

S O P A F

---

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2010**

# SOPAF S.p.A.

Sede legale: Foro Buonaparte 24, 20121 Milano  
Capitale sociale: € 80.100.085,92 i.v.  
Registro delle Imprese di Milano e C.F. 05916630154  
iscritta ex art 113 T.U.B. n. 20641

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

## COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Stefano Morri
Sindaci Effettivi	Enrico Grosso David Reali
Sindaci Supplenti	Alessandro Maruffi Davide Rossetti

# Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010

---

## 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.	8
□ Fatti di rilievo relativi al gruppo successivi al 30 settembre 2010	Pag.	10
□ Evoluzione prevedibile della gestione	Pag.	11

### PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI DEL TERZO TRIMESTRE 2010

□ Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata	Pag.	12
□ Conto economico consolidato	Pag.	13
□ Conto economico complessivo consolidato	Pag.	14
□ Posizione finanziaria netta consolidata	Pag.	15
□ Posizione finanziaria netta di Sopaf S.p.A.	Pag.	16

### NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

#### AL 30 SETTEMBRE 2010

□ Forma e contenuto del Resoconto intermedio di gestione	Pag.	17
□ Informazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria intermedia consolidata	Pag.	30
□ Informazioni sul conto economico intermedio consolidato	Pag.	49

### ALLEGATI

□ Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei prospetti contabili consolidati	Pag.	71
□ Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato	Pag.	72
□ Prospetto delle partecipazioni in imprese collegate	Pag.	73
□ Prospetto delle attività finanziarie disponibili per la vendita	Pag.	74

---

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

### **PREMESSA**

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 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

In un contesto di mercato ancora caratterizzato da incertezza ed instabilità, il Gruppo Sopaf ha continuato anche nel terzo trimestre a perseguire gli obiettivi strategici e di piano definiti nel corso del 2009, focalizzandosi principalmente nel periodo di riferimento su:

- rimodulazione delle scadenze relative alle posizioni debitorie, sia di natura finanziaria che commerciale (dettagli nelle pagine successive)
- attività di disinvestimento di partecipazioni ritenute non strategiche (nel mese di luglio 2010 sono stati perfezionati gli accordi per la cessione del 49% della società di gestione Polis Sgr);
- monitoraggio e sviluppo degli asset strategici tra cui:
  - a) **Banca Network Investimenti** che nei primi 9 mesi del 2010 ha confermato il netto miglioramento rispetto ai risultati del corrispondente periodo dello scorso esercizio, con scostamenti dal budget riconducibili prevalentemente all'andamento dei tassi di mercato che ha inciso negativamente sulle prospettive di margine di interesse
  - b) **China Opportunity Fund** che ha completato l'iter di valorizzazione del principale investimento rappresentato dalla partecipazione in Ming Yang Wind Power Ltd (società di costruzione di impianti eolici) quotata alla borsa di New York dal 1° ottobre 2010;
  - c) **SPF Energy** che nel corso del trimestre ha ultimato un ulteriore aumento di capitale di 6 milioni di euro - collocato da Sopaf S.p.A. e Sopaf Capital Management S.p.A. - per rafforzare la propria dotazione di risorse finanziarie a supporto dello sviluppo di impianti fotovoltaici secondo gli obiettivi prefissati;
  - d) **Sun System** che sta mantenendo le prospettive di redditività e sta generando utili (1,5 milioni di euro al 30 settembre 2010) che sono attesi in ulteriore crescita nell'ultimo trimestre dell'anno in considerazione della stagionalità di alcuni comparti del business di riferimento;
  - e) **AFT Linkem** che registra una redditività in termini di Ebitda superiore al budget del 10% seppur a fronte di investimenti che crescono a ritmi meno elevati di quanto previsto.

Con comunicazione del 22 aprile u.s., 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 essa facente 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.

\* \* \*

A livello di Gruppo Sopaf il risultato del trimestre registra un utile di 3,3 milioni contro un utile di 0,6 milioni consuntivato nel medesimo periodo dell'esercizio precedente; i primi nove mesi del 2010 chiudono con una perdita di Euro 5,1 milioni che si riduce di Euro 12,6 milioni rispetto a quanto consuntivato nello stesso periodo dell'esercizio precedente (Euro -17,6 milioni); si ricorda che il perimetro di consolidamento, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, include i dati economici derivanti dal consolidamento integrale del Gruppo Pragmæ Financial Advisory Group (ex Essere) di cui si deve tenere conto ai fini comparativi.

Per quanto riguarda le voci di costo ordinarie, si evidenziano risparmi rilevanti rispetto al 2009 per l'efficienza raggiunta a seguito degli interventi posti in essere negli ultimi esercizi. In particolare, il costo del personale, che comprende i costi di Pragmæ Financial Advisory Group per 916 migliaia di Euro e oneri straordinari per incentivi all'esodo per 680 migliaia di Euro, si riduce del 6% rispetto al 2009 da Euro 4,2 milioni a Euro 3,9 milioni (-20% a parità di perimetro di consolidamento) mentre è allineato rispetto al budget. Per quanto attiene agli altri costi operativi, al netto della svalutazione di un immobile e di perdita su crediti del Fondo Soreo (per complessivi 3.493 migliaia di Euro), si registra una riduzione del 6% rispetto al 2009 (riduzione del 28% a parità di perimetro di consolidamento) e costi allineati nel trimestre sempre rispetto al 2009 se si esclude l'impatto dei costi di Pragmæ Financial Advisory group. Infine, gli effetti positivi della rinegoziazione intervenuta nel trimestre con il proprietario dell'immobile in cui ha sede la Capogruppo saranno contabilizzati ed emergeranno a partire dal mese di ottobre (si è contrattualizzata una riduzione di oltre il 50% sul canone – euro/metro quadro).

Per quanto riguarda i ricavi, il miglioramento a livello consolidato è ascrivibile principalmente all'inclusione dei risultati di Pragmæ Financial Advisory Group. Le entrate commissionali di Sopaf Capital Management sono in linea rispetto al 2009 mentre risultano più contenute in confronto al budget a causa dell'allungamento della tempistica per l'ottenimento dell'autorizzazione da parte delle Autorità competenti per la delega di gestione, con riferimento alle attività di Adenium Sicav, nonché per il processo di collocamento del nuovo fondo di fondi di private equity denominato "Sopaf Global Private Equity Fund" per il quale i potenziali investitori stanno completando l'iter di due diligence e di delibera.

In relazione alle prestazioni derivanti dagli accordi a suo tempo firmati con la Cassa di Risparmio di San Marino, tali attività sono continuate sulla base delle richieste pervenute dal cliente e su aree di intervento dallo stesso individuate. In considerazione dei servizi resi nei primi nove mesi e che si dovranno rendere in base al contratto di advisory, si è proceduto ad una rilevazione pro quota dei ricavi nel periodo contrattuale di riferimento.

Tra i risultati del trimestre delle partecipazioni valutate ad equity emerge l'impatto positivo della società collegata China Opportunity Fund, a seguito della valorizzazione del proprio investimento in Ming Yang Wind Power Ltd, società quotata sul mercato statunitense in data 1 ottobre 2010.

Il risultato netto della Capogruppo (Euro -5,3 milioni) è in miglioramento rispetto al dato del 2009 (Euro -12,5 milioni), beneficiando principalmente della riduzione dei costi operativi e degli oneri finanziari.

In termini generali, dall'andamento reddituale consuntivato nei primi 9 mesi del 2010 a livello di gruppo emergono scostamenti rispetto al budget riconducibili principalmente a dismissioni inizialmente programmate per il 2010 e che verosimilmente avranno luogo nel prossimo esercizio nonché a partite straordinarie (svalutazioni).

Il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo al 30 settembre 2010 ammonta a Euro 74,6 milioni contro Euro 80,2 milioni al 31 dicembre 2009. La posizione finanziaria netta comprensiva dei crediti finanziari non correnti si attesta a Euro 144,2 milioni rispetto ad Euro 126 milioni a dicembre 2009. L'incasso dei primi tre certificati di deposito per complessivi Euro 39 milioni – comprensivi delle cedole - relativi alla messa a disposizione della partecipazione in Delta S.p.A. ed inclusi quale componente attiva nella Posizione Finanziaria Netta non ha generato nei nove mesi una pari riduzione dell'indebitamento in quanto parte della liquidità generata è servita per gli aumenti di capitale (Banca Network Investimenti, Pragmæ Financial Advisory Group e AFT/Linkem), al pagamento di una parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA e per il rimborso di debiti commerciali (in parte scaduti). Da tali incassi non ne è pertanto conseguito un pari miglioramento della Posizione Finanziaria Netta.

I principali dati del Gruppo relativi ai primi nove mesi del 2010, nonché quelli del corrispondente periodo dell'esercizio 2009, sono riportati nelle pagine seguenti.

#### Attuazione del piano economico-finanziario

Lo stato di implementazione ed avanzamento del piano economico-finanziario redatto da Sopaf non evidenzia sostanziali scostamenti rispetto a quanto preventivato. Il management della Capogruppo si è principalmente concentrato – come sopra indicato - nella strutturazione delle operazioni di dismissione di asset non strategici, proseguendo al contempo nelle attività di valorizzazione delle partecipazioni con più elevate potenzialità di generazione di valore futuro.

In relazione agli impegni di capitalizzazione in società già presenti nel perimetro del Gruppo, si segnala in particolare che le esigenze di eventuali ulteriori aumenti di capitale in Banca Network Investimenti sono al vaglio da parte di Banca d'Italia, degli organi deliberanti e dei soci della banca stessa nel contesto anche di operazioni straordinarie che potrebbero comportare riduzioni dell'eventuale fabbisogno di nuove risorse.

La Società ha proseguito le trattative con gli istituti bancari per la ridefinizione completa dei piani di rientro delle posizioni debitorie. In tale contesto negoziale, il rimborso di alcune rate di capitale è stato sospeso, onorando tuttavia il pagamento degli interessi.

La struttura di riscadenziamento dei rimborsi, in fase di formalizzazione contrattuale con gli istituti, prevede principalmente:

- a) per il pool Petunia, rate di ammortamento trimestrali/semestrali inizialmente di importo nettamente più ridotto rispetto all'attuale contratto di finanziamento, con scadenza ultima immutata al 30 settembre 2012;
- b) per le altre banche con affidamenti su base bilaterale, le scadenze vengono allineate a quella del pool Petunia, i.e. 30 settembre 2012;
- c) per tutte le banche - rimanendo ovviamente invariati i diritti di ciascuna al rimborso anticipato in caso di dismissione di asset in garanzia a proprio favore - possibilità di beneficiare di rimborsi anticipati tramite l'utilizzo di parte della cassa riveniente dalle dismissioni di asset non oggetto di garanzia.

La rimodulazione dei termini dei debiti, scaduti e non, ha riguardato anche partite di natura non finanziaria. A tal riguardo si sono conclusi, tra gli altri, gli accordi con il proprietario dell'immobile in cui ha sede la Capogruppo che si sono concretizzati, oltre che con una riduzione dell'ammontare del canone di locazione, anche in un piano di rientro dello scaduto coerente con il piano economico-finanziario.

Si tiene a precisare comunque che, nonostante il sostanziale rispetto della pianificazione finanziaria ed il raggiungimento degli accordi con le banche coinvolte dal riscadenziamento circa termini e condizioni che dovrebbe condurre ad una firma entro il mese di novembre, il management della Capogruppo e gli organi deliberanti della stessa sono pienamente consapevoli che la condizione determinante per l'implementazione del piano finanziario è la finalizzazione degli accordi con gli istituti finanziari che è indispensabile per il rispetto dei requisiti utili per una proficua continuità dell'attività aziendale.

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

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

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

Per quanto concerne l'andamento economico di Banca Network Investimenti S.p.A. dei primi nove mesi del 2010 si è confermato il trend di ripresa iniziato negli ultimi mesi del 2009 con un andamento nettamente migliorativo rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio sia in termini di riduzione dei costi che di incremento ricavi (perdita di Euro 11 milioni a fronte di Euro 19 milioni dei primi nove mesi del 2009).

Il confronto con il budget evidenzia uno scostamento negativo del margine di intermediazione per effetto dell'andamento dei tassi non favorevole ma nello stesso tempo registra il sostanziale allineamento alle previsioni di budget delle commissioni nette dei costi di funzionamento. Il risultato operativo è negativo rispetto al budget di circa Euro 5 milioni (perdita operativa 2010 di Euro 9 milioni vs Euro 4 milioni). Il management della banca ritiene tuttavia che tale scostamento rispetto al budget, in assenza di elementi straordinari, dovrebbe ridursi a fine esercizio.

Banca d'Italia, gli organi deliberanti di Banca Network Investimenti ed i soci della stessa hanno valutato e continuano a valutare diverse opzioni di valorizzazione di tale asset tramite operazioni straordinarie che potrebbero portare anche ad una riduzione delle eventuali ulteriori esigenze di capitale.

### ***Società prodotto***

#### Polis SGR

Nel mese di luglio 2010 è stato sottoscritto il contratto per la cessione del 49% di Polis SGR, in linea con gli accordi contenuti nella lettera di intenti del 2 marzo 2010.

Vengono di seguito riepilogati termini e condizioni principali della cessione:

- gli acquirenti sono, ognuno per il 9,8% del capitale sociale di Polis SGR, EM.RO Popolare – Società Finanziaria di Partecipazioni S.p.A., Banca Popolare di Vicenza S.c.p.a., Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a., Banco Popolare Soc. Coop. e Ubi Banca Unione di Banche Italiane Soc. Coop., ciascuno già titolare del 9,8% del capitale sociale di Polis SGR;



- il prezzo di cessione è stabilito in Euro 8,45 milioni, al netto di Euro 407.680 quali dividendi attribuiti a Sopaf dall'assemblea di Polis SGR ad esito della delibera di approvazione del bilancio di Polis SGR al 31 dicembre 2009 e, quindi, per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 8.042.320; Tale corrispettivo è in linea con i valori di carico;
- l'operazione è sospensivamente condizionata alla preventiva autorizzazione da parte della Banca d'Italia;
- la Società riconosce a Polis SGR la facoltà di recedere dai contratti di locazione e/o service in essere con società del Gruppo SOPAF, senza dover corrispondere alcuna penale o risarcimento e con il solo obbligo di corrispondere i relativi corrispettivi per il periodo di effettivo utilizzo.

L'operazione è subordinata all'autorizzazione da parte dell'Autorità di Vigilanza a fronte dell'Istanza presentata ai primi di settembre.

#### Sopaf Asia e China Opportunity Fund

Il fondo China Opportunity Fund, gestito dalla controllata Sopaf Asia, ha completato il periodo di investimenti e registra conferme circa la capacità di creazione di valore. In particolare, nel corso del terzo trimestre si è concluso il processo volto all'ammissione alla quotazione al New York Stock Exchange della partecipata Ming Yang (società di costruzione di impianti eolici), concretizzatosi con l'avvio delle contrattazioni il 1 ottobre 2010.

Il fondo sta nel contempo monitorando con attenzione l'andamento di altre due società, Sino Gas & Energy attiva nell'estrazione del gas e Lee Pharmaceutical operante nel settore farmaceutico (di cui il fondo detiene un'opzione di conversione a valori vantaggiosi) che sono state già quotate rispettivamente alla borsa di Sidney e di Hong Kong.

#### ***Investimenti Industriali***

##### SPF Energy S.p.A.

Nel terzo trimestre 2010 SPF Energy S.p.A. (già SFERA S.r.l.) ha sottoscritto per Euro 6 milioni la seconda parte (una prima tranche di 4 milioni è stata completamente sottoscritta nel mese di aprile) di un aumento di capitale sociale di complessivi Euro 12 milioni deliberato dall'assemblea straordinaria in data 24 febbraio 2010. Prosegue il piano di sviluppo volto a completare progetti di impianti fotovoltaici per 20-25MWp entro fine anno, attraverso società di nuova costituzione, delle quali SPF Energy deterrà l'intero capitale sociale.

Le opzioni put in mano a due soci promotori sono valide fino al 31 dicembre 2010 e sono relative complessivamente al 6% del capitale sociale. I prezzi di esercizio di tali opzioni sono inferiori al valore di sottoscrizione dell'ultimo aumento di capitale.

Si rileva che in caso di conclusione del programma previsto per il 2010, per effetto degli aumenti di capitale e dell'esercizio delle opzioni, la quota detenuta da Sopaf in SPF Energy potrebbe ridursi a circa il 25-28% (dal 48% detenuto al 31 dicembre 2009).

Si rende altresì noto che, al fine di consentire la finalizzazione di importanti operazioni di acquisto di progetti di costruzione di impianti fotovoltaici, sopperendo a temporanee esigenze di cassa di SPF Energy S.p.A., a più riprese la Società ha concesso a quest'ultima finanziamenti soci per un ammontare complessivo pari ad Euro 1,9 milioni già rimborsati dalla stessa SPF Energy in corrispondenza dell'arrivo in dei fondi rivenienti dall'aumento di capitale e dalle erogazioni sui finanziamenti.

### ***Altre operazioni***

In data 28 luglio 2010 è stata costituita la società SPF Clip S.r.l., società interamente detenuta da Sopaf S.p.A., che con la stessa Sopaf S.p.A. ha acquisito una quota complessiva del 17% nel capitale di OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) per un valore complessivo di 2,3 milioni di euro.

L'acquisizione della partecipazione in OVO Italia S.r.l. da parte della controllata SPF Clip S.r.l. è avvenuta mediante il conferimento di attivi precedentemente trasferiti dalla procedura concordataria di Ovo S.r.l. in liquidazione. Tale conferimento è stato perfezionato in data 28 settembre 2010, mediante aumento di capitale con sovrapprezzo della conferitaria OVO Italia S.r.l..

Nella stessa data Sopaf S.p.A. ha sottoscritto un aumento di capitale con sovrapprezzo di Ovo Italia S.r.l. mediante compensazione di un credito residuo sorto nel precedente esercizio verso la stessa OVO Italia S.r.l.

### **FATTI DI RILIEVO RELATIVI AL GRUPPO SUCCESSIVI AL 30 SETTEMBRE 2010**

Come già descritto nel precedente paragrafo, in data 1 ottobre 2010 è iniziata la quotazione ufficiale sul mercato borsistico statunitense della partecipazione Ming Yang Wind Power detenuta dal fondo China Opportunity Fund. L'operazione di IPO ha comportato l'emissione di 25 milioni di nuove azioni al prezzo di 14 dollari cadauna, per un controvalore di US\$ 350 milioni. Tale operazione rappresenta la più consistente emissione da parte di una società cinese sul NYSE nel 2010 e determina una capitalizzazione "post-money" di Ming Yang di circa USD 1.750 milioni.

La partecipazione del fondo China Opportunity Fund in Ming Yang post IPO è pari al 10.63% del capitale.

A far data dal 1 ottobre 2010 è stato risolto il vecchio contratto di locazione (datato luglio 2008) stipulato con FASC Immobiliare S.r.l., proprietario dell'immobile ove ha sede la società e contestualmente è stato sottoscritto un nuovo contratto con la stessa Fasc Immobiliare a termini economici decisamente più convenienti ed aventi ad oggetto una minore superficie occupata. Tale rinegoziazione comporterà un risparmio di oltre il 50% sul canone – Euro/metro quadro.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Sulla base di quanto registrato nel corso dei nove mesi 2010, allo stato attuale si può ragionevolmente ritenere che nel prosieguo dell'anno saranno centrati gli obiettivi prefissati nel piano economico-finanziario 2010, fermo restando che la finalizzazione degli accordi con gli istituti finanziatori è condizione determinante per presupporre la continuità aziendale. Il management della Società rimane pertanto concentrato nel perfezionamento alle migliori condizioni del mercato delle dismissioni degli asset non strategici convogliando al contempo tutte le necessarie risorse finanziarie e manageriali sulle attività a maggior creazione di valore futuro.

Milano, 12 novembre 2010

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente

Roberto Mazzotta

## SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

Valori in migliaia di euro

	Note	30.09.2010	31.12.2009
Avviamento	4	2.786	2.786
Attività Immateriali		129	194
Attività Materiali	5	2.918	3.292
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	6	134.945	119.999
Strumenti Finanziari - Derivati	7	2.916	3.854
Attività Finanziarie	8	37.348	44.285
Altre Attività		-	1.224
Crediti Tributarî	9	4.367	4.398
Imposte Anticipate	10	3.132	3.108
<b>Totale Attività Non Correnti</b>		<b>188.541</b>	<b>183.140</b>
Rimanenze	11	22.620	24.260
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali	12	15.645	17.438
Altri Crediti ed Attività Diverse	13	6.667	9.032
Strumenti Finanziari - Derivati	14	1.816	1.090
Altre Attività Finanziarie	15	17.925	50.052
Disponibilità Liquide		2.624	780
<b>Totale Attività Correnti</b>		<b>67.297</b>	<b>102.652</b>
Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	16	8.042	8.170
<b>Totale Attività</b>		<b>263.880</b>	<b>293.962</b>
Capitale		80.100	80.100
Azioni proprie		(2.363)	(2.363)
Utili Indivisi		(3.157)	2.444
<b>Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo</b>	17	<b>74.580</b>	<b>80.181</b>
Interessi di Terzi	18	39	81
<b>Totale Patrimonio Netto</b>		<b>74.619</b>	<b>80.262</b>
Obbligazioni	19	47.074	46.045
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	20	7.509	11.690
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie		489	516
Strumenti Finanziari - Derivati	23	115	199
Altre Passività		5	10
Passività per Prestazioni Pensionistiche e Trattamento di Fine Rapporto		361	413
Passività per Imposte Differite		158	148
Accantonamenti		1.029	818
<b>Totale Passività Non Correnti</b>		<b>56.740</b>	<b>59.839</b>
Obbligazioni - Quota Corrente	21	269	754
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	22	113.663	130.084
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie		67	200
Strumenti Finanziari - Derivati	23	389	504
Debiti Commerciali		4.827	4.806
Altre Passività	24	13.306	17.513
<b>Totale Passività Correnti</b>		<b>132.521</b>	<b>153.861</b>
Passività Correlate alle Attività Non Correnti Possedute per la Vendita		-	-
<b>Totale Patrimonio Netto e Passivo</b>		<b>263.880</b>	<b>293.962</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	Note	Trimestre				
		01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009
		30.09.2010	30.09.2009	30.09.2010	30.09.2009	31.12.2009
		3 mesi	3 mesi	9 mesi	9 mesi	12 mesi
Ricavi	25	2.424	1.451	6.077	3.206	18.332
Altri Proventi	26	265	431	1.038	1.421	2.229
Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	27	(2.991)	(2.281)	(9.321)	(10.471)	(18.656)
Costi del Personale	28	(965)	(719)	(3.964)	(4.231)	(7.752)
Altri Costi Operativi	29	(304)	(259)	(2.728)	(1.137)	(1.924)
<b>Margine Operativo Lordo</b>		<b>(1.571)</b>	<b>(1.377)</b>	<b>(8.898)</b>	<b>(11.212)</b>	<b>(7.771)</b>
Accantonamenti a Fondi Rischi e Svalutazioni	30	(72)	-	(1.176)	(209)	(9.584)
Ammortamenti		(132)	(138)	(491)	(384)	(1.280)
Utili/Perdite da investimenti partecipativi	31	45	4.624	138	4.624	4.609
<b>Risultato Operativo</b>		<b>(1.730)</b>	<b>3.109</b>	<b>(10.427)</b>	<b>(7.181)</b>	<b>(14.026)</b>
Quota dei Risultati delle Partecipazioni Valutate secondo il Metodo del Patrimonio Netto	32	7.480	(240)	6.922	(3.014)	(20.580)
<b>Risultato prima degli Interessi e delle Imposte</b>		<b>5.750</b>	<b>2.869</b>	<b>(3.505)</b>	<b>(10.195)</b>	<b>(34.606)</b>
<i>Proventi Finanziari</i>		474	573	5.808	2.859	3.294
<i>Oneri Finanziari</i>		(2.933)	(2.341)	(7.411)	(10.133)	(14.476)
Proventi (Oneri) Finanziari netti	33	(2.459)	(1.768)	(1.603)	(7.274)	(11.182)
<b>Risultato Prima delle Imposte</b>		<b>3.291</b>	<b>1.101</b>	<b>(5.108)</b>	<b>(17.469)</b>	<b>(45.788)</b>
<i>Imposte correnti</i>		44	3	(6)	(12)	(15)
<i>Imposte differite</i>		2	103	21	340	1.291
Imposte sul Reddito		46	106	15	328	1.276
<b>Risultato Netto delle Attività in Funzionamento</b>		<b>3.337</b>	<b>1.207</b>	<b>(5.093)</b>	<b>(17.141)</b>	<b>(44.512)</b>
Risultato da Attività cedute ed in dismissione		-	(618)	-	(486)	1.865
<b>Risultato Netto</b>		<b>3.337</b>	<b>589</b>	<b>(5.093)</b>	<b>(17.627)</b>	<b>(42.647)</b>
<b>Attribuibile a:</b>						
Risultato di Pertinenza di Terzi	34	(9)	(7)	(20)	8	17
<b>Risultato di Pertinenza del Gruppo</b>		<b>3.346</b>	<b>596</b>	<b>(5.073)</b>	<b>(17.635)</b>	<b>(42.664)</b>

### Utile per azione (in euro)

Da attività ordinaria continuativa:

- Base (0,0122) (0,0423) (0,1024)

- Diluito - - -

Da attività cedute e in dismissione:

- Base - (0,0012) 0,0045

- Diluito - - 0,0039

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

Note	Trimestre				
	01.07.2010 30.09.2010	01.07.2009 30.09.2009	01.01.2010 30.09.2010	01.01.2009 30.09.2009	01.01.2009 31.12.2009
	3 mesi	3 mesi	9 mesi	9 mesi	12 mesi
<b>Utile/(Perdita) del periodo (A)</b>	<b>3.337</b>	<b>589</b>	<b>(5.093)</b>	<b>(17.627)</b>	<b>(42.647)</b>
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("Cash flow hedge")	164	43	164	(168)	(73)
Utiii/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	410	498	410	(21.868)	(20.602)
Utiii/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	(1.114)	(4.599)	(1.114)	(8.574)	(9.054)
Rilascio a conto economico di perdite per fair value impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	-	-	-	-	7.203
Utiii/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	-	13	-	(4)	446
Effetto fiscale relativo agli Altri Utiii/(Perdite)	(5)	188	(5)	(158)	(455)
<b>Totale Altri Utiii/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>17</b>	<b>(545)</b>	<b>(545)</b>	<b>(30.772) -</b>	<b>(22.534)</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva (A) + (B)</b>	<b>2.792</b>	<b>(3.268)</b>	<b>(5.638)</b>	<b>(48.399) -</b>	<b>(65.181)</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva attribuibile a:</b>					
Interessenze di pertinenza di terzi	(20)	23	(20)	(1.133)	(1.124)
Risultato di pertinenza del Gruppo	2.812	(3.291)	(5.618)	(47.266)	(64.057)

## POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA

La posizione finanziaria netta del Gruppo Sopaf S.p.A. al 30 settembre 2010 risulta negativa per 144.192 migliaia di Euro ed è così composta:

Valori in migliaia di euro

<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>30.09.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
A) Cassa	17	14
B) Altre disponibilità liquide	2.607	766
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.270	2.499
<b>D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)</b>	<b>4.894</b>	<b>3.278</b>
<b>E) Crediti finanziari correnti</b>	<b>17.471</b>	<b>48.644</b>
F) Debiti bancari correnti	(72.643)	(83.733)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(33.128)	(40.337)
H) Altri debiti finanziari correnti	(8.616)	(7.473)
<b>I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)</b>	<b>(114.387)</b>	<b>(131.542)</b>
<b>J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)</b>	<b>(92.023)</b>	<b>(79.621)</b>
K) Debiti bancari non correnti	(2.326)	(6.846)
L) Obbligazioni emesse	(47.074)	(46.045)
M) Altri debiti non correnti	(5.786)	(5.559)
<b>N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)</b>	<b>(55.186)</b>	<b>(58.450)</b>
<b>O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)</b>	<b>(147.209)</b>	<b>(138.070)</b>
<b>Titoli di credito con scadenza &gt; 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati</b>		
Certificato di deposito +crediti finanziari non correnti	100	8.189
Strumenti derivati	2.916	3.853
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO RETTIFICATO</b>	<b>(144.192)</b>	<b>(126.028)</b>

La posizione finanziaria netta comprensiva dei crediti finanziari non correnti si attesta a Euro 144,2 milioni rispetto ad Euro 126 milioni a dicembre 2009 (Euro 142 milioni a giugno 2010). L'incasso dei primi tre certificati di deposito per complessivi Euro 39 milioni - incluso le cedole - relativi alla messa a disposizione di Delta S.p.A. non ha generato una pari riduzione dell'indebitamento in quanto parte della liquidità generata è servita per gli aumenti di capitale (Banca Network Investimenti, Pragmæ Financial Advisory Group e AFT/Linkem) ed al pagamento di una parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA.

La liquidità generata dai certificati di deposito ha permesso comunque di rimborsare un importo rilevante di debiti bancari; infatti i debiti bancari sia correnti che non correnti sono diminuiti per un totale di circa 23 milioni.

Di seguito viene rappresentata la posizione finanziaria netta rettificata di Sopaf S.p.A. che al 30 settembre 2010 risulta negativa per 120.785 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>30/09/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
A) Cassa	11	9
B) Altre disponibilità liquide	1.634	166
C) Strumenti derivati e titoli detenuti per la negoziazione	2.270	2.499
<b>D) Totale liquidità(A+B+C)</b>	<b>3.915</b>	<b>2.674</b>
<b>E) Crediti finanziari correnti</b>	<b>17.471</b>	<b>48.644</b>
<i>di cui verso parti correlate</i>	770	1.508
<i>di cui verso terzi</i>	16.701	47.135
F) Debiti bancari correnti	(47.636)	(79.101)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(33.128)	(20.556)
H) Altri debiti finanziari correnti	(9.414)	(7.573)
<i>di cui verso parti correlate</i>	(5.584)	(3.767)
<i>di cui verso terzi</i>	(3.829)	(3.806)
<b>I) Indebitamento finanziario corrente(F+G+H)</b>	<b>(90.178)</b>	<b>(107.230)</b>
<b>J) Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)</b>	<b>(68.791)</b>	<b>(55.913)</b>
K) Debiti bancari non correnti	(2.326)	(6.846)
L) Obbligazioni emesse	(47.074)	(46.045)
M) Altri debiti non correnti	(5.509)	(5.542)
<i>di cui verso parti correlate</i>	0	0
<i>di cui verso terzi</i>	(5.509)	(5.542)
<b>N) Indebitamento finanziario non corrente(K+L+M)</b>	<b>(54.909)</b>	<b>(58.433)</b>
<b>O) Indebitamento finanziario netto(J+N)</b>	<b>(123.700)</b>	<b>(114.346)</b>
<b>Titoli di credito con scadenza &gt; 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati</b>		
Certificato di deposito	-	8.189
Strumenti derivati	2.916	3.853
<b>Indebitamento finanziario netto rettificato</b>	<b>(120.785)</b>	<b>(102.304)</b>



# NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2010

## 1 FORMA E CONTENUTO DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 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 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 2009.

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.

Il Resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 è costituito da prospetti contabili consolidati coerenti, per forma e contenuto, ove applicabili, con quelli forniti dal Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010, dal Bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2010 e con il Bilancio d'esercizio 2009.

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 2009, 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 2009.

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 varieranno.

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 il 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.

### **Emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010**

I seguenti principi contabili, emendamenti ed interpretazioni, sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2010.

#### ***IFRS 3 (2008) – Aggregazioni aziendali***

In accordo con le regole di transizione del principio, il Gruppo ha adottato l'IFRS 3 (rivisto nel 2008) – Aggregazioni aziendali, in modo prospettico, per le aggregazioni aziendali avvenute a partire dal 1° gennaio 2010. In particolare, la versione aggiornata dell'IFRS 3 ha introdotto importanti modifiche, di seguito descritte, che riguardano principalmente: la disciplina delle acquisizioni per fasi di società controllate; la facoltà di valutare al fair value eventuali interessenze di pertinenza di terzi acquisite in un'acquisizione parziale; l'imputazione a conto economico di tutti i costi connessi all'aggregazione aziendale e la rilevazione alla data di acquisizione delle passività per pagamenti sottoposti a condizione.

#### *Acquisizione per fasi di una controllata*

Nel caso di acquisizione per fasi di una società controllata, l'IFRS 3 (2008) stabilisce che si realizza un'aggregazione aziendale solo nel momento in cui è acquisito il controllo e che, in questo momento, tutte le attività nette identificabili della società acquisita devono essere valutate al fair value; le interessenze di pertinenza di terzi devono essere valutate sulla base del loro fair value oppure sulla base della quota proporzionale del fair value delle attività nette identificabili della società acquisita (metodo già consentito dalla precedente versione dell'IFRS 3).

In un'acquisizione per fasi del controllo di una partecipata, la partecipazione di minoranza precedentemente detenuta, sino a quel momento contabilizzata secondo quanto indicato dallo IAS 39 – Strumenti Finanziari: Rilevazione, oppure secondo lo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate o secondo lo IAS 31 – Partecipazioni in joint ventures, deve essere trattata come se fosse stata venduta e riacquisita alla data in cui si acquisisce il controllo. Tale partecipazione deve pertanto essere valutata al suo fair value alla data di "cessione" e gli utili e le perdite conseguenti a tale valutazione devono essere rilevati nel conto economico.

Inoltre, ogni valore precedentemente rilevato nel patrimonio netto come Altri utili e perdite complessive, che dovrebbe essere imputato a conto economico a seguito della cessione dell'attività cui si riferisce, deve essere riclassificato nel conto economico. Il goodwill o il provento (in caso di badwill) derivanti dall'affare concluso con la successiva acquisizione devono essere determinati come sommatoria tra il prezzo corrisposto per l'ottenimento del controllo, il valore delle interessenze di pertinenza di terzi (valutate secondo uno dei metodi consentiti dal principio), il fair value della partecipazione precedentemente detenuta, al netto del fair value delle attività nette identificabili acquisite.

Secondo la precedente versione del principio l'acquisizione del controllo per fasi era rilevata transazione per transazione, come una serie di acquisizioni separate che generavano complessivamente un avviamento determinato come la somma degli avviamenti generati dalle singole transazioni.

Come descritto nel seguente capitolo "Principali criteri adottati per la definizione dell'area di consolidamento", in chiusura del primo semestre 2010 il Gruppo ha ottenuto il controllo della società Co.se S.r.l. acquisendo una interessenza incrementale della partecipazione che è passata dal 50% al 96%.

#### *Oneri accessori alla transazione*

L'IFRS 3 (2008) prevede che gli oneri accessori alle operazioni di aggregazione aziendale siano rilevati a conto economico nel periodo in cui sono sostenuti. Secondo la precedente versione del principio tali oneri erano inclusi nella determinazione del costo di acquisizione delle attività nette della società acquisita. In relazione all'acquisizione nel primo semestre 2010 del controllo della partecipata Co.se S.r.l.; l'applicazione di tale modifica non ha comportato l'iscrizione di costi accessori.

#### *Rilevazione dei corrispettivi sottoposti a condizione*

L'IFRS 3 (2008) prevede che i corrispettivi sottoposti a condizione siano considerati parte del prezzo di trasferimento delle attività nette acquisite e che siano valutati al fair value alla data di acquisizione. Analogamente, se il contratto di aggregazione prevede il diritto alla restituzione di alcune componenti del prezzo al verificarsi di alcune condizioni, tale diritto è classificato come attività dall'acquirente. Eventuali successive variazioni di tale fair value devono essere rilevate a rettifica del trattamento contabile originario solo se esse sono determinate da maggiori o migliori informazioni circa tale fair value e se si verificano entro 12 mesi dalla data di acquisizione; tutte le altre variazioni devono essere rilevate a conto economico.

La precedente versione del principio prevedeva che i corrispettivi sottoposti a condizione fossero rilevati alla data di acquisizione solo se il loro pagamento era ritenuto probabile e il loro ammontare poteva essere determinato in modo attendibile. Ogni variazione successiva al valore di tali corrispettivi era inoltre sempre rilevata a rettifica del goodwill.

#### **IAS 27 (2008) - Bilancio consolidato e separato**

Le modifiche allo IAS 27 riguardano principalmente il trattamento contabile di transazioni o eventi che modificano le quote di interessenza in società controllate e l'attribuzione delle perdite della controllata alle interessenze di pertinenza di terzi. In accordo con le regole di transizione del principio, il Gruppo ha adottato tali modifiche allo IAS 27 in modo prospettico, rilevando effetti sul trattamento contabile di alcune acquisizioni e cessioni di quote di minoranza di società controllate.

Lo IAS 27 (2008) stabilisce che, una volta ottenuto il controllo di un'impresa, le transazioni in cui la controllante acquisisce o cede ulteriori quote di minoranza, senza modificare il controllo esercitato sulla controllata, sono delle transazioni con i soci e pertanto devono essere riconosciute a patrimonio netto. Ne consegue che il valore contabile della partecipazione di controllo e delle interessenze di pertinenza di terzi

devono essere rettificati per riflettere la variazione di interessenza nella controllata e ogni differenza tra l'ammontare della rettifica apportata alle interessenze di pertinenza di terzi ed il fair value del prezzo pagato o ricevuto a fronte di tale transazione, è rilevata direttamente nel patrimonio netto ed è attribuita ai soci della controllante. Non vi saranno rettifiche al valore dell'avviamento ed utili o perdite rilevati nel conto economico. Gli oneri accessori derivanti da tali operazioni devono, inoltre, essere iscritti a patrimonio netto in accordo con quanto richiesto dallo IAS 32 al paragrafo 35.

### **Emendamenti ed interpretazioni applicati dal 1° gennaio 2010 e non rilevanti per il Gruppo**

I seguenti emendamenti, improvement ed interpretazioni, efficaci dal 1° gennaio 2010, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data del presente Resoconto intermedio di gestione consolidato:

- *Improvement all'IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate.*
- *Emendamenti allo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate e allo IAS 31 – Partecipazioni in joint ventures, conseguenti alle modifiche apportate allo IAS 27.*
- *Emendamento allo IAS 39 – Strumenti Finanziari: rilevazione e valutazione – Elementi qualificabili per la copertura.*
- *Emendamento all'IFRS 2 – Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa.*
- *IFRIC 17 – Distribuzione di attività non liquide ai soci.*
- *IFRIC 18 – Trasferimento di attività dai clienti.*
- *Emendamento allo IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione – Elementi qualificabili per la copertura.*

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

In data 4 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. Il principio è applicabile dal 1° gennaio 2011. L'adozione di tale modifica non produrrà alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio.

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – Strumenti finanziari sulla classificazione e valutazione delle attività finanziarie applicabile dal 1° gennaio 2013. Questa pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. 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 per determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Inoltre, il nuovo principio prevede un unico metodo di determinazione delle perdite di valore per attività finanziarie. Alla data della presente Relazione trimestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione del nuovo principio.

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 19 – *Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e

devono essere valutate al fair value; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo. L'interpretazione è applicabile dal 1° gennaio 2011.

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 delle attività finanziarie, inclusa la comprensione dei possibili effetti derivanti da qualsiasi rischio rimasto in capo all'impresa che ha trasferito tali attività. Alla data della presente Relazione trimestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione degli emendamenti.

### 3 AREA DI CONSOLIDAMENTO

I prospetti contabili consolidati sono preparati sulla base delle situazioni contabili al 30 settembre 2010 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 2010 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.(già Essere S.p.A.)							
Sopaf Real Estate Opportunity I	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
Gnosis Finance S.r.l	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
<b>Società collegate dirette:</b>							
Polis Fondi S.gr.p.A. (*)	49,00%		49,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Petunia S.p.A. (**)	59,38%		59,38%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
SPF Energy S.p.A. (ex S.f.e.r.a. S.r.l.)	31,71%		31,71%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Aft S.p.A.	25,17%		25,17%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Banca Network Investimenti S.p.A.	15,01%	29,67%	44,68%	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 (***)	44,30%		44,30%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Metodo del patrimonio netto
Schooner S.r.l.	29,50%		29,50%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Sun System S.p.A.	15,94%		15,94%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
<b>Società partecipate dirette:</b>							
Noventi Venture II LP	2,32%		2,32%	Menlo Parc CA	USA	Euro	Fair value
Volare S.p.A. (in Amministrazione Straordinaria)	24,60%		24,60%	Vicenza	Italia	Euro	Costo
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	2,54%		2,54%	Segrate	Italia	Euro	Fair value
Demofonte Srl	15,00%		15,00%	Monza	Italia	Euro	Fair value
Conafi Prestitò S.p.A.	3,05%		3,05%	Torino	Italia	Euro	Fair value
Value Secondary Inv. Sicar SCA	2,57%		2,57%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
Immsi S.p.a.	1,00%		1,00%	Mantova	Italia	Euro	Fair value
The Infr.&Growth C.Fund	0,50%		0,50%	Dubai	Emirati Arabi	Euro	Fair value
Vintage Fund Sicav	5,00%		5,00%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
IGI Investimenti Quattro	0,95%		0,95%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Green BIT S.p.A.	2,08%		2,08%	Grugliasco	Italia	Euro	Fair value
Blue H Technologies ltd	1,03%		1,03%	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 Pragmae Financial Advisory Group S.p.A.							
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
- tramite Sopaf Real Estate Opportunity I							
Cose S.r.l.		96,00%	96,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
<b>Società collegate indirette:</b>							
- tramite Petunia S.p.A.							
Banca Network Investimenti S.p.A.		49,97%	44,68%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
- tramite Sopaf Real Estate Opportunity I							
Firnegocios SA		25,50%	25,50%	Barcelona	Spagna	Euro	Metodo del patrimonio netto
- tramite Cose S.r.l.							
Iside Srl		50,00%	50,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
<b>Società partecipate indirette:</b>							
- tramite Sopaf Real Estate Opportunity I							
Immobiliare Appia		15,00%	15,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Favonio S.r.l.		20,00%	20,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value
- tramite SPF Clip S.r.l.							
Ovo Italia S.r.l.		7,39%	7,39%	Milano	Italia	Euro	Fair value

(\*) Investimenti classificati come attività detenute per la vendita

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

(\*\*\*) Sopaf detiene il 44,3% dei diritti di voto e il 18,8% dei diritti economici

L'area di consolidamento al 30 settembre 2010 presenta le seguenti variazioni rispetto al 31 dicembre 2009:

<b>SOCIETA' CONTROLLATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo integrale</b>		
<input type="checkbox"/> Co.se. S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Gnosis Finance S.r.l.	Italia	Investimenti in partecipazioni
<input type="checkbox"/> SPF Clip S.r.l.	Italia	Servizi
<b>SOCIETA' COLLEGATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> Iside S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Schooner S.r.l.	Italia	Immobiliare
<b>SOCIETA' COLLEGATE USCITE DALL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> Five Stars S.a.	Lussemburgo	Investimenti in partecipazioni
<input type="checkbox"/> Co.se. S.r.l.	Italia	Immobiliare

L'area di consolidamento al 30 settembre 2010 presenta le seguenti variazioni rispetto al 30 settembre 2009:

<b>SOCIETA' CONTROLLATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo integrale</b>		
<input type="checkbox"/> Co.se. S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Pragmae Financial Advisory Group S.p.A.	Italia	Servizi finanziari
<input type="checkbox"/> Essere Tutela S.r.l. (in liquidazione)	Italia	Servizi finanziari
<input type="checkbox"/> Bridge Financial Service S.r.l.	Italia	Servizi finanziari
<input type="checkbox"/> Gnosis Finance S.r.l.	Italia	Servizi
<input type="checkbox"/> SPF Clip S.r.l.	Italia	Servizi
<b>SOCIETA' COLLEGATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> AFT S.p.A.	Italia	Industriale
<input type="checkbox"/> SPF Energy S.p.A. (ex S.f.e.r.a. S.r.l.)	Italia	Investimenti in partecipazioni
<input type="checkbox"/> Sun System S.p.A..	Italia	Industriale
<input type="checkbox"/> Iside S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Schooner S.r.l.	Italia	Immobiliare
<b>SOCIETA' COLLEGATE USCITE DALL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
<b>Con il metodo del patrimonio netto</b>		
<input type="checkbox"/> Polis Fondi S.gr.p.A	Italia	SGR di fondi immobiliari
<input type="checkbox"/> Five Stars S.a.	Lussemburgo	Investimenti in partecipazioni
<input type="checkbox"/> Co.se. S.r.l.	Italia	Immobiliare



## **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 2010 è variata rispetto al 30 settembre 2009 in relazione al cambiamento della destinazione delle partecipazioni che seguono:

- Con effetto dal 31 dicembre 2009, non essendosi completato il piano di dismissione nel rispetto della tempistica prevista ed essendo trascorso un anno dalla classificazione delle partecipazioni come attività detenute per la vendita, secondo quanto disposto dal principio internazionale IFRS 5, alcune partecipazioni sono state riclassificate nelle attività ordinarie in esercizio e sono valutate al minore tra il valore contabile prima che l'attività fosse classificata come posseduta per la vendita, rettificato per le svalutazioni o ripristini di valore che sarebbero stati altrimenti rilevati se l'attività non fosse stata classificata come posseduta per la vendita, ed il relativo valore recuperabile alla data della riclassificazione. In particolare, la riclassificazione intervenuta, già nel bilancio consolidato dell'esercizio 2009, ha determinato:
  - il consolidamento su base integrale nelle attività e passività in esercizio e nel risultato economico delle attività in esercizio di Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. (ex Essere S.p.A.) e della relative partecipazioni di controllo Bridge Financial Services S.r.l. e Essere Tutela S.r.l. (in liquidazione);
  - la riclassificazione della partecipazione di collegamento in AFT S.p.A. nelle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto;
  - la riclassificazione della partecipazione di collegamento in SPF Energy S.p.A. (ex S.F.E.R.A. S.r.l.) nelle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto;
  - la riclassificazione della partecipazione di collegamento in Sun System S.p.A. nelle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.
- La partecipazione nella società collegata Polis Fondi S.gr.p.A è stata classificata al 31 dicembre 2009 nelle attività possedute per la vendita, in quanto il management della Capogruppo nel mese di novembre 2009 si era impegnato in un piano per la cessione di tale partecipazione, piano finalizzato nel mese di luglio 2010.

Inoltre per quanto concerne l'area di consolidamento del gruppo si precisa quanto segue:

Il Gruppo detiene il 15,94% di Sun System S.p.A., ma esercita di fatto un'influenza notevole sulla partecipata con riferimento ai particolari accordi parasociali che disciplinano la governance ed amministrazione della società partecipata. Inoltre, Sopaf S.p.A. detiene warrants che se esercitati porterebbero a detenere circa il 25% del capitale sociale della società.

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.

La partecipazione in Favonio S.r.l. (partecipata a livello di Gruppo al 20%), società veicolo che detiene direttamente e indirettamente una serie di investimenti partecipativi nel settore immobiliare, è ritenuta non sottoposta di fatto ad influenza notevole da parte del Gruppo con riferimento alla struttura e gestione della governance societaria. Pertanto, la partecipazione in Favonio S.r.l. è stata classificata nelle attività finanziarie disponibili per la vendita adeguandone il valore in base al relativo fair value corrente.

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 al costo.

Al 30 settembre 2010 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.

## **OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE D'IMPRESA**

### **Acquisizione per fasi del controllo della partecipazione in Co.se S.r.l.**

Le attività e le passività di Co.se S.r.l. sono entrate nell'area di consolidamento su base integrale a partire dal primo semestre 2010 a seguito delle operazioni sul capitale di Co.se S.r.l. finalizzate al ripianamento di perdite pregresse che hanno incrementato l'interessenza nel capitale di Co.se S.r.l. detenuta da Sopaf Real Estate Opportunity I dal 50% al 96%.

In particolare, si precisa che in data 29 giugno 2010 il fondo Sopaf Real Estate Opportunity I ha partecipato al ripianamento delle perdite di Co.se S.r.l. risultanti al 31 dicembre 2009 deliberato dall'assemblea dei soci mediante l'annullamento del capitale sociale di 25 migliaia di Euro e la sua ricostituzione per 25 migliaia di Euro con un sovrapprezzo di 3.969 migliaia di Euro da destinare alla copertura delle residue perdite. L'aumento di capitale è stato sottoscritto da Sopaf Real Estate Opportunity I con il versamento in conto capitale per 24 migliaia di Euro oltre a 3.810 migliaia di Euro a titolo di sovrapprezzo mediante parziale utilizzo del credito finanziario vantato verso Co.se S.r.l. Per effetto della ricostituzione del capitale sociale, la quota di partecipazione detenuta dal fondo Sopaf Real Estate Opportunity I nel capitale di Co.se S.r.l. si incrementa dal 50% al 96%, non essendosi perfezionata proporzionalmente la sottoscrizione del capitale anche da parte dell'altro socio.

In base a quanto disposto dall'IFRS 3 la contabilizzazione iniziale dell'operazione di aggregazione aziendale, rappresentata dall'ottenimento del controllo nel capitale di Co.se S.r.l., nel bilancio consolidato è determinata in base alla valutazione a fair value delle attività nette identificabili e passività potenziali con effetto a partire dalla data di acquisizione del controllo della partecipazione (29 giugno 2010).

In particolare, nel caso di acquisizione per fasi di una società controllata, l'IFRS 3 stabilisce che si realizza un'aggregazione aziendale solo nel momento in cui è acquisito il controllo e che, in questo momento, tutte le attività nette identificabili della società acquisita devono essere valutate al fair value; le interessenze di pertinenza di terzi devono essere valutate sulla base del loro fair value oppure sulla base della quota proporzionale del fair value delle attività nette identificabili della società acquisita (metodo già consentito dalla precedente versione dell'IFRS 3).

In un'acquisizione per fasi del controllo di una partecipata, la partecipazione precedentemente detenuta, sino a quel momento contabilizzata secondo quanto indicato dallo IAS 39 – Strumenti Finanziari: Rilevazione, oppure secondo lo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate o secondo lo IAS 31 – Partecipazioni in joint ventures, deve essere trattata come se fosse stata venduta e riacquisita alla data in cui si acquisisce il controllo. Tale partecipazione deve pertanto essere valutata al suo fair value alla data di "cessione" e gli utili e le perdite conseguenti a tale valutazione devono essere rilevati nel conto economico.

Nel dettaglio, le rettifiche per adeguamento al fair value delle attività nette identificabili acquisite hanno evidenziato un effetto complessivo positivo netto di 129 migliaia di Euro.

Tali rettifiche, che hanno contribuito all'aumento del fair value complessivo dell'attivo netto acquisito di Co.se S.r.l., sono le seguenti:

- annullamento di attività immateriali rappresentate da oneri pluriennali che non soddisfano i criteri di rilevazione di attività immateriale ai sensi dello IAS 38 e privi di un fair value valutabile attendibilmente, con evidenza di una diminuzione nelle attività di 6 migliaia di Euro;
- rideterminazione del fair value dalla partecipazione del 50% detenuta nel capitale di Iside S.r.l. con un incremento nelle attività di 136 migliaia di Euro; tale valutazione a fair value (alla data del 30 giugno) della partecipazione Iside S.r.l. è stata determinata sulla base di una perizia predisposta da un esperto qualificato indipendente.

I valori di sintesi del fair value delle attività nette acquisite identificabili della società acquisita e del risultante provento imputato a conto economico derivante dal differenziale tra il fair value del corrispettivo di acquisizione della partecipazione e il fair value pro quota delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte, sono riportati di seguito:

Valori in migliaia di euro					
	Dati in continuità di valori contabili	Dati in base al Fair value	Ante acquisizione del controllo	Quota di controllo del Gruppo	Quota di pertinenza di terzi
% Interessenza ante acquisizione del controllo			50,0%		
% di interessenza di controllo acquisita				96,0%	
Attività immateriali	6	-			
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	50	186			
Attività Finanziarie	389	389			
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali	104	104			
Altri Crediti ed Attività Diverse	3	3			
Disponibilità liquide	21	21			
<b>Totale Attività</b>	<b>573</b>	<b>703</b>			
Passività finanziarie	-	-			
Fondi per rischi ed oneri	-	-			
<b>Passività Non Correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
Passività finanziarie	547	547			
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	8	8			
Fondo Imposte differite	1	2			
Altre passività	-	-			
<b>Passività Correnti</b>	<b>556</b>	<b>557</b>			
<b>Totale Passività</b>	<b>556</b>	<b>557</b>			
<b>Fair value dell'attivo netto al 29.6.2010 (A)</b>		<b>146</b>	<b>73</b>	<b>140</b>	<b>6</b>
<b>Adeguamento al fair value della partecipazione di minoranza detenuta prima dell'acquisizione del controllo:</b>					
Valore della partecipazione Co.se S.r.l. in base al metodo del patrimonio netto al 1.1.2010			-		
Risultato pro quota di Co.se S.r.l. per il primo semestre 2010			(4)		
<b>Valutazione della partecipazione in base al metodo del patrimonio netto al 29 giugno 2010 (B)</b>			<b>(4)</b>		
<b>Adeguamento al fair value della partecipazione detenuta prima dell'acquisizione del controllo (C)= (A) - (B)</b>			<b>77</b>		
<b>Consolidamento del fair value dell'attivo netto alla data dell'acquisizione del controllo:</b>					
<b>Eccedenze pro quota del fair value dell'attivo netto alla data di acquisizione del controllo (D) = (A) - (C)</b>				<b>63</b>	
<b>Effetto complessivo a conto economico dell'aggregazione aziendale tramite acquisizione per fasi (C) + (D)</b>				<b>140</b>	

Tale provento di 140 migliaia di Euro rilevato nel primo semestre 2010, derivante dall'aggregazione aziendale per fasi, è determinato come sommatoria tra il prezzo corrisposto per l'ottenimento del controllo (espresso dal valore netto degli intervenuti utilizzati di crediti finanziari destinati al reintegro del capitale e al ripianamento di perdite

pregresse) e il valore delle interessenze di pertinenza di terzi (valutate sulla base della quota proporzionale del fair value delle attività nette identificabili della società acquisita), il fair value della partecipazione di collegamento precedentemente detenuta, al netto del fair value delle attività nette pro quota identificabili acquisite.

Si precisa che il consolidamento iniziale della aggregazione aziendale è avvenuto a partire dal 29 giugno 2010, data di acquisizione dell'effettivo controllo dell'impresa e, pertanto, nel resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010, i dati economici del periodo intermedio della società acquisita sono stati consolidati su base integrale ed hanno contribuito al conto economico per effetto della rilevazione di una perdita pro-quota di competenza del primo semestre (4 migliaia di Euro) in base all'applicazione del metodo del patrimonio netto e mediante la rilevazione dei dati economici su base integrale per il terzo trimestre 2010.

### **Acquisizione dell'intero capitale di Gnosis Finance S.r.l**

Le attività e le passività di Gnosis Finance S.r.l. sono entrate nell'area di consolidamento su base integrale a partire dal terzo trimestre 2010 a seguito dell'acquisizione da parte di Sopaf SpA dell'intero capitale della società, avvenuto in data 27 luglio 2010 per un corrispettivo pari a 77,7 migliaia di Euro.

Al fine di fornire adeguata informativa sul fair value delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte per effetto dell'acquisizione del controllo di Gnosis Finance S.r.l. alla data di riferimento (30 settembre 2010) e del relativo provento derivante dalla rilevazione iniziale dell'eccedenza residua del fair value pro quota delle attività nette identificabili acquisite per effetto dell'aggregazione d'impresa rispetto al fair value del corrispettivo associato all'acquisizione, si riportano le informazioni relative all'aggregazione d'impresa dettagliate di seguito:

Valori in migliaia di euro

	% Interessenza	100,0%
Attività Immateriali		1
Altri Crediti ed Attività Diverse		82
Disponibilità liquide		80
<b>Totale Attività</b>		<b>163</b>
Altre passività		40
<i>Passività Correnti</i>		40
<b>Totale Passività</b>		<b>40</b>
<b>Patrimonio netto in consolidato al 30.09.2010</b>		<b>123</b>
<b>Patrimonio netto in consolidato al 30.09.2010 (A)</b>		<b>123</b>
<b>Valore della partecipazione Gnosis Finance S.r.l. (B)</b>		<b>78</b>
<b>Eccedenze pro quota di patrimonio netto in consolidato al 30.09.2010 - Badwill (C) = (A) - (B)</b>		<b>45</b>
<b>Liquidità connessa con l'aggregazione d'impresa:</b>		
Disponibilità liquide di Gnosis Finance S.r.l.		80
<b>Variazione nelle disponibilità liquide nel 3° trimestre 2010</b>		<b>80</b>

### **Costituzione totalitaria del capitale di SPF Clip S.r.l**

Le attività e le passività di SPF Clip S.r.l. sono entrate nell'area di consolidamento su base integrale a partire dal terzo trimestre 2010, a seguito della costituzione da parte di Sopaf SpA dell'intero capitale sociale della società avvenuto in data 27 luglio 2010 per un corrispettivo pari a 10 migliaia di Euro.

La situazione patrimoniale al 30 settembre 2010 della società controllata SPF Clip S.r.l. è principalmente caratterizzata da un investimento partecipativo pari al 7,39% del capitale di OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) originatosi dal conferimento, perfezionato in data 28 settembre 2010, di attivi precedentemente trasferiti dalla procedura concordataria di Ovo S.r.l. in liquidazione, per un corrispettivo complessivo di 1.000 migliaia di Euro e da un debito per un finanziamento soci concesso da Sopaf S.p.A per 1.200 migliaia di Euro.

## 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 2010 e gli stessi sono confrontati con i dati del semestre al 30 giugno 2010 e dell'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2009. I dati economici, invece, si riferiscono al trimestre chiuso al 30 settembre 2010 e sono comparati con i dati del corrispondente periodo del 2009.

### ATTIVO

#### ATTIVITA' NON CORRENTI

---

##### 4 Avviamento

Figura per 2.786 migliaia di Euro e si riferisce all'avviamento derivante dal consolidamento di Sopaf Capital Management SGR S.p.A. e all'avviamento di consolidamento derivante dal Gruppo Pragmae F.A.G. S.p.A.

In particolare, la voce si compone come segue:

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Gruppo Pragmae F.A.G. S.p.A.	310	310	310
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	2.476	2.476	2.476
	<b>2.786</b>	<b>2.786</b>	<b>2.786</b>

Al 30 settembre 2010 il valore recuperabile degli avviamenti iscritti 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 2010 per 2.918 migliaia di Euro e rilevano nel trimestre un decremento netto di 53 migliaia di Euro per effetto degli ammortamenti del periodo di 128 migliaia di Euro e di nuovi investimenti per 75 migliaia di Euro.

## 6 Partecipazioni in società collegate/a controllo congiunto

Figurano per 134.945 migliaia di Euro e si incrementano di 9.207 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2010.

La voce si compone come segue:

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Petunia S.p.A.	35.068	36.550	35.635
Banca Network Investimenti S.p.A.	20.885	21.754	18.028
Aviva Previdenza S.p.A.	18.140	17.870	16.205
Area Life Int Ass. Limited	8.550	8.728	9.450
China Opportunity S.A. Sicàr	28.302	18.923	17.783
Five Stars S.A.	-	-	3.259
Firanegocios S.L.	3.950	3.950	3.903
Iside S.r.l.	158	186	-
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	4.000	2.365	711
Sopaf&Partners RE S.r.l.	69	92	148
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	24	24	24
AFT S.p.A.	11.264	11.267	12.055
Sun System S.p.A.	2.882	2.710	2.655
Schooner S.r.l.	1.510	1.176	-
Westindustrie S.r.l.	2	2	2
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	141	141	141
	<b>134.945</b>	<b>125.738</b>	<b>119.999</b>

La movimentazione delle Partecipazioni intervenuta nei primi nove mesi del 2010 è riportata in Allegato.

Gli incrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono principalmente:

- per 119 migliaia di Euro, al versamento in conto futuro aumento di capitale effettuato nel mese di settembre 2010 per Petunia S.p.A.;
- per 1.608 migliaia di Euro, ai versamenti per l'acquisto di azioni di SPF Energy S.p.A. derivanti dall'esercizio di opzioni put concesse a due azionisti promotori della stessa società sulla base di accordi put&call perfezionati nel mese di gennaio 2010. Come previsto dagli accordi sottostanti, le opzioni put sono state esercitate nel mese di aprile 2010, convenendo una dilazione del pagamento per una quota del prezzo di vendita e, altresì, il trasferimento dei titoli azionari in un deposito fiduciario a garanzia dell'integrale comprovata corresponsione del corrispettivo differito. Pur essendosi perfezionato l'esercizio delle opzioni put nel corso del mese di aprile 2010, l'acquisto della relativa quota azionaria è stato iscritto nel corso del terzo trimestre, tenuto conto che l'integrale corresponsione del corrispettivo di vendita delle azioni costituiva condizione vincolante per il trasferimento effettivo dei titoli azionari mediante lo svincolo del relativo deposito fiduciario;
- per utili pro quota del trimestre delle partecipazioni China Opportunity S.A. per 9.379 migliaia di Euro, Schooner S.r.l. per 334 migliaia di Euro, Sun System S.p.A. per 172 migliaia di Euro, SPF Energy S.p.A. per 27 migliaia di Euro e Aviva Previdenza S.p.A. per 270 migliaia di Euro.

I decrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono all'adeguamento per le perdite pro quota del trimestre delle partecipazioni in Sopaf&Partners RE S.r.l. per 23 migliaia di Euro, Area Life International Assurance Limited per 178 migliaia di Euro, AFT S.p.A. per 3 migliaia di Euro, Iside S.r.l. per 28 migliaia di Euro, Banca Network Investimenti S.p.A. per 870 migliaia di Euro e Petunia S.p.A. per 1.600 migliaia di Euro, quest'ultima riconducibile principalmente alle perdite pro quota della partecipazione detenuta direttamente in Banca Network Investimenti S.p.A..

Con riferimento al valore delle partecipazioni Banca Network Investimenti S.p.A. ("BNI") e Petunia S.p.A. si ricorda che al 31 dicembre 2009, esso era stato oggetto di verifica di impairment sulla base dei rispettivi valori recuperabili al 31 dicembre 2009 derivanti 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 in BNI al 31 dicembre 2009.

Al riguardo, si precisa che Sopaf S.p.A. detiene complessivamente una partecipazione in BNI S.p.A. pari al 44,7%, di cui 15,01% detenuto direttamente e il rimanente 29,67% detenuto indirettamente tramite Petunia S.p.A. (di cui Sopaf detiene una partecipazione pari al 59,38% dei diritti economici).

In dettaglio, l'esperto incaricato ha determinato il valore in uso della partecipazione con riguardo al metodo del *Dividend Discount Model* nella variante dell' *Excess Capital*.

Ai fini del modello per il calcolo del valore d'uso della partecipazione adottato, si è assunto, come orizzonte temporale esplicito per la determinazione dei flussi distribuibili, il periodo 2010-2015 e, in particolare:

- per il periodo 2010-2012, si è fatto riferimento alle proiezioni economico-finanziarie riportate nel Piano industriale 2010-2012;
- per il periodo 2013-2014, si è fatto riferimento alle proiezioni economico-finanziarie riportate nel Piano di trascinarsi 2013-2014;
- per il 2015 si è fatto riferimento alle ulteriori previsioni economico-finanziarie elaborate sulla base delle ipotesi fornite da BNI, anche per il tramite del supporto di un advisor, normalizzando le componenti economiche di incentivazione e fidelizzazione della rete di promotori finanziari.

La stima del valore recuperabile iscritto in bilancio ha richiesto ipotesi, assunzioni e uso di stime da parte degli Amministratori. La determinazione del valore economico si basa infatti sull'utilizzo di proiezioni economiche e finanziarie future per il periodo 2010/2015; va tuttavia tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e previsioni potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, utilizzate per la predisposizione delle proiezioni economiche e finanziarie, si manifestassero; pertanto non si può assicurare che non si verifichi una perdita di valore in periodi futuri. Infatti, diversi fattori legati anche all'evoluzione del difficile contesto di mercato potrebbero richiedere una rideterminazione del valore dell'investimento. Le circostanze e gli eventi che potrebbero causare un'ulteriore verifica dell'esistenza di perdite di valore saranno monitorate costantemente dal Gruppo.

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 dell'esercizio 2009.



Al riguardo si precisa che, il management della banca è confidente nel ritenere ancora raggiungibile a fine 2010 il risultato previsto nel Piano (perdita prevista di circa Euro 5 milioni), come peraltro comprovato anche dall'ammontare dell'aumento di capitale deliberato dal Consiglio di Amministrazione di BNI del 29 luglio, che dovrebbe coprire il differenziale di patrimonio netto di vigilanza di BNI sino al 31 dicembre 2010.

Pertanto, in considerazione:

- del fatto che, nel periodo intermedio al 30 settembre 2010 i risultati raggiunti da BNI hanno evidenziato uno scostamento ritenuto non significativo e che il management di BNI ha valutato la ragionevolezza delle ipotesi sulle quali si basano le correnti proiezioni dei flussi finanziari e la loro coerenza con i passati effettivi risultati economici;
- delle potenziali operazioni straordinarie che vedranno coinvolta BNI per le quali non sono ancora stati ipotizzati impatti di dettaglio;

gli Amministratori hanno esaminato con attenzione l'andamento della banca nel periodo intermedio al 30 settembre 2010, anche alla luce dell'attuale andamento dei mercati, e hanno ritenuto di rimandare alla chiusura dell'esercizio 2010 l'effettuazione di una nuova analisi per valutare lo stato di attuazione degli interventi pianificati e la significatività degli eventuali scostamenti tra i valori consuntivi e previsionali a supporto di un nuovo test di impairment sul valore della partecipazione qualora ne sussistano i necessari presupposti.

## 7 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano a 2.916 migliaia di Euro come da seguente prospetto:

	30.09.2010	30.06.2009	31.12.2009
Equity Linked Swap - Quote FIP	2.594	2.911	3.532
Opzione Newmann Lowther&Associates Ltd	322	322	322
	<b>2.916</b>	<b>3.233</b>	<b>3.854</b>

La voce "Equity Linked Swap – Quote FIP" si riferisce al fair value al 30 settembre 2010 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 2010 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 4.410 migliaia di Euro (di cui 2.594 migliaia di Euro a medio e lungo 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.

Al 30 settembre 2010 gli "Strumenti finanziari – derivati" comprendono infine l'opzione call di Sopaf S.p.A. incorporata nello strumento finanziario relativo all'investimento nel prestito obbligazionario convertibile emesso dalla società Sud Africana Newman Lowther & Associates Ltd., (operativa nell'investment banking) per 1.000 migliaia di Euro rimborsabile nel 2011.

In caso di conversione in azioni, Sopaf S.p.A. avrà diritto al 30% del capitale sociale attuale.

Per quanto riguarda la remunerazione dell'obbligazione, è prevista una cedola pari al 43% del dividendo distribuito. Viene qui rappresentata per 322 migliaia di Euro la componente relativa all'opzione call, insita nello strumento, scorporata dal prestito obbligazionario. La componente di finanziamento dello strumento finanziario viene rappresentata nella voce "Attività finanziarie non correnti".

## 8 Attività finanziarie

Figurano per 37.348 migliaia di Euro e si incrementano per 710 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2010.

La voce comprende le seguenti categorie di attività finanziarie:

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Attività finanziarie disponibili per la vendita	27.418	25.555	25.331
Titoli obbligazionari	1.070	962	925
Finanziamenti e crediti	8.124	9.391	9.322
Certificati di deposito	-	-	8.189
Depositi cauzionali	736	730	518
	<b>37.348</b>	<b>36.638</b>	<b>44.285</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:

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
The Infr.&Growth C.Fund	7.183	7.989	7.019
Sadi S.p.A.	961	1.034	1.105
Conafi Prestito' S.p.A.	1.267	1.156	2.208
Valore by Avere A.M. Sca	4.649	4.649	4.522
IMMSI S.p.A.	2.912	2.549	2.894
Immobiliare Appia S.r.l.	1.074	1.074	1.262
Demofonte S.r.l.	3.218	3.218	2.479
Value Sec Inv Sicar Sca (in liquidazione)	405	405	405
Noventi Field Venture LP	272	303	265
Blue H Group Ltd.	160	160	160
Vintage Fund Sicav	2.258	2.257	2.170
IGI Invest. Quattro Fondo	361	366	487
Green Bit S.p.A.	395	395	355
Ovo Italia S.p.A.	2.303	-	-
	<b>27.418</b>	<b>25.555</b>	<b>25.331</b>

La movimentazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita intervenuta nei primi nove mesi del 2010 è riportata in allegato.

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

- per 363 migliaia di Euro, dall'adeguamento della valutazione al fair value della partecipazione IMMSI S.p.A. sulla base della relativa quotazione di borsa al 30 settembre 2010;
- per 2.303 migliaia di Euro, all'acquisizione di partecipazioni per una quota complessiva del 17% nel capitale di OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) da parte di Sopaf SpA per 1.300 migliaia di Euro (per una quota del capitale del 9,61%) e di SPF Clip S.r.l. per 1.003 migliaia di Euro (per una quota del capitale del 7,39%). L'acquisizione della partecipazione in OVO Italia S.r.l. da parte della controllata SPF Clip S.r.l. è avvenuta mediante il conferimento di attivi precedentemente trasferiti dalla procedura concordataria di Ovo S.r.l. in liquidazione (società in liquidazione ammessa nel precedente esercizio alla procedura di concordato preventivo di cui agli artt. 160 e ss. della legge fallimentare omologato con decreto del Tribunale di Milano del 10 maggio 2010) a seguito dell'offerta irrevocabile presentata dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. nel corso dell'esercizio precedente per un corrispettivo complessivo di 1.000 migliaia di Euro.

Il conferimento degli attivi trasferiti dalla procedura concordataria di Ovo S.r.l. a SPF Clip S.r.l., è stato perfezionato in data 28 settembre 2010, mediante aumento di capitale con sovrapprezzo della conferitaria OVO Italia S.r.l., subordinatamente all'ottenimento di una relazione di stima asseverata da parte di un esperto che ne ha attestato il valore pari a 1.000 migliaia di Euro.

Nella stessa data si è inoltre perfezionata la sottoscrizione da parte di Sopaf S.p.A. di un aumento di capitale con sovrapprezzo di Ovo Italia S.r.l. mediante compensazione di un credito residuo sorto nel precedente esercizio verso la stessa OVO Italia S.r.l. per 1.300 migliaia di Euro.

- per 111 migliaia di Euro, dall'adeguamento sulla valutazione al fair value di Conafi Prestitò S.p.A. sulla base della relativa quotazione di borsa al 30 settembre 2010, rispetto alla valutazione determinata nel primo semestre;

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

- per 73 migliaia di Euro, dalla perdita sulla valutazione al fair value di Sadi S.p.A. sulla base della relativa quotazione di borsa al 30 settembre 2010, rispetto alla valutazione determinata nel primo semestre;
- per 5 migliaia di Euro, da un decremento per perdite sulla valutazione al fair value sulle quote del Fondo chiuso di investimento mobiliare IGI Investimenti Quattro determinata sulla base del NAV del fondo risultante dal relativo rendiconto al 30 settembre 2010;
- per 31 migliaia di Euro, da un decremento del fondo estero Noventi Field Venture LP per l'adeguamento cambio al 30 settembre 2010 della valutazione del fondo espressa in USD;
- per 806 migliaia di Euro, per perdite di adeguamento cambio del fondo estero Infrastructure and Growth Capital Fund per l'adeguamento cambio al 30 settembre 2010 del fair value del fondo espresso in USD.

### *Altre attività finanziarie*

Figurano per 9.930 migliaia di Euro e si decrementano di 1.153 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2010:

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
<b>Crediti finanziari verso partecipazioni</b>			
Co.se. S.r.l.	-	-	2.377
Iside S.r.l.	288	288	-
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	-	1.609	-
Immobiliare Appia S.r.l.	390	390	390
Sopaf&Partners RE S.r.l.	4.467	4.425	4.711
Five Stars S.A.	-	-	256
Favonio S.r.l.	1.222	1.222	1.222
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	66	66	66
	<b>6.433</b>	<b>8.000</b>	<b>9.022</b>
Crediti finanziari diversi	1.691	1.391	300
	<b>1.691</b>	<b>1.391</b>	<b>300</b>
Certificati di deposito	-	-	8.189
Titoli obbligazionari	1.070	962	925
Depositi cauzionali	736	730	518
	<b>9.930</b>	<b>11.083</b>	<b>18.954</b>

Il credito finanziario verso Iside S.r.l., per 288 migliaia di Euro, si riferisce ad un finanziamento soci infruttifero concesso dalla partecipante Co.Se S.r.l. entrata nell'area di consolidamento su base integrale nel primo semestre 2010.

Il credito finanziario verso Immobiliare Appia S.r.l si riferisce ad un finanziamento soci infruttifero per 390 migliaia di euro.

Il credito verso Sopaf & Partners Re S.r.l. comprende un finanziamento fruttifero concesso dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. per complessivi 4.554 migliaia di Euro (comprensivo di interessi) ed un finanziamento infruttifero di 20 migliaia di Euro finalizzati in parte all'acquisto di un complesso immobiliare/alberghiero a Capri, tramite la costituzione di una società detenuta da Sopaf & Partners Re S.r.l. al 20%, e in parte per supportare nuove operazioni. Il credito è ridotto per riduzioni di valore per 107 migliaia di Euro per effetto di perdite della società collegata rilevate in base al metodo del patrimonio netto, in eccesso rispetto alla partecipazione detenuta dalla Capogruppo, iscritte in esercizi precedenti.

Il credito finanziario verso Favonio S.r.l. di 1.222 migliaia di Euro si riferisce ad un finanziamento infruttifero perfezionato in data 30 giugno 2009 dal Fondo So.r.e.o. I con scadenza 31 dicembre 2011 derivante da versamenti in conto capitale da destinare ad aumento di capitale. A seguito del mancato raggiungimento dei versamenti di capitale programmati in base agli accordi sottostanti tra i soci, tali versamenti in conto capitale sono stati trasformati in un contratto di finanziamento.

Tale credito finanziario di valore nominale di 1.525 migliaia di Euro è ridotto per perdita da impairment iscritta nel precedente esercizio per 303 migliaia di Euro a seguito della determinazione di obiettive evidenze di riduzione del relativo valore recuperabile.

Nel corso del trimestre è stato interamente rimborsato il credito finanziario verso SPF Energy S.p.A. di 1.609 migliaia di Euro, comprensivo di finanziamenti fruttiferi concessi nel secondo trimestre 2010 dalla Capogruppo Sopaf S.p.A..

La voce "Crediti finanziari diversi" comprende principalmente un credito vantato nei confronti di Vintage Capital Partners SA per 1.200 migliaia di Euro (900 migliaia di Euro al 30 giugno 2010) quale quota di un "finanziamento partecipativo" effettuato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili. Sono previsti entro marzo 2011 ulteriori finanziamenti fino ad un totale di 1.500 migliaia di Euro.

La voce "Titoli obbligazionari" comprende il prestito obbligazionario convertibile sottoscritto da Sopaf S.p.A. ed emesso dalla società Sud Africana Newman Lowther & Associates Ltd., (società operativa nella consulenza finanziaria) per 1.000 migliaia di Euro rimborsabile nel 2011.

Si ricorda che, in caso di conversione in azioni, Sopaf S.p.A. avrà diritto al 30% del capitale sociale attuale. Per quanto riguarda la remunerazione dell'obbligazione, è prevista una cedola pari al 43% del dividendo distribuito. Viene qui rappresentata la componente di finanziamento dello strumento finanziario. La componente relativa all'opzione call di Sopaf, insita nello strumento scorporato dal prestito obbligazionario, pari a 322 migliaia di Euro, è classificata tra gli "Strumenti finanziari – derivati" nelle attività non correnti.

Rispetto al precedente esercizio, l'ammontare della voce "Certificati di deposito", riferita ad un titolo di credito scadente il 30 giugno 2011, è stato riclassificato nelle attività finanziarie correnti.

La voce "Depositi cauzionali" comprende una caparra versata alla società Osram S.p.A. per 560 migliaia di Euro in relazione ad un contratto preliminare di compravendita stipulato il 15 maggio 2003 in compartecipazione al 50% con Jargonnant 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. Allo stato attuale l'operazione immobiliare non è stata finalizzata per inadempienza della controparte, conseguentemente LM Real Estate S.p.A. (ora di Sopaf SpA), unitamente a Jargonnant Partners S.r.l., ha in corso un contenzioso legale per il recupero della caparra confirmatoria e del risarcimento dei danni subiti.

## **9 Crediti tributari**

Figurano per 4.367 migliaia di Euro e comprendono crediti verso l'erario chiesti a rimborso dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. e ceduti a società di factoring.

## **10 Imposte anticipate**

La voce si riferisce alle imposte anticipate per 3.132 migliaia di Euro al netto di passività per imposte differite passive per 575 migliaia di Euro.

Come previsto dai principi contabili di riferimento, le imposte anticipate sono contabilizzate in quanto si è ritenuta probabile la realizzazione di imponibili fiscali positivi nell'arco dei futuri esercizi, tali da consentire il recupero dell'importo iscritto nell'attivo mediante il loro utilizzo. Le previsioni sono basate sui redditi imponibili generabili con ragionevole certezza alla luce dell'attuale andamento di Sopaf S.p.A. nonché delle prospettive future del Gruppo.

Al 30 settembre 2010 le perdite pregresse fiscalmente deducibili fino all'esercizio 2008 di Sopaf S.p.A. sono complessivamente pari a circa 3.870 migliaia di Euro, corrispondenti ad un valore di imposte anticipate attive iscritte al 30 settembre 2010 pari a 1.064 migliaia di Euro.

Le imposte differite passive figurano per 575 migliaia di Euro e comprendono principalmente 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**

---

### **11 Rimanenze**

Figurano per 22.620 migliaia di Euro e non evidenziano variazioni nel trimestre. Le rimanenze si riferiscono interamente ad un immobile acquistato dal Fondo Soreo (ex Tergeste), il cui valore è stato allineato al valore di mercato desunto da transazioni di immobili simili per zona e tipologia nel primo semestre 2010.

### **12 Crediti verso clienti ed altre attività commerciali**

La voce ammonta complessivamente a 15.645 migliaia di Euro (15.621 migliaia di euro al 30 giugno 2010) e comprende principalmente:

- per 3.798 migliaia di euro, crediti per commissioni di gestione e per prestazioni di servizi finanziari spettanti rispettivamente a Sopaf Capital Management S.p.A. per 3.314 migliaia di Euro, a Pragmæ Financial Advisory Group (ex Essere S.p.A.) per 438 migliaia di Euro e a Sopaf Asia Srl per 46 migliaia di Euro e a Sopaf S.p.A.;
- per 10.951 migliaia di Euro, il credito attualizzato di 12.000 migliaia di Euro vantato nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino, per un contratto di advisory stipulato il 31 luglio 2009. Tale credito residuo è incassabile in tre rate residue di pari importo scadenti rispettivamente in data 30 marzo 2011-2012 e 2013.

Al riguardo si precisa 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 S.p.A. 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 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 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 del periodo intermedio.

### 13 Altri crediti ed attività diverse

Figurano per 6.667 migliaia di Euro e si decrementano di 3.070 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2010.

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Crediti tributari IVA	817	791	737
Crediti tributari	1.961	2.099	2.703
Altri crediti	3.090	5.653	5.218
Ratei e risconti attivi	799	1.194	374
	<b>6.667</b>	<b>9.737</b>	<b>9.032</b>

I 'crediti tributari IVA' si riferiscono a crediti IVA derivanti dalla liquidazione mensile al 30 settembre 2010.

La voce "Crediti tributari" comprende principalmente:

- per 1.156 migliaia di Euro, i crediti per imposte compensabili relative ad esercizi precedenti della Capogruppo Sopaf S.p.A. per complessivi 614 migliaia di Euro e crediti tributari per ritenute fiscali su redditi esteri per 496 migliaia di Euro; con riferimento a tale credito tributario per ritenute fiscali, si precisa che lo stesso, sulla base della normativa vigente, 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 (verso la Repubblica di San Marino) realizzati rispetto all'imponibile IRES complessivo annuale. In considerazione dell'arco temporale disponibile e dei rapporti intrattenuti con la 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 consentire l'utilizzo del credito iscritto;
- per 492 migliaia di Euro, crediti tributari riferibili al Gruppo Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. (ex Essere S.p.A.) e relativi a crediti per imposta IRES e acconti IRAP e a ritenute fiscali;
- per 298 migliaia di Euro, crediti tributari riferibili a Sopaf Capital Management SGR SpA e relativi a crediti per imposta IRAP per 61 migliaia di Euro e a ritenute fiscali per 237 migliaia di Euro.

La voce "Altri crediti", pari a 3.090 migliaia di Euro, si è decrementata nel trimestre di 2.563 migliaia di Euro e comprende principalmente:

- per 522 migliaia di Euro (522 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), crediti della Capogruppo verso Coemi Property S.p.A. quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf alla società ceduta S. Apostoli S.r.l. Tali crediti sono stati parzialmente rimborsati nel secondo trimestre del 2010 e la scadenza dell'importo residuo è stata rinegoziata al 30 giugno 2011;
- per 1.466 migliaia di Euro (1.466 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), crediti della Capogruppo verso la Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni, al netto del rimborso parziale di 1.000 migliaia di Euro avvenuto nel mese di aprile 2009. Tali crediti sono stati parzialmente rimborsati nel secondo trimestre del 2010 e la scadenza dell'importo residuo è stata rinegoziata al 30 giugno 2011;
- per 200 migliaia di Euro, crediti originatisi a seguito dell'esercizio da parte di Sopaf S.p.A. del diritto di recesso sulla partecipazione OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) formalizzato in data 29 gennaio 2009;
- 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 per 1.083 migliaia di Euro, interamente svalutati con apposito fondo;
- per 314 migliaia di Euro, crediti derivanti dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008.

La voce "Ratei e risconti" comprende risconti su canoni contrattuali di futura competenza (419 migliaia di euro), risconti su commissioni finanziarie e interessi passivi di competenza di periodi successivi (19 migliaia di euro), risconti su premi assicurativi (37 migliaia di euro), risconti su abbonamenti per esercizi futuri (7 migliaia di euro), altri risconti per quote di costi anticipati di competenza di esercizi successivi (68 migliaia di Euro) e ratei attivi per commissioni di servizi finanziari di competenza (249 migliaia di euro).

#### 14 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano a 1.816 migliaia di Euro come da seguente prospetto:

	30.09.2010	30.06.2009	31.12.2009
Equity Linked Swap - Quote FIP	1.816	1.516	1.090
	<b>1.816</b>	<b>1.516</b>	<b>1.090</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 17.925 migliaia di Euro, come da seguente prospetto:

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
<b>Titoli obbligazionari</b>	455	455	1.409
<b>Certificati di deposito:</b>			
Certificati di deposito Cassa di Risparmio di S.Marino	16.671	16.772	47.105
<b>Crediti finanziari:</b>			
Finanziamento verso Demofonte S.r.l.	769	769	1.508
Finanziamento verso Terzi	30	30	30
	<b>17.925</b>	<b>18.026</b>	<b>50.052</b>

La voce si decrementa nel trimestre per 101 migliaia di Euro per variazioni riferite ai Certificati di deposito riconducibili a variazioni negli interessi maturati nel periodo .

Al 30 settembre 2010, le attività finanziarie comprendono, per 16.671 migliaia di Euro, il valore di due certificati di deposito, con scadenza al 31 dicembre 2010 e al 30 giugno 2011, comprensivo di interessi maturati al 30 settembre 2010 e attualizzato alla stessa data. L'attualizzazione è stata effettuata tenendo conto delle tempistiche di incasso e del merito creditizio della controparte.

Tali certificati di deposito derivano dal pagamento del corrispettivo per la concessione da parte di Sopaf S.p.A. di un'opzione di acquisto/messa a disposizione avente ad oggetto l'intera partecipazione azionaria detenuta in Delta S.p.A. rappresentativa del 15,95% del capitale sociale, nonché la rinuncia da parte di Sopaf S.p.A. al diritto di recesso da Delta S.p.A. nonché a tutte le instaurate o instaurande azioni legali nei confronti di Cassa di Risparmio di San Marino S.p.A e di Delta S.p.A a fronte di un corrispettivo di Euro 55 milioni.



In particolare, il pagamento di tale corrispettivo è avvenuto tramite la consegna da parte della Cassa di Risparmio di San Marino a Sopaf S.p.A., che ne è divenuta proprietaria e titolare, di:

- certificati di deposito, intestati all'Emittente, di valore nominale di Euro 30 milioni, tasso Euribor (per scadenza equivalenti), suddivisi in due tranches rispettivamente la prima di Euro 20 milioni con scadenza il 31 dicembre 2009, e la seconda di Euro 10 milioni con scadenza il 31 gennaio 2010;
- certificati di deposito, intestati all'Emittente, di valore nominale di Euro 25 milioni, tasso Euribor (per scadenza equivalenti) maggiorato di 200 bps, suddivisi in tre tranches di equal importo con scadenza, rispettivamente, al 30 giugno 2010, 31 dicembre 2010 e 30 giugno 2011.

Il *fair value* dei certificati di deposito di nominali 55 milioni è stato determinato secondo un modello di *pricing* che considera le tempistiche del regolamento finanziario del corrispettivo, nonché gli spread creditizi desunti dalle quotazioni ufficiali di strumenti sostanzialmente simili in termini di fattori di rischio risultanti alla data di consegna dei certificati di deposito.

La voce inoltre comprende:

- per 455 migliaia di Euro, investimenti in titoli obbligazionari acquisiti e designati per finalità di negoziazione;
- per 769 migliaia di Euro, un finanziamento infruttifero della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Demofonte S.r.l.. Tale finanziamento, concesso inizialmente con scadenza al 31 dicembre 2007, 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 primo semestre tale finanziamento si è ridotto di 739 migliaia di Euro per rinuncia in conto capitale a favore di Demofonte S.r.l.

## 16 Attività non correnti possedute per la vendita

Figurano per 8.042 migliaia di Euro come da prospetto seguente:

	30.09.2010	30.06.2009	31.12.2009
<b>Partecipazioni in imprese collegate:</b>			
Polis Fondi S.gr.p.A	8.042	8.042	8.170
	<b>8.042</b>	<b>8.042</b>	<b>8.170</b>

Al 30 settembre 2010 la voce comprende unicamente la partecipazione nella società collegata Polis Fondi S.gr.p.A, classificata nelle attività possedute per la vendita, in quanto il management della Capogruppo nel mese di novembre 2009 si è impegnato in un piano per la cessione di tale partecipazione ed in un conseguente programma finalizzato a completare la cessione entro l'esercizio 2010.

Nel mese di luglio 2010 è stato sottoscritto il contratto per la cessione del 49% di Polis SGR, in linea con gli accordi contenuti nella lettera di intenti del 2 marzo 2010 sulla base di un corrispettivo complessivo di Euro 8,45 milioni, al netto di 408 migliaia di Euro quali dividendi attribuiti a Sopaf dall'assemblea di Polis SGR ad esito della delibera di approvazione del bilancio di Polis SGR al 31 dicembre 2009 e, quindi, per un corrispettivo complessivo pari ad 8.042 migliaia di Euro.

L'operazione di cessione è sospensivamente condizionata alla preventiva autorizzazione da parte della Banca d'Italia.

Nel rispetto della valutazione della partecipazione al minore tra il suo valore contabile ed il relativo fair value al netto dei costi di vendita, con riferimento al corrispettivo concordato per la cessione della partecipazione si è provveduto a rideterminare il valore della stessa per allinearla al corrispettivo di cessione rilevando nel primo semestre una rettifica imputata nella voce "Perdite pro quota delle partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto" per complessive 128 migliaia di Euro.

## PASSIVO

### 17 Patrimonio netto di spettanza del Gruppo

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 74.580 migliaia di Euro, in aumento nel trimestre di 3.262 migliaia di Euro.

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

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
<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	(292)	(351)	(411)
Riserva da valutazione	4.519	4.662	5.184
Utili (Perdite) riportate a nuovo	(8.062)	(8.062)	34.584
Utile (Perdita) del periodo	(5.073)	(8.419)	(42.664)
<b>Utili indivisi</b>	<b>(3.157)</b>	<b>(6.419)</b>	<b>2.444</b>
	<b>74.580</b>	<b>71.318</b>	<b>80.181</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 nel periodo intermedio della riserva da valutazione e della riserva di cash flow hedge:

Valori in migliaia di Euro

RISERVA DI VALUTAZIONE AL FAIR VALUE	Valori al 01.01.2010	Incrementi/Decrementi				Valori al 30.09.2010	Quota di spettanza degli interessi di minoranza	Quota di spettanza del Gruppo
		Variazioni di fair value Incrementi	Decrementi	Rilascio riserva a conto economico per cessioni di attività finanziarie	Imposte differite			
						(A+B)	(A)	(B)
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita:</b>								
IMMSI S.p.A.	-	362	-	-	(5)	357	-	357
Five Stars S.à.r.l.	1.114	-	-	(1.114)	-	-	-	-
Green Bit S.p.A.	14	40	-	-	(1)	53	-	53
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	709	-	(188)	-	-	522	-	522
Conafi Prestito S.p.A.	-	113	-	-	(2)	111	-	111
Demofonte S.r.l.	2.444	-	-	-	-	2.444	-	2.444
The Infr&Growth Fund	643	203	-	-	(56)	790	-	790
Valore by Avere	478	127	-	-	35	640	-	640
Noventi Filed Venture	(61)	-	(75)	-	21	(114)	-	(114)
IGI Investimenti Quattro	22	-	(126)	-	35	(69)	-	(69)
Vintage Fund Sicav SIF	(73)	-	(46)	-	13	(106)	-	(106)
Value Sec Inv	(107)	-	-	-	-	(107)	-	(107)
	5.184	845	(435)	(1.114)	40	4.519	-	4.519
<b>Strumenti finanziari di copertura dei flussi di cassa:</b>								
Strumenti derivati per la copertura del rischio di interesse	(411)	164	-	-	(45)	(292)	-	(292)
	4.773	1.009	(435)	(1.114)	(5)	4.227	-	4.227

## Altri utili/(perdite)

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

	30/9/2010		30/9/2009			
	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")	164	(45)	119	(168)	46	(122)
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	410	40	450	(21.868)	(204)	(22.072)
Utili/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	(1.114)	-	(1.114)	(8.574)	-	(8.574)
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	-	-	-	(4)	-	(4)
Altre componenti del conto economico complessivo riclassificate a conto economico	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Altri Utili/(Perdite)</b>	<b>(540)</b>	<b>(5)</b>	<b>(545)</b>	<b>(30.614)</b>	<b>(158)</b>	<b>(30.772)</b>

## 18 Interessi di terzi

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

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Capitale e riserve di spettanza dei terzi	59	59	64
Utile (Perdita)	(20)	(11)	17
	<b>39</b>	<b>48</b>	<b>81</b>

## PASSIVITA' NON CORRENTI

### 19 Obbligazioni

Al 30 settembre 2010 la voce comprende per 47.074 migliaia di euro la quota non corrente del prestito obbligazionario "SOPAF 2007-2012 convertibile 3,875%" emesso in agosto 2007 e rappresentato da n. 56.406.729 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie della società in ogni momento della durata del prestito fino al 15 luglio 2012 sulla base di un rapporto di conversione pari a un' azione per ogni obbligazione detenuta.

Nel caso in cui le obbligazioni non fossero convertite, esse verrebbero rimborsate alla pari per un valore unitario di 0,88 Euro. Annualmente viene corrisposto un tasso di interesse del 3,875% sino alla scadenza del prestito.

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

### 20 Debiti verso banche ed altri enti finanziatori

Figurano per 7.509 migliaia di Euro e si decrementano per 15.232 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2010.

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Finanziamenti bancari	2.579	17.845	6.856
Debiti verso altri finanziatori	4.930	4.896	4.834
	<b>7.509</b>	<b>22.741</b>	<b>11.690</b>

La voce “Finanziamenti bancari” include principalmente le rate rimborsabili oltre i 12 mesi dei seguenti finanziamenti:

- per 592 migliaia di euro la parte a medio termine di un finanziamento garantito da n. 22.759 azioni di Sun System S.p.A.;
- per 1.734 migliaia di euro la parte a medio lungo termine di un finanziamento non garantito, con un piano di ammortamento sino al 2012, erogato a supporto delle esigenze di liquidità della società.

La Capogruppo Sopaf S.p.A. ha in essere un finanziamento in pool a supporto dell’acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd. per complessivi Euro 36.353 migliaia 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 49,97% di Banca Network Investimenti S.p.A. S.p.A. e sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.

Inoltre, tale finanziamento in pool è assistito da alcune tutele contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari. I parametri finanziari previsti sono relativi al valore del patrimonio netto e al ratio indebitamento/patrimonio netto della società mutuataria e delle società le cui azioni sono oggetto di pegno.

Per effetto dei risultati negativi del gruppo, tre parametri finanziari (covenants) relativi al Gruppo Sopaf (di cui uno già sanato nei primi mesi del 2010) sono risultati non soddisfatti e pertanto il residuo debito a medio termine al 30 settembre 2010 relativo al finanziamento, pari a 13.793 migliaia di Euro è stato interamente classificato tra le passività correnti, in conformità alle previsioni dello IAS 1.

I colloqui iniziati con l’istituto capofila del pool negli ultimi mesi del 2009 sono continuati con l’obiettivo comune di raggiungere una ridefinizione completa dei piani di rientro delle posizioni debitorie. In tale contesto negoziale, il rimborso di alcune rate di capitale è stato sospeso, onorando tuttavia il pagamento degli interessi.

Nel corso della ridefinizione di alcune delle condizioni del finanziamento in pool capofilato da Unicredit è emersa l’opportunità di rivedere i piani di ammortamento di gran parte dei finanziamenti in essere della Capogruppo, per accelerare il processo di regolarizzazione delle posizioni scadute di natura non bancaria, e per rispondere ad un criterio di coerenza complessiva delle modifiche richieste agli istituti finanziatori. In attesa di finalizzare tale intervento di rimodulazione, il rimborso di alcune rate di capitale in scadenza relative alle diverse esposizioni è stato sospeso, onorando tuttavia il pagamento degli interessi, e permettendo al contempo alla Capogruppo di sostenere lo sviluppo degli asset strategici. In funzione delle circostanze sopra esposte, il piano dei rimborsi è stato conseguentemente rimodulato in linea con quanto in via di definizione con le banche finanziatrici.

L’estensione dell’intervento di riscadenziamento anche alle banche non facenti parte del pool Petunia e la richiesta di Banca d’Italia in relazione ad un nuovo aumento di capitale in Banca Network Investimenti hanno comportato degli ulteriori approfondimenti con conseguenti ritardi nel perfezionamento dell’operazione inizialmente stimato avvenire per fine giugno.

Gli obiettivi della struttura dell’intervento di riscadenziamento dei rimborsi dei debiti finanziari e le attuali prospettive di realizzazione dello stesso nell’ambito di un definito piano di rimodulazione finanziaria del Gruppo e le indicazioni sullo stato delle iniziative in corso dirette al raggiungimento di un accordo con gli istituti di credito sono illustrati nella relazione sulla situazione patrimoniale e sull’andamento economico del Gruppo del trimestre nella sezione “Andamento del Gruppo” e sono ulteriormente approfonditi nella successiva nota 37 “Informazioni sulle politiche di gestione dei rischi finanziari”.

La voce "Debiti verso altri finanziatori", aperta per 4.930 migliaia di Euro, riguarda esclusivamente il debito verso società di factoring per la cessione di crediti tributari.

Nei piani di ammortamento dei suddetti finanziamenti non esistono rate di scadenza superiori ai 5 anni.

## **PASSIVITA' CORRENTI**

---

### **21 Obbligazioni – Quota corrente**

La voce, iscritta per 269 migliaia di Euro, riguarda la quota di interessi passivi maturata a favore degli obbligazionisti dal 11 agosto 2010 al 30 settembre 2010, limitatamente alle obbligazioni non convertite.

### **22 Debiti verso banche ed altri enti finanziatori**

Figurano per 113.663 migliaia di Euro e si incrementano per 16.220 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 30 giugno 2010.

	<b>30.09.2010</b>	<b>30.06.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Finanziamenti bancari	105.771	89.724	123.905
Debiti verso imprese collegate	4.715	4.682	3.666
Debiti verso altri finanziatori	3.177	3.037	2.513
	<b>113.663</b>	<b>97.443</b>	<b>130.084</b>

La voce 'Finanziamenti bancari', pari a 105.771 migliaia di Euro, include:

- ☐ per 8.575 migliaia di Euro, scoperti ordinari di conto corrente;
- ☐ per 579 migliaia di Euro, la parte a breve termine del finanziamento garantito da n. 22.759 azioni Sun System S.p.A.;
- ☐ per 5.875 migliaia di Euro, la parte a breve di un finanziamento non garantito, con un piano di ammortamento sino al 2012, erogato a supporto delle esigenze di liquidità della Capogruppo Sopaf S.p.A.;
- ☐ per 3.914 migliaia di Euro, la parte corrente di due finanziamenti non garantiti;
- ☐ per 5.000 migliaia di Euro, un finanziamento garantito a revoca;
- ☐ per 10.500 migliaia di Euro, n. 4 finanziamenti a revoca per fronteggiare esigenze di cassa;
- ☐ per 1.243 migliaia di Euro interessi di competenza maturati a tutto il 30 settembre 2010 ma non ancora esigibili;
- ☐ per 550 migliaia di Euro, un finanziamento non garantito della società controllata Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. (ex Essere S.p.A.);
- ☐ per 19.112 migliaia di Euro, la quota a medio termine di un prestito ipotecario a tasso variabile con scadenza 2010 acceso dal fondo So.r.e.o I.
- ☐ per 14.070 migliaia di euro una linea di credito stand-by con scadenza 25 agosto 2011 garantita da n. 2.350.357 azioni Sadi, da n. 3.445.585 azioni Immsi, n.1.419.423 azioni Conafi S.p.A., n. 37 quote del fondo comune di investimento immobiliare Sopaf Real Estate Opportunity e n. 8.111 azioni cat. B China Opportunity;
- ☐ per 36.353 migliaia di Euro, il finanziamento in pool di Sopaf S.p.A. a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd. erogato per complessivi Euro 54.000 migliaia di Euro con scadenza 30 settembre 2012. Si ricorda che il finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A. detenute direttamente da Sopaf S.p.A. e sulle azioni di Petunia S.p.A. che a sua volta detiene il 49,97% di Banca Network Investimenti S.p.A. S.p.A., 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 maggiori informazioni si rimanda a quanto descritto nella nota 20 “Debiti verso banche e altri finanziatori – non correnti”

Si evidenzia che sussiste un impegno, a favore delle banche finanziatrici del pool costituito per l’acquisizione di Banca Network Investimenti e Area Life a cedere in garanzia i crediti futuri rivenienti dalla vendita della partecipazione di Sopaf nel capitale sociale di Delta.

I debiti per finanziamenti bancari sono iscritti in base agli importi utilizzati al 30 settembre 2010, al netto dei costi correlati all’operazione, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

La voce ‘Debiti verso imprese collegate’ si riferisce a debiti verso China Opportunity SA Sicar e comprende:

- per 283 migliaia di Euro, un debito finanziario per un finanziamento fruttifero;
- per 4.432 migliaia di Euro, operazioni di “time deposit” già comprensive di interessi di competenza.

La voce “Altri Debiti finanziari” comprende principalmente per 3.137 migliaia di Euro, una operazione di “pronti contro termine” finalizzata con la cessione a pronti in data 18 maggio 2010 di n. 2.000 azioni di classe B di China Opportunity Fund SA Sicar per un importo di 3.000 migliaia di Euro e il riacquisto, da esercitarsi entro il 31 dicembre 2010, per un importo a termine di 3.244 migliaia di Euro.

Le attività finanziarie oggetto dell’operazione pronti contro termine non sono state eliminate dallo stato patrimoniale 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 dell’attività.

Le operazioni di pronti contro termine sono state iscritte al costo ammortizzato in base all’importo dell’acquisto delle attività finanziarie al netto degli oneri finanziari correlati all’operazione, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

## 23 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano complessivamente a 504 migliaia di Euro suddivisi in passività correnti e passività non correnti come da seguenti prospetti:

Strumenti finanziari derivati - passività non correnti

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Interest Rate Swap	-	-	31
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	115	137	168
	<b>115</b>	<b>137</b>	<b>199</b>

Strumenti finanziari derivati - passività correnti

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Interest Rate Swap	92	92	93
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	297	355	411
	<b>389</b>	<b>447</b>	<b>504</b>

La voce “Interest rate Swap” comprende la valutazione al fair value di un contratto derivato IRS relativo a un finanziamento (ex LM Real Estate S.p.A.) di 3 milioni di Euro con scadenza 30 giugno 2011, stipulato originariamente al fine di ridurre il rischio di fluttuazione del tasso di interesse e contabilizzato come strumento di negoziazione.

La voce "Interest Rate Swap (Hedge accounting)" è relativa alla valutazione al fair value al 30 settembre 2010 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.

L'orizzonte temporale ritenuto significativo per la gestione del rischio di variazione di tasso è definito nel termine minimo di 18 mesi di durata residua dell'operazione.

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 2010 con riferimento a tali strumenti derivati risulta negativa per un totale di 292 migliaia di Euro, di cui la parte corrente è pari a 257 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 2010.

Le principali caratteristiche degli strumenti derivati I.R.S. risultano le seguenti:

*Tasso fisso a scadenza*

- nozionale Euro 21,25 milioni; Tasso fisso: 3,885%; scadenza: settembre 2012
- nozionale Euro 3 milioni; Tasso fisso: 3,7%; scadenza: giugno 2011

*Tasso variabile a scadenza*

- Euribor a 3 mesi; scadenza: settembre 2012
- Euribor a 6 mesi; scadenza: giugno 2011

## 24 Altre passività

Figurano per 13.306 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	30.09.2010	30.06.2010	31.12.2009
Debiti tributari IVA	5	1	1
Debiti tributari	384	390	733
Debiti verso enti previdenziali	155	357	367
Altri debiti	12.559	12.126	16.075
Ratei e risconti passivi	203	385	337
	<b>13.306</b>	<b>13.259</b>	<b>17.513</b>

La voce 'Debiti tributari' riguarda principalmente ritenute da versare all'erario per trattenute su retribuzioni, compensi a collaboratori a progetto e di lavoro autonomo di competenza del mese di settembre 2010.

La voce 'Altri debiti' si è incrementata rispetto all'esercizio precedente di 433 migliaia di Euro e include prevalentemente:

- per 6.616 migliaia di Euro (7.118 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), la quota corrente dei debiti (comprensivi degli interessi maturati) contratti con gli azionisti terzi di LM & Partners S.C.A. (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) e di Star Venture I (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2007) per l'operazione di acquisto delle azioni di minoranza delle società. Tali debiti sono comprensivi degli interessi maturati al 30 settembre 2010 e sono relativi a debiti con originaria scadenza al 31 dicembre 2009 di cui è in corso la rinegoziazione al 31 dicembre 2010. Al riguardo,

si precisa che nel mese di dicembre 2009 e nel corso dell'esercizio 2010 sono stati perfezionati accordi di riscadenziamento al 31 dicembre 2010 di debiti in linea capitale per complessivi 5.651 migliaia di Euro;

- per 676 migliaia di Euro (589 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), i debiti per emolumenti da riconoscere ad Amministratori e Sindaci;
- per 1.025 migliaia di Euro, un debito di Sopaf SpA sorto verso controparte bancaria estera di un asset swap con riferimento all'obbligo di pagamento alla scadenza intermedia al 30 settembre 2010 della posizione corta a tasso d'interesse fisso assunta da Sopaf SpA. Il pagamento di tale debito è avvenuto nei primi giorni di ottobre 2010. A tale riguardo, si precisa che al 30 settembre 2010, per effetto dello stesso strumento finanziario derivato, Sopaf SpA ha incassato, per 1.168 migliaia di Euro, il flusso finanziario spettante su base semestrale, corrispondente alla relativa posizione variabile, determinata in base ai flussi reddituali legati alla distribuzione dei dividendi/proventi finanziari straordinari del Fondo Immobili Pubblici;
- per 840 migliaia di Euro (590 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), una residua passività verso Vintage Capital Partners SA per le prime quote di un "finanziamento partecipativo" perfezionato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili da corrispondere al 30 settembre 2010;
- per 812 migliaia di Euro (1.101 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), i debiti verso il personale relativi a competenze maturate e mensilità differite al 30 settembre 2010;
- per 2.439 migliaia di Euro (2.628 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), debiti contratti per l'impegno assunto nei confronti di Cassa di Risparmio di S. Marino per l'esecuzione del contratto di advisory, per un importo di 3.000 migliaia di Euro, al netto della quota di ricavo già maturata nel conto economico nel trimestre pari a 189 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 di S. Marino, pari a complessivi Euro 15 milioni. Tale compenso è riconosciuto a Sopaf S.p.A. con il conferimento dell'incarico di advisory e, contestualmente, comporta l'iscrizione di una passività corrente a fronte dell'obbligazione attuale di prestazione a favore della Cassa di Risparmio 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, stante le intese contrattuali in essere, è esclusivamente dipendente da richieste unilaterali da parte della Cassa di Risparmio 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 del periodo, qualora la Cassa di Risparmio di San Marino manifesti la specifica richiesta di immediato svolgimento dell'incarico di advisory per l'intero corrispettivo previsto dal contratto.

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

Si precisa che al 30 settembre 2010 non sussistono situazioni di scaduto relativamente a debiti tributari e debiti verso Enti Previdenziali.

I Ratei e risconti passivi si riferiscono a quote di spese di natura operativa prevalentemente riconducibili ad oneri assicurativi 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 2010 e sono comparati con i corrispondenti dati del terzo trimestre 2009 e dei primi nove mesi dell'esercizio 2009.

### 25 Ricavi

Figurano per 6.077 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Ricavi per prestazioni di servizi	262	621	755	626
Ricavi per commissioni	2.162	830	5.322	2.580
	<b>2.424</b>	<b>1.451</b>	<b>6.077</b>	<b>3.206</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 2010).

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.

### 26 Altri proventi

Figurano per 1.038 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Proventi da locazioni	131	150	337	468
Sopravvenienze attive	34	143	367	353
Altri proventi	100	138	334	600
	<b>265</b>	<b>431</b>	<b>1.038</b>	<b>1.421</b>

La voce "Altri proventi" comprende per 78 migliaia di Euro proventi di Sopaf S.p.A. per riaddebiti di spese generali ed amministrative di competenza del trimestre.

## 27 Acquisti di materiali e servizi esterni

Figurano per 9.321 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Svalutazione rimanenze	-	-	1.650	2.500
Prestazioni di servizi e consulenze	350	427	1.012	2.148
Commissioni passive di advisory e collocamento	763	134	1.466	393
Servizi generali e manutenzioni	102	201	277	657
Servizi amministrativi, organizzativi e di audit	176	202	415	511
Commissioni bancarie	13	11	46	36
Costo collaboratori a progetto e consulenze strategiche	122	276	390	762
Servizi legali	32	(13)	117	110
Compensi ad Amministratori e Sindaci	316	307	1.014	950
Rimborsi spese	62	45	240	172
Locazioni	766	504	1.936	1.675
Noleggi	164	64	355	205
Assicurazioni	51	47	156	140
Utenze	75	69	206	186
Acquisti di materiali e merci	-	7	43	27
	<b>2.991</b>	<b>2.281</b>	<b>9.321</b>	<b>10.471</b>

La voce "Acquisti di materiali e servizi esterni" include costi per 1.893 migliaia di Euro relativi al Gruppo Pragmae Financial Advisory Group S.p.A. (ex Essere S.p.A.), consolidata su base integrale a partire da dicembre 2009. A parità di perimetro di consolidamento il decremento complessivo, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente è pari al 28%.

La voce comprende anche una svalutazione di 1.650 migliaia di Euro (2.500 migliaia di Euro al 30 settembre 2009) delle rimanenze di immobili destinati alla vendita del Fondo Soreo I, effettuata per allinearne il costo al minore valore di mercato corrente stimato da un perito indipendente in occasione della periodica valutazione degli attivi patrimoniali del fondo.

Si evidenzia, in particolare, il decremento, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, dei costi per servizi e consulenze (-52% rispetto al 2009).

La voce "Servizi amministrativi" raggruppa principalmente costi di audit per circa 300 migliaia di Euro e servizi amministrativi per circa 100 migliaia di Euro.

## 28 Costi del personale

Figurano per 3.964 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Salari e stipendi	788	526	2.671	2.261
Oneri sociali	137	156	519	613
Oneri straordinari	-	-	680	1.285
Trattamento di fine rapporto	40	37	94	72
	<b>965</b>	<b>719</b>	<b>3.964</b>	<b>4.231</b>

Il costo del personale al 30 settembre 2010, rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, ha subito un decremento principalmente legato alla riduzione di personale da parte di Sopaf S.p.A., nonostante l'impatto delle competenze del Gruppo Pragmae Financial Advisory Group S.p.A. (consolidata integralmente solo a fine 2009) per un importo pari a 916 migliaia di Euro. A parità di perimetro di consolidamento ed escludendo la voce straordinaria relativa agli incentivi all'esodo il decremento complessivo rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente è pari al 19%.

## 29 Altri costi operativi

Figurano per 2.728 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Imposte e tasse	111	124	451	690
Perdite su crediti	-	-	1.843	-
Oneri diversi di gestione	172	122	255	252
Sopravvenienze passive	21	13	179	195
	<b>304</b>	<b>259</b>	<b>2.728</b>	<b>1.137</b>

La voce "Perdite su crediti" comprende per 1.811 migliaia di Euro perdite su crediti finanziari destinati a copertura di perdite di una partecipata del Fondo Soreo I.

La voce "Imposte e tasse" comprende principalmente i costi per IVA indeducibile della Capogruppo Sopaf S.p.A. e si riduce rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente a seguito del calo dei costi operativi.

## 30 Accantonamenti a fondi rischi e svalutazioni

La composizione della voce è esposta nel prospetto seguente:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Accantonamenti per rischi	-	-	211	-
Svalutazioni di attività finanziarie disponibili per la vendita	72	-	965	209
	<b>72</b>	<b>-</b>	<b>1.176</b>	<b>209</b>

Il Gruppo ha proceduto, ai sensi dello IAS 39, a registrare a conto economico le riduzioni di valore, ritenute significative e prolungate, sulle azioni quotate classificate come disponibili per la vendita per complessivi 965 migliaia di Euro, di cui riferiti all'impairment delle partecipazioni IMMSI S.p.A per 345 migliaia di Euro, Conafi Prestitò S.p.A. per 476 migliaia di Euro e SADI S.p.A. 143 migliaia di Euro

La voce "Altri accantonamenti" si riferisce all'accantonamento iscritto da Sopaf S.p.A. nel primo semestre 2010 a copertura della passività ritenuta probabile con riferimento ad un verbale di verifica dell'Agenzia delle Entrate relativo all'esercizio 2006 dell'incorporata LM Real Estate S.p.A.

### 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 2010 la voce si compone come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
<b>Plusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita:</b>				
Delta S.p.A.	-	4.624	-	4.624
	-	4.624	-	4.624
<b>Minusvalenze da cessione di attività disponibili per la vendita:</b>				
Conafi Prestitò S.p.A.	-	-	(47)	-
	-	-	(47)	-
<b>Proventi da aggregazione d'impresa:</b>				
Co.Se. S.r.l.	-	-	140	-
Gnosis Finance S.r.l.	45	-	45	-
	45	-	185	-
	45	4.624	138	4.624

La voce "Proventi da aggregazione d'impresa" al 30 settembre 2010 comprende:

- per 140 migliaia di Euro, il provento complessivo conseguente all'acquisizione del controllo della partecipazione Co.se S.r.l. ottenuto con effetto dal 29 giugno 2010 e determinato come sommatoria tra il prezzo corrisposto per l'ottenimento del controllo (espresso dal valore netto degli intervenuti utilizzi di crediti finanziari destinati al reintegro del capitale e al ripianamento di perdite pregresse), il valore delle interessenze di pertinenza di terzi (valutate sulla base della quota proporzionale del fair value delle attività nette identificabili della società acquisita) e il fair value della partecipazione di collegamento precedentemente detenuta, al netto del fair value delle attività nette pro quota identificabili acquisite;
- per 45 migliaia di Euro, il provento conseguente all'acquisizione del controllo della partecipazione Gnosis Finance S.r.l. ottenuto in data 27 luglio 2010. Tale provento è determinato come eccedenza del fair value delle attività nette identificabili acquisite rispetto al prezzo corrisposto per l'acquisizione dell'intero capitale della società pari a 77,7 migliaia di Euro.

### 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:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
<b>Utili pro quota</b>				
Polis Fondi Sgr.p.A	-	129	-	432
Five Stars S.A.	-	301	220	381
China Opportunity SA	9.379	574	10.519	491
Firanegocios S.L.	-	-	47	-
Schooner S.r.l.	334	-	326	-
Sun system S.p.A.	172	-	227	-
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	27	-	14	-
Aviva Previdenza SpA	270	1.575	1.935	2.610
	<b>10.182</b>	<b>2.579</b>	<b>13.288</b>	<b>3.914</b>
<b>Perdite pro quota</b>				
Cose S.r.l.	-	(22)	(4)	(38)
AFT S.p.A.	(3)	-	(1.327)	-
Petunia S.p.A.	(1.600)	(3.242)	(3.253)	(5.940)
Firanegocios S.L.	-	-	-	(13)
Area Life International Assurance Limited	(178)	(720)	(900)	(720)
Sopaf&Partners RE S.r.l.	(23)	(18)	(79)	(62)
Iside S.r.l.	(28)	-	(28)	-
Banca Network Investimenti S.p.A.	(870)	(1.620)	(1.646)	(2.958)
	<b>(2.702)</b>	<b>(5.622)</b>	<b>(7.237)</b>	<b>(9.731)</b>
<b>Rettifiche di valore di partecipazioni classificate come detenute per la vendita</b>				
Polis Fondi Sgr.p.A	-	-	(128)	-
	-	-	<b>(128)</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>Plusvalenze/(Minusvalenze) per differenze prezzo</b>				
Petunia S.p.A.	-	1.859	-	1.859
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	944	-	944
	-	<b>2.803</b>	-	<b>2.803</b>
<b>Utili/(Perdite) pro quota</b>	<b>7.480</b>	<b>(240)</b>	<b>6.922</b>	<b>(3.014)</b>

Il risultato netto della voce "Quota dei risultati delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto" è influenzato dalla perdita pro-quota del trimestre, pari a 2.470 migliaia di Euro, relativa alla partecipazione Banca Network Investimenti S.p.A., detenuta anche tramite la collegata Petunia S.p.A. (Banca Network Investimenti per 870 migliaia di Euro e Petunia per 1.600 migliaia di Euro).

Inoltre, per quanto concerne il rilevante utile pro-quota del trimestre del fondo China Opportunity Fund (gestito dalla controllata Sopaf Asia) pari a 9.379 migliaia di Euro, si precisa che lo stesso è influenzato principalmente da utili derivanti dalla valutazione al fair value effettuata dal Fondo della partecipazione MingYang (società di costruzione di impianti eolici) detenuta dal Fondo stesso che, in assenza di una quotazione di mercato puntuale al 30 settembre 2010, è stato determinato con riferimento alle quotazioni del mercato borsistico statunitense rilevabili con l'avvenuta ammissione alle contrattazioni mediante un'operazione di IPO (1 ottobre 2010) di circa 350 milioni di dollari, organizzata da tre primarie banche d'affari. 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 rilevato a conto economico del Fondo in altre due società che sono state già quotate alle borse di Sidney e Hong Kong.

### 33 Proventi/Oneri finanziari netti

La voce si compone come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Interessi attivi	348	(531)	1.423	976
Dividendi	-	-	907	228
Proventi su strumenti finanziari derivati	126	221	341	221
Proventi da investimenti partecipativi	-	527	-	542
Plusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	-	325	3.128	852
Utili su cambi	-	31	9	40
<b>Proventi finanziari</b>	<b>474</b>	<b>573</b>	<b>5.808</b>	<b>2.859</b>
Perdite su cambi	(2)	(21)	(17)	(32)
Minusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	(264)	(17)	(601)	(1.880)
Interessi su prestito obbligazionario	(832)	(833)	(2.468)	(2.473)
Interessi passivi	(1.835)	(1.470)	(4.325)	(5.748)
<b>Oneri finanziari</b>	<b>(2.933)</b>	<b>(2.341)</b>	<b>(7.411)</b>	<b>(10.133)</b>
<b>Proventi/(oneri ) finanziari netti</b>	<b>(2.459)</b>	<b>(1.768)</b>	<b>(1.603)</b>	<b>(7.274)</b>

### 34 Risultato di pertinenza di terzi

Il risultato di pertinenza di terzi risulta in perdita nel trimestre per 9 migliaia di Euro riferito alle interessenza di minoranza di Sopaf Asia Sarl e Co.Se. S.r.l. come segue:

	01.07.2010	01.07.2009	01.01.2010	01.01.2009
	30.9.2010	30.9.2009	30.09.2010	30.09.2009
Utile/(Perdita) pro-quota delle partecipate	(9)	7	(20)	8
	<b>(9)</b>	<b>7</b>	<b>(20)</b>	<b>8</b>

### 35 Impegni e garanzie

Al 30 settembre 2010 sono in essere le seguenti garanzie prestate:

- 1.000 migliaia di Euro, relativamente a fideiussione rilasciata al cessionario della partecipazione Life Science Capital S.p.A.;
- 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;
- 479 migliaia di Euro, relativamente a due fideiussioni rilasciate a garanzia di due contratti di locazione immobiliare;

- 203 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 per 67.233 migliaia di Euro, conferiti in garanzia a istituti di credito per finanziamenti a breve/medio termine. In dettaglio:

- n. 2.350.357 azioni SADI S.p.A. per un valore pari a 961 migliaia di Euro;
- n. 12.125.430 azioni Area Life per un valore nominale pari a 12.125 migliaia di Euro;
- n. 4.503.598 azioni BNI per un valore nominale di 4.504 migliaia di Euro;
- n. 29.690.000 azioni Petunia S.p.A. per un valore di 29.690 migliaia di Euro;
- n. 1.419.423 azioni Conafi Prestitò S.p.A. per un valore di 1.268 migliaia di Euro;
- n. 3.445.585 azioni Immsi S.p.A. per un valore di 2.911 migliaia di Euro;
- n. 22.759 azioni Sun System S.p.A. per un valore di 23 migliaia di Euro;
- n. 8.111 azioni China Opportunity S.A.Sicar per un valore di 162 migliaia di Euro;
- n. 54 quote fondo So.r.e.o. I per un valore di 12.063 migliaia di Euro;
- n. 2.250 quote Demofonte S.r.l. per un valore di 2 migliaia di Euro;
- n. 7.048.911 azioni AFT S.p.A. per 3.524 migliaia di Euro a garanzia di un finanziamento contratto dalla collegata.

Si evidenzia 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 S.p.A. nel capitale sociale di Delta S.p.A..

Infine, il finanziamento acceso dal fondo So.r.e.o. I è garantito da ipoteca sull'immobile detenuto.

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 18 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 nonché futuro. 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.

### **36 Rapporti infragruppo e con parti correlate**

In conformità con il 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 chiuso al 30 settembre 2010 con "parti correlate".

Il Gruppo intrattiene rapporti con la società controllante e sue consociate e con imprese collegate regolati alle normali condizioni di mercato.

#### **RAPPORTI CON PARTI CORRELATE INFRAGRUPPO**

Le seguenti tabelle rappresentano sinteticamente i rapporti patrimoniali ed economici intercorsi con le società collegate e consociate; i rapporti in essere riguardano principalmente l'erogazione di finanziamenti e le prestazioni di servizi amministrativi e generali.

I servizi amministrativi e generali sono forniti alle normali condizioni di mercato. L'erogazione di finanziamenti è concessa a condizioni di mercato, ad eccezione di alcuni finanziamenti infruttiferi concessi ad alcune società partecipate. Per ulteriori dettagli relativi ai rapporti patrimoniali e reddituali con le imprese del Gruppo si rimanda a quanto riportato nella nota integrativa. Nel prospetto riepilogativo seguente sono riportati i saldi economici al 30 settembre 2010 per effetto dei rapporti intercorsi con parti correlate individuate ai sensi dello IAS 24.

Controparte	Ricavi	Altri proventi	Proventi finanziari/(Oneri Finanziari)	Saldo Ricavi / (Costi)
<i>(in migliaia di Euro)</i>				
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	154	-	154
China Opportunity SA Sicar	-	-	(115)	(115)
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	116	28	24	168
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	8	-	126	134
<b>Totale imprese del Gruppo</b>	<b>124</b>	<b>182</b>	<b>35</b>	<b>341</b>
Totale voci di bilancio	6.077	1.038	(1.603)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	2,04%	17,53%	(2,18)%	

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

- per 115 migliaia di Euro, interessi passivi di Sopaf S.p.A. verso China Opportunity per operazioni di finanziamento e pronti contro termine;
- per 150 migliaia di Euro, interessi attivi maturati su finanziamenti della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Sopaf&Partners Re-Inv. S.r.l per 126 migliaia di Euro e verso SPF Energy S.p.A. per 24 migliaia di Euro;
- per 124 migliaia di Euro, ricavi di servizi amministrativi e consulenze;
- per 182 migliaia di Euro, proventi per riaddebito di spese generali ed amministrative per 46 migliaia di Euro e locazioni per 136 migliaia di Euro.

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

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri crediti e 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 Inerti Srl	66	-	-	-	-	-	-	66
China Opportunity Fund	-	-	-	-	(4.715)	-	-	(4.715)
Banca Network Investimenti	-	-	-	-	-	(9)	-	(9)
DEMOFONTE S.r.l.	-	-	-	770	-	-	-	770
Iside S.r.l.	288	-	-	-	-	-	-	288
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	5	-	-	-	-	(3)	2
Immobiliare Appia S.r.l.	390	-	-	-	-	-	-	390
Favonio S.r.l.	1.222	-	-	-	-	-	-	1.222
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	-	40	-	-	-	-	-	40
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.467	19	-	-	-	-	-	4.486
<b>Totale imprese del Gruppo</b>	<b>6.433</b>	<b>64</b>	<b>-</b>	<b>770</b>	<b>(4.715)</b>	<b>(9)</b>	<b>(3)</b>	<b>2.540</b>
Totale voce di bilancio	37.348	15.645	6.667	17.925	(113.663)	(4.827)	(13.306)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	17,22%	0,41%	0,00%	4,30%	4,15%	0,19%	0,02%	



I rapporti più significativi, intrattenuti nei primi nove mesi del 2010 tra Sopaf S.p.A. e le altre imprese del Gruppo, di cui le precedenti tabelle sintetizzano i saldi, sono descritti di seguito:

- un finanziamento soci infruttifero di Sopaf S.p.A. verso ASM Lomellina Inerti S.r.l. per 66 migliaia di Euro;
- 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 4.467 migliaia di Euro (4.425 migliaia di Euro al 30 giugno 2010);
- finanziamenti soci infruttiferi del Fondo So.r.e.o. I verso Immobiliare Appia S.r.l. per 390 migliaia di Euro e verso Favonio S.r.l. per un valore netto di 1.222 migliaia di Euro;
- crediti commerciali di Sopaf S.p.A. verso le partecipate Polis Fondi Sgr.pa, SPF Energy S.p.A. e Sopaf&Partners RE Inv. S.r.l. per riaddebiti di spese generali e prestazioni di servizi per un totale di 64 migliaia di Euro;
- un finanziamento soci infruttifero di Co.se Srl a favore della società collegata Iside S.r.l. per un valore di 288 migliaia di Euro;
- un finanziamento infruttifero di Sopaf S.p.A. a favore di Demofonte S.r.l. per 770 migliaia di Euro (Euro 1.508 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009);
- debiti verso China Opportunity per finanziamenti fruttiferi per complessivi 4.715 migliaia di Euro (4.682 migliaia di Euro al 30 giugno 2010).

#### RAPPORTI CON ALTRE PARTI CORRELATE

Si evidenzia di seguito il riepilogo dei rapporti in essere con altre parti correlate, società riconducibili ad un Amministratore.

Controparte	Crediti verso Clienti ed Altre				Saldo crediti (Debiti)
	Attività finanziarie	Attività Commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	
<i>(in migliaia di Euro)</i>					
Catabo Srl	-	118	-	-	118
Coemi Property S.p.A.	101	104	522	-	727
Immobiliare Nord Ovest Srl	-	108	-	-	108
Helios S.r.l.	104	-	-	-	104
Vector 102 S.r.l.	-	-	-	31	31
<b>Totale altre parti correlate</b>	<b>205</b>	<b>330</b>	<b>522</b>	<b>31</b>	<b>1.088</b>
Totale voce di bilancio	37.348	15.645	6.667	17.925	
<b>Incidenza % sulle voci di bilancio</b>	<b>0,55%</b>	<b>2,11%</b>	<b>7,83%</b>	<b>0,17%</b>	

Il credito verso Catabo S.r.l. di 118 migliaia di Euro 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.

Il credito verso Coemi Property S.p.A. di 522 migliaia di Euro è relativo al subentro nel finanziamento concesso da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l. la cui scadenza originaria al 31 dicembre 2009 è stata rinegoziata sulla base di un piano di rimborso con scadenza al 30 giugno 2011 a fronte di un parziale incasso del credito in essere.

Inoltre i crediti verso Coemi Property S.p.A. si riferiscono a rapporti in essere con Co.Se S.r.l. (società controllata entrata nell'area di consolidamento su base integrale dal 30 giugno 2010) e comprendono per 101 migliaia di Euro un credito commerciale derivante dal riaddebito di spese generali ed amministrative e per 104 migliaia di Euro un finanziamento soci infruttifero.

Il credito residuo verso Immobiliare Nord Ovest S.r.l. si riferisce al recupero di costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato la cui scadenza originaria al 31 dicembre 2009 è stata rinegoziata sulla base di un piano di rimborso con scadenza al 30 giugno 2011 a fronte di un parziale incasso del credito in essere.

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.).

### **37 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 2010 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 2010, l'esposizione del Gruppo al rischio di credito era la seguente:

Valori in migliaia di euro

<b>Esposizione al rischio di credito</b>	<b>30.9.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Crediti finanziari verso terzi	1.484	300
Crediti finanziari verso parti correlate	7.439	10.561
Certificati di deposito bancari	16.671	55.294
Crediti commerciali verso terzi	15.251	17.182
Crediti verso parti correlate	916	866
Altri crediti	2.568	4.608
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.624	780
	<b>46.953</b>	<b>89.591</b>

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

- un credito verso la società collegata Sopaf&Partners Re S.r.l. che si riferisce a un finanziamento fruttifero concesso per complessivi 4.554 migliaia di Euro (comprensivo di interessi) e di un finanziamento infruttifero di 20 migliaia di Euro finalizzati i) 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 ii) in parte per supportare altre operazioni di sviluppo. Il finanziamento risulta esigibile con scadenza 1 ottobre 2010. Il credito diminuisce per riduzioni di valore per 107 migliaia di Euro per effetto di perdite della società collegata (rilevate in base al metodo del patrimonio netto) in eccesso rispetto alla partecipazione detenuta dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. e iscritte nel precedente esercizio;

- un credito finanziario verso Favonio S.r.l. per un valore netto di 1.222 migliaia di Euro (al netto di una svalutazione per obiettive evidenze di riduzione del valore recuperabile di 303 migliaia di Euro) che si riferisce ad un finanziamento infruttifero perfezionato in data 30 giugno 2009 dal Fondo Soreo I con scadenza 31 dicembre 2011 derivante da versamenti in conto capitale effettuati nel precedente esercizio da destinare ad aumento di capitale. A seguito del mancato raggiungimento dei versamenti di capitale programmati in base agli accordi sottostanti tra i soci, tali versamenti in conto capitale sono stati trasformati in un contratto di finanziamento.
- un credito sorto nel corso del 2009 vantato nei confronti di Vintage Capital Partners SA per 1.200 migliaia di Euro, quale prima quota di un “finanziamento partecipativo” effettuato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili;
- un finanziamento verso la società partecipata Demofonte S.r.l. per 770 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.
- un credito finanziario verso Immobiliare Appia S.r.l. per 390 migliaia di Euro che si riferisce ad un finanziamento soci infruttifero erogato alla partecipata dal Fondo Soreo I;
- un credito finanziario verso Iside S.r.l., per 288 migliaia di Euro, si riferisce ad un finanziamento soci infruttifero concesso dalla partecipante Co.Se 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 a Asm Lomellina Inerti S.r.l. per 66 migliaia di Euro.

Inoltre, si precisa che i crediti finanziari comprendono per 1.277 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), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd., per un ammontare originario di 1.815 migliaia di Euro.

In precedenti esercizi, tale credito, comprensivo degli interessi maturati per competenza, è stato interamente svalutato per perdite di valore di obiettiva evidenza.

La voce “Certificati di deposito bancari” comprende il controvalore di titoli di credito rilasciati alla Capogruppo Sopaf S.p.A. dalla Cassa di Risparmio di San Marino come mezzo di pagamento per la messa a disposizione della partecipazione Delta S.p.A.. In particolare, tale attività finanziaria comprende, per 16.671 migliaia di Euro, il valore di due certificati di deposito con scadenza al 31 dicembre 2010 e al 30 giugno 2011, comprensivi di interessi maturati al 30 settembre 2010 e attualizzato alla stessa data. L’attualizzazione è stata effettuata tenendo conto delle tempistiche di incasso e del merito creditizio della controparte.

La voce “Crediti commerciali verso terzi” ammonta complessivamente a 15.251 migliaia di Euro (17.182 migliaia di Euro nell’esercizio 2009), di cui per un valore attualizzato, 7.123 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 10.951 migliaia di Euro (70,1% dell’ammontare della voce “Crediti commerciali”) al netto dell’effetto attualizzativo

residuo di 1.064 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 4 rate di cui la prima scaduta al 31 marzo 2010, è stata riscossa nel corso del mese di aprile 2010, mentre le altre tre rate di pari importo sono rispettivamente scadenti in data 30 marzo 2011, 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.

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 la diligenza e tempestività richieste 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 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 2.439 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 3.798 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 3.314 migliaia di Euro, a Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. per 438 migliaia di Euro e a Sopaf Asia Sàrl per 46 migliaia di Euro;
- per 22 migliaia di Euro, crediti diversi della Capogruppo per servizi e rivede 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.

La voce “crediti commerciali verso parti correlate” comprende:

- crediti verso le imprese collegate Sopaf&Partners RE S.p.A per 19 migliaia di Euro, Polis Fondi Sgr.p.A. per 5 migliaia di Euro e SPF Energy S.p.A. (ex Sfera SpA) per 40 migliaia di Euro, derivanti da rapporti in essere che riguardano principalmente prestazioni di servizi amministrativi e generali;
- per 522 migliaia di Euro (580 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009), un credito di Sopaf S.p.A. verso la Coemi Property S.p.A. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) quale parziale subentro nel finanziamento concesso da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l.. Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, è stato rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011;
- per 104 migliaia di Euro, un credito di Co.se S.r.l. verso Coemi Property S.p.A. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) quale credito derivante da attività immobiliari;
- 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 SpA) 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 rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 13 migliaia di Euro.

La voce “Altri crediti”, pari a 2.568 migliaia di Euro, comprende principalmente:

- per 1.466 migliaia di Euro, crediti verso Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni. Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, è stato rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 163 migliaia di Euro;
- per 200 migliaia di Euro (1.500 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), il credito vantato quale corrispettivo per il recesso dalla partecipazione OVO Italia Srl (ex Nova Fronda S.r.l.). Il credito è stato oggetto di una proroga concessa dalla Capogruppo;
- 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 314 migliaia di Euro, crediti derivanti dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008.

I crediti ceduti al factor con clausola pro soluto ammontano complessivamente a 4,3 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 (pari a 3.516 migliaia di Euro) ed i relativi interessi (pari a 851 migliaia di Euro) 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 4.922 migliaia di Euro.

### Attività finanziarie verso Cassa di Risparmio di San Marino

Con particolare riferimento al rischio di credito, si segnala che al 30 settembre 2010 risulta una significativa esposizione del Gruppo nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino derivante complessivamente da crediti commerciali e dai titoli di credito rappresentati dai certificati di deposito di seguito evidenziati in dettaglio:

Valori in migliaia di euro	30.9.2010	31.12.2009
Crediti commerciali:		
<i>esigibili entro 12 mesi</i>	3.828	2.982
<i>esigibili oltre 12 mesi</i>	7.123	10.481
Certificati di deposito:		
<i>con scadenza entro 12 mesi</i>	16.671	47.105
<i>con scadenza oltre 12 mesi</i>	-	8.189
	<b>27.622</b>	<b>68.757</b>

La voce "Certificati di deposito" con scadenza entro 12 mesi comprende per 16.671 migliaia di Euro i controvalori di due certificati di deposito rispettivamente con scadenza 31 dicembre 2010 e 30 giugno 2011 inclusivi di interessi attivi maturati al 30 settembre 2010. In merito al rischio di credito verso la Cassa di Risparmio di San Marino si precisa che, allo stato attuale, non sussistono condizioni che possano far ritenere evidente un rischio di potenziali perdite derivanti dal mancato adempimento delle obbligazioni assunte dalla controparte conseguente ad una sua situazione di default.

Al riguardo, si precisa che la Cassa di Risparmio di San Marino è la prima banca di San Marino a cui è stato assegnato un rating. Dopo le vicende legate al commissariamento della sua principale partecipata Delta S.p.A., una primaria agenzia di rating ha rivisto recentemente il giudizio sulla solvibilità della banca sul debito a lungo termine abbassandolo (con outlook negativo) a "BB", giudizio che ha influenzato anche il downgrade del debito sovrano della Repubblica di San Marino ad "A" tenuto conto che la Cassa di Risparmio di San Marino è la principale banca dello stato.

Si ritiene che ad oggi non esistano elementi che facciano dubitare circa la solvibilità della controparte, e di conseguenza, circa il rispetto delle scadenze dei pagamenti relativi ai certificati di deposito e dei crediti; al riguardo, si riportano le seguenti principali considerazioni:

- la banca ha avuto una fuoriuscita di depositi importante per effetto dello "scudo" che ha avuto il suo picco nel corso del primo semestre 2010, ma proprio in coincidenza di fine giugno sono terminati gli effetti conseguenti a tale evento di carattere straordinario che non ha portato a crisi di liquidità;
- è stato deliberato un aumento di capitale dell'istituto per Euro 150 milioni, le cui caratteristiche sono in corso di definizione;
- si sono continuati a registrare flussi rivenienti dalle operazioni di cartolarizzazione dei crediti del gruppo Delta anche in fase di commissariamento dello stesso;
- la crisi del gruppo Delta S.p.A. - principale partecipata e debitore dell'istituto sammarinese - è culminata nell'approvazione da parte delle banche di un piano di ristrutturazione del debito ai sensi dell'articolo 182 bis del nuovo diritto fallimentare. Tale soluzione dovrebbe consentire alla Cassa di Risparmio di San Marino di recuperare i finanziamenti erogati verso il gruppo bolognese;
- vengono da tempo valutate comunque dal management diverse opzioni di carattere straordinario volte ad un rafforzamento patrimoniale della banca;
- sono stati puntualmente pagati i tre certificati di deposito e la prima fattura relativa al contratto di advisory (ca. Euro 41 milioni complessivamente).

Pertanto ad oggi, per quanto sopra esposto, non si ravvisano degli indicatori tali da far presupporre il mancato rispetto degli impegni finanziari nei confronti di Sopaf S.p.A.

#### *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 riepilogato nella tabella che segue:

Valori in migliaia di euro		
	30.9.2010	31.12.2009
Saldo al 1 gennaio	(4.741)	(2.360)
Accantonamenti/ Perdita di valore dell'esercizio	-	(2.381)
Altre variazioni	(79)	-
Utilizzi dell'esercizio	2.000	-
	<b>(2.820)</b>	<b>(4.741)</b>

Le svalutazioni di crediti comprendono principalmente:

- per 303 migliaia di Euro, la svalutazione parziale di un finanziamento fruttifero erogato alla società collegata Favonio S.r.l dal Fondo So.r.e.o. I ;
- 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), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd., per un ammontare originario di 1.815 migliaia di Euro;
- per 1.083 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 e Arena Surgelati) e altri crediti minori.

L'utilizzo del fondo svalutazione crediti finanziari di 2.000 migliaia di Euro si riferisce alla svalutazione specifica di un credito finanziario del Fondo So.r.e.o. I verso Co.Se S.r.l. ed è stato rilevato nel primo semestre 2010 a seguito della destinazione dello stesso credito finanziario alla copertura di perdite della società controllata.

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 se 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, le società del Gruppo procedono alla valutazione con riferimento a ciascun credito quando risulta singolarmente significativa ovvero lo diventa considerando i crediti nel loro complesso.

Le società del Gruppo procedono 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.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio dei crediti commerciali e diversi esistenti al 30 settembre 2010 e al 31 dicembre 2009 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

	30.9.2010		31.12.2009	
	Valore nominale	Svalutazioni	Valore nominale	Svalutazioni
A scadere	19.053	-	19.614	-
0-180 gg	46	-	4.227	-
180-360 gg	941	-	-	-
Oltre 360 gg	2.470	(2.470)	2.435	(2.435)
	<b>22.510</b>	<b>(2.470)</b>	<b>26.276</b>	<b>(2.435)</b>

I crediti scaduti netti al 30 settembre 2010 ammontano complessivamente a 987 migliaia di Euro e comprendono principalmente:

- per 200 migliaia di Euro, i crediti sorti a seguito del recesso dalla partecipazione Ovo Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.), crediti rinegoziati da Sopaf a fine anno 2009 con proroga sino al 30 giugno 2010;
- 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;
- 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 314 migliaia di Euro, crediti derivanti dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008;
- 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.

Al 30 settembre 2010 risultano crediti riscadenzati da Sopaf S.p.A. per complessivi 2.096 migliaia di Euro e comprendono :

- un credito di 1.466 migliaia di Euro (1.628 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) verso Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni. Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, come già precedentemente riportato, è stato rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 163 migliaia di Euro;
- un credito per 522 migliaia di Euro (580 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) verso Coemi Property SpA (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 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 58 migliaia di Euro;
- un credito residuo per 108 migliaia di Euro, iscritto in qualità di mandatario verso Immobiliare di Nord Ovest S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) per costi sostenuti relativi ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Tale credito è stato rinegoziato nel



me­se di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 13 migliaia di Euro.

#### *Garanzie prestate e ricevute*

Al 30 settembre 2010 risultano in essere garanzie ricevute a fronte di canoni attivi di locazione immobiliare per 32 migliaia di Euro.

Sono state invece rilasciate fideiussioni a favore di parti terze per 1.971 migliaia di Euro (1.994 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) 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 2010 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 2010 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

	30.9.2010	31.12.2009
<b>Partecipazioni:</b>		
Titoli di capitale	92.919	89.606
<b>Attività finanziarie non correnti:</b>		
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.359	8.686
Depositi cauzionali	736	561
<b>Attività finanziarie correnti:</b>		
Certificati di deposito bancari	-	10.037
<b>Crediti tributari non correnti:</b>		
Crediti tributari ceduti pro soluto	4.367	4.398
	<b>106.381</b>	<b>113.288</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 economiche, le risorse finanziarie necessarie per l'operatività del Gruppo.

Il Gruppo 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 del Gruppo è di mantenere un equilibrio tra la capacità di affidamento bancario e la flessibilità delle risorse finanziarie attraverso l'uso di scoperto, finanziamenti hot money a breve termine e finanziamenti a medio termine.

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.

In un contesto in cui il Gruppo sta rivedendo le scadenze delle proprie esposizioni con l'obiettivo specifico di poter far fronte a tutti gli impegni finanziari, si ritiene che la gestione della propria attività caratteristica, quale la valorizzazione e dismissione di assets, l'accensione di nuovi finanziamenti e la finalizzazione di operazioni opportunistiche permettano una generazione di flussi di cassa sufficienti a mitigare il rischio di liquidità.

Al riguardo, in ottemperanza a quanto deliberato dal consiglio di amministrazione ed in linea con quanto rappresentato e condiviso con le banche, il piano finanziario elaborato da Sopaf S.p.A. evidenzia diversi interventi con effetto rilevante sulle condizioni prospettiche di liquidità che, per ciò che è stato programmato e concretizzato nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2010, si sostanziano sinteticamente in:

- ❑ incasso di certificati di deposito (comprensivi delle relative cedole) emessi dalla Cassa di Risparmio di San Marino per complessivi Euro 38,4 milioni;
- ❑ incasso netto di Euro 2,6 milioni della prima fattura relativa al contratto di advisory sottoscritto con la Cassa di Risparmio di San Marino;
- ❑ incasso di un credito finanziario verso società collegata per Euro 1,9 milioni;
- ❑ finalizzazione di operazioni opportunistiche con un effetto accrescitivo sulla liquidità di Euro 1 milione;
- ❑ rimborsi di finanziamenti bancari per Euro 23,9 milioni;
- ❑ rimborso di debiti diversi per circa Euro 5 milioni;
- ❑ rimborso di finanziamenti verso società del Gruppo per circa Euro 4,6 milioni;
- ❑ investimenti finalizzati alla ricapitalizzazione di partecipazioni per complessivi Euro 9,1 milioni;
- ❑ nuovi investimenti in partecipazioni per complessivi circa Euro 1,9 milioni;
- ❑ nuovi investimenti in quote partecipative per Euro 1,2 milioni.

Sebbene molti degli interventi previsti nel piano finanziario 2010-2011 siano già in fase di implementazione avanzata, si deve rilevare che sussistono dei fattori di incertezza riconducibili all'effettiva completa e puntuale realizzazione del piano, legati a variabili esogene quali la modalità/tempistica di una ripresa generalizzata a livello macroeconomico e a variabili interne quali la capacità di gestire al meglio il processo dismissivo di asset non strategici nonché gli accordi con le banche creditrici nell'ambito del piano di liquidità che il gruppo ha definito per garantire l'attività di valorizzazione degli asset strategici.

### ***Rischio di default e covenants sul debito***

Il rischio in esame attiene principalmente alla possibilità che i contratti di finanziamento di cui Sopaf S.p.A. è parte, contengano disposizioni che legittimano 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 finanziamento bancario in pool*

A riguardo si precisa che Sopaf S.p.A. ha in essere un finanziamento in pool per un debito residuo complessivo di Euro 36,3 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 49,97% 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 (patrimonio netto e rapporto indebitamento /patrimonio netto) da calcolarsi semestralmente.

Tre parametri finanziari (covenants) relativi al Gruppo Sopaf, di cui uno ripristinato nei primi mesi del 2010, sono risultati non soddisfatti dal 30 giugno 2009 e pertanto il residuo debito a medio termine relativo al finanziamento, pari a 13.793 migliaia di Euro è stato interamente classificato tra le passività correnti.

La Società ha proseguito le trattative con gli istituti bancari per la ridefinizione completa dei piani di rientro delle posizioni debitorie. In tale contesto negoziale, il rimborso di alcune rate di capitale è stato sospeso, onorando tuttavia il pagamento degli interessi.

La struttura di riscadenziamento dei rimborsi, in fase di formalizzazione contrattuale con gli istituti, prevede principalmente:

- a) per il pool Petunia, rate di ammortamento trimestrali/semestrali inizialmente di importo nettamente più ridotto rispetto all'attuale contratto di finanziamento, con scadenza ultima immutata al 30 settembre 2012;
- b) per le altre banche, con affidamenti su base bilaterale, le scadenze vengono allineate a quella del pool Petunia, i.e. 30 settembre 2012;
- c) per tutte le banche - rimanendo ovviamente invariati i diritti di ciascuna al rimborso anticipato in caso di cessione di asset in garanzia a proprio favore - possibilità di beneficiare di rimborsi anticipati tramite l'utilizzo di parte della cassa riveniente dalle cessioni di asset non oggetto di garanzia.

La rimodulazione dei termini dei debiti, scaduti e non, ha riguardato anche partite di natura non finanziaria. A tal riguardo si sono conclusi, tra gli altri, gli accordi con il proprietario dell'immobile in cui ha sede la Capogruppo che si sono concretizzati, oltre che con una riduzione dell'ammontare del canone di locazione, anche in un piano di rientro dello scaduto coerente con il piano economico-finanziario.

Per quanto sopra, si ritiene ragionevolmente probabile la finalizzazione di tali accordi entro il mese di novembre 2010.

### Debiti scaduti

Al 30 settembre 2010 risultano scaduti debiti finanziari esigibili da istituti di credito per Euro 28,9 milioni (Euro 32,8 milioni al 31 dicembre 2009), debiti commerciali verso fornitori per Euro 1,2 milioni (Euro 1,8 milioni al 31 dicembre 2009), altri debiti verso terzi per Euro 1,5 milioni (Euro 11 milioni al 31 dicembre 2009), per un totale complessivo di Euro 31,6 milioni (Euro 45,6 milioni al 31 dicembre 2009).

Nel dettaglio, la situazione comparata dei debiti finanziari verso istituti di credito e di altri debiti diversi che al 30 settembre 2010 e al 31 dicembre 2009 hanno evidenziato esposizioni scadute, con evidenza dei corrispondenti debiti successivamente rimborsati o che sono stati oggetto di riscadenziamento risulta la seguente:

#### Passività che hanno evidenziato scaduto al 31 dicembre 2009:

Valori in Migliaia di Euro

	Passività iscritte	di cui scaduti al 31.12.2009	di cui riscadenziati nel 2010	di cui rimborsati al 30.09.2010	di cui debiti attualmente scaduti
Finanziamenti da banche garantiti	21.000	21.000	-	21.000	-
Finanziamenti da banche non garantiti	11.811	11.811	5.000	6.811	-
Altre passività	11.096	11.096	6.051	3.886	1.159
	<b>43.907</b>	<b>43.907</b>	<b>11.051</b>	<b>31.697</b>	<b>1.159</b>

#### Passività che hanno evidenziato scaduto al 30 settembre 2010:

Valori in Migliaia di Euro

	Passività iscritte (a)	di cui riscadenziati al 30.09.2010 (b)	di cui scaduti al 30.9.2010 (a-b)	di cui riscadenziati successivamente al 30.09.2010 (c)	di cui rimborsati successivamente al 30.09.2010 (d)	di cui debiti attualmente scaduti (a-b-c-d)
Finanziamenti da banche garantiti	9.645	-	9.645	-	-	9.645
Finanziamenti da banche non garantiti	19.209	-	19.209	1.998	-	17.211
Altre passività	7.456	5.950	1.507	-	-	1.507
	<b>36.311</b>	<b>5.950</b>	<b>30.361</b>	<b>1.998</b>	<b>-</b>	<b>28.363</b>

Si precisa che i debiti finanziari garantiti e non garantiti verso banche sono rappresentati da rate scadute nei primi nove mesi del 2010 per Euro 9,6 milioni relative al finanziamento in pool e da rate scadute per complessivi Euro 9,7 milioni relative a finanziamenti verso altri Istituti di credito per le quali - in attesa della formalizzazione degli accordi definitivi che coinvolgono anche le banche con le quali Sopaf ha in essere finanziamenti bilaterali - è stato concesso lo standstill fino al 30 settembre 2010.

Per quanto riguarda i debiti bancari scaduti non ancora riscadenzati, si precisa che gli stessi rientrano interamente nell'ambito del piano di rimodulazione delle scadenze illustrato in precedenza e pertanto all'atto della formalizzazione dello stesso, tali posizioni saranno regolarizzate.

Nel corso dei primi nove mesi del 2010 sono stati ridefiniti accordi di riscadenziamento di debiti esigibili (fruttiferi di interessi) verso terzi cedenti partecipazioni per Euro 5,9 milioni.

La situazione dei debiti commerciali scaduti di Gruppo al 30 settembre 2010 e al 31 dicembre 2009 per crediti commerciali non ancora scaduti (riga "A scadere") e scaduti, con indicazione del periodo di scaduto (righe "0-90 gg", e "90-120 gg" e "Oltre 120 gg") risulta la seguente:

Valori in Migliaia di Euro

	30.9.2010	31.12.2009
<b>A scadere</b>	<b>3.606</b>	<b>2.973</b>
0-90 gg	837	1.629
90-120 gg	11	128
Oltre 120 gg	402	76
<b>Scaduto</b>	<b>1.250</b>	<b>1.833</b>
	<b>4.856</b>	<b>4.806</b>

Inoltre, la situazione dei debiti commerciali verso fornitori che fino al 30 settembre 2010 hanno rilevato esposizioni scadute evidenzia attualmente un residuo debito complessivo di 893 migliaia di Euro, come riportato nel dettaglio che segue, con evidenza dei corrispondenti debiti rimborsati o che sono stati oggetto di riscadenziamento:

Valori in Migliaia di Euro

	30.9.2010	di cui riscadenziati successivamente al 30.09.2010	di cui rimborsati successivamente al 30.09.2010	di cui non ancora rinegoziati successivamente al 30.09.2010
Debiti commerciali	3.020	1.770	356	893
	<b>3.020</b>	<b>1.770</b>	<b>356</b>	<b>893</b>

Con riguardo alle esposizioni per debiti commerciali scaduti singolarmente di maggiore significatività si segnala l'esposizione di Sopaf S.p.A. verso FASC Immobiliare S.r.l. per complessivi 1.771 migliaia di Euro, originatasi relativamente ai canoni sul contratto di locazione dell'immobile della sede sociale di Milano. Tale esposizione è stata oggetto di rinegoziazione nel mese di luglio 2010 sulla base di un piano di rientro di 18 mesi a partire dal mese di ottobre 2010 con contestuale prestazione di una garanzia fideiussoria pari a tre mensilità di canone a regime.

## **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 2010 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 2010

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 2009</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>38.429</b>	<b>3.991</b>	<b>(358)</b>	<b>25.856</b>	<b>668</b>	<b>4.537</b>	<b>150.860</b>
<b>Variazioni del patrimonio netto:</b>										
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisto azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nell'esercizio	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.333)	(3.333)
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	(2.084)	-	-	-	-	-	(2.084)
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(17.635)</b>	<b>-</b>	<b>(122)</b>	<b>(29.505)</b>	<b>(4)</b>	<b>(1.133)</b>	<b>(48.399)</b>
<b>Saldo al 30 settembre 2009</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>18.710</b>	<b>3.991</b>	<b>(480)</b>	<b>(3.649)</b>	<b>664</b>	<b>71</b>	<b>97.044</b>
<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>										
Aumento di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisto azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nel periodo	-	-	-	17	-	-	-	-	(22)	(5)
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5.073)</b>	<b>-</b>	<b>119</b>	<b>450</b>	<b>(1.114)</b>	<b>(20)</b>	<b>(5.638)</b>
<b>Saldo al 30 settembre 2010</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>(11.375)</b>	<b>3.991</b>	<b>(292)</b>	<b>4.519</b>	<b>-</b>	<b>39</b>	<b>74.619</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 30.09.2010
		Valori al 1.1.2010	Acquisti	Versamenti in conto capitale	Aumenti di capitale	Cessioni	Utili pro quota	Perdite pro quota	Distribuzione di riserve	Variazione nell'area di consolidamento	Incrementi per variazioni di interessenza	
<b>Imprese collegate</b>												
Co.Se. S.r.l.	96,00%	-	-	-	-	-	-	(4)	-	4	-	-
Five Stars S.A.	99,99%	3.259	-	-	-	(3.479)	220	-	-	-	-	-
China Opportunity S.A. Sicar (**)	44,30%	17.783	-	-	-	-	10.519	-	-	-	-	28.302
Petunia S.p.A.(***)	59,38%	35.635	-	2.617	69	-	-	(3.253)	-	-	-	35.068
Westindustrie S.r.l.	22,00%	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
Firanegocios S.L.	25,50%	3.903	-	-	-	-	47	-	-	-	-	3.950
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%	24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24
Area Life Int ass. Limited	45,00%	9.450	-	-	-	-	-	(900)	-	-	-	8.550
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%	16.205	-	-	-	-	1.935	-	-	-	-	18.140
Sopaf&Partners RE S.r.l.	40,00%	148	-	-	-	-	-	(79)	-	-	-	69
AFT S.p.A.	25,17%	12.055	-	-	536	-	-	(1.327)	-	-	-	11.264
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l. )	31,71%	711	1.950	-	120	-	14	-	-	-	1.205	4.000
Schooner S.r.l.	29,50%	-	1.224	-	-	-	326	-	(40)	-	-	1.510
Sun System S.p.A.	15,94%	2.655	-	-	-	-	227	-	-	-	-	2.882
Banca Network Investimenti S.p.A. (*)	15,01%	18.028	-	-	4.503	-	-	(1.646)	-	-	-	20.885
Iside S.r.l.	50,00%	-	-	-	-	-	-	(28)	-	186	-	158
<b>Imprese controllate</b>												
Star Pool S.r.l. in liquidazione		141	-	-	-	-	-	-	-	-	-	141
		<b>119.999</b>	<b>3.174</b>	<b>2.617</b>	<b>5.228</b>	<b>(3.479)</b>	<b>13.288</b>	<b>(7.237)</b>	<b>(40)</b>	<b>190</b>	<b>1.205</b>	<b>134.945</b>

(\*) Sopaf S.p.a. ha un'interessenza complessiva in Banca Network Investimenti S.p.A. pari al 44,68% anche tramite Petunia S.p.a.

(\*\*) Sopaf detiene il 44,3% dei diritti di voto e il 18,8% dei diritti economici

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

## PROSPETTO DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA

Valori in migliaia di euro

Denominazione/ragione sociale	Quota di possesso %	Valori al 1.1.2010	Movimenti del periodo					Valori al 30.09.2010
			Aumenti/ Rimborsi di capitale	Cessioni	Rimborsi di capitale/quote	Svalutazioni	Adeguamenti al fair value	
Immsi S.p.A.	1,00%	2.894	-	-	-	(345)	363	2.912
Demofonte S.r.l.	15,00%	2.479	739	-	-	-	-	3.218
Immobiliare Appia S.r.l.	15,00%	1.262	-	-	-	-	(188)	1.074
Sadi S.p.A.	2,54%	1.105	-	-	-	(144)	-	961
Valore S.a.	18,59%	4.522	-	-	-	-	127	4.649
Blue H Group Ltd.	1,22%	160	-	-	-	-	-	160
Noventi Field Venture LP	2,32%	265	81	-	-	-	(74)	272
Value Sec Inv Sicar SCA	2,57%	405	-	-	-	-	-	405
The Infr.&Growth c. Fund	0,50%	7.019	-	-	(38)	-	202	7.183
Conafi Prestito S.p.A.	3,05%	2.208	-	(576)	-	(476)	111	1.267
IGI Invest. Quattro Fondo	0,95%	487	-	-	-	-	(126)	361
Vintage Fund Sicav	5,00%	2.170	133	-	-	-	(45)	2.258
Ovo Italia SpA	17,00%	-	2.303	-	-	-	-	2.303
Green BIT S.p.A.	2,08%	355	-	-	-	-	40	395
		<b>25.331</b>	<b>3.256</b>	<b>(576)</b>	<b>(38)</b>	<b>(965)</b>	<b>410</b>	<b>27.418</b>