ipotesi ragionevole, i flussi già previsti nel piano originario. Tale stima è stata effettuata rivedendo i dati di partenza in base al risultato dei primi nove mesi del 2011 di BNI e gli indicatori espressione del mutato profilo di rischiosità aziendale, del rischio di mercato e del conseguente rendimento addizionale rispetto al rendimento attuale di investimenti in attività prive di rischio, ipotizzando anche uno scenario in cui traslare il piano al fine di tener conto del ritardo nell'avvio dell'implementazione del piano.

La stima del valore recuperabile di BNI è stata quindi effettuata tramite lo sviluppo di scenari con utilizzo di una curva dei tassi di interesse attuale e di un costo del capitale determinato sulla base dei dati di mercato aggiornati nello scenario di traslazione del piano con il 2017 come ultimo periodo di proiezione.

A fronte delle stime effettuate in termini di valore d'uso, gli Amministratori hanno accertato una sostanziale insussistenza attuale di significativi disallineamenti tra i valori di carico delle partecipazioni in BNI ed in Petunia, adeguati al fine di recepire la perdita pro-quota del periodo intermedio al 30 settembre 2011, ed il relativo valore recuperabile stimato come sopra descritto.

Gli Amministratori, come già avvenuto in sede di approvazione di semestrale, hanno ritenuto opportuno rimandare alla chiusura dell'esercizio 2011 l'effettuazione di una nuova analisi per valutare lo stato di attuazione degli interventi in fase di definizione e la significatività degli eventuali scostamenti tra i valori consuntivi e previsionali a supporto di un nuovo test di impairment sui valori delle partecipazioni, qualora ne sussistano i necessari presupposti.

Dato il contesto particolarmente complesso ed in continua evoluzione, le incertezze connesse alla definizione del nuovo piano di riorganizzazione industriale e societaria ed alle possibili decisioni che l'Autorità di Vigilanza potrà adottare sul futuro della Banca anche in considerazione del suddetto piano, si aggiungono alle incertezze presenti in ogni processo valutativo che si basa sull'utilizzo di proiezioni economiche finanziarie future, e pertanto non si può escludere che in futuro si verifichino ulteriori variazioni di valore.

## 7 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano a 1.653 migliaia di Euro come da seguente prospetto:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Equity Linked Swap - Quote FIP	1.653	2.365	2.827
Opzione Newman Lowther&Associates Ltd	-	322	322
	<b>1.653</b>	<b>2.687</b>	<b>3.149</b>

La voce "Equity Linked Swap – Quote FIP" si riferisce al fair value al 30 settembre 2011 di un'operazione di asset swap perfezionata in data 30 settembre 2008 ed avente scadenza il 7 ottobre 2019 con una primaria controparte bancaria estera che prevede per Sopaf S.p.A., in cambio del pagamento di un tasso fisso, il riconoscimento di flussi reddituali legati alla distribuzione dei dividendi/proventi finanziari straordinari del Fondo Immobili Pubblici su un ammontare nozionale iniziale di Euro 30 milioni.

Al 30 settembre 2011 la Società ha chiesto ad un perito indipendente di valutare il derivato mediante un'analisi dell'evoluzione del business plan del fondo (dismissione del portafoglio immobiliare) rapportato ai flussi di cassa futuri attesi e alla stima relativa al trend di crescita del mercato immobiliare per il prossimo decennio che ha evidenziato un valore "mark to market" di

3.352 migliaia di Euro (di cui 1.699 migliaia di Euro a breve termine). E' prevista inoltre la facoltà per la controparte bancaria di richiedere la chiusura dello swap a partire dal 2013 con la consegna fisica delle quote capitale residue del FIP.

Inoltre, nel corso del trimestre gli strumenti finanziari derivati si riducono di 322 migliaia di Euro per effetto dell'esercizio dell'opzione call incorporata nei titoli obbligazionari emessi dalla società sudafricana Newman Lowther & Associates Ltd convertiti in titoli partecipativi nel corso del trimestre.

## 8 Attività finanziarie

Figurano per 30.987 migliaia di Euro e si decrementano per 13.928 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2011.

La voce comprende le seguenti categorie di attività finanziarie:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Attività finanziarie disponibili per la vendita	26.263	32.251	25.508
Titoli obbligazionari	39	1.089	1.089
Finanziamenti e crediti	4.485	10.821	17.826
Depositi cauzionali	200	754	744
	<b>30.987</b>	<b>44.915</b>	<b>45.167</b>

### Attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce comprende strumenti rappresentativi del patrimonio netto di imprese iscritte come attività finanziarie disponibili per la vendita e risulta composta come segue:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Linkem S.p.A. (ex AFT S.p.A.)	13.165	13.165	-
The Infr.&Growth C.Fund	-	6.435	8.321
Valore by Avere A.M. Sca	4.717	4.717	4.717
Demofonte S.r.l.	2.922	2.516	2.516
Ovo Italia S.p.A.	2.306	2.306	2.306
Vintage Fund Sicav	2.084	2.084	2.100
Value Sec Inv Sicar Sca (in liquidazione)	297	297	405
Noventi Field Venture LP	337	298	325
Green Bit S.p.A.	275	273	362
Blue H Group Ltd.	160	160	160
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	-	-	589
Conafi Prestito' S.p.A.	-	-	1.039
IMMSI S.p.A.	-	-	1.405
Immobiliare Appia S.r.l.	-	-	801
Fondo IGI Invest. Quattro	-	-	462
Volare S.p.A. (in amministrazione straordinaria)	-	-	-
	<b>26.263</b>	<b>32.251</b>	<b>25.508</b>

La movimentazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita, intervenuta nei primi nove mesi del 2011, è riportata in allegato.

Nel corso del trimestre la voce 'Attività finanziarie disponibili per la vendita' si incrementa:

- per 406 migliaia di Euro, per il versamento in conto capitale per il ripianamento perdite di Demofonte S.r.l. mediante rinuncia parziale di un finanziamento soci;
- per 39 migliaia di Euro, per la variazione complessiva nella partecipazione nel fondo Noventi Field Venture LP derivante da un versamento in conto capitale per 17 migliaia di Euro (corrispondente al controvalore di 25.000 USD) e dall'adeguamento cambio positivo per 22 migliaia di Euro.

Nel corso del trimestre la voce 'Attività finanziarie disponibili per la vendita' si decrementa per 6.435 migliaia di Euro, per la cessione dell'intera quota di interessenza nel fondo estero The Infrastructure and Growth Capital Fund.

*Altre attività finanziarie*

Figurano per 4.724 migliaia di Euro e si decrementano di 7.940 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2011:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
<b>Crediti finanziari verso partecipazioni</b>			
Iside S.r.l.	-	-	288
Immobiliare Appia S.r.l.	-	-	390
China Opportunity SA Sicar	-	6.374	10.079
Sopaf&Partners RE S.r.l.	4.219	4.181	4.749
Favonio S.r.l.	-	-	854
Ovo Italia S.r.l.	200	200	200
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	66	66	66
	<b>4.485</b>	<b>10.821</b>	<b>16.626</b>
Crediti finanziari diversi	-	-	1.200
	-	-	<b>1.200</b>
Titoli obbligazionari	39	1.089	1.089
Depositi cauzionali	200	754	744
	<b>4.724</b>	<b>12.664</b>	<b>19.659</b>

Il credito verso la società collegata Sopaf & Partners Re S.r.l. si riferisce ad un finanziamento fruttifero con scadenza 31 marzo 2012 di complessivi 4.219 migliaia di Euro (comprensivo di interessi) finalizzato in parte all'acquisto di un complesso immobiliare/alberghiero a Capri, tramite la costituzione di una società, Hotel Tiberio S.r.l., detenuta da Sopaf & Partners Re S.r.l. al 20%, e in parte per supportare altre operazioni.

Tale credito residuo comprende riduzioni di valore per 229 migliaia di Euro derivanti da perdite della stessa società collegata rilevate in base al metodo del patrimonio netto, in eccesso rispetto alla partecipazione detenuta dalla Capogruppo, iscritte in esercizi precedenti. Si precisa che il finanziamento è stato in parte rimborsato nel primo trimestre 2011 per 267 migliaia di Euro e si è ridotto per rinuncia parziale a copertura di perdite perfezionata nel corso del secondo trimestre 2011 per 380 migliaia di Euro.

Il credito vantato da SPF Clip S.r.l. verso la società partecipata OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) di 200 migliaia di Euro si è originato dal corrispettivo per il recesso dalla partecipazione Nova Fronda S.r.l..

Il credito finanziario verso ASM Lomellina S.r.l. si riferisce ad un finanziamento soci infruttifero per 66 migliaia di Euro.

La voce "Titoli obbligazionari" si riduce principalmente nel trimestre per 1.000 migliaia di Euro per effetto della conversione del prestito obbligazionario convertibile sottoscritto da Sopaf S.p.A. ed emesso dalla società sudafricana Newman Lowther & Associates Ltd.

La voce "Depositi cauzionali" si riduce principalmente nel trimestre di 560 migliaia di Euro per il recupero della caparra versata alla società Osram S.p.A. in relazione ad un contratto preliminare di compravendita stipulato il 15 maggio 2003 in compartecipazione al 50% con Jargonant Partners S.r.l. per l'acquisto, al prezzo complessivo di 11.200 migliaia di Euro, di un terreno ed una palazzina sopraedificata in Milano.

Al riguardo si precisa che nel corso del trimestre si è pervenuti alla risoluzione della controversia instaurata nel dicembre 2003 con Osram S.p.A. riferita all'accertamento dell'inadempimento relativo al contratto preliminare con conseguente richiesta di risarcimento danni. In particolare, con sentenza del 16 marzo 2011, il Tribunale di Milano ha condannato la Osram S.p.A. al pagamento a favore delle società attrici degli importi relativi alle richieste danni, oltre agli interessi e le spese di causa per un ammontare complessivo riconosciuto a Sopaf S.p.A. pari a

2.413 migliaia di Euro determinando le condizioni per la rilevazione nel trimestre di un provento netto complessivo di 1.853 migliaia di Euro iscritto nella voce "Altri Proventi".  
L'accordo sottostante la risoluzione della controversia in esecuzione della sentenza del Tribunale di Milano ed il relativo pagamento a favore di Sopaf S.p.A. è stato perfezionato nel mese di ottobre 2011.

## **9 Altre attività**

La voce "Altre attività" non correnti pari a 2.905 migliaia di Euro (2.889 migliaia di Euro al 30 giugno 2011) comprende un credito acquisito per un corrispettivo di 350 migliaia di Euro in data 17 novembre 2010 da un istituto bancario e da questi vantato nei confronti di Federconsorzi in concordato preventivo. Il valore nominale del credito chirografario ammonta a 8.441 migliaia di Euro, già soddisfatto nella misura del 40%, per cui la parte residua acquistata ammonta a 5.065 migliaia di Euro.

L'iscrizione del credito in base al valore di fair value, pari a 3.188 migliaia di Euro, è al netto dell'attualizzazione di complessivi 283 migliaia di Euro tenuto conto della tempistica preventivabile di regolamento finanziario e degli spread creditizi desumibili dalle quotazioni ufficiali di strumenti simili in termini di fattori di rischio; l'attualizzazione del credito è stata calcolata sulla base della attesa prospettiva di recuperabilità del credito stesso in un periodo previsto di cinque esercizi.

Con riguardo alle attuali prospettive di recupero del credito in sede concorsuale, si rileva che il piano concordatario della liquidazione di Federconsorzi prevede il soddisfacimento dei creditori mediante il realizzo di attivi della liquidazione con riferimento ai quali assume rilevanza determinante il recupero di un credito vantato da quest'ultima nei confronti del Ministero delle Politiche Agricole e forestali la cui sussistenza è stata accertata con sentenza n. 4699 del 2010 della Corte di Appello di Roma in sede di rinvio ed accoglimento delle domande proposte dalla liquidazione.

## **10 Crediti tributari**

Figurano per 2.653 migliaia di Euro e comprendono crediti verso l'erario chiesti a rimborso dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. e ceduti a società di factoring.

## **11 Imposte anticipate**

La voce si riferisce alle imposte anticipate per 5.137 migliaia di Euro, al netto di passività per imposte differite passive per 108 migliaia di Euro.

Come previsto dai principi contabili di riferimento, le imposte anticipate sono iscritte in quanto è ritenuto probabile che si realizzi un imponibile fiscale positivo tale da consentire l'utilizzo dell'importo iscritto al 30 settembre 2011. Le previsioni sono basate sui redditi generabili alla luce delle ultime stime disponibili nell'orizzonte temporale 2012-2014.

Le attività per imposte anticipate iscritte a fronte del beneficio futuro che deriverà dall'utilizzo di perdite pregresse fiscalmente riportabili comprendono:

- per 2.682 migliaia di Euro, le imposte anticipate relative alle perdite pregresse fiscalmente riportabili relative agli esercizi 2007 e 2009 della Capogruppo Sopaf S.p.A. (complessivamente pari ad un valore residuo al 30 settembre 2011 di Euro 9,8 milioni);
- per 329 migliaia di Euro, le imposte anticipate relative alle perdite pregresse fiscalmente riportabili relative agli esercizi 2007 e 2008 di Sopaf Capital Management SGR S.p.A;
- per 174 migliaia di Euro, la valorizzazione del risparmio di imposta sul risultato negativo della gestione dell'esercizio 2010 e del periodo intermedio al 30 settembre 2011 del Fondo Sopaf Global Private Equity Funds determinato nella misura del 12,5% della perdita di gestione.

Le imposte differite passive figurano per 108 migliaia di Euro e comprendono per 98 migliaia di Euro le imposte differite iscritte nell'esercizio a fronte dell'effetto fiscale differito afferente all'adeguamento di valore riveniente dalla valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita in base al fair value.

## ATTIVITA' CORRENTI

---

### 12 Crediti verso clienti ed altre attività commerciali

La voce ammonta complessivamente a 9.890 migliaia di Euro (11.243 migliaia di Euro al 30 giugno 2011) e comprende principalmente:

- per 2.116 migliaia di Euro, crediti per commissioni di gestione e per prestazioni di servizi finanziari spettanti rispettivamente a Sopaf Capital Management S.p.A. per 1.169 migliaia di Euro, a Pragmae Financial Advisory Group per 709 migliaia di Euro e a Sopaf Asia Srl per 238 migliaia di Euro;
- per 7.390 migliaia di Euro, il credito residuo attualizzato di nominali 8.000 migliaia di Euro vantato nei confronti della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino, per un contratto di advisory stipulato il 31 luglio 2009. Tale credito residuo è incassabile con scadenze in data 30 marzo 2012 e 30 marzo 2013 ed è stato attualizzato, per 610 migliaia di Euro, sulla base della residua scadenza di incasso prevista contrattualmente e utilizzando un tasso di interesse di mercato per uno strumento simile per merito creditizio e scadenze temporali.

Al riguardo si ricorda che tale contratto di advisory è stato perfezionato nell'ambito di un complesso accordo transattivo, avente ad oggetto lo svolgimento da parte della stessa Sopaf di consulenze e attività, in qualità di "arranger", per la strutturazione di operazioni finanziarie sugli attivi patrimoniali di proprietà di CRSM.

Nello specifico, il contratto di advisory prevede il riconoscimento di una retainer fee pari a Euro 15 milioni, da intendersi quale compenso base non ripetibile, fatto salvo il caso in cui Sopaf si renda inadempiente agli obblighi su di essa gravanti ai sensi del contratto e/o comunque non presti con diligenza e tempestività richiesti dalla natura dell'incarico i servizi oggetto dell'incarico richiesti da CRSM.

In aggiunta alla retainer fee è previsto il diritto di Sopaf di percepire specifici corrispettivi che andranno però a deduzione degli importi corrisposti a titolo di retainer fee per l'intero rispettivo ammontare e verranno pagati a Sopaf S.p.A. esclusivamente per l'eventuale eccedenza. Quello che emerge dalle previsioni contrattuali è che la somma di Euro 15 milioni, da pagarsi in quattro anni e denominata retainer fee, sia un ammontare fisso, predeterminato e concordato, che viene riconosciuto a Sopaf per assicurarsi la disponibilità di quest'ultima a svolgere – per un periodo di massimi quattro anni – le prestazioni descritte nel contratto di advisory.

La retainer fee viene riconosciuta a Sopaf a fronte del mero conferimento dell'incarico di advisory e, per esplicita previsione contrattuale, non comporta obblighi di risultato ed è indipendente dall'attività che verrà effettivamente richiesta.

Al momento della rilevazione iniziale il credito è stato attualizzato sulla base delle scadenze di incasso e utilizzando un tasso di interesse di mercato prevalente per uno strumento simile per merito creditizio e scadenza temporale.

L'ammortamento dell'attualizzazione è imputato a conto economico utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Si rimanda alla voce "ricavi per prestazioni di servizi" per quanto riguarda la maturazione delle competenze dell'esercizio, competenze legate alle attività svolte e richieste dalla controparte in merito allo smobilizzo di crediti, reperimento di risorse finanziarie nonché l'individuazione e l'esame di operazioni di finanza straordinaria.

### 13 Altri crediti ed attività diverse

Figurano per 9.144 migliaia di Euro e si incrementano di 1.961 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2011.

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Crediti tributari IVA	447	472	743
Crediti tributari	1.475	1.405	1.736
Altri crediti	6.682	4.672	3.818
Ratei e risconti attivi	540	634	162
	<b>9.144</b>	<b>7.183</b>	<b>6.459</b>

I 'Crediti tributari IVA' si riferiscono a crediti IVA derivanti dalla liquidazione mensile al 30 settembre 2011.

La voce "Crediti tributari" comprende principalmente:

- per 41 migliaia di Euro, i crediti per imposte compensabili relative ad esercizi precedenti;
- per 1.307 migliaia di Euro, il credito per ritenute applicate sui corrispettivi pagati dalla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino; a tale riguardo si precisa che, sulla base della normativa vigente, il credito è da ritenersi recuperabile fino ad otto esercizi, tramite compensazione con le imposte sul reddito (IRES) in proporzione all'incidenza percentuale per anno dei redditi esteri (nel caso di Sopaf S.p.A., in particolare, verso la Repubblica di San Marino) realizzati rispetto all'imponibile IRES complessivo annuale. In considerazione dell'arco temporale disponibile e dei rapporti intrattenuti con Cassa di Risparmio di San Marino ed altri soggetti residenti nel medesimo territorio, si ritiene ragionevolmente probabile che in futuro nuove attività di collaborazione su base continuativa consentiranno di realizzare imponibili fiscali positivi tali da permettere l'utilizzo del credito iscritto;
- per 113 migliaia di Euro, il credito per ritenute fiscali su provvigioni del Gruppo Pragmæ Financial Advisory Group.

La voce "Altri crediti", pari a 6.682 migliaia di Euro, si è incrementata nel trimestre di 2.010 migliaia di Euro e comprende principalmente:

- per 2.413 migliaia di Euro, un credito verso Osram S.p.A. iscritto a fronte della risoluzione della controversia legale sorta in esercizi precedenti in esecuzione della sentenza del Tribunale di Milano del mese di marzo 2011. Tale credito è stato interamente incassato nel mese di ottobre contestualmente all'accordo risolutivo perfezionato con la controparte soccombente;
- per 522 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo verso Coemi Property S.p.A. quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l.. La scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione;
- per 1.466 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo verso la Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni. La scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione;
- per 314 migliaia di Euro, un credito derivante dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008;
- per 759 migliaia di Euro, un credito sorto nei confronti degli acquirenti della partecipazione Polis Fondi Sgr.p.a. (ceduta nel mese di febbraio 2011), importo trattenuto dal corrispettivo pattuito, quale garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al Fondo Soreo;
- per 1.024 migliaia di Euro, crediti per anticipi di provvigioni finanziarie di Pragmæ S.p.A.;
- crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf e Arena Surgelati) e altri crediti minori interamente svalutati;
- per 1.276 migliaia di Euro, un credito residuo relativo ad un accordo stipulato in data 16 febbraio 2005 da LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf S.p.A.), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd., per un ammontare originario di 1.815 migliaia di Euro, interamente svalutato per perdite per riduzioni di valore con apposito fondo.

La voce "Ratei e risconti" comprende risconti su canoni contrattuali di futura competenza (148 migliaia di Euro), risconti su commissioni finanziarie e interessi passivi di competenza di periodi successivi (11 migliaia di Euro), risconti su premi assicurativi (39 migliaia di Euro), risconti su abbonamenti per esercizi futuri (4 migliaia di Euro), altri risconti per quote di costi anticipati di competenza di esercizi successivi (54 migliaia di Euro) e ratei attivi per commissioni di servizi finanziari di competenza (284 migliaia di Euro).



#### 14 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano a 1.699 migliaia di Euro come da seguente prospetto:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	-	2	-
Equity Linked Swap - Quote FIP	1.699	1.400	1.221
	<b>1.699</b>	<b>1.402</b>	<b>1.221</b>

La voce "Equity Linked Swap – Quote FIP" si riferisce alla parte corrente del fair value di un'operazione di asset swap perfezionata in data 30 settembre 2008 ed avente scadenza il 7 ottobre 2019 con una primaria controparte bancaria estera che prevede, per Sopaf S.p.A., in cambio del pagamento di un tasso fisso, il riconoscimento di flussi reddituali legati alla distribuzione dei dividendi/proventi finanziari straordinari del Fondo Immobili Pubblici su un ammontare nozionale iniziale di Euro 30 milioni.

#### 15 Altre attività finanziarie

Ammontano a 8.186 migliaia di Euro, come da seguente prospetto:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
<b>Titoli obbligazionari</b>	370	395	454
<b>Titoli partecipativi</b>	7.422	11.466	-
<b>Certificati di deposito:</b>			
Certificati di deposito Cassa di Risparmio di S.Marino	-	-	8.390
<b>Crediti finanziari:</b>			
Finanziamento verso Demofonte S.r.l.	363	770	770
Finanziamento verso Terzi	31	31	31
	<b>8.186</b>	<b>12.662</b>	<b>9.645</b>

Al 30 settembre 2011, la voce "Titoli Partecipativi" comprende, per 7.422 migliaia di Euro, gli investimenti in titoli partecipativi detenuti dal Fondo Sopaf Global Private Equity Funds che si sono incrementati nel corso del trimestre per nuovi investimenti per 7.019 migliaia di Euro.

Nel corso del trimestre la voce "Titoli Partecipativi" si riduce di 11.018 migliaia di Euro per effetto della cessione di una quota della partecipazione Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.) designata nelle attività finanziarie possedute per la negoziazione in quanto corrispondente alla quota dell'investimento partecipativo sostenuto a fronte di una sua effettiva finalità di cessione nel breve termine.

La cessione di tale partecipazioni nel capitale di Linkem S.p.A. è avvenuta in data 20 luglio 2011 a favore di RCG International Opportunities S.à.r.l. e RCG Baldwin L.P. sulla base di un corrispettivo complessivo pari ad 11.018 migliaia di Euro; corrispettivo pagato contestualmente al perfezionamento della cessione.

La voce "Titoli obbligazionari" comprende, per 370 migliaia di Euro, investimenti in titoli obbligazionari Windermere acquisiti e designati per finalità di negoziazione.

	30.06.2011	Acquisti	Variazioni di fair value	Rimborsi	30.09.2011
Windermere P - 23 FRN	395	-	-	(25)	370
	<b>395</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(25)</b>	<b>370</b>

La voce "Crediti finanziari" comprende:

- per 363 migliaia di Euro, un finanziamento infruttifero della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Demofonte S.r.l.. Tale finanziamento è stato concesso con scadenza fino al 31 dicembre 2007 e non prevede scadenze intermedie e rimborsi parziali ed è rinnovabile tacitamente di anno in anno in mancanza di espressa comunicazione di una delle parti contraenti. Nel corso del trimestre tale finanziamento si riduce di 407 migliaia di Euro a seguito della rinuncia parziale destinata in conto capitale per il ripianamento perdite di Demofonte S.r.l.;
- per 31 migliaia di Euro, un finanziamento fruttifero concesso alla società Vector 102 prima della cessione della stessa.

#### **16 Attività non correnti possedute per la vendita**

Figurano per 5.427 migliaia di Euro come da prospetto seguente:

	<b>30.09.2011</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Partecipazioni:</b>			
Polis Fondi S.gr.p.A	-	-	8.042
Sopaf Real Estate opportunity I	5.427	5.427	-
	<b>5.427</b>	<b>5.427</b>	<b>8.042</b>

Al 30 settembre 2011 la voce comprende unicamente la partecipazione nel Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I che nel corso del primo semestre è uscita dall'area di consolidamento su base integrale.

Al riguardo, si precisa che il management della Capogruppo, che detiene il 100% delle quote del Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I, nel mese di aprile 2011 si è impegnato in un piano per la cessione di tale partecipazione ed in un conseguente programma attivo di individuazione di un acquirente finalizzato a completare la cessione entro 12 mesi.

Per tale motivo l'interessenza nel Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I e, indirettamente, quelle in Cose S.r.l., Iside S.r.l. e Firanegocios S.L. sono state inserite nelle "Attività non correnti possedute per la vendita" secondo quanto previsto dallo IFRS 5. Peraltro, si segnala che per effetto della cessione della partecipazione di collegamento nel capitale di Polis Fondi Sgr.p.a. ("Polis" - società di gestione dello stesso fondo), che si è perfezionata in data 14 febbraio 2011, Sopaf ha di fatto perso sostanzialmente il controllo sull'interessenza nel Fondo, non avendo più rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione della suddetta partecipazione e perdendo così la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla gestione delle attività del fondo medesimo.

## PASSIVO

### 17 Patrimonio netto di spettanza del Gruppo

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 48.855 migliaia di Euro, in diminuzione nel trimestre di 3.518 migliaia di Euro.

La composizione del patrimonio netto di Gruppo è riportata nel seguente prospetto:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
<b>Capitale</b>	<b>80.100</b>	<b>80.100</b>	<b>80.100</b>
<b>Azioni proprie</b>	<b>(2.363)</b>	<b>(2.363)</b>	<b>(2.363)</b>
Riserva legale	1.760	1.760	1.760
Riserva di capitale da obbligazioni convertibili	3.991	3.991	3.991
Riserva di cash flow hedge	(30)	(93)	(211)
Riserva da valutazione	6.633	6.865	4.105
Utili (Perdite) riportate a nuovo	(19.844)	(19.845)	(8.104)
Utile (Perdita) del periodo	(21.392)	(18.042)	(11.737)
<b>Utili indivisi</b>	<b>(28.882)</b>	<b>(25.364)</b>	<b>(10.196)</b>
	<b>48.855</b>	<b>52.373</b>	<b>67.541</b>

Le variazioni di patrimonio netto intervenute nel periodo intermedio sono dettagliatamente riportate nel relativo prospetto allegato.

#### Riserva di cash flow hedge

La 'Riserva da cash flow hedge' è relativa alla porzione efficace della variazione di valore degli strumenti derivati di copertura utilizzati a rettifica del valore degli interessi di conto economico ed è rilevata secondo le regole di 'hedge accounting'.

#### Riserva di valutazione

La 'Riserva da valutazione' è relativa all'adeguamento al fair value delle seguenti attività finanziarie rappresentate da titoli partecipativi classificati come disponibili per la vendita al netto dei relativi effetti fiscali.

Di seguito si riporta la composizione e la movimentazione intervenuta nei primi nove mesi del 2011 della riserva da valutazione e della riserva di cash flow hedge:

Valori in migliaia di Euro

RISERVA DI VALUTAZIONE AL FAIR VALUE	Valori al 01.01.2011	Incrementi/Decrementi					Valori al 30.09.2011	Quota di spettanza degli interessi di minoranza	Quota di spettanza del Gruppo
		Variazioni di fair value		Rilascio riserva a conto economico per cessioni di attività finanziarie	Riclassifiche (*)	Imposte differite			
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita:</b>									
IMMSI S.p.A.	129	-	-	(129)	-	-	-	-	-
Green Bit S.p.A.	20	-	(88)	-	-	1	(67)	-	(67)
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	248	-	-	-	(248)	-	-	-	-
Sadi S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conafi Prestito S.p.A.	178	-	-	(178)	-	-	-	-	-
Demofonte S.r.l.	1.751	-	-	-	-	-	1.751	-	1.751
The Infr&Growth Fund	1.615	-	-	(2.227)	-	612	-	-	-
Valore by Avere	707	-	-	-	-	-	707	-	707
Noventi Field Venture	(92)	-	(55)	-	-	15	(132)	-	(132)
IGI Investimenti Quattro	(75)	-	-	103	-	(28)	-	-	-
Vintage Fund Sicav SIF	(269)	-	(123)	-	-	34	(358)	-	(358)
Value Sec Inv	(107)	-	-	-	-	-	(107)	-	(107)
Linkem S.p.A.	-	4.656	-	-	-	(64)	4.592	-	4.592
Sopaf Real Estate Opportunity I	-	-	-	-	248	-	248	-	248
	4.105	4.656	(267)	(2.431)	-	570	6.633	-	6.633
<b>Strumenti finanziari di copertura dei flussi di cassa:</b>									
Strumenti derivati per la copertura del rischio di interesse	(211)	249	-	-	-	(68)	(30)	-	(30)
	3.895	4.905	(267)	(2.431)	-	502	6.604	-	6.604

### Altri utili/(perdite)

Il valore degli Altri utili/(perdite) è così composto:

	30/9/2011		30/9/2010			
	Valore lordo	Onere/ Beneficio fiscale	Valore netto	Valore lordo	Onere/ Beneficio fiscale	Valore netto
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("Cash flow hedge")	249	(68)	181	164	(45)	119
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	4.389	(14)	4.375	410	40	450
Utili/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	(2.431)	584	(1.847)	(1.114)	-	(1.114)
Rilascio a conto economico di perdite per fair value impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	-	-	-	-	-	-
Utili/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
Altre componenti del conto economico complessivo riclassificate a conto economico	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Altri Utili/(Perdite)</b>	<b>2.207</b>	<b>502</b>	<b>2.709</b>	<b>(540)</b>	<b>(5)</b>	<b>(545)</b>

### 18 Interessi di terzi

La composizione del patrimonio netto di spettanza dei terzi è riportata nel seguente prospetto:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Capitale e riserve di spettanza dei terzi	2.443	335	483
Utile (Perdita)	(75)	(111)	(285)
<b>Totale</b>	<b>2.368</b>	<b>224</b>	<b>198</b>

### PASSIVITA' NON CORRENTI

#### 19 Obbligazioni

Le obbligazioni convertibili sono così composte:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
<b>Quota non corrente</b>			
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%	7.467	49.638	49.638
Sopaf 2011-2015 convertibile 9%	23.194	-	-
<b>Quota corrente</b>			
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%	46	1.708	754
Sopaf 2011-2015 convertibile 9%	-	-	-
<b>Totale valore nominale di rimborso</b>	<b>30.707</b>	<b>51.346</b>	<b>50.392</b>
Valutazione al costo ammortizzato	(836)	(1.535)	(2.217)
<b>Totale valore contabile</b>	<b>29.871</b>	<b>49.811</b>	<b>48.175</b>

In termini di valore nominale di rimborso inclusivo degli interessi maturati, le obbligazioni convertibili ammontano a 30.707 migliaia di Euro e diminuiscono di 20.639 migliaia di Euro nel corso del terzo trimestre in conseguenza dell'operazione di ristrutturazione del prestito obbligazionario convertibile "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" a seguito dell'adesione all'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria sulle obbligazioni dello stesso prestito obbligazionario promossa da Sopaf S.p.A., delle modifiche al regolamento del prestito stesso a partire dal 30 settembre 2011 e dell'emissione del prestito obbligazionario convertibile "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%".

Nella tabella che segue sono elencati i prestiti obbligazionari convertibili emessi da Sopaf S.p.A. al 30 settembre 2011:

Valori in migliaia di Euro

	Valuta	Ammontare di emissione (Migliaia di Euro)	Valore nominale di rimborso (Migliaia di Euro)	Tasso di interesse e tempistica cedola	Data di emissione	Data di scadenza	Prezzo di emissione per titolo Obbligazionario (Euro)	Prezzo di mercato (Euro)
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%	Euro	49.738	7.467	3,875% - annuale	10/08/2007	31/12/2015	0,88	0,42
Sopaf 2011-2015 convertibile 9%	Euro	23.194	23.194	9% - semestrale	30/09/2011	31/12/2015	2,42	2,42

Con riferimento all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria promossa sulle obbligazioni "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" (il "POC 2007") si precisa quanto segue:

In data 23 settembre 2011 si è concluso il periodo di adesione all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria (l'"Offerta") promossa - ai sensi dell'articolo 102 e seguenti del D.Lgs. n. 58/1998 ("TUF") - da Sopaf sulle massime n. 56.406.724 obbligazioni rivenienti dal prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%", di valore nominale di Euro 0,88 cadauna (le "Obbligazioni 2007"), quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., rappresentative del 100% delle Obbligazioni 2007 in circolazione e del 99,8% del totale delle Obbligazioni 2007 emesse nel 2007.

L'Offerta, non soggetta al verificarsi di condizioni, si è svolta dal 16 settembre 2011 al 23 settembre 2011 (il "Periodo di Adesione") e, sulla base dei dati definitivi risultano portate in adesione all'Offerta complessivamente n. 47.921.150 Obbligazioni 2007, pari all'84,96% delle Obbligazioni 2007 oggetto dell'Offerta, per un controvalore nominale complessivo pari ad Euro 42.170.612, che ha determinato l'emissione di n. 9.584.230 Obbligazioni 2011 per un controvalore nominale complessivo pari ad Euro 23.193.836,60.

Nel corso del Periodo di Adesione, Sopaf S.p.A. non ha acquistato Obbligazioni 2007 e, entro il termine del Periodo di Adesione, non sono pervenute richieste di conversione delle Obbligazioni 2007 in azioni Sopaf, cosicché, seguito dell'Offerta, residuano 8.485.574 Obbligazioni 2007.

Il corrispettivo dell'Offerta, per ogni 5 Obbligazioni 2007, del valore nominale di Euro 0,88 cadauna, portate in adesione, è stato pari a:

- i) n. 1 nuova obbligazione convertibile, del valore nominale di Euro 2,42 (ciascuna una "Obbligazione 2011"), riveniente dal prestito denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" (il "Corrispettivo in Obbligazioni"), pari al 55% del valore nominale delle Obbligazioni 2007 portate in adesione; e
- ii) Euro 1,10 in contanti (il "Corrispettivo in Denaro" e, congiuntamente al Corrispettivo in Obbligazioni, il "Corrispettivo"), pari al 25% del valore nominale delle Obbligazioni 2007 portate in adesione.

Pertanto il Corrispettivo in Denaro complessivo relativo all'Offerta è risultato pari a 10.543 migliaia di Euro e il Corrispettivo in Obbligazioni complessivo relativo all'Offerta è risultato pari a n. 9.584.230 Obbligazioni 2011, per un controvalore nominale complessivo pari a 23.194 migliaia di Euro.

All'aderente all'Offerta è stato inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino al 30 settembre 2011 in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione; il rateo di interessi complessivo da corrispondere è risultato pari ad 227,7 migliaia di Euro.

Al 30 settembre 2011, data in cui, oltre al regolamento dei pagamenti in contanti, sono state emesse e consegnate agli aderenti all'Offerta le Obbligazioni 2011, sono state annullate le Obbligazioni 2007 portate in adesione.

Con riferimento all'entrata in vigore delle modifiche al regolamento del POC 2007, si rammenta che, per quanto di rispettiva competenza, le Assemblee degli Azionisti e degli Obbligazionisti tenutesi in data 10 maggio 2011 hanno deliberato di approvare, con efficacia dal 30 settembre 2011:

- la posticipazione della scadenza del POC 2007, dal 10 agosto 2012 - come precedentemente prevista - al 31 dicembre 2015;
- le altre modifiche al suddetto regolamento proposte alle Assemblee.

Pertanto, a partire dalla data del 30 settembre 2011, sono entrate in vigore le modifiche al regolamento del POC 2007 approvate in data 10 maggio 2011 ed in particolare:

- la nuova denominazione del POC 2007 è divenuta "Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%" (il "POC 2007 Modificato");
- la nuova data di scadenza del POC 2007 Modificato è fissata al 31 dicembre 2015;
- l'ultima data utile per la conversione delle obbligazioni del POC 2007 Modificato è fissata al 15 novembre 2015;
- l'ultima cedola rappresenterà gli interessi dal 10 agosto 2015 (incluso) al 31 dicembre 2015 (escluso) e sarà posta in pagamento alla data di scadenza del POC 2007 Modificato;
- da ultimo, nell'ambito del regolamento del POC 2007 Modificato, la Società potrà costituire gravami sui beni sociali a garanzia di finanziamenti destinati al pagamento in tutto o in parte del POC 2007 Modificato o di qualsivoglia altro prestito obbligazionario convertibile.

Nelle tabelle che seguono sono elencate le evoluzioni dei prestiti obbligazionari nel corso del 2011:

Valori in migliaia di Euro

	Obbligazioni convertibili al 30.09.2011 ante adesione a OPS	Emissione nuove obbligazioni del POC "Sopaf 11-15" per adesioni pervenute su OPS	Pagamento rateo interessi maturati al 30.9.2011 su obbligazioni "Sopaf 07-12" portate in adesione	Pagamento quota in contanti su obbligazioni "Sopaf 07-12" portate in adesione	Utile da ristrutturazione del POC "Sopaf 07-12" derivante dalla differenza tra il valore contabile del debito estinto ed il corrispettivo complessivo	Obbligazioni convertibili al 30.09.2011
<b>Quota non corrente:</b>						
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%	-	-	-	-	-	-
Sopaf 2011-2015 convertibile 9%	-	23.194	-	-	-	23.194
<b>Quota corrente:</b>						
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875% - Quota capitale	49.638	(23.194)	-	(10.543)	(8.434)	7.467
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875% - Quota interessi	273	-	(227)	-	-	46
Sopaf 2011-2015 convertibile 9%	-	-	-	-	-	-
<b>Totale valore nominale</b>	<b>49.911</b>	<b>-</b>	<b>(227)</b>	<b>(10.543)</b>	<b>(8.434)</b>	<b>30.707</b>
Valutazione al costo ammortizzato	(1.188)	(657)	-	-	1.009	(836)
<b>Totale valore contabile</b>	<b>48.723</b>	<b>(657)</b>	<b>(227)</b>	<b>(10.543)</b>	<b>(7.425)</b>	<b>29.871</b>

La passività per i prestiti obbligazionari convertibili emessi ed il relativo numero di titoli obbligazionari in circolazione sono così composte:

	Obbligazioni emesse residue	Obbligazioni portate in adesione	Nuove Obbligazioni emesse	Obbligazioni in circolazione
<b>Numero obbligazioni</b>				
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%	56.406.724	(47.921.150)	-	8.485.574
Sopaf 2011-2015 convertibile 9%	-	-	9.584.230	9.584.230
<b>Valore nominale di rimborso del prestito obbligazionario (Migliaia di Euro)</b>				
Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%	49.638	(42.171)	-	7.467
Sopaf 2011-2015 convertibile 9%	-	-	23.194	23.194
<b>Totale valore nominale di rimborso (Migliaia di Euro)</b>	<b>49.638</b>	<b>(42.171)</b>	<b>23.194</b>	<b>30.661</b>

Gli strumenti finanziari composti rappresentati da obbligazioni convertibili in azioni dell'emittente sono contabilizzati separando la componente di debito da quella dell'opzione: la componente di debito è iscritta in bilancio fra le passività finanziarie applicando il metodo del costo ammortizzato mentre il valore dell'opzione, calcolato quale differenza tra il valore della componente di debito e l'importo incassato a seguito dell'emissione dello strumento finanziario, è iscritto in una specifica riserva di patrimonio netto.

La componente delle obbligazioni convertibili che presenta le caratteristiche di una passività è rilevata come debito al netto dei costi di emissione.

Al momento dell'emissione, il valore equo della componente di debito è determinato utilizzando la quotazione di mercato di un'equivalente obbligazione non convertibile; tale importo, classificato come un debito a lungo termine, viene rettificato attraverso il metodo del costo ammortizzato fino alla data di conversione o di rimborso.

Rispetto alla componente di debito, la parte residua del valore nominale del prestito obbligazionario è attribuita all'opzione di conversione, rilevata ed inclusa nel patrimonio netto, al netto dei relativi costi di emissione. Il valore dell'opzione di conversione non viene modificato negli esercizi successivi.

I costi di emissione sono ripartiti proporzionalmente tra le componenti di debito e di patrimonio netto del prestito obbligazionario al momento della loro prima rilevazione.

Al 30 settembre 2011 il patrimonio netto di Sopaf S.p.A. comprende una Riserva opzione conversione prestito obbligazionario convertibile pari a 3.991 migliaia di Euro che si riferisce al valore attribuito all'opzione di conversione in possesso degli obbligazionisti del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" pari a 5.715 migliaia di Euro al netto di imposte differite per 1.572 migliaia di Euro e oneri accessori di collocamento pro quota per 152 migliaia di Euro.

Al 30 settembre 2011, con l'emissione del prestito obbligazionario "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" in adesione all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria promossa sulle obbligazioni "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%", si è determinato il valore equo della componente di debito utilizzando la quotazione di mercato di un'equivalente obbligazione non convertibile al fine di accertare un conseguente differenziale implicito tra l'attualizzazione degli interessi del prestito obbligazionario in base al tasso contrattuale e quella al tasso di mercato.

L'analisi svolta, in merito al confronto tra il rendimento contrattuale delle obbligazioni convertibili "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" ed il rendimento di mercato prevalente per obbligazioni non convertibili similari per merito creditizio e scadenza temporale, è risultato sostanzialmente irrilevante e, pertanto, non si è riconosciuto un valore corrente all'opzione di conversione attribuita alle obbligazioni da evidenziare nel patrimonio separatamente rispetto alla componente di debito del prestito obbligazionario rappresentata conseguentemente in base al relativo valore nominale di rimborso.

Sulla base di quanto sopra descritto, di seguito si dettaglia la rappresentazione del prestito obbligazionario:

<i>Migliaia di Euro</i>	<i>POC "Sopaf 2007-2012"</i>	<i>POC "Sopaf 2011-2015"</i>
Valore nominale di rimborso del prestito obbligazionario emesso	49.738	23.194
Componente di patrimonio netto	(5.715)	-
<b>Componente di debito alla data di emissione</b>		<b>23.194</b>
<b>Valore contabile prestito obbligazionario al 01.01.2011</b>	<b>48.175</b>	
Adesione parziale a OPS per ristrutturazione POC "Sopaf 2007-2012"	(42.171)	
Interessi contabilizzati:		
<i>interessi contrattuali</i>	1.443	-
<i>differenziale di interessi in base al tasso di mercato</i>	1.691	-
Conversione obbligazioni in azioni	-	-
Interessi pagati	(2.152)	-
Oneri di collocamento	348	(657)
<b>Valore contabile del debito 30.09.2011</b>	<b>7.334</b>	<b>22.537</b>
<i>Di cui</i>		
Prestito obbligazionario - Quota corrente	46	-
Prestito obbligazionario - Quota non corrente	7.288	22.537

Come descritto in precedenza, con la conclusione del periodo di adesione all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria sulle massime n. 56.406.724 obbligazioni rivenienti dal prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%", di valore nominale di Euro 0,88 cadauna rappresentative del 100% delle Obbligazioni 2007 in circolazione e del 99,8% del totale delle Obbligazioni 2007 emesse nel 2007, risultano portate in adesione all'Offerta complessivamente n. 47.921.150 Obbligazioni 2007, pari all'84,96% delle Obbligazioni 2007 oggetto dell'Offerta, per un controvalore nominale complessivo pari a 42.171 migliaia di Euro, determinando l'emissione di n. 9.584.230 Obbligazioni 2011 per un controvalore nominale complessivo pari a 23.194 migliaia di Euro. L'emissione delle nuove obbligazioni in adesione all'offerta pubblica di acquisto e scambio ha determinato di fatto uno scambio tra strumenti di debito che comporta l'estinzione della passività finanziaria delle obbligazioni "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" con contestuale rilevazione di una nuova passività finanziaria per l'emissione delle nuove obbligazioni "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%".

La differenza tra il valore contabile di parte della passività finanziaria del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" estinta ed il corrispettivo riconosciuto e pagato, inclusa la passività per le obbligazioni "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" emesse, ha determinato la rilevazione di un utile imputato nel conto economico nella voce "Altri Proventi" pari a 8.434 migliaia di Euro.

Nel dettaglio, tale utile finanziario è determinato come segue:

	Numero obbligazioni POC Sopaf 2007-2012	Numero obbligazioni POC Sopaf 2011-2015	Valore nominale di rimborso (Migliaia di Euro)
<b>POC ante OPS</b>			
Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%	56.406.724		49.638
<b>Obbligazioni del POC 2007- 2012 portate in adesione a OPS - (A)</b>	<b>(47.921.150)</b>		<b>42.171</b>
<b>Corrispettivo POC Sopaf 2011- 2015 da adesioni OPS - (B)</b>			
Emissione nuove obbligazioni convertibili		9.584.230	(23.194)
Quota corrispettivo con pagamento per contanti			(10.543)
Numero obbligazioni in circolazione	<b>8.485.574</b>	<b>9.584.230</b>	
<b>Utile da parziale rimborso POC "Sopaf 07-12" (A) - (B)</b>			<b>8.434</b>

## 20 Debiti verso banche ed altri enti finanziatori

Figurano per 3.111 migliaia di Euro e si decrementano per 43.376 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2011 per effetto della intervenuta riclassifica nelle passività finanziarie correnti dei finanziamenti bancari che al 30 settembre 2011 risultano esigibili con scadenza entro 12 mesi.

La voce si compone come segue:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Finanziamenti bancari	-	43.406	54.508
Debiti finanziari da imprese collegate	-	-	1
Debiti verso altri finanziatori	3.111	3.081	4.954
	<b>3.111</b>	<b>46.487</b>	<b>59.463</b>

La voce "Debiti verso altri finanziatori", pari a 3.111 migliaia di Euro, riguarda esclusivamente il debito verso società di factoring per la cessione di crediti tributari ceduti come descritto alla nota 10 "Crediti tributari".



## PASSIVITA' CORRENTI

### 21 Obbligazioni – Quota corrente

La voce, iscritta per 46 migliaia di Euro, riguarda la quota di interessi passivi maturata a favore degli obbligazionisti del prestito "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" dal 11 agosto 2011 al 30 settembre 2011, limitatamente alle obbligazioni che non sono state portate in adesione alla Offerta Pubblica di Acquist e Scambio volontaria che ha previsto la conversione in obbligazioni di nuova emissione "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%".

### 22 Debiti verso banche ed altri enti finanziatori

Figurano per 77.607 migliaia di Euro e si incrementano per 41.617 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2011.

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Finanziamenti bancari	69.508	27.552	46.255
Debiti verso imprese collegate	4.068	4.386	4.494
Debiti verso altri finanziatori	4.031	4.052	3.958
	<b>77.607</b>	<b>35.990</b>	<b>54.707</b>

La voce 'Finanziamenti bancari', pari a 69.508 migliaia di Euro, include:

- per 28.182 migliaia di Euro, il finanziamento in pool di Sopaf S.p.A. a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A., Aviva Previdenza S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd. erogato per complessivi originari 65.000 migliaia di Euro con ultima scadenza 30 settembre 2012. Detto finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A., detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A. che a sua volta detiene il 49,99% di Banca Network Investimenti S.p.A. e sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.. Si segnala inoltre che tale finanziamento in pool è assistito da alcune tutele contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari;
- per 9.823 migliaia di Euro, il finanziamento con un istituto di credito scadente in unica soluzione al 30 settembre 2012, garantito dal pegno su n. 8.111 azioni China Opportunity SA Sicar e n. 37 quote del fondo Sopaf Real Estate Opportunity I;
- per 7.219 migliaia di Euro, il finanziamento non garantito erogato da primario istituto di credito con scadenza 30 settembre 2012;
- per 4.679 migliaia di Euro, il finanziamento non garantito con scadenza 30 settembre 2012, frutto del consolidamento di due finanziamenti denaro caldo e un finanziamento promiscuo;
- per 4.857 migliaia di Euro, un finanziamento non garantito rimodulato con scadenza 30 settembre 2012;
- per 4.778 migliaia di Euro, il finanziamento garantito da n. 17 quote Sopaf Real Estate Opportunity I con scadenza 30 settembre 2012;
- per 2.704 migliaia di Euro, due finanziamenti non garantiti;
- per 593 migliaia di Euro, un finanziamento garantito da n. 22.759 azioni Sun System S.p.A.;
- per 924 migliaia di Euro, il debito per interessi di competenza maturati a tutto il 30 settembre 2011 ma non ancora esigibili;
- per 430 migliaia di Euro, un finanziamento non garantito della società controllata Pragmae Financial Advisory Group S.p.A.;
- per 5.319 migliaia di Euro, il debito bancario per scoperti ordinari di conto corrente.

I debiti per finanziamenti bancari sono iscritti in base agli importi utilizzati al 30 settembre 2011, al netto dei costi correlati all'operazione, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Con riferimento al debito bancario, si precisa che in data 18 novembre 2010 Sopaf S.p.A. ha sottoscritto una serie di accordi volti alla rimodulazione della quasi totalità delle proprie posizioni debitorie nei confronti del ceto bancario. Più precisamente Sopaf S.p.A. ha stipulato:

- un accordo modificativo del Contratto di Finanziamento stipulato il 26 settembre 2007 con un Pool di Banche capofilato da Unicredit nel contesto dell'acquisizione delle partecipazioni in BNI, Area Life ed Aviva Previdenza (pool Petunia);

- quattro accordi bilaterali per l'allineamento della scadenza delle linee di credito concesse da quattro istituti di credito a quella prevista per il finanziamento in pool sopra richiamato, ossia il 30 settembre 2012;
- un accordo intercreditorio con tutti gli istituti di credito coinvolti di cui ai punti che precedono, quale strumento di raccordo e coordinamento per disciplinare i rimborsi anche anticipati obbligatori, con particolare riferimento a quelli derivanti dalle dismissioni di asset.

La voce 'Debiti verso imprese collegate', pari a 4.068 migliaia di Euro (3.630 migliaia di Euro alla data del Consiglio di Amministrazione), si riferisce a debiti verso China Opportunity SA Sicar per operazioni di "time deposit" già comprensive di interessi di competenza.

La voce "Debiti verso altri finanziatori", comprende, per 3.681 migliaia di Euro, operazioni di "pronti contro termine" su titoli azionari finalizzate con:

- la cessione a pronti in data 8 novembre 2010 di n.133.333 azioni SPF Energy S.p.A. per un corrispettivo di 600 migliaia di Euro e il riacquisto a termine per 640 migliaia di Euro con il termine dell'11 luglio 2011 e attualmente in fase di rinnovo;
- la cessione a pronti in data 16 settembre 2011 di n. 246.000 azioni SPF Energy S.p.A. per un corrispettivo di 2.000 migliaia di Euro e il riacquisto a termine per 2.061 migliaia di Euro entro il termine del 31 dicembre 2011;
- la cessione a pronti in data 16 settembre 2011 di n. 123.000 azioni SPF Energy S.p.A. per un corrispettivo di 1.000 migliaia di Euro e il riacquisto a termine per 1.012 migliaia di Euro entro il termine del 31 ottobre 2011. Tale debito è stato regolarmente rimborsato nel mese di ottobre.

Le attività finanziarie oggetto dell'operazione pronti contro termine non sono state eliminate dalla situazione patrimoniale-finanziaria in quanto, per effetto dell'impegno al loro successivo riacquisto a termine, non si considera estinto il diritto a ricevere i corrispondenti flussi di cassa e, pertanto, non sono trasferiti in modo sostanziale tutti i rischi e i benefici connessi alla detenzione delle attività.

### 23 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano complessivamente a 44 migliaia di Euro suddivisi in passività correnti e passività non correnti come da seguenti prospetti:

Strumenti finanziari derivati - passività non correnti

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Interest Rate Swap	-	-	-
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	-	-	48
	-	-	<b>48</b>

Strumenti finanziari derivati - passività correnti

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Interest Rate Swap	-	-	45
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	44	133	248
	<b>44</b>	<b>133</b>	<b>293</b>

La voce "Interest Rate Swap (Hedge accounting)" è relativa alla valutazione al fair value al 30 settembre 2011 di tre contratti derivati (I.R.S) sottoscritti nel febbraio 2008, con scadenza settembre 2012, a copertura del rischio di variazione del tasso di interesse di finanziamenti a medio termine per 21.250 migliaia di Euro.

La contabilizzazione delle eventuali operazioni di copertura (cd. Hedge Accounting) è posta in essere a partire dalla data di stipula del contratto derivato sino alla data della sua estinzione o scadenza documentando, con apposita relazione (cd. hedging relationship), il rischio oggetto di copertura e le finalità della stessa, verificandone periodicamente la sua efficacia. In particolare viene adottata la metodologia del "cash flow hedge" prevista dallo IAS 39; secondo tale metodologia, la porzione efficace della variazione di valore del derivato movimentata una riserva di

Patrimonio Netto che viene utilizzata a rettifica del valore degli interessi di conto economico oggetto di copertura.

La riserva di Cash Flow Hedge, iscritta a patrimonio netto al 30 settembre 2011 con riferimento a tali strumenti derivati, risulta negativa per un totale di 30 migliaia di Euro, al netto delle relative imposte anticipate. Il fair value dei contratti di Interest Rate Swap è ottenuto attraverso l'utilizzo di un modello a flussi di cassa sulla base dei valori della curva forward rilevata al 30 settembre 2011.

## 24 Altre passività

Figurano per 10.914 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	30.09.2011	30.06.2011	31.12.2010
Debiti tributari IVA	33	8	7
Debiti tributari per imposte e tasse diverse	641	881	783
Debiti per imposte correnti	66	186	172
Debiti verso enti previdenziali	465	461	485
Altri debiti	9.655	9.524	12.493
Ratei e risconti passivi	54	433	356
	<b>10.914</b>	<b>11.493</b>	<b>14.296</b>

La voce "Debiti tributari per imposte e tasse diverse" comprende principalmente ritenute da versare all'erario, trattenute su retribuzioni e compensi a collaboratori a progetto e di lavoro autonomo corrisposti al 30 settembre 2011.

La voce "Debiti per imposte correnti" comprende i debiti per imposte sul reddito IRES per 17 migliaia di Euro e IRAP per 49 migliaia di Euro.

La voce "Altri debiti" si è incrementata nel trimestre di 131 migliaia di Euro e include prevalentemente:

- per 4.242 migliaia di Euro (4.553 migliaia di Euro al 30 giugno 2011), i debiti (comprensivi di interessi maturati) contratti con gli azionisti terzi di LM & Partners SCA e di Star Venture I (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) per l'operazione di acquisto delle azioni di minoranza. La scadenza di tali debiti, già rinegoziata al 31 dicembre 2010, nel corso del 2011 è stata oggetto di ulteriore riscadenziamento; in particolare gli accordi di riscadenziamento, in parte definiti nel mese di agosto 2011, stabiliscono scadenze entro il 31 dicembre 2011 per 1.983 migliaia di Euro.  
Si precisa, inoltre, che sono in corso trattative per un ulteriore riscadenziamento delle posizioni debitorie residue;
- per 988 migliaia di Euro (zero al 30 giugno 2011), il debito al 30 settembre 2011 relativo al differenziale dovuto in base all'operazione di asset swap su quote FIP perfezionata con una primaria controparte bancaria estera corrispondente all'eccedenza del tasso fisso riconosciuto dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. rispetto ai flussi reddituali legati al valore nozionale in quote del Fondo Immobili Pubblici. Tale debito è stato regolarmente pagato nel corso del mese di ottobre 2011;
- per 603 migliaia di Euro (596 migliaia di Euro al 30 giugno 2011), i debiti derivante da un contratto di associazione in partecipazione determinato in base all'utile netto maturato dall'operazione di acquisto del credito nei confronti della liquidazione di Federconsorzi in concordato preventivo perfezionata nell'esercizio precedente. Tale debito risulta esigibile con riferimento agli incassi effettivi che deriveranno dal rimborso dello stesso credito verso Federconsorzi. Sulla base della attesa prospettiva di recuperabilità del credito verso Federconsorzi in un periodo previsto di cinque esercizi, tale debito al 30 settembre 2011 è rappresentato al netto di un'attualizzazione residua di 106 migliaia di Euro;
- per 758 migliaia di Euro (946 migliaia di Euro al 30 giugno 2011), i debiti per emolumenti da riconoscere al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale;
- per 470 migliaia di Euro (1.119 migliaia di Euro al 30 giugno 2011), i debiti verso il personale relativi a competenze maturate al 30 settembre 2011 e mensilità differite;
- per 1.689 migliaia di Euro (1.878 migliaia di Euro al 30 giugno 2011), il debito contratto per l'impegno assunto nei confronti di Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino per l'esecuzione del contratto per servizi di advisory, già descritto in precedenza; tale debito

residuo risulta al netto della quota di ricavo già maturata nel conto economico fino a settembre 2011 e pari complessivamente a 13.311 migliaia di Euro. A tale riguardo, si ricorda che tale contratto prevede il riconoscimento di una retainer fee, da intendersi quale compenso base non ripetibile, fatto salvo il caso in cui la capogruppo Sopaf S.p.A. si renda inadempiente agli obblighi su di essa gravanti ai sensi del contratto e/o comunque non presti con la diligenza e tempestività richiesti dalla natura dell'incarico i servizi oggetto dell'incarico richiesti da Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino, pari a complessivi Euro 15 milioni. Tale compenso è stato riconosciuto a Sopaf S.p.A. con il conferimento dell'incarico per i servizi di advisory e, contestualmente, si è provveduto all'iscrizione di una passività corrente a fronte dell'obbligazione attuale di prestazione a favore della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino.

Pertanto, tale passività è iscritta con riferimento ad un corrispettivo da ritenersi variabile secondo una tempistica di svolgimento che, pur entro il termine di quattro anni, non risulta chiaramente identificabile, in quanto, stanti le intese contrattuali in essere, è esclusivamente dipendente da richieste unilaterali da parte della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino.

Si precisa altresì che l'iscrizione di tale obbligazione di prestazione nelle passività correnti risponde all'esigenza di rappresentare tale passività come estinguibile nel normale ciclo operativo di attività, pur non riconoscendo a Sopaf S.p.A. alcun diritto incondizionato a differire eventualmente il regolamento della passività oltre dodici mesi successivi dalla data di chiusura dell'esercizio, qualora la Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino manifesti la specifica richiesta di immediato svolgimento dell'incarico di consulenza per l'intero corrispettivo previsto dal contratto.

Nel rispetto di tali presupposti, tale passività non è stata aggiornata, in quanto rappresentativa di un'obbligazione rimborsabile su richiesta del committente sulla base della prima data in cui potrebbe essere ritenuta esigibile.

La voce "Ratei e risconti passivi" si riferisce a ratei relativi a quote di commissioni di gestione della rete commerciale di Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. (20 migliaia di Euro) ed ad altre spese di natura operativa di competenza del periodo intermedio.

## INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO INTERMEDIO CONSOLIDATO

Nelle tabelle seguenti vengono sintetizzati i principali dati economici del Gruppo.  
I dati economici si riferiscono al terzo trimestre ed ai primi nove mesi del 2011 e sono comparati con i corrispondenti dati del terzo trimestre 2010 e dei primi nove mesi dell'esercizio 2010.

### 25 Ricavi

Figurano nel trimestre per 1.448 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010
	30.9.2011	30.9.2010	30.09.2011	30.09.2010
Ricavi per prestazioni di servizi	191	262	568	755
Ricavi per commissioni	1.257	2.162	3.882	5.322
	<b>1.448</b>	<b>2.424</b>	<b>4.450</b>	<b>6.077</b>

I 'Ricavi per prestazioni di servizi' comprendono principalmente le commissioni per servizi di advisory fornita dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. alla Cassa di Risparmio di San Marino a seguito di un incarico di advisory con scadenza al 31 dicembre 2013, riconosciute nel trimestre per 189 migliaia di Euro (561 migliaia di Euro per il periodo intermedio al 30 settembre 2011).

Tali attività hanno compreso, su richiesta del cliente, interventi in merito allo smobilizzo di crediti, reperimento di risorse finanziarie nonché l'individuazione e l'esame di operazioni di finanza straordinaria.

In considerazione dei servizi resi nei primi nove mesi dell'esercizio e che si renderanno in base al contratto di advisory, si è proceduto ad una rilevazione pro quota dei ricavi nel periodo contrattuale di riferimento secondo quanto previsto dallo IAS 18.

I 'Ricavi per commissioni' comprendono le commissioni di gestione maturate nel trimestre da Sopaf Capital Management SGR S.p.A. per 317 migliaia di Euro, da Sopaf Asia S.à.r.l. per 237 migliaia di Euro, e le commissioni di intermediazione commerciale di Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. per 703 migliaia di Euro.

### 26 Altri proventi

Figurano nel trimestre per 10.390 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010
	30.9.2011	30.9.2010	30.09.2011	30.09.2010
Proventi da locazioni	7	131	30	337
Sopravvenienze attive	1.948	34	2.279	367
Sopravvenienze da operazione POC	8.434	-	8.434	-
Proventi da eliminazione di passività	-	-	1.506	-
Altri proventi	1	100	45	334
	<b>10.390</b>	<b>265</b>	<b>12.294</b>	<b>1.038</b>

Nel terzo trimestre 2011, la voce "Sopravvenienze attive" comprende, per 1.853 migliaia di Euro, il provento derivante dalla risoluzione della controversia instaurata nel dicembre 2003 con Osram S.p.A. riferita all'accertamento dell'inadempimento relativo al contratto preliminare con conseguente richiesta di risarcimento danni. In particolare, con sentenza del 16 marzo 2011, il Tribunale di Milano ha condannato la Osram S.p.A. al pagamento a favore delle società attrici degli importi relativi alla richieste danni, oltre agli interessi e le spese di causa per un ammontare complessivo riconosciuto a Sopaf S.p.A. pari a 2.413 migliaia di Euro, determinando le condizioni per la rilevazione nel trimestre di un provento netto complessivo di 1.853 migliaia di Euro.

Nel terzo trimestre 2011, la voce "Sopravvenienze da operazione POC" di 8.434 migliaia di Euro, si riferisce all'utile derivante dalla differenza tra il valore contabile di parte della passività finanziaria del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" estinta ed il corrispettivo riconosciuto e pagato, inclusa la passività per le obbligazioni "Sopaf 2011-2015

convertibile 9%” emesse con la conclusione del periodo di adesione all’offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria sulle obbligazioni rivenienti dal prestito obbligazionario “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” che ha determinato di fatto uno scambio tra strumenti di debito con l’estinzione della passività finanziaria delle obbligazioni “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” e contestuale rilevazione di una nuova passività finanziaria per l’emissione delle nuove obbligazioni “Sopaf 2011-2015 convertibile 9%”.

## 27 Acquisti di materiali e servizi esterni

Figurano nel trimestre per 2.077 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010
	30.9.2011	30.9.2010	30.09.2011	30.09.2010
Svalutazione rimanenze	-	-	-	1.650
Prestazioni di servizi e consulenze	215	350	870	1.012
Commissioni passive di advisory e collocamento	490	763	1.172	1.466
Servizi generali e manutenzioni	97	102	320	277
Servizi amministrativi, organizzativi e di audit	190	176	496	415
Commissioni bancarie	23	13	41	46
Costo collaboratori a progetto e consulenze strategiche	191	122	402	390
Servizi legali	22	32	122	117
Compensi ad Amministratori e Sindaci	329	316	996	1.014
Rimborsi spese	69	62	242	240
Locazioni	258	766	592	1.936
Noleggi	73	164	190	355
Assicurazioni	49	51	142	156
Utenze	71	75	215	206
Acquisti di materiali e merci	1	-	41	43
	<b>2.077</b>	<b>2.991</b>	<b>5.840</b>	<b>9.321</b>

La voce “Commissioni passive di advisory e collocamento” per i primi nove mesi dell’esercizio 2011 è pari a 1.172 migliaia di Euro (in riduzione rispetto al 2010 del 20%), include principalmente costi per 1.002 migliaia di Euro per commissioni passive di collocamento relative alla società controllata Pragmæ S.p.A. e costi per 117 migliaia di Euro per commissioni passive di gestione relative a Sopaf Capital Management S.p.A..

La voce “Locazioni” nei primi 9 mesi si riduce rispetto all’anno precedente del 69% per effetto soprattutto della rinegoziazione del contratto d’affitto della sede della Capogruppo.

La voce “Servizi amministrativi, organizzativi e di audit” raggruppa costi di audit per 276 migliaia di Euro e servizi amministrativi ed organizzativi per 220 migliaia di Euro, sempre con riferimento ai primi 9 mesi . .

Si menziona il decremento, dei costi per prestazioni di servizi e consulenze nei primi nove mesi dell’esercizio 2011 rispetto al corrispondente periodo dell’anno precedente (-14%).

## 28 Costi del personale

Figurano nel trimestre per 917 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010
	30.9.2011	30.9.2010	30.09.2011	30.09.2010
Salari e stipendi	660	788	2.124	2.671
Oneri sociali	152	137	529	519
Oneri straordinari	60	-	265	680
Trattamento di fine rapporto	45	40	130	94
	<b>917</b>	<b>965</b>	<b>3.048</b>	<b>3.964</b>

Il costo del personale per retribuzioni e oneri sociali ordinari al 30 settembre 2011, rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, ha subito un decremento per un importo complessivo pari a 916 migliaia di Euro (-24%), principalmente legato alla riduzione di personale da parte di Sopaf S.p.A e Pragmae S.p.A..

## 29 Altri costi operativi

Figurano nel trimestre per 140 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2011 30.9.2011	01.07.2010 30.9.2010	01.01.2011 30.09.2011	01.01.2010 30.09.2010
Imposte e tasse	97	111	632	451
Minusvalenze da cessione crediti			550	
Perdite su crediti	-	-	-	1.843
Oneri diversi di gestione	-	172	133	255
Sopravvenienze passive	43	21	424	179
	<b>140</b>	<b>304</b>	<b>1.739</b>	<b>2.728</b>

La voce "Imposte e tasse" al 30 settembre 2011 comprende, per 275 migliaia di Euro, la passività per imposta sostitutiva "una tantum" sui redditi del 5% sulle quote detenute da Sopaf S.p.A. nel fondo immobiliare Sopaf Real Estate Opportunity I e i costi per IVA indeducibile della Capogruppo Sopaf S.p.A..

La voce "Minusvalenze da cessione crediti" comprende la perdita netta di Sopaf S.p.A. derivante dalla cessione del credito nei confronti di Vintage Fund Sicav-Sif Sca maturato quale quota di un "finanziamento partecipativo" effettuato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili del fondo. Al riguardo si precisa che tale credito complessivo di 1.500 migliaia di Euro è stato ceduto a terzi per un corrispettivo di 5 migliaia di Euro al netto dell'effetto derivante da un accordo perfezionato per la cessione del collaterale debito finanziario iscritto dalla Sopaf S.p.A. nei confronti della stessa Vintage Fund Sicav-Sif Sca per complessivi 945 migliaia di Euro, rilevando una perdita di 550 migliaia di Euro.

## 30 Accantonamenti a fondi rischi e svalutazioni

La composizione della voce è esposta nel prospetto seguente:

	01.07.2011 30.9.2011	01.07.2010 30.9.2010	01.01.2011 30.09.2011	01.01.2010 30.09.2010
Svalutazioni di crediti	-	-	3.706	-
Altri accantonamenti	-	-	-	211
Svalutazioni di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	72	-	965
	-	<b>72</b>	<b>3.706</b>	<b>1.176</b>

La voce comprende la perdita da impairment, iscritta nel primo semestre 2011, derivante da obiettive evidenze di riduzione del valore recuperabile del credito verso China Opportunity Sa Sicàr per le performance fees maturate nell'esercizio 2010 dalla Capogruppo Sopaf S.p.A..

Tale perdita di valore è stata determinata sulla base del valore recuperabile del credito stimato con riferimento alla valutazione corrente del diritto alla sottoscrizione di azioni di classe "B" di China Opportunity Sa Sicàr, corrispondente al pro quota del suo patrimonio netto risultante al 30 giugno 2011.

## 31 Utili/Perdite derivanti da investimenti partecipativi

Al fine di consentire una migliore misurabilità dell'andamento effettivo della normale gestione operativa, all'interno del Risultato operativo, viene indicato separatamente il risultato netto delle componenti di costo e ricavo derivanti da operazioni di dismissione di attività non correnti rappresentate da investimenti partecipativi.

La voce "Utile/perdite derivanti da investimenti partecipativi" comprende:

- le plusvalenze/minusvalenze da alienazione di partecipazioni in imprese controllate;
- le plusvalenze/minusvalenze da alienazione di quelle partecipazioni classificate come disponibili per la vendita incluse nella voce altre attività finanziarie non correnti;
- i proventi da aggregazioni d'impresa derivanti dall'acquisizione del controllo di imprese iscritti con la rilevazione iniziale di eventuali eccedenze residue del fair value pro quota delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte per effetto dell'aggregazione d'impresa, rispetto al fair value del corrispettivo effettivo e potenziale associato all'acquisizione.

Nel trimestre al 30 settembre 2011 la voce si compone come segue:

	01.07.2011 30.9.2011	01.07.2010 30.9.2010	01.01.2011 30.09.2011	01.01.2010 30.09.2010
<b>Plusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita:</b>				
The Infr.&Growth C.Fund	247	-	247	-
Immsi S.p.A.	-	-	131	-
Conafi Prestitò S.p.A.	-	-	141	-
	<b>247</b>	<b>-</b>	<b>519</b>	<b>-</b>
<b>Minusvalenze da cessione di attività disponibili per la vendita:</b>				
IGI Investimenti Quattro	28	-	(144)	-
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	-	-	(43)	(47)
	<b>28</b>	<b>-</b>	<b>(187)</b>	<b>(47)</b>
<b>Proventi da aggregazione d'impresa:</b>				
Co.Se. S.r.l.	-	-	-	140
Gnosis Finance S.r.l.	-	45	-	45
	<b>-</b>	<b>45</b>	<b>-</b>	<b>185</b>
<b>Adeguamento al fair value da disapplicazione del metodo del patrimonio netto per perdita di influenza notevole:</b>				
Linkem SpA (ex AFT S.p.A.)	(9)	-	3.699	-
	<b>(9)</b>	<b>-</b>	<b>3.699</b>	<b>-</b>
<b>Utili/(Perdite) da operazioni di dismissioni di attività non correnti</b>				
	<b>266</b>	<b>45</b>	<b>4.031</b>	<b>138</b>

Nei primi nove mesi la voce comprende per Euro 3,7 milioni l'utile rilevato per l'interessenza residua detenuta nella partecipazione in Linkem S.p.A. al fair value alla data di perdita della situazione di collegamento. Al riguardo si precisa che la partecipazione Linkem S.p.A. è stata riclassificata da investimento partecipativo, valutato in base al metodo del patrimonio netto, a attività finanziaria con la rilevazione di un adeguamento iniziale sulla base del fair value determinato alla data di riferimento della perdita dell'influenza notevole imputato nel conto economico.



### 32 Quota dei risultati delle partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto

La voce include i risultati pro-quota delle partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto ed i risultati netti delle cessioni di partecipazioni in imprese collegate e si compone come segue:

	01.07.2011 30.9.2011	01.07.2010 30.9.2010	01.01.2011 30.09.2011	01.01.2010 30.09.2010
<b>Utili pro quota</b>				
Five Stars S.A.	-	-	-	220
China Opportunity SA	-	9.379	-	10.519
Firanegocios S.L.	-	-	-	47
Schooner S.r.l.	-	334	-	326
Sun system S.p.A.	47	172	19	227
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	27	27	-	14
Aviva Previdenza SpA	-	270	720	1.935
	<b>74</b>	<b>10.182</b>	<b>739</b>	<b>13.288</b>
<b>Perdite pro quota</b>				
Cose S.r.l.	-	-	-	(4)
AFT S.p.A.	-	(3)	-	(1.327)
Petunia S.p.A.	(101)	(1.600)	(4.525)	(3.253)
Area Life International Assurance Limited	(65)	(178)	(225)	(900)
SPF Energy S.p.A.	-	-	(66)	-
Schooner S.r.l.	(1)	-	(1)	-
China Opportunity SA	(8.575)	-	(18.736)	-
Sopaf&Partners RE S.r.l.	(77)	(23)	(205)	(79)
Aviva Previdenza SpA	(135)	-	-	-
Iside S.r.l.	-	(28)	(3)	(28)
Newman Lowther & Associates Ltd.	(110)	-	(110)	-
Banca Network Investimenti S.p.A.	(50)	(870)	(2.289)	(1.646)
	<b>(9.114)</b>	<b>(2.702)</b>	<b>(26.160)</b>	<b>(7.237)</b>
<b>Rettifiche di valore di partecipazioni classificate come detenute per la vendita:</b>				
Polis Fondi Sgr.p.A	-	-	-	(128)
	-	-	-	<b>(128)</b>
<b>Rettifiche alla quota di interessenza agli utili e perdite di partecipazioni:</b>				
Newman Lowther & Associates Ltd.	(363)	-	(363)	-
China Opportunity SA	1.716	-	2.939	-
	<b>1.353</b>	-	<b>2.576</b>	-
<b>Rettifiche per adeguamento al fair value di partecipazioni trasferite quale corrispettivo del pagamento di passività:</b>				
China Opportunity SA	-	-	(1.595)	-
	-	-	<b>(1.595)</b>	-
<b>Plusvalenze/(Minusvalenze) da cessione:</b>				
Five stars S.A.	-	-	-	(206)
	-	-	-	<b>(206)</b>
<b>Plusvalenze per variazione di interessenza:</b>				
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	-	-	-	1.205
	-	-	-	<b>1.205</b>
<b>Utili/(Perdite) pro quota</b>	<b>(7.687)</b>	<b>7.480</b>	<b>(24.440)</b>	<b>6.922</b>

Il risultato netto della voce "Quota dei risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto" è influenzato nel trimestre dal risultato netto della partecipazione nel Fondo China Opportunity che comprende una perdita complessiva di 6.859 migliaia di Euro comprensiva della perdita pro-quota del risultato per 8.575 migliaia di Euro e dell'utile di 1.716 migliaia di Euro derivante dalla rettifica apportata alla quota di interessenza di partecipativa corrispondente a n. 3.979 quote di classe "B" al fine di allinearne la valutazione al pro-quota degli utili o perdite della partecipazione collegata al 30 settembre 2011.

Per quanto concerne il risultato pro-quota del trimestre del fondo China Opportunity, pari a 8.575 migliaia di Euro, si precisa che lo stesso è influenzato principalmente da perdite derivanti dalla valutazione al fair value della partecipazione MingYang (società di costruzione di impianti eolici) detenuta dal Fondo stesso che è stata determinata con riferimento alle quotazioni del mercato borsistico statunitense.

A tale riguardo si precisa che China Opportunity Fund detiene, post quotazione, una partecipazione del 10,69% (ex 13,16%) del capitale di MingYang e partecipa attivamente al suo sviluppo industriale anche mediante la presenza nel consiglio di amministrazione. Inoltre, si ricorda che il fondo detiene strumenti partecipativi valutati a fair value rilevati a conto economico del Fondo in altre due società che sono quotate alle borse di Sidney e Hong Kong.

### 33 Proventi/Oneri finanziari netti

La voce si compone come segue:

	01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010
	30.9.2011	30.9.2010	30.09.2011	30.09.2010
Interessi attivi	369	348	1.077	1.423
Dividendi	-	-	0	907
Utili da variazione nel fair value di attività finanziarie di negoziazione	-	-	3.895	-
Proventi su strumenti finanziari derivati	(171)	126	115	341
Proventi da investimenti partecipativi	321	-	366	-
Plusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	126	-	171	3.128
Utili su cambi	103	-	106	9
<b>Proventi finanziari</b>	<b>748</b>	<b>474</b>	<b>5.730</b>	<b>5.808</b>
Perdite su cambi	(11)	(2)	(17)	(17)
Minusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	(317)	(264)	(468)	(601)
Interessi su prestito obbligazionario	(1.846)	(832)	(3.482)	(2.468)
Interessi passivi	(1.539)	(1.835)	(4.274)	(4.325)
<b>Oneri finanziari</b>	<b>(3.713)</b>	<b>(2.933)</b>	<b>(8.241)</b>	<b>(7.411)</b>
<b>Proventi/(oneri) finanziari netti</b>	<b>(2.965)</b>	<b>(2.459)</b>	<b>(2.511)</b>	<b>(1.603)</b>

### 34 Risultato di pertinenza di terzi

Il risultato di pertinenza di terzi risulta in utile nel trimestre per 36 migliaia di Euro riferito alle interessenze di minoranza di Sopaf Asia Sarl e del fondo Sopaf Global Private Equity Funds come segue:

	01.07.2011	01.07.2010	01.01.2011	01.01.2010
	30.9.2011	30.9.2010	30.09.2011	30.09.2010
Utile/(Perdita) pro-quota delle partecipate	36	(9)	(75)	(20)
	<b>36</b>	<b>(9)</b>	<b>(75)</b>	<b>(20)</b>

### **35 Impegni e garanzie**

Al 30 settembre 2011 sono in essere le seguenti garanzie prestate:

- ☐ 289 migliaia di Euro per una lettera di patronage emessa a favore di un istituto di credito nell'interesse di Formula Sport Group S.r.l. in fallimento;
- ☐ 557 migliaia di Euro relativamente a tre fidejussioni bancarie rilasciate a garanzia di contratti di locazione immobiliare;
- ☐ per 74 migliaia di Euro, per fidejussioni bancarie rilasciate a garanzia di contratti di locazione commerciale.

I Titoli di proprietà dati in pegno e garanzia sono relativi a titoli di società partecipate, conferiti in garanzia a istituti di credito per finanziamenti a breve/medio termine. In dettaglio:

- n. 12.125.430 azioni Area Life per un valore nominale pari a 12.125 migliaia di Euro;
- n. 6.534.938 azioni BNI per un valore nominale di 6.535 migliaia di Euro;
- n. 29.690.000 azioni Petunia S.p.A. per un valore nominale di 29.690 migliaia di Euro;
- n. 22.759 azioni Sun System S.p.A. per un valore nominale di 23 migliaia di Euro;
- n. 12.814.240 azioni Linkem S.p.A. (ex A.F.T S.p.A.) per un valore nominale di 6.447 migliaia di Euro;
- n. 8.111 azioni China Opportunity S.A Sicar per un valore nominale di 162 migliaia di Euro;
- n. 54 quote del fondo Sor.eo. per un valore nominale di 8.272 migliaia di Euro;
- n. 63.579 azioni Green Bit S.p.A. per un valore nominale di 64 migliaia di Euro;
- n. 2.269 quote Demofonte S.r.l. per un valore nominale di 2 migliaia di Euro.

Si precisa che nell'ambito degli accordi conclusi con il gruppo Aviva per l'ottenimento dell'affidamento in favore di Petunia da parte di un primario istituto creditizio, a supporto dell'aumento di capitale di Banca Network Investimenti, in data 23 febbraio è stata concessa da parte di Sopaf S.p.A. un'opzione call ad Aviva sul 45% di Area Life e sul 45% di Aviva Previdenza. Tale opzione ha una durata di 12 mesi ed è esercitabile in qualsiasi momento ad un fair value determinato da un advisor scelto di comune accordo dalle parti. Tale valorizzazione terrà necessariamente conto del patrimonio della compagnia, così come del valore dei portafogli assicurativi in essere.

Tale opzione call non ha effetti sulla rappresentazione della situazione patrimoniale ed economica di Sopaf S.p.A. in quanto il relativo prezzo di esercizio risulta, per specifica condizione contrattuale, stabilmente allineato al fair value dell'attività sottostante.

*Contenzioso DeA Partecipazioni*

Con riferimento alla partecipata Banca Network Investimenti S.p.A., si segnala che sono sorte contestazioni tra Sopaf S.p.A. e DeA Partecipazioni S.p.A. ("DeA") – detentrici del 14,99% del capitale sociale di Banca Network Investimenti S.p.A. (la "Partecipazione") - avente ad oggetto un asserito diritto di ristoro vantato da DeA nei confronti della Società di ammontare pari al corrispettivo da questa pagato per l'acquisto della Partecipazione maggiorato degli importi versati da DeA a titolo di aumento di capitale e di riserve, oltre ad interessi (il "Valore della Partecipazione"), sulla base di scrittura privata datata 1 agosto 2007 (come successivamente emendata) formalizzata all'atto dell'acquisizione della Partecipazione.

In merito a quanto sopra ed a fronte delle prime manifestazioni da parte di DeA della volontà di esercitare l'asserito diritto, in data 6 marzo 2009, uno studio legale di primario livello ha rilasciato a Sopaf S.p.A. un parere legale ove viene evidenziato che tale asserito diritto di DeA è da ritenersi illegittimo e comunque privo di efficacia giuridica. Sulla scorta dei medesimi presupposti su cui si basa la tesi dell'infondatezza dell'accusa, è stata redatta la memoria di replica da parte di Sopaf S.p.A., assistita da primario studio legale, che è stata quindi depositata nel mese di giugno 2010. Sempre con riferimento a tali contestazioni, si segnala che, in data 3 marzo 2010, Sopaf S.p.A. è stata citata in giudizio da DeA per vedere (i) riconosciuto l'inadempimento di Sopaf S.p.A. rispetto agli asseriti obblighi assunti a mezzo di scrittura privata del 1 agosto 2007 (come successivamente emendata) con riferimento sia all'impegno di procurare il trasferimento della Partecipazione, sia al subordinato obbligo di Sopaf di pagare a DeA un importo corrispondente al Valore della Partecipazione (circa Euro 36 milioni - oltre ad interessi), con conseguente trasferimento a Sopaf S.p.A. della Partecipazione in esame; e, quindi, (ii) condannata Sopaf S.p.A. al pagamento del Valore della Partecipazione o, in subordine, (iii) condannata Sopaf al risarcimento dei danni lamentati da determinarsi in misura del Valore della Partecipazione decurtato di un importo pari alla valutazione della Partecipazione al momento della effettiva liquidazione del danno.

La Società sulla base del parere legale citato in precedenza, nonché della valutazione effettuata dal legale incaricato di seguire il contenzioso, ritiene che le pretese di DeA possano considerarsi infondate e si basino su un contratto che presenta profili importanti di invalidità e che quindi possano essere validamente contestate in giudizio e non ha pertanto provveduto ad effettuare alcun accantonamento in bilancio a tale riguardo.

Successivamente al 30 giugno 2011, si è tenuta l'udienza di precisazione delle conclusioni, ultimo step dell'iter giudiziario prima della sentenza. Stante lo svolgimento del procedimento, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da una eventuale soccombenza di Sopaf S.p.A. nel citato giudizio, ciò anche in considerazione della scarsa rilevanza che la fase istruttoria ha avuto in detto procedimento.

*Contenzioso Coronet*

Sopaf S.p.A. è stata coinvolta in un procedimento legale promosso da Coronet S.p.A. (ex società partecipata). Il contenzioso ha per oggetto la pretesa di danni contro Sopaf S.p.A., e contro alcuni ex amministratori di Coronet S.p.A., relativamente ad eventi che avrebbero condotto al "depauperamento" della stessa Coronet S.p.A. con conseguente responsabilità patrimoniale della stessa Sopaf S.p.A..

In merito a quanto sopra, in data 26 gennaio 2011 la Società si è costituita in giudizio respingendo tutte le domande avversarie, di merito e istruttorie, nei confronti di Sopaf in quanto inammissibili, prescritte e comunque infondate e chiamando in causa gli altri ex amministratori di Coronet S.p.A. facenti parte del medesimo Consiglio di Amministrazione che avrebbe approvato le operazioni di cui all'atto di citazione.

In questa prima fase, assolutamente iniziale, del procedimento, il management di Sopaf ritiene di non avere alcuna responsabilità e non ritiene che da tale procedimento, la cui conclusione non è prevista in tempi brevi, possa derivare alcuna passività o che, in ogni modo, un esito sfavorevole nel procedimento in corso possa avere un effetto negativo sulla posizione finanziaria, patrimoniale ed economica di Sopaf S.p.A. o sui risultati futuri delle attività. Pertanto, Sopaf S.p.A. intende resistere in giudizio, forte delle sue ragioni, potendo sostenere, nel corso del contenzioso elementi tali da sovvertire radicalmente le previsioni formulate inizialmente dalle pretese richieste della controparte attrice.

Conseguentemente, a fronte di tale contenzioso, in relazione alla mancanza di elementi tali da far ritenere probabile ed in ogni caso allo stato non quantificabile la passività potenziale, tenuto inoltre conto del parere dei consulenti legali e fermo restando il fatto che i tempi per la

definizione del contenzioso saranno prevedibilmente lunghi, non si è ritenuto che esistano gli estremi per considerare il rischio associato alla passività potenziale descritta come probabile e, pertanto, effettuare un accantonamento in bilancio.

#### *Verifiche fiscali*

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2010 sono state effettuate, presso la sede della società, due verifiche da parte dell' Agenzia delle Entrate e una da parte della Guardia di Finanza.

Nella prima verifica, riguardante l'anno di imposta 2006 per i tributi IRES, IRAP e IVA relativi alla società LM Real Estate S.p.A., incorporata nell'esercizio 2007, è stato redatto e notificato a Sopaf S.p.A. in data 25 febbraio 2010 un processo verbale di constatazione ("PVC") che ha rilevato maggiori imponibili Ires per Euro 3,8 milioni e Irाप per Euro 1,1 milioni principalmente imputabili alla deducibilità di canoni di pre-locazione e l'indeducibilità di plusvalenze partecipative. I rilievi emersi sono stati oggetto di attento esame da parte delle strutture competenti, anche con il supporto di professionisti esterni. Inoltre, a seguito della segnalazione contenuta nello stesso PVC, in data 18 gennaio 2011 la Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha attivato il procedimento anti-elusivo ai sensi dell'art. 37-bis del Dpr 600/73, eccependo la deduzione indebita di interessi passivi per Euro 399.478; in risposta la società ha presentato nel mese di marzo 2011 memoria per il procedimento in contraddittorio.

Nella seconda verifica, in data 29 aprile 2010, l'Agenzia delle Entrate ha notificato un PVC redatto a seguito della verifica mirata ai fini delle II.DD., IRAP e IVA per l'anno 2007. In detto verbale viene contestata la deducibilità di un importo complessivo di 698 migliaia di Euro di costi sostenuti da Sopaf S.p.A. per prestazioni di servizi con conseguente recupero a tassazione di IVA indebitamente detratta, pari a 136 migliaia di Euro.

Con particolare riferimento ai rilievi emersi nella seconda verifica, si precisa che, quand'anche l'Amministrazione finanziaria dovesse mantenere immutata la propria posizione e confermare in toto i rilievi sollevati, ciò non comporterebbe l'addebito di maggiori imposte o di sanzioni di apprezzabile valore in quanto l'esercizio 2007 si era chiuso, sia ai fini IRES che ai fini IRAP, con una perdita fiscale ampiamente superiore all'importo dei costi contestati. Pertanto, nella peggiore delle ipotesi, ai fini delle imposte IRES ed IRAP, l'unica conseguenza che si potrebbe verificare in capo a Sopaf S.p.A. sarebbe quella di dover ridurre la perdita IRES generatasi nel 2007 e riportata a nuovo e non ancora interamente utilizzata e di dover pagare le sanzioni minime comminabili. Parimenti, ai fini IVA, la sanzione applicabile sarebbe di importo estremamente esiguo posto che i verificatori nella redazione del PVC non hanno considerato che nel 2007 Sopaf S.p.A. aveva un pro-rata di indetraibilità dell'IVA pari 99% e che dunque, dell'importo di 136 migliaia di Euro, relativo all'IVA addebitata sulle fatture contestate, aveva detratto solo l'1% pari a 1 migliaio di Euro. Inoltre, occorre osservare che l'eventuale riduzione della perdita IRES 2007 riportabile a nuovo non avrebbe alcun impatto neppure sulle attività per imposte anticipate iscritte nel bilancio di Sopaf S.p.A. al 30 settembre 2011 posto che lo stanziamento di queste ultime è stato calcolato su un importo di gran lunga inferiore a quello delle perdite fiscali disponibili.

Nella ispezione della Guardia di Finanza - Nucleo PT di Milano, in data 15 settembre 2011, ha avviato nei confronti di Sopaf S.p.A. una verifica fiscale, attualmente ancora in corso, riguardante inizialmente l'esercizio 2008 e successivamente estesa anche all'esercizio 2009. Allo stato attuale non è stato formalizzato alcun rilievo.

A seguito delle prime due verifiche, chiuse con relativo PVC, non stati al momento ricevuti avvisi di accertamento da parte degli Uffici competenti.

La Società, anche alla luce di pareri rilasciati da professionisti esterni, ravvisa come sussistano motivazioni tali da ritenere infondate le ricostruzioni di tali Uffici.

Tuttavia, relativamente alla sola prima verifica, e con riferimento a determinate fattispecie, gli Amministratori di Sopaf S.p.A. ritengono, allo stato attuale, che possa emergere una passività per la quale è ritenuto probabile un futuro esborso: si è pertanto iscritto nell'esercizio 2010 un accantonamento specifico pari a 211 migliaia di Euro.

### 37 Rapporti infragruppo e con parti correlate

In conformità alle Comunicazioni Consob nn. 97001574 del 20 febbraio 1997, 98015375 del 27 febbraio 1998 e DEM 2064231 del 30 settembre 2002, nonché del principio contabile internazionale n.24 "Related Parties Disclosures" emanato dall'International Accounting Standards Board (I.A.S.B.), vengono di seguito fornite le informazioni relative alle operazioni poste in essere nel periodo intermedio al 30 settembre 2011 con "parti correlate".

Ai sensi dello IAS 24 le parti correlate del Gruppo Sopaf sono le imprese e le persone che sono in grado di esercitare il controllo, il controllo congiunto o un'influenza significativa sul Gruppo Sopaf e sue controllate, le imprese che sono controllate ma non consolidate nel Gruppo Sopaf, le imprese collegate del Gruppo Sopaf. Infine, sono considerate parti correlate anche i membri del Consiglio di Amministrazione ed i Dirigenti con responsabilità strategica del Gruppo Sopaf e relativi familiari.

Il Gruppo intrattiene rapporti con le società collegate e le altre società partecipate, a condizioni di mercato ritenute normali nei rispettivi mercati di riferimento, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi prestati e degli specifici rapporti contrattuali sottostanti.

I rapporti che il Gruppo intrattiene con società controllate non consolidate, società a controllo congiunto, imprese collegate e altre parti correlate riguardano principalmente transazioni di natura commerciale che hanno avuto effetto sui ricavi, sul costo del venduto, sui crediti e debiti commerciali, sono di seguito esposti.

Nel prospetto riepilogativo seguente sono riportati i saldi economici al 30 settembre 2011 per effetto dei rapporti intercorsi con parti correlate individuate ai sensi dello IAS 24.

Al 30 settembre 2011

Controparte	Altri proventi	Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	Costi del Personale	Proventi finanziari	Oneri finanziari	Saldo Ricavi / (Costi)
<i>(in migliaia di Euro)</i>						
China Opportunity	-	-	-	-	(144)	(144)
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	7	-	-	110	-	117
SPF Energy S.p.A.	31	-	-	-	-	31
<b>Totale società collegate</b>	<b>38</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>110</b>	<b>(144)</b>	<b>4</b>
Kalle	753	-	-	-	-	753
Fader	753	-	-	-	-	753
Ammin.- Dir.Resp.Strategiche	-	(822)	(468)	-	-	(1.290)
<b>Totale altre parti correlate</b>	<b>1.506</b>	<b>(822)</b>	<b>(468)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>216</b>
<b>Totale parti correlate</b>	<b>1.544</b>	<b>(822)</b>	<b>(468)</b>	<b>110</b>	<b>(144)</b>	<b>220</b>
Totale voce di bilancio	12.294	(5.840)	(3.048)	5.730	(8.241)	
<b>Incidenza % sulle voci di bilancio</b>	<b>12,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>15,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,7%</b>	

Per le voci di costi/ricavi ed oneri/proventi finanziari si evidenziano:

- per 144 migliaia di Euro (115 migliaia di Euro al 30 settembre 2010), interessi passivi di Sopaf S.p.A. verso China Opportunity per operazioni di finanziamento e pronti contro termine;
- per 110 migliaia di Euro (126 migliaia di Euro al 30 settembre 2010), interessi attivi maturati su finanziamenti della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Sopaf&Partners Re-Inv. S.r.l.;
- per 38 migliaia di Euro, ricavi per riaddebito di spese generali ed amministrative;
- per 1.506 migliaia di Euro, proventi nei confronti di Kalle e Fader (parti correlate a due amministratori di imprese del Gruppo) originati in relazione alla cessione di azioni di China Opportunity per un prezzo pari a 2.524 migliaia di Euro, che ha previsto la sua definizione mediante l'estinzione dell'intero debito complessivo pari a 4.030 migliaia di Euro per servizi di consulenza contabilizzato nell'esercizio precedente.

I compensi spettanti ad amministratori e sindaci della Sopaf S.p.A., per lo svolgimento delle loro funzioni anche nelle altre imprese incluse nel consolidato, sono i seguenti:

	30.09.2011	30.09.2010
<i>(in migliaia di Euro)</i>		
Amministratori	708	738
Sindaci	114	69
<b>Totale società collegate</b>	<b>822</b>	<b>807</b>

Nel prospetto riepilogativo seguente sono riportati i saldi patrimoniali al 30 settembre 2011 e al 31 dicembre 2010 per effetto dei rapporti intercorsi con parti correlate individuate ai sensi dello IAS 24.

Al 30 settembre 2011

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri Crediti ed Attività Diverse	Altre attività finanziarie	(Debiti verso banche e altri finanziatori correnti)	(Debiti commerciali)	(Altre passività correnti)	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>								
Asm Lomellina	66	-	-	-	-	-	-	66
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	-	-	-	-	(9)	-	(9)
China Opportunity Sa Sicar	-	-	-	-	(4.068)	-	-	(4.068)
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.219	24	-	-	-	-	-	4.243
SPF Energy S.p.A.	-	3	-	-	-	(8)	(14)	(19)
<b>Totale società collegate</b>	<b>4.285</b>	<b>27</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4.068)</b>	<b>(17)</b>	<b>(14)</b>	<b>213</b>
Demofonte S.r.l.	-	-	-	363	-	-	-	363
Catabo S.r.l.	-	118	-	-	-	-	-	118
Coemi Property S.p.A.	-	-	522	-	-	-	-	522
Immobiliare Nord Ovest S.p.A.	-	108	-	-	-	-	-	108
Ovo Italia S.r.l.	200	-	-	-	-	-	-	200
Vector 102 S.r.l.	-	-	-	31	-	-	-	31
Ammin.-Dir.Resp.Strategiche	-	-	-	-	-	-	(1.015)	(1.015)
<b>Totale altre parti correlate</b>	<b>200</b>	<b>226</b>	<b>522</b>	<b>394</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1.015)</b>	<b>327</b>
<b>Totale parti correlate</b>	<b>4.485</b>	<b>253</b>	<b>522</b>	<b>394</b>	<b>(4.068)</b>	<b>(17)</b>	<b>(1.029)</b>	<b>540</b>
Totale voce di bilancio	30.987	9.890	9.144	8.186	(77.607)	(4.595)	(10.914)	
<b>Incidenza % sulle voci di bilancio</b>	<b>14,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>	<b>0,4%</b>	<b>9,4%</b>	

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri Crediti ed Attività Diverse	Altre attività finanziarie	(Debiti verso banche e altri finanziatori correnti)	(Debiti commerciali)	(Altre passività correnti)	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>								
Asm Lomellina	66	-	-	-	-	-	-	66
Iside S.r.l.	288	-	-	-	-	-	-	288
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	-	-	-	-	(9)	-	(9)
China Opportunity Sa Sicar	10.079	-	-	-	(4.494)	-	-	5.585
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.749	24	-	-	-	-	-	4.773
SPF Energy S.p.A.	-	-	-	-	-	-	(40)	(40)
<b>Totale società collegate</b>	<b>15.182</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4.494)</b>	<b>(9)</b>	<b>(40)</b>	<b>10.663</b>
Demofonte S.r.l.	-	-	-	770	-	-	-	770
Catabo S.r.l.	-	118	-	-	-	-	-	118
Immobiliare Appia S.r.l.	390	-	-	-	-	-	-	390
Favonio S.r.l.	854	-	-	-	-	-	-	854
Ovo Italia S.r.l.	200	-	-	-	-	-	-	200
Coemi Property S.p.A.	-	-	522	-	-	-	-	522
Immobiliare Nord Ovest S.p.A.	-	108	-	-	-	-	-	108
Vector 102 S.r.l.	-	-	-	31	-	-	-	31
Kalle	-	-	-	-	-	(2.015)	-	(2.015)
Fader	-	-	-	-	-	(2.015)	-	(2.015)
Ammin.-Dir.Resp.Strategiche	-	-	-	-	-	-	(1.050)	(1.050)
<b>Totale altre parti correlate</b>	<b>1.444</b>	<b>226</b>	<b>522</b>	<b>801</b>	<b>-</b>	<b>(4.030)</b>	<b>(1.050)</b>	<b>(2.087)</b>
<b>Totale parti correlate</b>	<b>16.626</b>	<b>250</b>	<b>522</b>	<b>801</b>	<b>(4.494)</b>	<b>(4.039)</b>	<b>(1.090)</b>	<b>8.576</b>
Totale voce di bilancio	45.167	14.983	6.459	9.645	(54.707)	(9.217)	(14.296)	
<b>Incidenza % sulle voci di bilancio</b>	<b>36,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,2%</b>	<b>43,8%</b>	<b>7,6%</b>	

I rapporti più significativi, intrattenuti al 30 settembre 2011 tra Sopaf S.p.A. e le altre imprese del Gruppo, di cui le precedenti tabelle sintetizzano i saldi, sono descritti di seguito:

- finanziamenti fruttiferi e infruttiferi concessi da Sopaf S.p.A. in più tranches a Sopaf & Partners Re-Investment S.r.l. per un valore netto di 4.219 migliaia di Euro (4.749 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) rimborsabile entro il 31 marzo 2012. Si precisa che il finanziamento è stato in parte rimborsato nel primo trimestre 2011 per 267 migliaia di Euro e si riduce per rinuncia parziale a copertura di perdite perfezionata nel corso del secondo trimestre per 380 migliaia di Euro;
- finanziamento soci infruttifero di Sopaf S.p.A. verso ASM Lomellina Inerti S.r.l. per 66 migliaia di Euro (66 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010);
- credito verso la società partecipata OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) di 200 migliaia di Euro originatosi dal corrispettivo per il recesso dalla partecipazione OVO Italia S.r.l.;
- crediti commerciali di Sopaf S.p.A. verso SPF Energy S.p.A. e Sopaf&Partners RE Inv. S.r.l. per riaddebiti di spese generali e prestazioni di servizi per 27 migliaia di Euro;
- un finanziamento infruttifero della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Demofonte S.r.l. per 363 migliaia di Euro. Tale finanziamento è stato concesso con scadenza fino al 31 dicembre 2007 e non prevede scadenze intermedie e rimborsi parziali ed è rinnovabile tacitamente di anno in anno in mancanza di espressa comunicazione di una delle parti contraenti;
- debiti verso China Opportunity per finanziamenti fruttiferi per complessivi 4.068 migliaia di Euro (4.494 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010).

Si evidenzia di seguito il riepilogo dei rapporti in essere con altre parti correlate, società riconducibili ad un Amministratore della Capogruppo Sopaf S.p.A.:

- per 522 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo verso Coemi Property S.p.A. quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l. a scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione;
- per 118 migliaia di Euro, un credito verso Catabo S.r.l., invariato rispetto al 31 dicembre 2010, è relativo principalmente al corrispettivo della cessione da Sopaf S.p.A. di una frazione di un contratto di leasing immobiliare e da addebiti per un contratto di distacco di personale;



- per 108 migliaia di Euro, un credito residuo verso Immobiliare Nord Ovest S.p.A., invariato rispetto al 31 dicembre 2010, si riferisce al recupero di costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. La scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione.

Il credito verso Vector 102 S.r.l. è la risultanza di un finanziamento fruttifero concesso a suo tempo dalla LM Real Estate S.p.A. (fusa in Sopaf S.p.A.).

Non sono in essere garanzie o impegni nei confronti di parti correlate.

### 38 Informazioni sulle politiche di gestione dei rischi finanziari

Con riferimento all'informativa supplementare in materia di strumenti finanziari e dei rischi ad essi connessi e diretta ad illustrare l'impatto esercitato dagli strumenti finanziari rispetto all'entità delle relative esposizioni al rischio, di seguito si illustrano i dettagli circa le misure ed i meccanismi che il Gruppo ha implementato per gestire in particolare la valutazione ed il controllo dell'esposizione al rischio di liquidità e al rischio di credito e della rischiosità delle controparti in quanto, in considerazione dell'attuale situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo, tali specifici rischi finanziari possono assumere una significativa rilevanza sull'attività del Gruppo e sul raggiungimento degli obiettivi di solidità ed adeguatezza finanziaria rispetto alle dinamiche delle attività in cui opera e sulle relative scelte sostenibili di struttura finanziaria.

#### Esposizione al rischio di credito

La massima esposizione teorica al rischio di credito del Gruppo al 30 settembre 2011 è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie contabilizzate in bilancio, oltre che dal valore nominale delle garanzie prestate su possibili impegni verso terzi indicati nella nota 35.

Alla data del 30 settembre 2011, l'esposizione del Gruppo al rischio di credito era la seguente:

Valori in migliaia di euro

<b>Esposizione al rischio di credito</b>	<b>30.09.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Crediti finanziari verso terzi	2.905	4.056
Crediti finanziari verso parti correlate	4.879	17.427
Certificati di deposito bancari	-	8.392
Crediti commerciali verso terzi	9.637	14.959
Crediti verso parti correlate	774	772
Altri crediti	6.160	2.207
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.048	1.707
	<b>26.403</b>	<b>49.520</b>

Le voci "Crediti finanziari verso terzi" e "Crediti finanziari verso parti correlate" risultano composte principalmente come segue:

- per 2.905 migliaia di Euro, un credito acquisito per un corrispettivo di 350 migliaia di Euro in data 17 novembre 2010 da un istituto bancario e da questi vantato nei confronti di Federconsorzi in concordato preventivo. Il valore nominale del credito chirografario ammonta a 8.441 migliaia di Euro, già soddisfatto nella misura del 40%, per cui la parte residua acquistata ammonta a 5.065 migliaia di Euro. L'iscrizione del credito in base al valore di fair value pari a 3.188 migliaia è al netto dell'attualizzazione di complessivi 283 migliaia di Euro tenuto conto della tempistica preventivabile di regolamento finanziario e degli spread creditizi desumibili dalle quotazioni ufficiali di strumenti similari in termini di fattori di rischio; l'attualizzazione del credito è stata calcolata sulla base della attesa prospettiva di recuperabilità del credito stesso in un periodo previsto di cinque esercizi;
- un credito verso la società collegata Sopaf&Partners Re S.r.l. per un finanziamento fruttifero con scadenza 31 marzo 2012 di complessivi 4.219 migliaia di Euro (comprensivo di interessi) finalizzato in parte all'acquisto di un complesso immobiliare/alberghiero a Capri, tramite la costituzione di una società, Hotel Tiberio S.r.l., detenuta da Sopaf & Partners Re S.r.l. al 20%, e in parte per supportare altre operazioni. Tale credito residuo comprende riduzioni di valore per 229 migliaia di Euro derivanti da perdite della stessa società collegata rilevate in base al metodo del patrimonio netto, in eccesso rispetto alla partecipazione

detenuta dalla Capogruppo, iscritte in esercizi precedenti. Si precisa che il finanziamento è stato in parte rimborsato nel primo trimestre 2011 per 267 migliaia di Euro e si è ridotto per rinuncia parziale a copertura di perdite perfezionata nel corso del secondo trimestre 2011 per 380 migliaia di Euro;

- un finanziamento verso la società partecipata Demofonte S.r.l. per 363 migliaia di Euro, concesso con scadenza fino al 31 dicembre 2007 e non prevede scadenze intermedie e rimborsi parziali ed è rinnovabile tacitamente di anno in anno in mancanza di espressa comunicazione di una delle parti contraenti;
- un credito vantato da SPF Clip S.r.l. verso la società partecipata OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) di 200 migliaia di Euro originato dal corrispettivo per il recesso dalla partecipazione Nova Fronda S.r.l.;
- un credito verso Vector 102 S.r.l. per 31 migliaia di Euro, risultanza di un finanziamento fruttifero concesso a suo tempo dalla LM Real Estate S.p.A. (fusa in Sopaf S.p.A.);
- un finanziamento infruttifero ad Asm Lomellina Inerti S.r.l. per 66 migliaia di Euro.

La voce "Crediti commerciali verso terzi" ammonta complessivamente a 9.637 migliaia di Euro (14.959 migliaia di Euro nell'esercizio 2010), di cui per un valore attualizzato, 3.884 migliaia di Euro sono esigibili oltre 12 mesi dalla data di chiusura del corrente periodo intermedio.

L'esposizione di Gruppo per crediti commerciali è concentrata principalmente con riferimento ad un credito vantato dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino iscritto per 7.390 migliaia di Euro (74,7% dell'ammontare della voce "Crediti commerciali") al netto dell'effetto attualizzativo residuo di 610 migliaia di Euro. Tale credito verso la Cassa di Risparmio di San Marino è stato riconosciuto a seguito della sottoscrizione avvenuta in data 31 luglio 2009 di un contratto di advisory per un valore complessivo di 15.000 migliaia di Euro.

L'incasso del corrispettivo è previsto in 2 rate residue rispettivamente scadenti in data 30 marzo 2012 e 2013.

Al riguardo si precisa che il contratto di advisory è stato perfezionato nell'ambito di un complesso accordo transattivo, avente ad oggetto lo svolgimento da parte della stessa Sopaf di consulenze e attività, in qualità di "arranger", per la strutturazione di operazioni finanziarie sugli attivi patrimoniali di proprietà di CRSM.

Al momento della rilevazione iniziale il credito derivante dalla sottoscrizione del contratto di advisory corrisponde al fair value di un credito a lungo termine, che non comporta interessi, calcolato in base al valore attuale di tutti gli incassi previsti futuri attualizzati utilizzando il tasso di interesse di mercato prevalente per uno strumento simile per merito creditizio e scadenza temporale. L'ammortamento dell'attualizzazione è imputato a conto economico utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Si precisa inoltre, che nelle passività risulta un debito residuo di 1.689 migliaia di Euro per l'impegno assunto nei confronti di Cassa di Risparmio di S. Marino per l'esecuzione del suddetto contratto di advisory iscritto al netto della quota di ricavo già maturata.

Inoltre, l'esposizione di Gruppo per "Crediti commerciali verso terzi" comprende principalmente:

- per 2.115 migliaia di Euro, crediti relativi a commissioni di gestione e per prestazioni di servizi finanziari spettanti rispettivamente a Sopaf Capital Management S.p.A. per 1.168 migliaia di Euro, a Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. per 709 migliaia di Euro e a Sopaf Asia Sàrl per 238 migliaia di Euro;
- per 22 migliaia di Euro, crediti diversi della Capogruppo per servizi e riverse di spese;
- per 242 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo Sopaf S.p.A., in qualità di mandatario verso due mandanti, per costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Per tale credito sono in corso azioni volte al recupero verso i debitori e risulta rettificato mediante un fondo svalutazione iscritto in esercizi precedenti per 121 migliaia di Euro.

La voce "Crediti verso parti correlate" comprende:

- crediti verso le imprese collegate Sopaf&Partners RE S.p.A per 23 migliaia di Euro e SPF Energy S.p.A. per 3 migliaia di Euro, derivanti da rapporti in essere che riguardano principalmente prestazioni di servizi amministrativi e generali;
- per 522 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo verso Coemi Property S.p.A. quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l.. La scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione;

- per 118 migliaia di Euro, un credito verso Catabo S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf S.p.A.) relativo principalmente al corrispettivo della cessione da Sopaf S.p.A. a Catabo S.r.l. di una frazione di un contratto di leasing immobiliare e da addebiti per un contratto di distacco di personale. Per tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, sono in corso iniziative volte alla rinegoziazione della scadenza di rimborso;
- per 108 migliaia di Euro, un credito residuo verso Immobiliare Nord Ovest S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf S.p.A.) relativo ad un credito per costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato, di cui si è precisato in precedenza con riferimento alla voce "Crediti commerciali verso terzi". Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, è stato già rinegoziato nel mese di aprile 2011 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 13 migliaia di Euro. La scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione.

La voce "Altri crediti", pari a 6.160 migliaia di Euro, comprende principalmente:

- per 2.413 migliaia di Euro, un credito verso Osram S.p.A. iscritto a fronte della risoluzione della controversia legale sorta in esercizi precedenti in esecuzione della sentenza del Tribunale di Milano nel mese di marzo 2011. Tale credito è stato interamente incassato nel mese di ottobre contestualmente all'accordo risolutivo perfezionato con la controparte soccombente;
- per 1.466 migliaia di Euro, crediti verso Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni. La scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione;
- per 759 migliaia di Euro un credito sorto nei confronti degli acquirenti della partecipazione Polis Fondi Sgr.p.a. (ceduta nel mese di febbraio 2011), importo trattenuto dal corrispettivo pattuito, quale garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al Fondo Soreo I;
- per 314 migliaia di Euro, crediti derivanti dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008;
- per 1.083 migliaia di Euro, crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf e Arena Surgelati) e altri crediti minori, interamente svalutati con apposito fondo;
- per 1.276 migliaia di Euro un credito residuo relativo ad un accordo stipulato in data 16 febbraio 2005 da LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf S.p.A.), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd., per un ammontare originario di 1.815 migliaia di Euro, interamente svalutato per perdite per riduzioni di valore con apposito fondo.

I crediti ceduti al factor con clausola pro soluto ammontano complessivamente a 2,6 milioni di Euro e sono inclusi nella voce crediti tributari non correnti. In particolare, tale voce comprende crediti IRPEG chiesti a rimborso relativi agli anni 1998 e 2001 ed i relativi interessi ceduti nel 2007 a una società finanziaria attraverso una operazione di factoring pro-soluto. Non essendo interamente rispettati i requisiti richiesti dallo IAS 39 ai fini della *derecognition* di tale credito, lo stesso è stato mantenuto in bilancio, iscrivendo un corrispondente debito verso il factor.

Per tali crediti sono state ottenute anticipazioni dal cessionario iscritte nella voce debiti verso factor per 3.111 migliaia di Euro.

#### *Crediti e svalutazioni*

Per le attività finanziarie sono regolarmente effettuate valutazioni al fine di verificare l'eventuale esistenza di evidenze obiettive che le stesse abbiano subito una riduzione di valore. In particolare, nella valutazione dei crediti si tiene conto della solvibilità dei creditori, nonché delle caratteristiche di rischio creditizio che è indicativo della capacità di pagamento dei singoli debitori.

La movimentazione del fondo svalutazione crediti finanziari, commerciali e diversi del Gruppo è riepilogata nella tabella che segue:

Valori in migliaia di euro

	30.09.2011	31.12.2010
Saldo al 1 gennaio	(3.230)	(4.741)
Accantonamenti/ Perdita di valore	-	(489)
Variazioni nell'area di consolidamento	673	2.000
Utilizzi dell'esercizio	-	-
	<b>(2.557)</b>	<b>(3.230)</b>

Le svalutazioni di crediti comprendono principalmente:

- per 121 migliaia di Euro, la svalutazione parziale di crediti per recupero di costi sostenuti relativi ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Per tali crediti sono in corso azioni di recupero verso i diversi debitori;
- per 1.276 migliaia di Euro, la svalutazione integrale di un credito residuo relativo ad un accordo stipulato in data 16 febbraio 2005 da LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf S.p.A.), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd., per un ammontare originario di 1.815 migliaia di Euro;
- per 1.160 migliaia di Euro, la svalutazione integrale di crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf S.p.A. e Arena Surgelati) e altri crediti minori.

Rispetto allo scorso esercizio le svalutazioni di crediti si riducono per 673 migliaia di Euro con riferimento alla svalutazione relativa ad un credito vantato dal Fondo Soreo I per effetto dell'uscita dall'area di consolidamento su base integrale di quest'ultimo a partire dal primo semestre 2011.

Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni per le quali si rileva un'oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale. L'ammontare della svalutazione tiene conto di una stima dei flussi recuperabili e della relativa data di incasso e del fair value di eventuali garanzie. Con riferimento ai criteri di valutazione dei crediti e finanziamenti, si precisa che tali attività finanziarie sono soggette ad impairment se e solo se esiste evidenza oggettiva di una riduzione di valore come risultato di uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell'attività e quell'evento (o eventi) ha un impatto sui flussi finanziari futuri stimati dell'attività.

Non devono essere incorporate nelle stime di impairment le perdite attese derivanti da eventi futuri, indipendentemente dalla probabilità di accadimento (expected loss). Qualora sia accertata la presenza di una riduzione di valore, la società procede alla valutazione con riferimento a ciascun credito quando risulta singolarmente significativa ovvero lo diventa considerando i crediti nel loro complesso.

La società procede al calcolo della riduzione di valore, secondo regole che si differenziano per le diverse modalità di contabilizzazione dei crediti; in particolare la modalità di calcolo dell'ammontare della riduzione di valore applicabile ai crediti e finanziamenti iscritti al costo ammortizzato prevede che la perdita per riduzione di valore su finanziamenti e crediti o investimenti posseduti fino alla scadenza ed iscritti al costo ammortizzato, sia misurata come differenza fra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati attualizzati al tasso di interesse originario effettivo dello strumento finanziario.

Contabilmente, il valore dell'attività deve essere ridotto direttamente oppure indirettamente tramite un accantonamento a un fondo del passivo; l'importo della rettifica è iscritto nel conto economico del periodo.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio dei crediti commerciali e diversi esistenti al 30 settembre 2011 e al 31 dicembre 2010 per crediti commerciali non ancora scaduti (riga "A scadere") e scaduti, con indicazione del periodo di scaduto (righe "0-180 gg", e "180-360 gg" e "Oltre 360 gg"):

Valori in Migliaia di Euro

	30.09.2011		31.12.2010	
	Valore nominale	Svalutazioni	Valore nominale	Svalutazioni
A scadere	17.003	-	17.966	-
<i>Crediti scaduti:</i>				
0-180 gg	13	-	68	-
180-360 gg	8	-	16	-
Oltre 360 gg	3.777	(2.558)	4.703	(3.230)
	<b>20.801</b>	<b>(2.558)</b>	<b>22.753</b>	<b>(3.230)</b>

I crediti scaduti netti al 30 settembre 2011 comprendono principalmente:

- un credito per 522 migliaia di Euro (522 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) verso Coemi Property S.p.A. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf S.p.A.) quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l. Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, come già riportato precedentemente, è stato rinegoziato nel mese di aprile 2011 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 58 migliaia di Euro. Tale credito è attualmente in fase di ulteriore rinegoziazione;
- per 314 migliaia di Euro, crediti derivanti dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008;
- per 242 migliaia di Euro, crediti di Sopaf S.p.A., in qualità di mandatario, verso due mandanti per costi sostenuti relativi ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Per tali crediti sono in corso iniziative di recupero e sono rettificati mediante l'iscrizione nel precedente esercizio di un fondo svalutazione di 121 migliaia di Euro;
- per 118 migliaia di Euro, un credito verso Catabo S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) relativo principalmente al corrispettivo della cessione da Sopaf S.p.A. a Catabo S.r.l. di una frazione di un contratto di leasing immobiliare e da addebiti per un contratto di distacco di personale. Per tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, sono in corso iniziative volte alla rinegoziazione della scadenza di rimborso;
- per 108 migliaia di Euro, un credito residuo verso Immobiliare Nord Ovest S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf S.p.A.) relativo ad un credito per costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato;
- per 31 migliaia di Euro, un credito verso Vector 102 S.r.l., risultanza di un finanziamento fruttifero concesso a suo tempo dalla LM Real Estate S.p.A. (fusa in Sopaf S.p.A.);
- per 1.276 migliaia di Euro, un credito residuo relativo ad un accordo stipulato in data 16 febbraio 2005 da LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf SpA), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd., per un ammontare originario di 1.815 migliaia di Euro; Tale credito è stato interamente svalutato in esercizi precedenti;
- per 1.160 migliaia di Euro, crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf S.p.A. e Arena Surgelati) e altri crediti minori interamente svalutati in esercizi precedenti.

#### *Garanzie prestate e ricevute*

Sono state invece rilasciate fideiussioni a favore di parti terze per 920 migliaia di Euro (1.346 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) prevalentemente a garanzia di contratti di locazione commerciale.

Con riguardo a tali garanzie prestate, non si evidenziano significative esposizioni a rischi per future passività.

Si rileva che al 30 settembre 2011 sussistono titoli partecipativi dati in garanzia ad istituti di credito per finanziamenti a breve/medio termine il cui dettaglio è riportato nelle note esplicative alla nota 35 "Impegni e garanzie" a cui si rimanda.

I valori consolidati al 30 settembre 2011 delle attività concesse in garanzia a favore di terzi per passività finanziarie, passività commerciali ed impegni per contratti di locazione commerciale sono riportate di seguito:

Valori in migliaia di Euro

	30.09.2011	31.12.2010
<b>Partecipazioni:</b>		
Titoli di capitale	89.539	104.154
<b>Attività finanziarie non correnti:</b>		
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.923	5.550
Depositi cauzionali	200	744
<b>Altre attività correnti:</b>		
Crediti diversi	759	-
<b>Crediti tributari non correnti:</b>		
Crediti tributari ceduti pro soluto	2.653	4.368
	<b>96.074</b>	<b>114.816</b>

Inoltre, si evidenzia la sussistenza di un impegno, a favore delle banche finanziatrici del pool costituito per l'acquisizione di Banca Network Investimenti e Area Life International Ltd. a cedere in garanzia i crediti futuri rivenienti dalla vendita della partecipazione di Sopaf nel capitale sociale di Delta S.p.A.

### **Rischio di liquidità**

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo possa trovarsi in difficoltà nell'adempire alle future obbligazioni associate alle passività finanziarie in quanto le disponibilità di risorse finanziarie non sono sufficienti per far fronte alle obbligazioni nei termini e scadenze prestabiliti.

Pertanto, il rischio di liquidità si può manifestare con l'incapacità di reperire, a condizioni di mercato, le risorse finanziarie necessarie per l'operatività del Gruppo.

Il Gruppo Sopaf adotta politiche di gestione delle risorse finanziarie dirette a ridurre il rischio di liquidità finalizzate all'ottenimento di adeguate linee di credito ed un monitoraggio delle condizioni prospettiche di liquidità, in relazione alla pianificazione aziendale.

L'obiettivo della Società è di mantenere un equilibrio tra la capacità di affidamento bancario e la flessibilità delle risorse finanziarie attraverso l'uso di scoperti, finanziamenti a breve termine e finanziamenti a medio termine.

La direzione della società ritiene che i fondi attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo di soddisfare i suoi fabbisogni derivanti dal rimborso dei debiti in essere.

Per l'esercizio 2011 il management del Gruppo Sopaf è teso a individuare le nuove linee strategiche che conducano a livelli di redditività ante- crisi e che possano permettere di superare le diverse criticità.

Con riferimento alle scadenze dei flussi di cassa correlati all'esposizione finanziaria del Gruppo, e data la natura del ciclo monetario delle società del Gruppo, ai fini del rischio di liquidità, assume particolare rilevanza il piano di rimborso previsto per l'indebitamento a medio termine garantito (e non) comprensivo di finanziamenti a medio termine ottenuti sui progetti di acquisizione di partecipazioni.

Inoltre, quanto registrato nei primi 9 mesi del 2011 in termini di deterioramento di alcuni attivi e di mancata dismissione di altri, non ha consentito di rispettare taluni covenant previsti dagli accordi di riscadenziamento del debito sottoscritti nel novembre 2010.

In relazione agli impegni di capitalizzazione in società già presenti nel perimetro del Gruppo, si segnala in particolare il versamento di Euro 2,1 milioni in Banca Network Investimenti, quale quota parte di una ricapitalizzazione prevista dal piano di riorganizzazione industriale e societaria, tuttora in attesa del vaglio da parte di Banca d'Italia.

#### Debiti scaduti

Al 30 settembre 2011 risultano scaduti debiti finanziari esigibili nei confronti di istituti di credito per Euro 9,4 milioni (Euro 23,3 milioni al 31 dicembre 2010) e verso altri finanziatori per Euro 0,6 milioni.

Si riscontrano, inoltre, debiti commerciali scaduti verso fornitori per Euro 2,1 milioni (Euro 1,7 milioni al 31 dicembre 2010), altri debiti finanziari scaduti per Euro 2,3 milioni (Euro 1,7 milioni al 31 dicembre 2010), per un totale complessivo di Euro 14,4 milioni (Euro 26,7 milioni al 31 dicembre 2010).

Nel dettaglio, la situazione dei debiti finanziari che al 30 settembre 2011 e al 31 dicembre 2010 hanno evidenziato esposizioni scadute con evidenza dei corrispondenti debiti successivamente rimborsati o che sono stati oggetto di riscadenziamento risulta la seguente:

#### Passività finanziarie che hanno evidenziato scaduto al 30 settembre 2011:

Valori in Migliaia di Euro

	Passività iscritte	di cui scaduti al 30.09.2011	di cui riscadenziati dopo il 30.9.2011	di cui rimborsati dopo il 30.9.2011	di cui debiti attualmente scaduti
Finanziamenti da banche garantiti	43.972	5.292	-	-	5.292
Finanziamenti da banche non garantiti	25.536	4.122	-	-	4.122
Debiti verso altri finanziatori	3.681	640	-	-	640
Altre passività	4.242	2.259	-	-	2.259
	<b>77.431</b>	<b>12.313</b>	-	-	<b>12.313</b>

#### Passività finanziarie che hanno evidenziato scaduto al 31 dicembre 2010:

Valori in Migliaia di Euro

	Passività iscritte	di cui scaduti al 31.12.2010	di cui riscadenziati nel 2010	di cui rimborsati nel 2011	di cui riscadenziati nel 2011	variazioni nell'area di consolidamento	di cui debiti attualmente scaduti
Finanziamenti da banche garantiti	68.341	19.118	(48.987)	(4.888)	-	(19.118)	-
Finanziamenti da banche non garantiti	32.421	4.203	(22.708)	(1.539)	(2.233)	-	1.971
Altre passività	7.220	1.712	(5.852)	(1.607)	-	-	239
	<b>107.982</b>	<b>25.033</b>	<b>(77.547)</b>	<b>(8.034)</b>	<b>(2.233)</b>	<b>(19.118)</b>	<b>2.210</b>

Si evidenzia che il debito scaduto al 30 settembre 2011 per finanziamenti comprende per Euro 2,5 milioni due linee di credito a revoca, per Euro 1,2 milioni due quote di due finanziamenti non garantiti e per Euro 5,3 milioni una quota di un finanziamento garantito.

Nel corso del mese di ottobre, nell'ambito di più ampie riflessioni da parte del management della Società, sono state avanzate agli istituti bancari delle richieste di "stand still" fino al 31 marzo 2012 volte a permettere alla Società di concentrare la propria attenzione sulla strutturazione di un intervento più incisivo a supporto di una sostenibile gestione finanziaria, nonostante l'attuale oggettiva difficoltà nella liquidazione a valori congrui di alcuni degli asset in portafoglio.

Alcune delle banche finanziatrici hanno già dato il loro assenso, mentre altre stanno procedendo nell'iter di esame della richiesta.

I debiti scaduti verso altri finanziatori comprendono per 640 migliaia di Euro un debito derivante da un'operazione di "pronti contro termine" su titoli azionari finalizzata con la cessione a pronti di azioni SPF Energy S.p.A. per un corrispettivo di 600 migliaia di Euro ed il riacquisto a termine per 640 migliaia di Euro scaduto nel termine dell'11 luglio 2011 che attualmente è in corso di rinnovo.

Inoltre, la situazione dei debiti commerciali verso fornitori scaduti al 30 settembre 2011, comparata con il precedente esercizio, risulta la seguente:

Valori in Migliaia di Euro

	30.9.2011	31.12.2010
<b>Debiti a scadere</b>	<b>2.468</b>	<b>7.468</b>
<i>Debiti scaduti:</i>		
0-90 gg	567	938
90-120 gg	661	130
Oltre 120 gg	899	681
<b>Debiti scaduti</b>	<b>2.127</b>	<b>1.749</b>
	<b>4.595</b>	<b>9.217</b>

Con riferimento all'evoluzione dei debiti finanziari verso istituti di credito che nel precedente esercizio hanno evidenziato posizioni di scaduto, si precisa che Sopaf S.p.A. ha in essere un finanziamento in pool per un debito residuo complessivo di circa Euro 28 milioni con scadenza 30 settembre 2012.

Tale finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A. detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A., che a sua volta detiene il 49,99% di Banca Network Investimenti S.p.A. e sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.

Tale finanziamento in pool è assistito da alcune tutele contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari (indebitamento lordo, patrimonio netto e rapporto indebitamento /patrimonio netto) da calcolarsi trimestralmente.

Nell'ambito della definizione del Piano Finanziario nonché delle linee di sviluppo della Società, in data 18 novembre 2010 è stata conclusa con i principali istituti finanziatori di Sopaf un'operazione di rimodulazione del debito bancario.

L'accordo di rimodulazione dei debiti bancari ha riguardato principalmente il contratto di finanziamento a medio/lungo termine le cui principali caratteristiche possono essere sintetizzate come segue:

- Il contratto di finanziamento è stato erogato a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd. per un importo complessivo di 54 milioni e attualmente pari a complessivi Euro 28,2 milioni di Euro con scadenza 30 settembre 2012. Tale finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A. detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A. che a sua volta detiene il 49,99% di Banca Network Investimenti S.p.A. S.p.A., sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.;
- Il finanziamento è assistito da alcune garanzie contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari. I parametri finanziari previsti sono relativi all'indebitamento lordo, al valore del patrimonio netto, e al ratio indebitamento/patrimonio netto a livello consolidato ed al valore del patrimonio netto e al ratio indebitamento/patrimonio netto a livello individuale relativamente a BNI, Petunia ed Area Life . Qualora uno o più parametri non vengano rispettati la società ha 15 giorni di tempo a partire dalla data di comunicazione dei medesimi alla banca agente per adottare le azioni necessarie per porvi rimedio.

Le "Altre passività" al 30 settembre 2011 si riferiscono per 4.242 migliaia di Euro (6.395 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) ai debiti contratti con gli azionisti terzi di LM & Partners Sca (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) e di Star Venture I (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) per l'operazione di acquisto delle azioni di minoranza di LM & Partners Sca. Tali debiti, comprensivi degli interessi maturati, sono relativi a debiti con scadenza rinegoziata in parte al 31 dicembre 2010 e che nel corso del 2011 sono stati oggetto di ulteriore riscadenziamento; in particolare gli accordi stabiliscono scadenze entro l'esercizio 2011 per 1.983 migliaia. Si precisa, inoltre, che sono in corso trattative per un ulteriore riposizionamento delle posizioni debitorie residue.

Nel dettaglio, gli accordi di riscadenziamento delle passività verso i cedenti partecipazioni prevedono un piano di pagamenti riepilogato in sintesi come segue:



Valori in Migliaia di Euro

	Piano di riscadenziamento				scaduto residuo da rinegoziare
	30.09.2011	entro 31.12.2011	entro 31.03.2012	entro 30.06.2012	
Altre passività verso cedenti partecipazioni	4.242	(1.983)	-	-	2.259
	<b>4.242</b>	<b>(1.983)</b>	-	-	<b>2.259</b>

Inoltre, la situazione dei debiti commerciali verso fornitori che fino al 30 settembre 2011 hanno rilevato esposizioni scadute evidenzia attualmente un residuo debito complessivo di 1.857 migliaia di Euro (1.749 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), come riportato nel dettaglio che segue:

Valori in Migliaia di Euro

	30.09.2011	di cui riscadenziati successivamente al 30.09.2011	di cui rimborsati successivamente al 30 .09.2011	di cui non ancora
				rinegoziati successivamente al 30.09.2011
Debiti commerciali scaduti	2.127	-	(270)	1.857
	<b>2.127</b>	-	<b>(270)</b>	<b>1.857</b>

#### Rischio di default e covenants sul debito

Il rischio in esame attiene alla possibilità che i contratti di finanziamento di cui Sopaf S.p.A è parte o il regolamento del prestito obbligazionario emesso dalla Società contengano disposizioni che legittimino le controparti, siano essi banche o detentori di obbligazioni, a chiedere al debitore, al verificarsi di determinati eventi, l'immediato rimborso delle somme prestate, generando conseguentemente un rischio di liquidità.

#### *Covenants su contratti di finanziamento in pool*

Come già ampiamente riportato in precedenza, si precisa che Sopaf S.p.A. ha in essere un finanziamento in pool per un debito residuo complessivo di circa Euro 28 milioni con scadenza 30 settembre 2012. Tale finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A. detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A., che a sua volta detiene il 49,99% di Banca Network Investimenti S.p.A. e sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.

Come già esposto in precedenza, tale finanziamento in pool è assistito da alcune tutele contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari (indebitamento lordo, patrimonio netto e rapporto indebitamento / patrimonio netto) da calcolarsi trimestralmente.

Nell'ambito dell'operazione di rimodulazione del debito bancario che è stata conclusa in data 18 novembre 2010, è stato sottoscritto un accordo modificativo del contratto di finanziamento e ulteriori accordi di riscadenziamento con le banche con le quali la società ha in essere distinti contratti di finanziamento al fine di ridefinire i termini dell'indebitamento finanziario volti a tenere conto del nuovo piano finanziario della Società.

Tra i principali interventi previsti dell'accordo modificativo in relazione al Contratto di Finanziamento si segnalano:

- la ridefinizione del margine applicabile al finanziamento e del piano di ammortamento in rate semestrali in linea con gli obiettivi strategici della Società ai sensi del Piano Finanziario;
- la riformulazione dei *covenants* finanziari;
- l'assunzione da parte della Società di un obbligo di canalizzazione su di un apposito conto corrente - nonché l'imputazione a rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento - di parte dei proventi derivanti dalle dismissioni di *assets* detenuti direttamente o indirettamente della Società;

- la conferma delle garanzie reali già concesse dalla Società ai sensi del Contratto di Finanziamento (in particolare le azioni delle società Banca Network Investimenti S.p.A., Petunia S.p.A. e Area Life International Assurance di titolarità della Società) nonché la concessione di un pegno sui certificati di deposito emessi da Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. in relazione alla messa a disposizione della partecipazione azionaria detenuta dalla Società in Delta S.p.A. ai sensi degli accordi conclusi in data 31 luglio 2009;
- l'assunzione da parte della Società di uno specifico impegno a far sì che non venga proposta né deliberata da parte dei competenti organi la distribuzione di dividendi qualora: (i) l'indebitamento finanziario lordo della Società sia pari o superiore a Euro 80 milioni; e (ii) il rapporto fra indebitamento finanziario lordo e patrimonio netto consolidato della Società sia pari o superiore a 1.0x; nel caso in cui detta distribuzione fosse consentita in base ai parametri sopra indicati, non potrà comunque eccedere il 50% degli utili netti dell'esercizio precedente;
- l'assunzione da parte della Società di apposito impegno a convocare l'assemblea dei soci di Sopaf S.p.A. al fine di deliberare un proprio aumento del capitale sociale (facendo peraltro quanto in proprio potere affinché i soci Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l. sottoscrivano e liberino detti aumenti di capitale) (i) nel caso in cui la Società sia chiamata a sottoscrivere direttamente e/o indirettamente uno o più aumenti di capitale in Banca Network Investimenti per un ammontare complessivo superiore ad Euro 5 milioni ovvero (ii) in caso di violazione dei *covenants* finanziari ai quali non sia stato posto rimedio dalla Società nei termini indicati nel Contratto di Finanziamento; e
- l'assunzione da parte della Società di apposito impegno a non rimborsare, anche in via anticipata, o pagare interessi o altre utilità in relazione a qualsiasi finanziamento soci, versamento soci o altra forma di apporto dei propri soci.

A seguito del risultato dei primi 9 mesi del 2011 in termini di deterioramento di alcuni attivi e di mancata dismissione di altri, non sono stati rispettati taluni covenant previsti dagli accordi di riscadenziamento del debito sottoscritti nel novembre 2010.

Come già menzionato in precedenza, nel corso del mese di ottobre, nell'ambito di più ampie riflessioni da parte del management della Società, sono state avanzate agli istituti bancari delle richieste di "*stand still*" fino al 31 marzo 2012 volte a permettere alla Società di concentrare la propria attenzione sulla strutturazione di un intervento più incisivo a supporto di una sostenibile gestione finanziaria, nonostante l'attuale oggettiva difficoltà nella liquidazione a valori congrui di alcuni degli asset in portafoglio.

Alcune delle banche finanziatrici hanno già dato il loro assenso, mentre altre stanno procedendo nell'iter di esame della richiesta.

## **ALLEGATI**

**DICHIARAZIONE AI SENSI DELL'ART. 154-BIS COMMA 2 DEL D.LGS. 58/1998 (TESTO UNICO DELLA FINANZA)**

Il sottoscritto Daniele Muneroni, in qualità di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Sopaf S.p.A.,

dichiara

che, in conformità a quanto previsto dal comma 2 dell'articolo 154-bis del Testo Unico della Finanza, l'informativa contabile relativa al Resoconto intermedio di gestione trimestrale consolidato al 30 settembre 2011 di Sopaf S.p.A. corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Il Dirigente Preposto

Daniele Muneroni

## VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER IL PERIODO INTERMEDIO AL 30 SETTEMBRE 2011

Valori in migliaia di Euro

	Capitale	Azioni proprie	Riserve di capitale	Riserve di risultato	Riserva prestito obbligazionario convertibile	Riserva da cash flow Hedge	Riserva da attività finanziarie available for sale	Quota di Utili/(Perdite) complessive imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	Interessenze di minoranza	Totale
<b>Saldo al 1 gennaio 2010</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>(6.319)</b>	<b>3.991</b>	<b>(411)</b>	<b>4.069</b>	<b>1.114</b>	<b>81</b>	<b>80.262</b>
<b>Variazioni del patrimonio netto:</b>										
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nell'esercizio	-	-	-	(25)	-	-	-	-	114	<b>89</b>
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	288	<b>288</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(11.737)</b>	<b>-</b>	<b>200</b>	<b>36</b>	<b>(1.114)</b>	<b>(285)</b>	<b>(12.900)</b>
<b>Saldo al 1 gennaio 2011</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>(18.081)</b>	<b>3.991</b>	<b>(211)</b>	<b>4.105</b>	<b>-</b>	<b>198</b>	<b>67.739</b>
<b>Variazioni del patrimonio netto:</b>										
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisto azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nel periodo	-	-	-	-	-	-	-	-	(6)	<b>(6)</b>
Altri movimenti	-	-	-	(3)	-	-	-	-	2.251	<b>2.248</b>
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(21.392)</b>	<b>-</b>	<b>181</b>	<b>2.528</b>	<b>-</b>	<b>(75)</b>	<b>(18.758)</b>
<b>Saldo al 30 settembre 2011</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>(39.476)</b>	<b>3.991</b>	<b>(30)</b>	<b>6.633</b>	<b>-</b>	<b>2.368</b>	<b>51.223</b>

## PROSPETTO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE COLLEGATE/A CONTROLLO CONGIUNTO

Valori in migliaia di euro

Denominazione/ragione sociale	Quota di possesso %	Movimenti del periodo										Valori al 30.09.2011	
		Valori al 01.01.2011	Acquisti	Versamenti in conto capitale	Aumenti di capitale	Cessioni	Distribuzione dividendi	Utili pro quota	Perdite pro quota	Riclassificazione nelle attività finanziarie	Decrementi per variazione nell'area di consolidamento della partecipante Sopaf Real Estate		Rettifiche per adeguamento alla quota d'interessenza partecipativa
<b>Imprese collegate</b>													
China Opportunity S.A. Sicar (**)	44,94%	30.214	-	-	6.453	(4.121)	-	-	(18.736)	-	-	2.939	16.749
Petunia S.p.A.(***)	59,38%	29.980	-	2.123	-	-	-	-	(4.525)	-	-	-	27.578
Westindustrie S.r.l.	22,00%	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
Firanegocios S.L. (****)	0,00%	3.505	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.505)	-	-
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%	24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24
Area Life Int Ass. Limited	45,00%	8.805	-	-	-	-	-	-	(225)	-	-	-	8.580
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%	18.140	-	-	-	-	(1.799)	720	-	-	-	-	17.061
Sopaf&Partners RE S.r.l.	40,00%	-	-	-	380	-	-	-	(205)	-	-	-	175
Linkem S.p.A. (ex AFT S.p.A.) (*****)	4,65%	10.561	-	-	1.373	-	-	-	-	(11.934)	-	-	-
Spf Energy S.p.A.	22,31%	4.135	415	-	-	-	-	-	(66)	-	-	-	4.484
Schooner S.r.l.	29,50%	1.508	-	-	-	-	(404)	-	(1)	-	-	-	1.103
Sun System S.p.A.	15,56%	3.040	-	-	-	-	-	19	-	-	-	-	3.059
Banca Network Investimenti S.p.A. (*)	15,02%	15.170	-	2.100	-	-	-	-	(2.289)	-	-	-	14.981
Iside S.r.l. (****)	0,00%	138	-	-	-	-	-	-	(3)	-	(135)	-	-
Newman Lowther & Associates Ltd.	-	-	1.323	-	-	-	-	-	(110)	-	-	(363)	850
<b>Imprese controllate</b>													
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	100,00%	141	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	141
		<b>125.363</b>	<b>1.738</b>	<b>4.223</b>	<b>8.206</b>	<b>(4.121)</b>	<b>(2.203)</b>	<b>739</b>	<b>(26.160)</b>	<b>(11.934)</b>	<b>(3.640)</b>	<b>2.576</b>	<b>94.787</b>

(\*) Sopaf S.p.a. ha un'interessenza complessiva in Banca Network Investimenti S.p.A. pari al 44,70% anche tramite Petunia S.p.a.

(\*\*) Sopaf detiene il 47,53% dei diritti di voto e il 25,57% dei diritti economici

(\*\*\*) Sopaf detiene il 49% dei diritti di voto e il 59,38% dei diritti economici

(\*\*\*\*) Partecipazione detenute da Sopaf Real Estate Oppportunity I uscita dall'area di consolidamento su base integrale nel semestre

(\*\*\*\*\*) Partecipazione riclassificata nelle attività finanziarie a seguito della perdita di influenza notevole da parte di Sopaf SpA con effetto dal 1° trimestre 2011

## PROSPETTO DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Valori in migliaia di euro

<b>Movimenti del periodo</b>									
Denominazione/ragione sociale	Quota di possesso %	Valori al 01.01.2011	Aumenti di capitale	Cessioni	Rimborsi di quote capitale	Riclassificazione dalle Partecipazioni	Svalutazioni	Adeguamenti al fair value	Valori al 30.09.2011
Immsi S.p.A.	0,00%	1.405	-	(1.405)	-	-	-	-	-
Demofonte S.r.l.	22,69%	2.516	406	-	-	-	-	-	2.922
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	0,00%	801	-	-	-	(801)	-	-	-
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	0,00%	589	-	(589)	-	-	-	-	-
Valore by Avere A.M. SCA	18,59%	4.717	-	-	-	-	-	-	4.717
Blue H Group Ltd.	0,67%	160	-	-	-	-	-	-	160
Noventi Field Venture LP	2,32%	325	68	-	-	-	-	(56)	337
Value Sec Inv Sicar SCA (in liquidazione)	2,57%	405	-	-	(108)	-	-	-	297
The Infr.&Growth c. Fund	0,00%	8.321	-	(6.435)	-	-	-	(1.886)	-
Conafi Prestitò S.p.A.	0,00%	1.039	-	(1.039)	-	-	-	-	-
IGI Invest. Quattro	0,00%	462	-	(462)	-	-	-	-	-
Vintage Fund Sicav SIF	5,00%	2.100	107	-	-	-	-	(123)	2.084
Ovo Italia Srl	17,00%	2.306	-	-	-	-	-	-	2.306
Green BIT S.p.A.	2,08%	362	-	-	-	-	-	(87)	275
Linkem S.p.A. (ex AFT S.p.A.)	4,65%	-	-	-	-	6.494	-	6.671	13.165
		<b>25.508</b>	<b>581</b>	<b>(9.930)</b>	<b>(108)</b>	<b>5.693</b>	<b>-</b>	<b>4.519</b>	<b>26.263</b>