

S O P A F

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE
AL 31 MARZO 2011**

SOPAF S.p.A.

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011

DESCRIZIONE GENERALE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E DELL'ANDAMENTO

ECONOMICO DEL GRUPPO SOPAF

□ Premessa	Pag.	4
□ Andamento del Gruppo	Pag.	5
□ Principali operazioni effettuate nel corso del trimestre	Pag.	7
□ Fatti di rilievo relativi al gruppo successivi al 31 marzo 2011	Pag.	9
□ Evoluzione prevedibile della gestione	Pag.	11

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI DEL PRIMO TRIMESTRE 2010

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

NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2011

□ Forma e contenuto del Resoconto intermedio di gestione	Pag.	17
□ Informazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria intermedia consolidata	Pag.	25
□ Informazioni sul conto economico intermedio consolidato	Pag.	43
□ Informazioni integrative sugli strumenti finanziari e politiche di gestione dei rischi di credito e di liquidità	Pag.	51
□ Rapporti infragruppo e con parti correlate	Pag.	64

ALLEGATI

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

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

PREMESSA

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011 del Gruppo Sopaf è predisposto ai sensi dell'art. 154-ter del D.Lgs. 24.2.1998 n.58 (TUF), nonché del Regolamento emittenti emanato da Consob e, in quanto situazione infrannuale, recepisce il disposto dello IAS 34 'Bilanci Intermedi' esclusivamente e limitatamente per quanto previsto per i bilanci intermedi redatti in forma "sintetica" e non fornisce, pertanto, l'informativa contabile completa conforme al principio contabile internazionale IAS 34.

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

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

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

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

ANDAMENTO DEL GRUPPO

Il primo trimestre 2011 presenta ancora uno scenario macroeconomico di non facile lettura, caratterizzato da segnali di ripresa e da eventi sfavorevoli che, anche se non derivanti dalla crisi economica scoppiata nel 2008, quali le tensioni di tipo politico in Nord Africa e Medio Oriente nonché il terremoto e l'incidente nucleare in Giappone, hanno tuttavia influenzato il non facile percorso di ripresa creando ulteriori incertezze.

Sul fronte dei segnali di ripresa si può citare la crescita del PIL a livello mondiale ed europeo, nonché in Italia anche se a ritmi più contenuti; di contro, le stime del tasso di disoccupazione del primo trimestre indicano per l'Italia solo una lieve diminuzione rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

È positivo anche l'andamento dei mercati finanziari statunitense e dell'Eurozona, che a fine trimestre hanno registrato un andamento rialzista nonostante il repentino movimento al ribasso legato a quanto accaduto in Giappone nel mese di marzo e nonostante il permanere di tensioni sul debito sovrano di alcuni paesi dell'Eurozona. Anche il mercato azionario italiano registra un andamento positivo per il primo trimestre 2011.

In tale contesto non certamente favorevole per le aree di attività in cui opera il Gruppo Sopaf, anche nel primo trimestre del 2011 ha seguito le linee di azione definite nel corso del 2010, sintetizzabili in:

- attività di disinvestimento di partecipazioni ritenute non strategiche;
- riduzione della struttura di costi operativi, con particolare riferimento alle società consolidate ad equity;
- rimodulazione di alcuni debiti non ancora riscadenziati nell'esercizio 2010;
- attento monitoraggio e sviluppo delle società strategiche;
- raccolta di fondi via SCM sia per attività di gestione che di coinvestimento.

I risultati attesi a fronte delle risorse impiegate e della strategia adottata dal management hanno cominciato ad emergere in questo trimestre che ha riportato un utile netto consolidato. A livello di Gruppo Sopaf, il primo trimestre 2011 si chiude infatti con un utile netto di Euro 1,7 milioni in miglioramento di Euro 4,3 milioni rispetto a quanto consuntivato nello stesso periodo dell'esercizio precedente (Euro -2,6 milioni) per effetto principalmente delle plusvalenze riconducibili alle cessioni di titoli quotati e del plusvalore derivante dalla valorizzazione a conto economico del *fair value* della partecipazione AFT, per effetto della riclassifica da investimento partecipativo consolidato a patrimonio netto, ad "attività disponibile per la vendita".

Beneficio al risultato consolidato dei primi tre mesi del 2011 è stato fornito anche dal principale investimento in Banca Network Investimenti che, per effetto anche di partite contabili connesse al processo di riorganizzazione industriale e societaria, chiude con un risultato netto positivo di periodo.

Infine, la compagnia di assicurazione Aviva Previdenza continua a registrare utili (Euro 1 milione nel trimestre) in funzione della raccolta generata essenzialmente dalla rete di promotori di Banca Network Investimenti.

Per quanto attiene al rispetto delle previsioni del trimestre, si rileva un sostanziale allineamento delle voci di costo e di ricavo ordinari a conferma dell'efficacia degli interventi di efficientamento posti in essere negli ultimi esercizi. Impatti positivi, e non inclusi nelle previsioni, derivano da operazioni di natura straordinaria, ancorché caratteristiche dell'attività del Gruppo.

Il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo al 31 marzo 2011 ammonta a Euro 68,6 milioni contro Euro 67,5 milioni al 31 dicembre 2010. La posizione finanziaria netta comprensiva dei crediti finanziari non correnti si attesta a Euro -116,2 milioni rispetto ad Euro -147,5 milioni a dicembre 2010 (Euro -137,6 milioni a marzo 2010) per

effetto principalmente dell'incasso derivante dalla cessione di Polis SGR per 7,3 milioni di Euro (al netto dell'importo di 0,7 milioni di Euro trattenuto dagli acquirenti a titolo di garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al fondo SOREO), alle vendite dei titoli quotati in portafoglio Immsi S.p.A., Sadi Servizi Industriali S.p.A. e Conafi Prestitò S.p.A., e all'incasso della seconda fattura relativa al contratto di advisory per 3,2 milioni di euro (al netto della ritenuta d'acconto).

La posizione finanziaria netta registra un sostanziale miglioramento per effetto tra l'altro del deconsolidamento della partecipazione nel fondo SOREO, e quindi del relativo debito ammontante a Euro 23 milioni, tenuto conto anche della cessione del 49% di Polis SGR di cui sopra.

La liquidità generata da tali operazioni è stata utilizzata in primo luogo per rimborsare debiti bancari ed interessi per circa 8 milioni di Euro, per saldare parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA (1,4 milioni di Euro) e per sottoscrivere le azioni derivanti dall'aumento di capitale di AFT per 1,4 milioni di euro.

I principali dati del Gruppo relativi al primo trimestre 2011, nonché quelli del corrispondente periodo dell'esercizio 2010, sono riportati nelle tabelle delle pagine seguenti.

Attuazione del piano finanziario

Lo stato di implementazione ed avanzamento del piano finanziario redatto da Sopaf non evidenzia sostanziali scostamenti rispetto a quanto preventivato, seppur in presenza anche di attività di dismissione che si sono realizzate in anticipo o che si completeranno in ritardo rispetto alle previsioni. Nell'ambito dell'ottimizzazione dei flussi di cassa, è stata altresì prorogata al 30 giugno 2011 una rata in scadenza al 30 marzo 2011 con il consenso del pool Petunia.

Per quanto concerne le dismissioni di attività non strategiche già perfezionatisi nel corso del primo trimestre, si fa riferimento essenzialmente alla cessione delle partecipazioni nelle società quotate Immsi S.p.A., Sadi Servizi Industriali S.p.A. e Conafi Prestitò S.p.A., nonché del 49% di Polis SGR.

Nel primo trimestre 2011 la Capogruppo ha raggiunto un'intesa per la rimodulazione dei finanziamenti, per complessivi Euro 3,9 (di cui 1,2 già rimborsati), sottoscritti con GE Capital Interbanca che non aveva preso parte agli accordi di riscadenziamento con il ceto bancario che prevedevano espressamente l'obbligo in capo a Sopaf S.p.A. necessità di concludere in tempi e modi definiti l'intesa con tale istituto bancario.

Quale passaggio fondamentale dell'intervento di rimodulazione del debito e nel pieno rispetto della tempistica dettata dal piano finanziario, in data 21 febbraio 2010 il Consiglio di Amministrazione di Sopaf ha approvato l'operazione di ristrutturazione del Prestito Obbligazionario Convertibile "Sopaf 2007-2010 convertibile 3,875%" definendone termini e condizioni, in linea con quanto regolato dagli accordi di rimodulazione (a seguito di ciò, in data 6 aprile 2010 sono state convocate le Assemblee degli Azionisti e degli Obbligazionisti chiamate a deliberare, ciascuna per quanto di propria competenza, in merito all'operazione di ristrutturazione del prestito convertibile).

* * *

Con comunicazione del 22 aprile 2010, la Consob, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del d.lgs. n. 58/1998, ha invitato la Società ad integrare i resoconti intermedi di gestione e

le relazioni finanziarie annuali e semestrali, nonché i comunicati stampa aventi ad oggetto l'approvazione dei suddetti documenti contabili, con le seguenti informazioni:

- la posizione finanziaria netta della Società 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.

PRINCIPALI OPERAZIONI EFFETTUATE NEL CORSO DEL TRIMESTRE

Area Servizi Finanziari e Assicurativi

Nel corso del mese di gennaio 2011 sono state cedute n.1.055.184 azioni Conafi Prestitò S.p.A., per un corrispettivo di 999 migliaia di Euro, realizzando una plusvalenza di 141 migliaia di Euro e azzerando così la partecipazione in portafoglio.

In data 14 febbraio 2011 si è perfezionata la dismissione della partecipata Polis Fondi Sgr S.p.A. ad un corrispettivo di 8.042 migliaia di euro. Parte dell'importo è stato utilizzato, in conformità alle intese intercorse, a titolo di parziale rimborso dell'esposizione bancaria e per 1.450 migliaia di Euro a riduzione del debito verso gli ex azionisti Lm&Partners Sca liquidata. Si sottolinea altresì che, tenuto conto delle incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al Fondo SOREO, gli acquirenti hanno trattenuto a titolo di garanzia un ammontare stimato in via prudenziale pari a Euro 759 migliaia.

In data 17 febbraio 2011 Sopaf S.p.A. ha effettuato un versamento soci di 175 migliaia di Euro a favore della controllata Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A.

In data 28 febbraio e 30 marzo, 2011 Sopaf S.p.A. ha effettuato due versamenti in conto capitale di complessivi 321 migliaia di Euro a favore della collegata Petunia S.p.A..

Banca Network Investimenti S.p.A.

In data 14 febbraio 2011, nell'ambito del piano di riorganizzazione societaria ed industriale, l'assemblea dei soci ha deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione della banca la delega di aumentare il capitale sociale, in via scindibile, entro il 30 giugno 2011, per massimi Euro 9 milioni. La capogruppo Sopaf, in relazione al suddetto aumento di capitale, si è impegnata nei confronti di BNI a dotarla di mezzi patrimoniali per un ammontare massimo pari ad Euro 5 milioni.

Investimenti Industriali

Nel corso del mese di gennaio 2011 sono state cedute:

- i. n.1.721.665 azioni Immsi S.p.A. per un corrispettivo di 1.405 migliaia di Euro, realizzando una plusvalenza di 131 migliaia di Euro e azzerando così la partecipazione in portafoglio, e
- ii. n.1.707.989 azioni Sadi Servizi Industriali S.p.A. per un corrispettivo di 547 migliaia di Euro, registrando una minusvalenza di 43 migliaia di Euro, azzerando così le partecipazioni in portafoglio.

Nel corso del mese di gennaio 2011 Sopaf & Partners Re Inv. S.r.l. ha provveduto a parziali rimborsi del finanziamento fruttifero in essere per 267 migliaia di euro.

Nel mese di febbraio 2011 Sopaf S.p.A. ha sottoscritto l'aumento di capitale della collegata Aft S.p.A., deliberato in data 30 dicembre 2010, per un importo complessivo pari a 1,6 milioni di euro.

Altre operazioni ed eventi

In data 19 gennaio 2011, Sopaf S.p.A. ha esercitato la conversione del prestito obbligazionario convertibile (in carico per 1.000 migliaia di Euro) emesso dalla società sudafricana Newman Lowther & Associates Ltd., operativa nella consulenza finanziaria, in azioni della stessa società.

La conversione sarà formalmente efficace dopo l'approvazione dell'Autorità di Vigilanza (che deve essere interpellata per ogni emissione di azioni con diritti preferenziali a favore di soggetti non residenti in Sud Africa) e permetterà a Sopaf di detenere il 30% del capitale sociale.

Nell'esercizio 2010-2011 (marzo 2010 – febbraio 2011) la società ha consuntivato un utile di 1,2 milioni di euro.

In data 21 febbraio 2011 il Consiglio di Amministrazione di Sopaf ha approvato l'operazione di ristrutturazione del Prestito Obbligazionario Convertibile "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" definendone termini e condizioni. Si rammenta che tale intervento è parte integrante dell'intervento di rimodulazione del debito della Società e che in particolare, ai sensi degli accordi sottoscritti in data 18 novembre 2010, ove tale intervento non si dovesse perfezionare entro il 30 settembre 2011, le banche finanziatrici potrebbero recedere ovvero chiedere la risoluzione degli accordi ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine.

In data 31 marzo 2011 è stata incassata la seconda fattura di Euro 3,2 milioni (al netto della ritenuta d'acconto) a valere sul credito maturato nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino in relazione all'attività di *advisory* (che ricordiamo essere complessivamente pari a Euro 15 milioni come corrispettivo per tale attività, di cui Euro 12 milioni sono stati maturati e contabilizzati nell'esercizio 2009 ed Euro 0,7 milioni nell'esercizio 2010).

Nel corso del primo trimestre 2011 sono stati rimborsati debiti bancari comprensivi di interessi per complessivi 8,3 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con le previsioni del piano finanziario.

Nel corso del primo trimestre 2011 la Capogruppo ha raggiunto un accordo di rimodulazione dei finanziamenti sottoscritti con GE Capital Interbanca che non aveva preso parte agli accordi di riscadenziamento con il ceto bancario, ed ha già pagato nel mese di marzo le prime due rate del nuovo piano di ammortamento.

Nel mese di marzo, il “pool Petunia” ha acconsentito a prorogare al 30 giugno 2011 una rata di rimborso in scadenza al 30 marzo 2011.

In data 16 marzo 2011, il tribunale di Milano ha accolto la domanda di LM Real Estate S.p.A. (ora fusa in Sopaf S.p.A.) in merito al contenzioso legale con la società Osram S.p.A. riguardante una caparra versata alla stessa Osram per 560 migliaia di Euro in relazione ad un contratto preliminare di compravendita stipulato il 15 maggio 2003 da LM Real Estate S.p.A. in compartecipazione al 50% con Jargonant Partners S.r.l. per l'acquisto, al prezzo complessivo di 11.200 migliaia di Euro, di attivi immobiliari in Milano. Il tribunale ha condannato Osram S.p.A. al pagamento del debito inclusivo degli interessi legali e delle spese.

FATTI DI RILIEVO RELATIVI AL GRUPPO SUCCESSIVI AL 31 MARZO 2011

Principali operazioni ed eventi successivi al 31 marzo 2011

Nel mese di aprile 2011, nell'ambito del rinnovo del finanziamento contratto da Petunia nel marzo 2010, è stata confermata la concessione da parte di Sopaf, in favore di Aviva Italia Holding S.p.A., di un'opzione call sul 45% di Area Life e sul 45% di Aviva Previdenza, e l'impegno della stessa a far confluire in Petunia i proventi a vario titolo rivenienti dalla partecipazione detenuta in Aviva Previdenza S.p.A.

L'assemblea dei soci di Aviva Previdenza S.p.A. ha approvato in aprile la distribuzione di un dividendo pari a complessivi Euro 4 milioni, di cui Euro 1,8 milioni di spettanza Sopaf. L'incasso è avvenuto nei primi giorni di maggio e parte dell'importo per massimi Euro 500 migliaia andrà a decurtare l'esposizione debitoria di Petunia, mentre il residuo di Euro 1,3 milioni sarà destinato alla ripatrimonializzazione programmata di Banca Network Investimenti.

In data 10 aprile 2011 si sono svolte le Assemblee degli Azionisti e degli Obbligazionisti che, ciascuna per quanto di propria competenza, hanno deliberato di approvare l'intervento sul Prestito Obbligazionario Convertibile “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” (“POC 2007”) così come proposto dal Consiglio di Amministrazione del 21 febbraio 2011, portando ad un ulteriore passo avanti nel piano di rimodulazione del debito della Società.

Più nel dettaglio, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha deliberato:

- di posticipare la scadenza del POC 2007, dal 10 agosto 2012 al 31 dicembre 2015, modifica che sarà efficace dalla data di regolamento del corrispettivo dell'OPS (come di seguito definita);
- di emettere un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie Sopaf di nuova emissione (il “POC 2011”), di importo pari a massimi Euro 27,4 milioni riservato ai titolari di obbligazioni rivenienti dal POC 2007 tramite un'offerta pubblica di scambio totalitaria volontaria (l'“OPS”)¹;
- di autorizzare la Società a costituire gravami sui beni sociali a garanzia di finanziamenti destinati al pagamento in tutto o in parte del POC 2007 o di qualsivoglia altro prestito obbligazionario convertibile;
- di approvare le linee guida del regolamento del POC 2011.

L'Assemblea Straordinaria ha altresì deliberato quale condizione per la promozione dell'OPS da parte della Società, l'ottenimento da istituti bancari e/o da terzi delle necessarie garanzie di esatto adempimento (c.d. cash confirmation).

L'Assemblea degli Obbligazionisti ha deliberato:

¹ Per ulteriori dettagli sulle caratteristiche del POC 2011 si rimanda a quanto indicato nel comunicato stampa diffuso in data 21 febbraio 2011.

- il differimento, con effetto dalla data del regolamento del corrispettivo dell'OPS che dovrà essere promossa dalla Società entro il 31 dicembre 2011, della data di scadenza del POC 2007, dal 10 agosto 2012 al 31 dicembre 2015;
- di autorizzare la Società a costituire gravami sui beni sociali a garanzia di finanziamenti destinati al pagamento in tutto o in parte del POC 2007 o di qualsivoglia altro prestito obbligazionario convertibile;
- quale ipotesi eccezionale di rimborso anticipato del POC 2007, l'adesione all'OPS.

La Società si sta già adoperando per soddisfare la condizione posta dall'Assemblea degli Azionisti, in merito all'ottenimento della cash confirmation, al fine di concludere l'OPS entro il mese di settembre, in quanto si ricorda che ai sensi degli accordi di rimodulazione del debito sottoscritti con gli istituti bancari creditori della Società in data 18 novembre 2010, qualora l'operazione di ristrutturazione del POC 2007 non dovesse perfezionarsi entro il 30 settembre 2011, i medesimi istituti avranno la facoltà di recedere, ovvero chiedere la risoluzione degli accordi sopra richiamati, ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine.

In data 19 aprile 2011 è stato stipulato l'atto di fusione mediante incorporazione di AFT S.p.A. in Linkem S.p.A., gli effetti fiscali, contabili della fusione decorrono dal giorno 1 gennaio 2011 mentre gli effetti civilistici della fusione decorrono dal giorno 1 maggio 2011. Per effetto della suddetta fusione la partecipazione di Sopaf passerà dal 18,57% al 18,59%.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Sulla base di quanto registrato nel corso dei primi mesi del 2011, allo stato attuale si può ragionevolmente ritenere che nel prosieguo dell'anno saranno centrati gli obiettivi prefissati nel piano finanziario 2011 e intendiamo:

- proseguire nell'attività di disinvestimento di partecipazioni ritenute non strategiche a valori in linea con il costo di carico, coerentemente con il piano finanziario approvato nel mese di novembre 2010;
- procedere con il programma di contenimento dei costi di struttura ove ciò non sia stato ancora stato completato, con particolare riferimento alle società consolidate integralmente;
- ridurre l'indebitamento bancario come previsto dagli accordi di rimodulazione del debito e completare l'intervento sul prestito obbligazionario;
- dare avvio al nuovo percorso di valorizzazione della partecipata BNI;
- supportare il rilancio delle attività di Sopaf Capital Management SGR tramite raccolta di nuovi fondi da parte di investitori istituzionali;
- completare definitivamente il riposizionamento sul mercato di Pragmae e l'accrescimento dei volumi di mutui anche tramite operazioni sinergiche infragruppo;
- continuare nel processo di accrescimento di valore delle altre partecipazioni strategiche (SPF Energy, China Opportunity fund, AFT/Linkem).

Milano, 13 maggio 2011

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Roberto Mazzotta

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

Valori in migliaia di euro

	Note	31.03.2011	31.12.2010
Avviamento	4	2.476	2.476
Attività Immateriali		112	133
Attività Materiali	5	2.617	2.746
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	6	112.163	125.363
Strumenti Finanziari - Derivati	13	2.160	3.149
Attività Finanziarie	7	60.250	45.167
Altre Attività	8	2.873	2.857
Crediti Tributari	9	4.369	4.368
Imposte Anticipate	10	5.249	5.027
Totale Attività Non Correnti		192.269	191.286
Rimanenze	11	-	22.655
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali		11.575	14.983
Altri Crediti ed Attività Diverse	12	7.010	6.459
Strumenti Finanziari - Derivati	13	2.228	1.221
Altre Attività Finanziarie	14	9.607	9.645
Disponibilità Liquide		1.098	1.707
Totale Attività Correnti		31.518	56.670
Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	15	-	8.042
Totale Attività		223.787	255.998
Capitale		80.100	80.100
Azioni proprie		(2.363)	(2.363)
Utili Indivisi		(9.170)	(10.196)
Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo	16	68.567	67.541
Interessi di Terzi	17	132	198
Totale Patrimonio Netto		68.699	67.739
Obbligazioni	18	47.760	47.421
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	19	48.507	59.463
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	20	454	463
Strumenti Finanziari - Derivati	24	31	48
Altre Passività		6	5
Passività per Prestazioni Pensionistiche e Trattamento di Fine Rapporto		327	350
Passività per Imposte Differite		160	160
Accantonamenti		1.029	1.029
Totale Passività Non Correnti		98.274	108.939
Obbligazioni - Quota Corrente	21	1.228	754
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	22	33.044	54.707
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	23	53	53
Strumenti Finanziari - Derivati	24	207	293
Debiti Commerciali		9.138	9.217
Altre Passività	25	13.144	14.296
Totale Passività Correnti		56.814	79.320
Passività Correlate alle Attività Non Correnti Possedute per la Vendita		-	-
Totale Patrimonio Netto e Passivo		223.787	255.998

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	Note	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
		31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
		3 mesi	3 mesi	12 mesi
Ricavi	26	1.885	1.349	17.770
Altri Proventi	27	83	609	1.426
Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	28	(2.118)	(2.206)	(16.502)
Costi del Personale	29	(1.044)	(1.204)	(5.507)
Altri Costi Operativi	30	(285)	(181)	(4.242)
Margine Operativo Lordo		(1.479)	(1.633)	(7.055)
Accantonamenti a Fondi Rischi e Svalutazioni		-	-	(2.125)
Ammortamenti		(109)	(192)	(703)
Utili/Perdite Derivanti da Dismissioni di Attività Non Correnti	31	3.927	-	300
Risultato Operativo		2.339	(1.825)	(9.583)
Quota dei Risultati delle Partecipazioni Valutate secondo il Metodo del Patrimonio Netto	32	662	(1.591)	(3.034)
Risultato prima degli Interessi e delle Imposte		3.001	(3.416)	(12.617)
<i>Proventi Finanziari</i>		886	3.002	9.547
<i>Oneri Finanziari</i>		(2.338)	(2.221)	(10.915)
Proventi (Oneri) Finanziari netti	33	(1.452)	781	(1.368)
Risultato Prima delle Imposte		1.549	(2.635)	(13.985)
<i>Imposte correnti</i>		(5)	-	(225)
<i>Imposte differite</i>		84	15	2.188
Imposte sul Reddito		79	15	1.963
Risultato Netto delle Attività in esercizio		1.628	(2.620)	(12.022)
Risultato da Attività cedute ed in dismissione		-	-	-
Risultato Netto		1.628	(2.620)	(12.022)
Attribuibile a:				
Risultato di Pertinenza di Terzi		(60)	(12)	(285)
Risultato di Pertinenza del Gruppo		1.688	(2.608)	(11.737)
Utile per azione (in euro)				
Da attività ordinaria continuativa:				
- Base		0,0038	(0,0063)	(0,0282)
- Diluito		-	-	-
Da attività cedute e in dismissione:				
- Base		-	-	-
- Diluito		-	-	-

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

Note	01.01.2011	01.03.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
	<i>3 mesi</i>	<i>3 mesi</i>	
Utile/(Perdita) del periodo (A)	1.628	(2.620)	(12.022)
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("Cash flow hedge")	16	101	8
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	16	(592)	241
Utili/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	16	(307)	-
Rilascio a conto economico di perdite per fair value impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	16	-	-
Utili/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	16	-	-
Effetto fiscale relativo agli Altri Utili/(Perdite)	16	135	(107)
Totale Altri Utili/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)	(662)	142	236
Totale Utile/(Perdita) complessiva (A) + (B)	966	(2.478)	(11.786)
Totale Utile/(Perdita) complessiva attribuibile a:			
Interessenze di pertinenza di terzi	(60)	(12)	(285)
Risultato di pertinenza del Gruppo	1.025	(2.466)	(11.501)

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CONSOLIDATA DI GRUPPO E DI SOPAF S.P.A.

La posizione finanziaria netta del Gruppo Sopaf S.p.A. al 31 marzo 2011 risulta negativa per 116.191 migliaia di Euro ed è così composta:

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	31.03.2011	31.12.2010	31.03.2010
A) Cassa	10	9	17
B) Altre disponibilità liquide	1.088	1.697	654
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	2.682	1.675	4.109
D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)	3.780	3.382	4.780
E) Crediti finanziari correnti	9.153	9.191	18.284
F) Debiti bancari correnti	(6.098)	(29.511)	(45.761)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(21.447)	(16.744)	(48.496)
H) Altri debiti finanziari correnti	(6.986)	(9.553)	(7.697)
I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)	(34.532)	(55.807)	(101.954)
J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)	(21.599)	(43.234)	(78.891)
K) Debiti bancari non correnti	(43.532)	(54.508)	(18.972)
L) Obbligazioni emesse	(47.760)	(47.421)	(46.384)
M) Altri debiti non correnti	(5.461)	(5.467)	(5.627)
N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)	(96.752)	(107.396)	(70.982)
O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)	(118.351)	(150.397)	(149.873)
Titoli di credito con scadenza > 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati			
altri crediti non correnti	-	-	8.255
Strumenti derivati	2.161	2.916	4.061
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO RETTIFICATO	(116.190)	(147.481)	(137.557)

La posizione finanziaria netta comprensiva dei crediti finanziari non correnti si attesta a Euro -116,2 milioni rispetto ad Euro -147,5 milioni a dicembre 2010 (Euro -137,6 milioni a marzo 2010), per effetto principalmente dell'incasso derivante dalla cessione di Polis SGR per 7,3 milioni di Euro (al netto dell'importo di 0,7 milioni di Euro trattenuto dagli acquirenti a titolo di garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al fondo SOREO), alle vendite dei titoli quotati in portafoglio Immsi S.p.A., Sadi Servizi Industriali S.p.A. e Conafi Prestitò S.p.A., e all'incasso della seconda fattura relativa al contratto di advisory per 3,2 milioni di euro (al netto della ritenuta d'acconto).

La posizione finanziaria netta registra un sostanziale miglioramento per effetto tra l'altro del deconsolidamento della partecipazione nel fondo SOREO, e quindi del relativo debito ammontante a Euro 23 milioni, tenuto conto anche della cessione del 49% di Polis SGR di cui sopra.

La liquidità generata da tali operazioni è stata utilizzata in primo luogo per rimborsare debiti bancari ed interessi per circa 8 milioni di Euro, per saldare parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA (1,4 milioni di Euro) e per sottoscrivere le azioni derivanti dall'aumento di capitale di AFT per 1,4 milioni di euro.

Di seguito viene rappresentata la posizione finanziaria netta della Capogruppo Sopaf S.p.A. che al 31 marzo 2011 risulta negativa per 115.664 migliaia di Euro e le cui variazioni principali sono già state esposte nel commento relativo alla posizione finanziaria netta consolidata:

Posizione finanziaria netta	31/03/2011	31/12/2010	31/03/2010
A) Cassa	5	4	9
B) Altre disponibilità liquide	20	806	259
C) Strumenti derivati e titoli detenuti per la negoziazione	2.682	1.675	4.109
D) Totale liquidità(A+B+C)	2.707	2.485	4.377
E) Crediti finanziari correnti	9.153	9.191	18.283
<i>di cui verso parti correlate</i>	<i>770</i>	<i>770</i>	<i>1.508</i>
<i>di cui verso terzi</i>	<i>8.383</i>	<i>8.421</i>	<i>16.775</i>
F) Debiti bancari correnti	(3.533)	(4.063)	(40.704)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(21.447)	(16.744)	(28.754)
H) Altri debiti finanziari correnti	(7.952)	(10.237)	(7.744)
<i>di cui verso parti correlate</i>	<i>(5.507)</i>	<i>(5.195)</i>	<i>(6.014)</i>
<i>di cui verso terzi</i>	<i>(2.445)</i>	<i>(5.042)</i>	<i>(1.730)</i>
I) Indebitamento finanziario corrente(F+G+H)	(32.933)	(31.044)	(77.202)
J) Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)	(21.073)	(19.368)	(54.542)
K) Debiti bancari non correnti	(43.532)	(54.508)	(18.972)
L) Obbligazioni emesse	(47.760)	(47.421)	(46.384)
M) Altri debiti non correnti	(5.461)	(5.466)	(5.610)
<i>di cui verso parti correlate</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>di cui verso terzi</i>	<i>(5.461)</i>	<i>(5.466)</i>	<i>(5.610)</i>
N) Indebitamento finanziario non corrente(K+L+M)	(96.752)	(107.395)	(70.966)
O) Indebitamento finanziario netto(J+N)	(117.825)	(126.763)	(125.508)
Titoli di credito con scadenza > 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati			
Certificato di deposito	-	-	8.255
Strumenti derivati	2.161	3.149	4.061
Indebitamento finanziario netto rettificato	(115.664)	(123.614)	(113.192)

NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2011

1 FORMA E CONTENUTO DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2011 del Gruppo Sopaf è predisposto ai sensi dell'art. 154-ter del D.Lgs. 24.2.1998 n.58 (TUF), nonché del Regolamento emittenti emanato da Consob e, in quanto situazione infrannuale, recepisce il disposto dello IAS 34 'Bilanci Intermedi' esclusivamente e limitatamente per quanto previsto per i bilanci intermedi redatti in forma "sintetica" e non fornisce, pertanto, l'informativa contabile completa conforme al principio contabile internazionale IAS 34.

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

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

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

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

Sopaf S.p.A. ha deciso di presentare 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 alla Relazione Finanziaria Annuale ("Bilancio annuale") predisposta per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

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

Dal momento che Sopaf 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 31 marzo 2011 è costituito da prospetti contabili consolidati coerenti, per forma e contenuto, ove applicabili, con quelli forniti con il bilancio d'esercizio 2010.

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

2 PRINCIPI GENERALI

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

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

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

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

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

Il Resoconto intermedio di gestione è stato 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 primo 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 2011 e non rilevanti per il Gruppo

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

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

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 deve essere applicato dal 1° gennaio 2011. L'adozione di tale modifica non produrrà alcun effetto dal punto di vista della valutazione delle poste di bilancio ed avrà effetti limitati sull'informativa dei rapporti verso parti correlate fornita nella relazione finanziaria semestrale 2011.

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

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

- Emendamento allo IAS 32 – Strumenti finanziari: Presentazione: Classificazione dei diritti emessi;
- Emendamento all'IFRIC 14 – Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta;

- IFRIC 19 – Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale.

Principi contabili ed emendamenti non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo

In data 12 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato il principio IFRS 9 – *Strumenti finanziari*: lo stesso principio è poi stato emendato in data 28 ottobre 2010. Il principio, applicabile dal 1° gennaio 2013, rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39 e introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie e per l'eliminazione (*derecognition*) dal bilancio delle attività finanziarie.

In 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.

In data 20 dicembre 2010 lo IASB ha emesso un emendamento minore allo IAS 12 – *Imposte sul reddito* che richiede all'impresa di valutare le imposte differite derivanti da un'attività in funzione del modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato. L'emendamento è applicabile dal 1° gennaio 2012.

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

3 AREA DI CONSOLIDAMENTO

I prospetti contabili consolidati sono preparati sulla base delle situazioni contabili al 31 marzo 2011 predisposte dalle rispettive società consolidate, rettificata, ove necessario, al fine di allineare le stesse ai criteri di classificazione ed ai principi contabili di Gruppo conformi agli IAS-IFRS.

L'area di consolidamento al 31 marzo 2011 risulta la seguente:

Denominazione/Ragione sociale	% diretta	% indiretta	% interessenza	Sede legale	Nazione	Valuta	Metodo di consolidamento
Capogruppo:							
Sopaf S.p.A.							
Società controllate dirette:							
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Sopaf Asia Sarl	90,00%		90,00%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Integrale
Pragmae Financial Advisory Group S.p.A. (già							
Essere S.p.A.)	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Costo
SPF Clip S.r.l.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Sopaf Global Private Equity Funds	68,00%		68,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Gnosis Finance S.r.l.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Società collegate dirette:							
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.) (***)	20,71%		20,71%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Banca Network Investimenti S.p.A.	15,02%	29,68%	44,70%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Area Life International Assurance ltd	45,00%		45,00%	Dublino	Irlanda	Euro	Metodo del patrimonio netto
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%		45,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%		33,00%	Vigevano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Sopaf&Partners Re -Investimenti S.r.l.	40,00%		40,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Westindustrie S.r.l.	22,00%		22,00%	Milano	Italia	Euro	Costo
China Opportunity SA (**)	47,02%		47,02%	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
Società partecipate dirette:							
Noventi Venture II LP	2,32%		2,32%	Menlo Parc CA	USA	Euro	Fair value
Aft S.p.A.	18,57%		18,57%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Volare S.p.A. (in Amministrazione Straordinaria)	24,60%		24,60%	Vicenza	Italia	Euro	Costo
Demofonte Srl	15,00%		15,00%	Monza	Italia	Euro	Fair value
Value Secondary Inv. Sicar SCA (in liquidazione)	2,57%		2,57%	Lussemburgo	Lussemburgo	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	0,66%		0,66%	Oosterhout	Olanda	Euro	Costo
Valore by Avere AM SCA	18,59%		18,59%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
Sopaf Real Estate Opportunity I	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Ovo Italia S.r.l.	9,61%	7,39%	17,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Società controllate indirette:							
- 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
Società collegate indirette:							
- tramite Petunia S.p.A.							
Banca Network Investimenti S.p.A.		49,99%	44,70%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Società partecipate indirette:							
- tramite SPF Clip S.r.l.							
Ovo Italia S.r.l.		7,39%	7,39%	Milano	Italia	Euro	Fair value

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

(**) Sopaf detiene il 47,02% dei diritti di voto e il 22,86% dei diritti economici

(***) Sopaf ha ceduto 133.333 azioni SPF Energy in pronti contro termine con impegno di riacquisto; la percentuale detenuta includendo tali azioni sarebbe del 24,54%

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

SOCIETA' CONTROLLATE USCITE DALL'AREA DI CONSOLIDAMENTO	Nazione	Attività
Con il metodo del patrimonio netto		
<input type="checkbox"/> Sopaf Real Estate Opportunity I	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Cose S.r.l.	Italia	Immobiliare

SOCIETA' COLLEGATE USCITE DALL'AREA DI CONSOLIDAMENTO	Nazione	Attività
Con il metodo del patrimonio netto		
<input type="checkbox"/> AFT S.P.A.	Italia	Industriale
<input type="checkbox"/> Iside S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Firanegocios SA	Barcellona	Immobiliare

L'area di consolidamento al 31 marzo 2011 presenta le seguenti variazioni rispetto al 31 marzo 2010:

SOCIETA' CONTROLLATE USCITE DALL'AREA DI CONSOLIDAMENTO	Nazione	Attività
Con il metodo del patrimonio netto		
<input type="checkbox"/> Sopaf Real Estate Opportunity I	Italia	Immobiliare

SOCIETA' COLLEGATE USCITE DALL'AREA DI CONSOLIDAMENTO	Nazione	Attività
Con il metodo del patrimonio netto		
<input type="checkbox"/> Five Stars SA	Lussemburgo	Investimenti in partecipazioni
<input type="checkbox"/> Cose S.r.l.	Italia	Immobiliare
<input type="checkbox"/> Firanegocios SA	Barcellona	Immobiliare
<input type="checkbox"/> AFT S.P.A.	Italia	Industriale

SOCIETA' CONTROLLATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO	Nazione	Attività
Con il metodo integrale		
<input type="checkbox"/> SPF Clip S.r.l.	Italia	Servizi
<input type="checkbox"/> Gnosis Finance S.r.l.	Italia	Servizi
<input type="checkbox"/> Sopaf Global Private Equity Funds	Italia	Fondo di fondi di private equity

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

Al riguardo, si precisa che l'assemblea straordinaria di AFT S.p.A del 30 dicembre 2010 ha deliberato un aumento di capitale di massimi Euro 10 milioni per sostenere il piano di sviluppo approvato dalla società, da sottoscrivere in parte mediante conversione dei finanziamenti soci già concessi ed in parte direttamente con versamenti in conto capitale. In data 4 febbraio e in data 22 febbraio 2011 Sopaf S.p.A. ha sottoscritto non integralmente il pro quota di propria competenza per un importo complessivo di Euro 1,6 milioni (di cui Euro 0,3 milioni mediante conversione del proprio finanziamento soci), diluendo di conseguenza la propria quota partecipativa dal 25,17% al 18,57%. Pertanto, Sopaf S.p.A. ritiene di non avere più l'influenza notevole esercitabile attraverso il potere di partecipare alla determinazione delle scelte amministrative e gestionali della partecipazione, non solo per effetto della intervenuta riduzione della quota di partecipazione al di sotto della soglia del 20%, ma anche per altri fattori relativi alla governance della società quali la mancanza di un proprio rappresentante in Consiglio di Amministrazione e l'insussistenza di significative operazioni commerciali, di operazioni di interscambio di personale dipendente o di fornitura di informazioni tecniche rilevanti. A seguito della perdita dell'influenza notevole della partecipazione AFT S.p.A., è cessata l'applicazione del metodo del patrimonio netto, comportando la contabilizzazione della stessa partecipazione in base al relativo valore di fair value secondo quanto previsto dallo IAS 39.

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

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

Al 31 marzo 2011 è stata esclusa dal consolidamento integrale la società controllata Star Pool S.r.l. (in liquidazione) che risulta inattiva e irrilevante rispetto alle attività, passività, situazione finanziaria e redditività del Gruppo.

Deconsolidamento su base integrale di Sopaf Real Estate Opportunity I e Cose S.r.l. intervenuta nel trimestre

Nel corso del trimestre il perimetro di consolidamento evidenzia l'uscita dall'area di consolidamento su base integrale della partecipazione di controllo Sopaf Real Estate Opportunity I e indirettamente della partecipazione Cose S.r.l. (società partecipata al 96% dal Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I). Al riguardo, si precisa che Sopaf S.p.A., pur detenendo il 100% delle quote del Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I, per effetto anche del perfezionamento della cessione della partecipazione di collegamento nel capitale di Polis Fondi Sgr.p.a. ("Polis") (società di gestione dello stesso fondo) che si è perfezionata in data 14 febbraio 2011, ha di fatto perso sostanzialmente il controllo sull'interessenza nel Fondo.

Per effetto, infatti, della cessione di Polis, Sopaf non ha più rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione della suddetta partecipazione, perdendo così la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla gestione delle attività del Fondo medesimo. Come conseguenza della perdita del controllo o dell'influenza notevole nella gestione del Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I, con effetto dal 31 marzo 2011 si è provveduto ad eliminare tutte le attività, le passività e il patrimonio netto attribuibile agli azionisti di minoranza sulla base dei loro valori contabili e a rilevare l'interessenza detenuta nel Fondo nelle "Attività finanziarie disponibili per la vendita", secondo quanto previsto dallo IAS 39 alla data di perdita del controllo, senza determinare differenze come provento o costo derivante dalla perdita di controllo.

Gli effetti sulla situazione patrimoniale al 31 marzo 2011 derivante dal venire meno del controllo sulla partecipazione nel Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I e, indirettamente tramite lo stesso Fondo, sulla partecipazione in Cose S.r.l. e dei corrispondenti valori di attivo netto consolidato che trovano corrispondenza nella valutazione della partecipazione nel Fondo stesso iscritta nelle "Attività finanziarie disponibili per la vendita" in base allo IAS 39, sono riportati in sintesi di seguito:

Valori in migliaia di euro

	Fondo So.re.o. I	Co.Se S.r.l.	Totale
% Interessenza	100,0%	96,0%	
Attività Immateriali	-	-	
Attività Materiali	-	-	
Partecipazioni in imprese collegate:			
- <i>Firanegocios L.S.</i>	3.505	-	
- <i>Iside S.r.l.</i>	-	135	
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.415	288	
Rimanenze	22.655	-	
Altri crediti ed attività diverse	242	4	
Disponibilità liquide	-	50	
Totale Attività	28.817	477	
Passività finanziarie	-	(371)	
Accantonamenti per rischi ed oneri	-	-	
Altre passività	-	-	
Passività Non Correnti	-	(371)	
Passività finanziarie	(22.961)	-	
Debiti commerciali	(56)	(2)	
Altre passività	(470)	(1)	
Passività Correnti	(23.487)	(3)	
Totale Passività	(23.487)	(374)	
Attivo netto in consolidato al 31.03.2011	5.330	103	
Attivo netto pro quota di Gruppo in consolidato al 31.03.2011	5.330	97	5.427
Valore delle partecipazione So.Re.O I al fair value al 31.03.2011			5.427
Posizione finanziaria netta delle società uscite dall'area di consolidamento:			
Fondo So.re.o. I	(22.961)	-	
Co.Se S.r.l.	-	50	
	(22.961)	50	(22.911)

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 31 marzo 2011 e gli stessi sono confrontati con l'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

ATTIVO

ATTIVITA' NON CORRENTI

4 Avviamento

Figura per 2.476 migliaia di Euro e non evidenzia variazioni nel corso del primo trimestre 2011.

La voce si compone come segue:

	31.03.2011	31.12.2010
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	2.476	2.476
	2.476	2.476

Al 31 marzo 2011 il valore recuperabile dell'avviamento relativo a Sopaf Capital Management Sgr S.p.A 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 dell'analisi.

5 Attività materiali

Figurano al 31 marzo 2011 per 2.617 migliaia di Euro e rilevano nel trimestre un decremento netto di 129 migliaia di Euro per effetto principalmente degli ammortamenti del periodo per 93 migliaia di Euro e da dismissioni avvenute nel trimestre per complessivi 38 migliaia di Euro.

6 Partecipazioni in società collegate/a controllo congiunto

Figurano per 112.163 migliaia di Euro e si decrementano di 13.200 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2010.

La voce si compone come segue:

	31.03.2011	31.12.2010
Petunia S.p.A.	30.625	29.980
Banca Network Investimenti S.p.A.	15.334	15.170
Aviva Previdenza SpA	18.595	18.140
Area Life Int Ass. Limited	8.706	8.805
China Opportunity S.A. Sicar	30.148	30.214
Schooner S.r.l.	1.507	1.508
Firanegocios S.L.	-	3.505
Iside S.r.l.	-	138
SPF Energy S.p.A. (ex S.F.E.R.A. S.r.l.)	4.047	4.135
Sopaf&Partners RE S.r.l.	-	-
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	24	24
AFT S.p.A.	-	10.561
Sun System S.p.A.	3.034	3.040
Westindustrie S.r.l.	2	2
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	141	141
	112.163	125.363

La movimentazione delle Partecipazioni intervenuta nel periodo intermedio è riportata in Allegato.

Gli incrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono principalmente:

- per 321 migliaia di Euro, al versamento in conto aumento di capitale effettuato per Petunia S.p.A.;
- per 1.373 migliaia di Euro, ai versamenti per l'aumento di capitale di AFT S.p.A. effettuati in data 4 e 22 febbraio 2011;
- ad utili pro quota delle partecipazioni Petunia S.p.A. per 324 migliaia di Euro, Banca Network Investimenti S.p.A. per 164 migliaia di Euro e Aviva Previdenza S.p.A. per 455 migliaia di Euro.

I decrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono:

- all'adeguamento per le perdite pro quota del trimestre delle partecipazioni in China Opportunity S.A. Sicar per 66 migliaia di Euro, Area Life International Assurance Limited per 99 migliaia di Euro, SPF Energy S.p.A. per 88 migliaia di Euro, Sopaf &Partners RE S.r.l. per 18 migliaia di Euro, Schooner S.r.l. per 1 migliaio di Euro, Sun System S.p.A. per 6 migliaia di Euro e Iside S.r.l. per 3 migliaia di Euro;
- alla riclassifica della partecipazione AFT S.p.A. nelle attività finanziarie disponibili per la vendita per Euro 11.934, per l'intervenuta perdita dell'influenza notevole esercitabile sulla partecipazione;
- alla partecipazione Firanegocios SA per 3.505 migliaia di euro e Iside S.r.l. per 138 migliaia di euro, per effetto del deconsolidamento su base integrale del fondo Sopaf Real Estate Opportunity I e della sua controllata Cose S.r.l.

Con riferimento alla riclassifica della partecipazione AFT S.p.A. nelle attività finanziarie disponibili per la vendita si precisa quanto segue.

L'assemblea straordinaria di AFT S.p.A del 30 dicembre 2010 ha deliberato un aumento di capitale di massimi 10 milioni di Euro per sostenere il piano di sviluppo approvato dalla società, da sottoscrivere in parte mediante conversione dei finanziamenti soci già concessi e in parte direttamente con versamenti in conto capitale.

In data 4 febbraio e in data 22 febbraio 2011 Sopaf S.p.A. ha sottoscritto non integralmente il pro quota di propria competenza per un importo complessivo di Euro 1,6 milioni (di cui Euro 0,3 milioni mediante conversione del proprio finanziamento soci), diluendo di conseguenza la propria quota partecipativa dal 25,17% al 18,57%.

Sopaf S.p.A. ritiene di non avere più l'influenza notevole sulla partecipazione esercitabile attraverso il potere di partecipare alla determinazione delle scelte amministrative e gestionali della società partecipata, non solo per effetto della intervenuta riduzione della quota di partecipazione al di sotto della soglia del 20%, ma anche per altri fattori relativi alla governance della società quali la mancanza di un proprio rappresentante in Consiglio di Amministrazione e la mancanza di significative operazioni commerciali, di interscambio di personale dipendente o di fornitura di informazioni tecniche rilevanti.

A seguito del venir meno delle condizioni che attribuiscono il potere di partecipare alla determinazione delle scelte amministrative e gestionali, Sopaf S.p.A. ha cessato l'applicazione del metodo del patrimonio netto per la valutazione della partecipazione in AFT S.p.A., comportando, da quel momento, la contabilizzazione della stessa partecipazione in base al valore di fair value secondo quanto previsto dallo IAS 39.

Al riguardo, si precisa che le recenti modifiche introdotte nello IAS 28 estendono il trattamento contabile previsto dallo IAS 27 anche alle partecipazioni in società collegate e prevedono che se un investitore riduce la quota di partecipazione in una società collegata perdendo l'interessenza di collegamento, deve registrare un provento/costo dato dalla differenza tra l'ammontare ricevuto e il valore contabile della partecipazione nella collegata risultante alla data di perdita della situazione di collegamento e deve rilevare l'interessenza residua detenuta nella partecipata al fair value alla data di perdita della situazione di collegamento. Infatti, la perdita dell'influenza notevole della partecipazione è da considerarsi come un evento economico significativo che richiede la rimisurazione al fair value della rimanente interessenza partecipativa.

La partecipazione AFT S.p.A. è stata quindi riclassificata da investimento partecipativo valutato in base al metodo del patrimonio netto nelle attività finanziarie disponibili per la vendita con la rilevazione di un adeguamento iniziale sulla base del fair value determinato alla data di riferimento della perdita dell'influenza notevole, pari ad Euro 3,6 milioni imputato nel conto economico nella voce "Utili derivanti da dismissioni di attività non correnti".

Il fair value della partecipazione è stato determinato sulla base del valore in uso inteso come il valore attuale dei flussi stimati desunti dal piano strategico 2011-2015, scontati ad un tasso (costo medio ponderato del capitale - Wacc) che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro (costo opportunità) e del rischio specifico del settore e pari al 13,8%. Tale tasso di sconto è tra l'altro il medesimo applicato dal primario operatore finanziario impegnato nel processo di raccolta di capitali avviato dalla società per sostenere gli investimenti previsti.

Il valore terminale è stato determinato quale attualizzazione del flusso di cassa scontato emergente dalla normalizzazione dell'ultimo anno (2015) di piano.

Il valore dell' "Equity value" della società inclusivo dell'aumento di capitale concluso nel primo trimestre 2011 è pari a 84 milioni di Euro, determinando un valore pro quota della partecipazione detenuta da Sopaf S.p.A. pari ad Euro 15,6 milioni.

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

Al riguardo, si precisa che Sopaf S.p.A. detiene complessivamente una partecipazione in BNI S.p.A. pari al 44,7%, di cui 15,02% detenuto direttamente e il rimanente 29,68% detenuto indirettamente tramite Petunia S.p.A. (di cui Sopaf detiene una partecipazione pari al 59,38% dei diritti economici).

Entro l'esercizio 2011 verrà effettuata una nuova analisi per valutare lo stato di attuazione degli interventi pianificati e la significatività degli scostamenti tra i valori consuntivi e previsionali.

Al 31 dicembre 2010 anche la partecipazione in Area Life International Ltd è stata oggetto di verifica di impairment.

Area Life International Ltd è una società assicurativa di diritto irlandese detenuta al 45% da Sopaf S.p.A. operativa nel ramo vita che, al momento dell'acquisizione, risultava sinergica a Banca Network per la realizzazione di un polo bancario/assicurativo.

Nel corso del primo trimestre 2011 la società, come previsto, non ha collocato nuove polizze riportando una perdita contenuta e mantiene la gestione del portafoglio polizze vita secondo le tempistiche contrattuali dei piani assicurativi in corso.

Entro l'esercizio 2011 verrà effettuata una nuova analisi per valutare lo stato di attuazione degli scostamenti tra i valori consuntivi e previsionali.

7 Attività finanziarie

Figurano per 60.250 migliaia di Euro e si incrementano per 15.083 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2010.

La voce comprende le seguenti categorie di attività finanziarie:

	31.03.2011	31.12.2010
Attività finanziarie disponibili per la vendita	42.061	25.508
Titoli obbligazionari	1.089	1.089
Finanziamenti e crediti	16.350	17.826
Depositi cauzionali	750	744
	60.250	45.167

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:

	31.03.2011	31.12.2010
AFT S.p.A.	15.632	-
IMMSI SpA	-	1.405
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	-	589
Valore by Avere AM SCA	4.717	4.717
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	-	801
Conafi Prestito' S.p.A.	-	1.039
Noventi Field Venture LP	308	325
Value Sec Inv Sicar Sca	297	405
Blue H Group Ltd.	160	160
Demofonte S.r.l.	2.516	2.516
The Infr.&Growth C.Fund	7.778	8.321
IGI Invest. Quattro	458	462
Ovo Italia S.p.A.	2.306	2.306
Vintage Fund Sicav	2.100	2.100
Sopaf Real Estate Opportunity I	5.427	-
Green Bit S.p.A.	362	362
	42.061	25.508

La movimentazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita intervenuta nel periodo intermedio è riportata in allegato.

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

- per 15.632 migliaia di Euro, per la riclassifica della partecipazione AFT S.p.A. da partecipazione collegata ad "attività disponibile per la vendita" per un importo pari a 11.934 migliaia di Euro e l'adeguamento iniziale di fair value pari a 3.698 migliaia di Euro come ampiamente descritto nella nota 6 "Partecipazioni in società collegate/a controllo congiunto";
- per 5.427 migliaia di Euro, per l'iscrizione di Sopaf Real Estate Opportunity I, partecipazione non più consolidata integralmente conseguentemente al venir meno del controllo, come illustrato ampiamente nel paragrafo relativo all'area di consolidamento;
- per 26 migliaia di Euro, per versamenti in conto sottoscrizione di quote del fondo estero Noventi Field Venture LP.

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

- per 1.405 migliaia di Euro, per l'intera cessione delle azioni di Immsi S.p.A.;
- per 589 migliaia di Euro, per l'intera cessione delle azioni di Sadi Servizi Industriali S.p.A.;
- per 1.039 migliaia di Euro, per l'intera cessione delle azioni di Conafi Prestito S.p.A.;
- per 801 migliaia di euro, relativamente alla partecipazione Immobiliare Appia S.r.l. per effetto del venir meno del consolidamento su base integrale del fondo Sopaf Real Estate Opportunity I;

- per 543 migliaia di Euro, per l'adeguamento negativo di fair value derivante dall'effetto cambio della partecipazione The Infrastructure & Growth Capital Fund espressa in USD;
- per 43 migliaia di Euro, per la variazione nella valutazione di Noventi Field Venture LP, variazione imputata all'adeguamento negativo in base al NAV risultante al 31 marzo 2011 per 23 migliaia di Euro e all'adeguamento cambio negativo per 20 migliaia di Euro;
- per 108 migliaia di Euro, per il rimborso parziale di quote nel fondo Value Sec Inv. Sicar SCA (in liquidazione);
- per 4 migliaia di Euro, per la variazione negativa del fair value del fondo IGI Investimenti Quattro determinata sulla base del NAV dello stesso fondo risultante al 31 marzo 2011.

Altre attività finanziarie

Figurano per 18.189 migliaia di Euro e si decrementano di 1.470 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2010.

	31.03.2011	31.12.2010
Crediti finanziari verso partecipazioni		
Iside S.r.l.	-	288
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	-	390
China Opportunity Sa Sicar	10.079	10.079
Sopaf&Partners RE Srl	4.505	4.749
Favonio S.r.l.	-	854
Ovo Italia S.r.l.	200	200
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	66	66
	14.850	16.626
Attività e Crediti finanziari diversi	1.500	1.200
	1.500	1.200
Titoli obbligazionari	1.089	1.089
Depositi cauzionali	750	744
	18.189	19.659

I crediti finanziari di Cose S.r.l. verso Iside S.r.l. per 288 migliaia e di Sopaf Real Estate Opportunity I verso Immobiliare Appia S.r.l. per 390 migliaia di Euro e verso Favonio S.r.l. per 854 migliaia di Euro non sono più iscritti al 31 marzo 2011, per effetto del deconsolidamento su base integrale del fondo Sopaf Real Estate Opportunity I a seguito del venir meno del controllo da parte di Sopaf S.p.A..

Il credito verso China Opportunity Sa Sicar si riferisce alle performance fees maturate nell'esercizio 2010 dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. per 10.079 migliaia di Euro, in quanto detentrici di azioni di classe A che maturano diritti alla sottoscrizione di azioni di classe B al valore nominale proporzionalmente all'andamento della stessa Sicar.

Il credito verso la società collegata Sopaf & Partners Re S.r.l. si riferisce ad un finanziamento fruttifero pari a complessivi 4.505 migliaia di Euro (comprensivo di interessi) finalizzato in parte all'acquisto di un complesso immobiliare/alberghiero a Capri, tramite la costituzione di una società, Hotel Tiberio S.r.l., detenuta da Sopaf & Partners Re S.r.l. al 20%, e in parte per supportare altre operazioni. Il finanziamento è stato in parte rimborsato nel primo trimestre 2011 per euro 267 migliaia di euro e risulta esigibile con scadenza 31 marzo 2012.

Il credito è ridotto per riduzioni di valore per 229 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 vantato da SPF Clip S.r.l. verso la società partecipata OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) di 200 migliaia di Euro si è originato dal corrispettivo per il recesso dalla partecipazione Nova Fronda S.r.l..

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

La voce "Attività e Crediti finanziari diversi" comprende un credito sorto nel corso del 2009 nei confronti di Vintage Fund Sicav-Sif Sca per 1.500 migliaia di Euro quale quota di un "finanziamento partecipativo" effettuato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili del fondo.

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

In data 19 gennaio 2011, Sopaf S.p.A. ha esercitato la conversione di tale prestito obbligazionario convertibile anche se tale conversione sarà formalmente efficace dopo l'approvazione dell'Autorità di Vigilanza (che deve essere interpellata per ogni emissione di azioni con diritti preferenziali a favore di soggetti non residenti in Sud Africa) e permetterà a Sopaf di detenere il 30% del capitale sociale..

La componente relativa all'opzione call di Sopaf, insita nello strumento e scorporata dal prestito obbligazionario, pari a 322 migliaia di Euro, essa è classificata tra gli "Strumenti finanziari – derivati" nelle attività non correnti.

Inoltre, la voce "Titoli obbligazionari" comprende per 89 migliaia di Euro, titoli obbligazionari emessi da istituti di credito sottoscritti da Sopaf Capital Management Sgr S.p.A. e vincolati a garanzia di contratti di locazione commerciale.

La voce "Depositi cauzionali" riguarda principalmente 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 da LM Real Estate S.p.A. (ora fusa in Sopaf) in compartecipazione al 50% con Jargonant Partners S.r.l. per l'acquisto, al prezzo complessivo di 11.200 migliaia di Euro, di un terreno ed una palazzina sopraedificata in Milano. Allo stato attuale l'operazione immobiliare non è stata finalizzata per inadempienza della controparte, conseguentemente LM Real Estate S.p.A. (ora fusa in Sopaf), unitamente a Jargonant Partners S.r.l., ha in corso un contenzioso legale al fine del recupero della caparra confirmatoria e del risarcimento dei danni subiti. Il credito è stato pertanto attualizzato su un periodo stimato di 3 anni con un effetto di complessivi 25 migliaia di euro. Si segnala che in data 16 marzo 2011, il tribunale di Milano ha accolto la domanda di LM Real Estate S.p.A. (ora fusa in Sopaf S.p.A.) e ha condannato Osram S.p.A. al pagamento del debito inclusivo degli interessi legali e delle spese.

8 Altre attività

La voce "Altre attività" non correnti pari a 2.873 migliaia di Euro (2.857 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) comprende un credito acquisito per un corrispettivo di 350 migliaia di Euro in data 17 novembre 2010 da un istituto bancario e da questi vantato nei confronti di Federconsorzi in concordato preventivo. Il valore nominale del credito chirografario ammonta a 8.441 migliaia di Euro, già soddisfatto nella misura del 40%, per cui la parte residua acquistata risulta ammontare a 5.065 migliaia di Euro.

L'iscrizione del credito ceduto in base al rispettivo valore di fair value pari a 3.188 migliaia è al netto dell'attualizzazione di complessivi 315 migliaia di Euro tenuto conto della tempistica preventivabile di regolamento finanziario e degli spread creditizi desumibili dalle quotazioni ufficiali di strumenti similari in termini di fattori di rischio; l'attualizzazione del credito è stata calcolata sulla base della attesa prospettiva di recuperabilità del credito stesso in un periodo previsto di cinque esercizi.

9 Crediti tributari

Figurano per 4.369 migliaia di Euro (4.368 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) e comprendono principalmente 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 5.249 migliaia di Euro al netto di passività per imposte differite passive per 505 migliaia di Euro.

Le imposte anticipate sono iscritte in quanto è ritenuto probabile che si realizzi un imponibile fiscale positivo tale da consentire l'utilizzo dell'importo iscritto al 31 marzo 2011. Le previsioni sono basate sui redditi imponibili generabili dalle società del Gruppo e, in particolare da Sopaf S.p.A., alla luce dello sviluppo economico-patrimoniale relativo al piano finanziario 2011-2012 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 18 novembre 2010 e con lo sviluppo degli anni 2013 e 2014.

Le attività per imposte anticipate sono originate principalmente:

- per 3.101 migliaia di Euro, dal beneficio futuro di una quota delle residue perdite riportabili relative agli esercizi 2007 e 2009 di Sopaf S.p.A. (complessivamente pari a Euro 11,3 milioni);
- per 329 migliaia di Euro, dalla valorizzazione del beneficio futuro che deriverà dall'utilizzo delle perdite pregresse fiscalmente riportabili relative agli esercizi 2007 e 2008 di Sopaf Capital Management SGR S.p.A;
- per 134 migliaia di Euro, dalla valorizzazione del risparmio d'imposta sul risultato negativo della gestione relativa all'esercizio 2010 e al primo trimestre 2011 del fondo Sopaf Global Private Equity Funds;
- per 723 migliaia di Euro, dalle differenze temporanee relative a svalutazioni e all'adeguamento negativo al fair value delle partecipazioni valorizzate a fine periodo con tale criterio;
- per 910 migliaia di Euro dalle imposte anticipate sul fondo svalutazione crediti e sui fondi rischi ed oneri.

ATTIVITA' CORRENTI

11 Rimanenze

Al 31 dicembre 2010 la voce si riferisce interamente ad un immobile acquistato dal Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I (ex Tergeste), attività che non è più iscritta al 31 marzo 2011 per effetto del deconsolidamento su base integrale dello stesso fondo a seguito del venir meno del controllo da parte di Sopaf S.p.A..

12 Altri crediti ed attività diverse correnti

Figurano per 7.010 migliaia di Euro e si incrementano di 551 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2010. La voce si compone come segue:

	31.03.2011	31.12.2010
Crediti tributari IVA	453	743
Altri crediti tributari	1.735	1.736
Altri crediti	4.274	3.818
Ratei e risconti attivi	548	162
	7.010	6.459

I 'Crediti tributari IVA' si riferiscono a crediti IVA derivanti dalla liquidazione mensile al 31 marzo 2011.

La voce "Altri crediti tributari" comprende principalmente:

- per 291 migliaia di Euro, i crediti per imposte compensabili relative ad esercizi precedenti;
- per 1.304 migliaia di Euro, ritenute applicate sui corrispettivi pagati dalla Cassa di Risparmio di San Marino; a tale riguardo si precisa che, sulla base della normativa vigente il credito è da ritenersi recuperabile fino ad otto esercizi, tramite compensazione con le imposte sul reddito (IRES) in proporzione all'incidenza percentuale per anno dei redditi esteri (nel caso di Sopaf S.p.A., in particolare, verso la Repubblica di San Marino) realizzati rispetto all'imponibile IRES complessivo annuale. In considerazione dell'arco temporale disponibile e dei rapporti intrattenuti con Cassa di Risparmio di San Marino ed altri soggetti residenti nel medesimo territorio, si ritiene ragionevolmente probabile che in futuro nuove attività di collaborazione su base continuativa consentiranno di realizzare imponibili fiscali positivi tali da permettere l'utilizzo del credito iscritto;
- per 83 migliaia di Euro, i crediti tributari relativi al Gruppo Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A. (ex Essere S.p.A.) relativi a crediti per imposta IRAP per complessivi 68 migliaia di Euro, per imposta IRES per complessivi 9 migliaia di Euro e ad imposte diverse per 6 migliaia di Euro.

La voce "Altri crediti", pari a 4.274 migliaia di Euro, si è incrementata rispetto all'esercizio precedente di 456 migliaia di Euro e comprende principalmente:

- per 522 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo verso Coemi Property S.p.A. quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l.. La scadenza di tale credito residuo è stata rinegoziata al 30 giugno 2011;
- per 1.466 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo verso la Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni. La scadenza di tale credito residuo è stata rinegoziata al 30 giugno 2011;
- per 759 migliaia di Euro, un credito sorto nei confronti degli acquirenti della partecipazione Polis Fondi Sgr.p.a. (ceduta nel mese di febbraio 2011), importo trattenuto dal corrispettivo pattuito, quale garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al Fondo So.re.o I;
- per 91 migliaia di Euro, le spese anticipate per l'operazione di riscadenziamento del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%", operazione il cui iter si completerà nel corso dell'anno 2011. Tali spese verranno ammortizzate a partire dalla data di perfezionamento della stessa, sulla base delle nuove scadenze concordate;
- per 200 migliaia di Euro, i crediti vantati quale corrispettivo per il recesso dalla partecipazione Nova Fronda S.r.l.;
- per 314 migliaia di Euro, un credito derivante dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008;
- per 1.276 migliaia di Euro, un credito residuo relativo ad un accordo stipulato in data 16 febbraio 2005 da LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf S.p.A.), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd., per un ammontare originario di 1.815 migliaia di Euro, interamente svalutato per perdite per riduzioni di valore con apposito fondo;
- crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf e Arena Surgelati) e altri crediti minori interamente svalutati;
- per 707 migliaia di Euro, crediti per anticipi provvigionali di Pragmæ S.p.A. alla rete commerciale.

La voce "Ratei e risconti attivi" comprende risconti su canoni contrattuali di futura competenza (171 migliaia di Euro), risconti su assicurazioni di futura competenza (107 migliaia di Euro) e altri risconti per quote di costi anticipati di competenza di periodi successivi.

13 Strumenti finanziari - Derivati

Le attività per strumenti finanziari derivati ammontano complessivamente a 4.388 migliaia di Euro, di cui 2.160 migliaia di Euro nelle attività non correnti e 2.228 migliaia di Euro nelle attività correnti, come dai seguenti prospetti:

Strumenti Derivati – attività non correnti

	31.03.2011	31.12.2010
Equity Linked Swap - Quote FIP	1.838	2.827
Opzione Newman Lowther&Associates Ltd	322	322
	2.160	3.149

Strumenti Derivati – attività correnti

	31.03.2011	31.12.2010
Equity Linked Swap - Quote FIP	2.228	1.221
	2.228	1.221

La voce “Equity Linked Swap – Quote FIP” si riferisce al 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.

Al 31 marzo 2011 la società ha chiesto ad un perito indipendente di valutare il derivato mediante un’analisi dell’evoluzione del business plan del fondo (dismissione del portafoglio immobiliare) rapportato ai flussi di cassa futuri attesi e alla stima relativa al trend di crescita del mercato immobiliare per il prossimo decennio che ha evidenziato un valore “mark to market” di 4.066 migliaia di Euro. 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.

14 Altre attività finanziarie

Ammontano a 9.607 migliaia di Euro, come da seguente dettaglio:

	31.03.2011	31.12.2010
Titoli obbligazionari	455	455
Certificati di deposito:		
Certificati di deposito Cassa di Risparmio di S.Marino	8.353	8.391
Crediti finanziari:		
Finanziamento verso Demofonte S.r.l.	769	769
Finanziamento verso Terzi	30	30
	9.607	9.645

La voce “Certificati di deposito” per 8.353 migliaia di Euro è relativa al controvalore di un titolo di credito (certificato di deposito) con scadenza 30 giugno 2011 rilasciato dalla Cassa di Risparmio di San Marino in occasione della messa a disposizione della

partecipazione Delta S.p.A.. L'attualizzazione del certificato di deposito in scadenza il 30 giugno 2011 è stata effettuata per 24 migliaia di Euro considerando la tempistica del regolamento finanziario nonché gli spread creditizi desunti dalle quotazioni ufficiali di strumenti simili in termini di fattori di rischio.

La voce "Titoli obbligazionari" comprende:

- per 455 migliaia di Euro, investimenti in titoli obbligazionari acquisiti e designati per finalità di negoziazione e valorizzati al fair value al 31 marzo 2011.

La voce "Crediti finanziari" comprende:

- per 769 migliaia di Euro, un finanziamento infruttifero della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Demofonte S.r.l.. Tale finanziamento è stato concesso con scadenza fino al 31 dicembre 2007 e non prevede scadenze intermedie e rimborsi parziali ed è rinnovabile tacitamente di anno in anno in mancanza di espressa comunicazione di una delle parti contraenti;
- per 30 migliaia di Euro, un finanziamento fruttifero concesso alla società Vector 102 prima della cessione della stessa;
- per 1.276 migliaia di Euro, un credito residuo originatosi nell'esercizio 2005 per LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf S.p.A.), in seguito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd. per un ammontare di 1.815 migliaia di Euro. Al 31 marzo 2011 il credito, comprensivo degli interessi maturati per competenza, risulta interamente svalutato per perdite di valore.

15 Attività non correnti possedute per la vendita

Figura un saldo a zero al 31 marzo 2011 come segue:

	31.03.2011	31.12.2010
Partecipazioni in imprese collegate:		
Polis Fondi S.gr.p.A	-	8.042
Attività finanziarie disponibili per la vendita:	-	-
Attività di partecipazioni controllate detenute per la Vendita:	-	-
	-	8.042

Al 31 dicembre 2010 la voce comprendeva 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 si era impegnato in un piano per la cessione di tale partecipazione. L'operazione è stata perfezionata, a seguito di autorizzazione da parte dell' Autorità di Vigilanza, il 14 febbraio 2011 per un corrispettivo pari a 8.042 migliaia di Euro.

Si sottolinea altresì che, tenuto conto delle incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al Fondo Sopaf Real Estate Opportunity I, gli acquirenti hanno trattenuto a titolo di garanzia un ammontare stimato in via prudenziale pari a Euro 759 migliaia, importo iscritto nei crediti diversi come meglio specificato nella nota 12.

PASSIVO

16 Patrimonio netto di spettanza del Gruppo

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 68.567 migliaia di Euro, in aumento nel trimestre di 1.026 migliaia di Euro.

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

	31.03.2011	31.12.2010
Capitale	80.100	80.100
Azioni proprie	(2.363)	(2.363)
Riserva legale	1.760	1.760
Riserva di capitale da obbligazioni convertibili	3.991	3.991
Riserva di cash flow hedge	(138)	(211)
Riserva da valutazione	3.370	4.105
Utili (Perdite) riportate a nuovo	(19.841)	(8.104)
Utile (Perdita) del periodo	1.688	(11.737)
Utili indivisi	(9.170)	(10.196)
	68.567	67.541

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 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 della riserva da valutazione e della riserva di cash flow hedge intervenuta nel periodo intermedio:

Valori in migliaia di Euro

RISERVA DI VALUTAZIONE AL FAIR VALUE	Valori al 1.1.2011	Variazioni di fair value		Incrementi/Decrementi			Imposte differite	Valori al 31.03.2011	Quota di spettanza degli interessi di minoranza	Quota di spettanza del Gruppo
		Incrementi	Decrementi	Rilascio riserva a conto economico per fair value impairment	Rilascio riserva a conto economico per cessioni di attività finanziarie	Riclassifica per variazione nell'area di consolidamento				
Attività finanziarie disponibili per la vendita:								(A+B)	(A)	(B)
IMMSI S.p.A.	129	-	-	-	(129)	-	-	-	-	-
Five Stars S.à.r.l.	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Green Bit S.p.A.	20	-	-	-	-	-	-	20	-	20
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	248	-	-	-	-	(248)	-	0	-	0
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Conafi Prestito S.p.A.	178	-	-	-	(178)	-	-	-	-	-
Demofonte S.r.l.	1.751	-	-	-	-	-	-	1.751	-	1.751
The Infr&Growth Fund	1.615	-	(543)	-	-	-	149	1.221	-	1.221
Valore by Avere AM SCA	707	-	-	-	-	-	-	707	-	707
Noventi Field Venture	(92)	-	(44)	-	-	-	12	(124)	-	(124)
IGI Investimenti Quattro	(75)	-	(5)	-	-	-	2	(78)	-	(78)
Vintage Fund Sicav SIF	(269)	-	-	-	-	-	-	(269)	-	(269)
Sopaf Real Estate Opportunity I	-	-	-	-	-	248	-	248	-	248
Value Sec Inv	(107)	-	-	-	-	-	-	(107)	-	(107)
	4.106	0	592	-	(307)	-	163	3.370	-	3.370
Strumenti finanziari di copertura dei flussi di cassa:										
Strumenti derivati per la copertura del rischio di interesse	(211)	101	-	-	-	-	(28)	(138)	-	(138)
	3.895	101	592	-	(307)	-	135	3.232	-	3.232

Altri utili/(perdite)

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

	31/3/2011			31/3/2010			31/12/2010		
	Valore lordo	Onere/ Beneficio fiscale	Valore netto	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")	101	(28)	73	8	(2)	6	276	(76)	200
Utiii/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	(592)	163	(429)	241	(105)	136	1.356	(206)	1.150
Utiii/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	(307)	-	(307)	-	-	-	-	-	-
Rilascio a conto economico di perdite per fair value impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utiii/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	-	-	-	-	-	-	(1.114)	-	(1.114)
Altre componenti del conto economico complessivo riclassificate a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Altri Utiii/(Perdite)	(798)	135	(663)	249	(107)	142	518	(282)	236

17 Interessi di terzi

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

	31.03.2011	31.12.2010
Capitale e riserve di spettanza dei terzi	192	483
Utile (Perdita)	(60)	(285)
	132	198

PASSIVITA' NON CORRENTI

18 Obbligazioni – Quota non corrente

Al 31 marzo 2011 la voce comprende per 47.760 migliaia di Euro la quota non corrente del prestito obbligazionario emesso "SOPAF 2007-2012 convertibile 3,875%".

All'emissione il prestito obbligazionario "SOPAF 2007-2012 convertibile 3,875%" era composto di n. 56.520.463 obbligazioni convertibili in azioni ordinarie SOPAF S.p.A. di nuova emissione, per un controvalore complessivo di 49.738 migliaia di Euro.

Le obbligazioni sono convertibili in azioni ordinarie della società in ogni momento della durata del prestito sulla base di un rapporto di conversione pari a una 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.

19 Debiti verso banche ed altri enti finanziatori

Figurano per 48.507 migliaia di Euro e si decrementano per 10.956 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2010.

	31.03.2011	31.12.2010
Finanziamenti bancari	43.532	54.508
Debiti finanziari da imprese collegate	-	1
Debiti verso altri finanziatori	4.975	4.954
	48.507	59.463

La voce “Finanziamenti bancari” include per 43.532 migliaia di Euro le rate rimborsabili oltre i 12 mesi dei seguenti finanziamenti:

- per 10.657 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 ultima scadenza 30 settembre 2012. Detto finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A., detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A. che a sua volta detiene il 49,99% di Banca Network Investimenti S.p.A. e sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.. Si segnala inoltre che tale finanziamento in pool è assistito da alcune tutele contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari;
- per 9.861 migliaia di Euro, il finanziamento con un istituto di credito scadente in unica soluzione al 30 settembre 2012, garantito dal pegno su n. 8.111 azioni China Opportunity SA Sicar e n. 37 quote del fondo Sopaf Real Estate Opportunity I (“SOREO”);
- per 7.341 migliaia di Euro, il finanziamento non garantito erogato da primario istituto di credito con scadenza 30 settembre 2012;
- per 4.957 migliaia di Euro, il finanziamento non garantito con scadenza 30 settembre 2012, frutto del consolidamento di due finanziamenti denaro caldo e un finanziamento promiscuo;
- per 4.853 migliaia di Euro, il finanziamento non garantito rimodulato con scadenza 30 settembre 2012;
- per 4.858 migliaia di Euro, il finanziamento garantito da n. 17 quote Sopaf Real Estate Opportunity I (“Soreo”) con scadenza 30 settembre 2012;
- per 708 migliaia di Euro, la parte a medio lungo termine di due finanziamenti senza garanzia, con un piano di ammortamento sino al 31 luglio 2012;
- per 298 migliaia di Euro, la parte a medio termine di un finanziamento garantito da n. 22.759 azioni di Sun System S.p.A..

I debiti per finanziamenti bancari sono iscritti in base agli importi utilizzati al 31 marzo 2011, 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 altri finanziatori”, pari a 4.975 migliaia di Euro, riguarda esclusivamente il debito verso società di factoring per la cessione di crediti tributari ceduti come descritto alla nota 9 “Crediti tributari”.

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

20 Debiti verso enti finanziari per locazioni finanziarie – Quota non corrente

La voce comprende per 454 migliaia di Euro il debito corrispondente alla quota capitale scadente oltre l’esercizio successivo sui contratti di locazione finanziaria della Capogruppo.

PASSIVITA' CORRENTI

21 Obbligazioni – Quota corrente

La voce, iscritta per 1.228 migliaia di Euro, riguarda la quota di interessi passivi maturata a favore degli obbligazionisti dal 10 agosto 2011 al 31 marzo 2011, limitatamente alle obbligazioni non convertite.

22 Debiti verso banche ed altri enti finanziatori

Figurano per 33.044 migliaia di Euro e si decrementano per 21.663 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2010:

	31.03.2011	31.12.2010
Finanziamenti bancari	27.546	46.255
Debiti finanziari da imprese collegate	4.525	4.494
Debiti verso altri finanziatori	973	3.958
	33.044	54.707

La voce “Finanziamenti bancari”, pari a 27.546 migliaia di Euro, include:

- per 18.670 migliaia di Euro, la parte a breve termine del 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 e di cui si è data descrizione nel paragrafo relativo alle passività finanziarie non correnti;
- per 1.975 migliaia di Euro, la parte corrente di due finanziamenti non garantiti (come già descritto nelle passività finanziarie non correnti);
- per 586 migliaia di Euro, la parte a breve termine del finanziamento garantito da n. 22.759 azioni Sun System S.p.A.;
- per 293 migliaia di Euro, il debito per interessi di competenza maturati a tutto il 31 marzo 2011 ma non ancora esigibili;
- per 550 migliaia di Euro, un finanziamento non garantito della società controllata Pragmæ Financial Advisory Group S.p.A.;
- per 5.472 migliaia di Euro, il debito bancario per scoperti ordinari di conto corrente.

Rispetto al 31 dicembre 2010 la voce “finanziamenti bancari” si riduce per effetto dell’uscita dall’area di consolidamento su base integrale del fondo Sopaf Real Estate Opportunity I. relativamente ad un finanziamento ipotecario di 19.000 migliaia di Euro e uno scoperto ordinario di conto corrente;

La voce “Debiti verso altri finanziatori” si riferisce a debiti verso China Opportunity SA Sicar e comprende:

- per 30 migliaia di Euro, la parte residua di un finanziamento fruttifero;
- per 4.495 migliaia di Euro, il debito per operazioni di “time deposit” già comprensive di interessi di competenza.

La voce “Altri Debiti finanziari”, per 973 migliaia di Euro, riguarda principalmente un’operazione di “pronti contro termine”, su titoli azionari che ha previsto la cessione a pronti in data 8 novembre 2010 di n. 133.333 azioni SPF Energy S.p.A. per un corrispettivo di 600 migliaia di Euro ed il riacquisto a termine di 625 migliaia di Euro, se entro il termine dell’ 11 aprile 2011; di 640 migliaia di Euro, se entro il termine dell’11 luglio 2011.

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

23 Debiti verso enti finanziari per locazioni finanziarie

Ammontano a 53 migliaia di Euro come da seguente prospetto:

	31.03.2011	31.12.2010
Debiti verso Enti locaz.fin. Attrezzature < 12 m	17	16
Debiti verso Enti locaz.fin. Arredi < 12 m	17	17
Debiti verso Enti locaz.fin. migliorie su fabbricati < 12 m	19	20
	53	53

La voce riguarda la parte corrente dei debiti per locazioni finanziarie della Capogruppo (36 migliaia di Euro) e del Gruppo Pragmæ (17 migliaia di Euro).

24 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano complessivamente a 238 migliaia di Euro suddivisi in passività correnti e passività non correnti come da seguenti prospetti:

Strumenti finanziari derivati - passività non correnti

	31.03.2011	31.12.2010
Interest Rate Swap	-	-
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	31	48
	31	48

Strumenti finanziari derivati-passività correnti

	31.03.2011	31.12.2010
Interest Rate Swap	45	45
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	162	248
	207	293

La voce "Interest Rate Swap" comprende la valutazione al fair value di un contratto derivato IRS relativo a un finanziamento di 3 milioni di Euro con scadenza giugno 2011 che è stato 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 31 marzo 2011 di tre contratti derivati (I.R.S) sottoscritti nel febbraio 2008, con scadenza giugno 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 31 marzo 2011 con riferimento a tali strumenti derivati risulta negativa per un totale di 138 migliaia di Euro di cui la parte corrente è pari a 115 migliaia di Euro al netto delle relative imposte anticipate.

25 Altre passività

Figurano per 13.144 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	31.03.2011	31.12.2010
Debiti tributari IVA	2	7
Debiti tributari	418	783
Debiti per imposte correnti	185	172
Debiti verso enti previdenziali	355	485
Altri debiti	11.709	12.493
Ratei e risconti passivi	475	356
	13.144	14.296

La voce "Debiti tributari" riguarda principalmente ritenute da versare all'erario, trattenute su retribuzioni e compensi a collaboratori a progetto e di lavoro autonomo corrisposti al 31 marzo 2011.

La voce "Altri debiti" si è decrementata rispetto all'esercizio precedente di 784 migliaia di Euro e include prevalentemente:

- per 4.985 migliaia di Euro (6.395 migliaia di Euro nell'esercizio precedente), i debiti (comprensivi di interessi maturati) contratti con gli azionisti terzi di LM & Partners SCA (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) e di Star Venture I (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) per l'operazione di acquisto delle azioni di minoranza. La scadenza di tali debiti è stata in parte rinegoziata al 31 dicembre 2010 e nel corso del 2011 gli stessi sono stati oggetto di ulteriore riscadenziamento; in particolare gli accordi stabiliscono scadenze entro il primo semestre 2011 per 1.716 migliaia di Euro ed entro il 31 dicembre 2011 per 1.656 migliaia di Euro. Si precisa, inoltre, che sono in corso trattative per un ulteriore riscadenziamento delle posizioni debitorie residue;
- per 945 migliaia di Euro, 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 del fondo Vintage Fund Sicav-Sif SCA;
- per 950 migliaia di Euro, i debiti per emolumenti da riconoscere al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale;
- per 1.066 migliaia di Euro, i debiti verso il personale relativi a competenze maturate al 31 marzo 2011 e mensilità differite;
- per 2.065 migliaia di Euro, il debito contratto per l'impegno assunto nei confronti di Cassa di Risparmio di S. Marino per l'esecuzione del contratto per servizi di advisory, già descritto in precedenza; tale debito residuo risulta al netto della quota di ricavo già maturata nel conto economico fino a marzo 2011 e pari complessivamente a 12.935 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 stato riconosciuto a Sopaf S.p.A. con il conferimento dell'incarico per i servizi di advisory e, contestualmente, si è provveduto all'iscrizione di una passività corrente a fronte

dell'obbligazione attuale di prestazione a favore della Cassa di Risparmio 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 dell'esercizio, qualora la Cassa di Risparmio di San Marino manifesti la specifica richiesta di immediato svolgimento dell'incarico di consulenza per l'intero corrispettivo previsto dal contratto.

Nel rispetto di tali presupposti, tale passività non è stata 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 31 marzo 2011 non sussistono situazioni di scaduto relativamente a debiti tributari e debiti verso Enti Previdenziali.

La voce "Ratei e risconti passivi" si riferisce principalmente a ratei relativi a quote di commissioni della rete commerciale di Pragmæ (154 migliaia di Euro) ed ad altre spese di natura operativa di competenza dell'esercizio.

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO INTERMEDIO CONSOLIDATO

Nelle tabelle seguenti vengono sintetizzati i principali dati economici del Gruppo. I dati economici si riferiscono al primo trimestre del 2011 e sono comparati con i corrispondenti dati del primo trimestre 2010 e con l'esercizio 2010.

26 Ricavi

Figurano per 1.885 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
Ricavi per prestazioni di servizi	187	187	1.132
Ricavi per commissioni	1.698	1.162	16.638
	1.885	1.349	17.770

I 'Ricavi da prestazioni di servizi' comprendono principalmente le commissioni per consulenza finanziaria 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 per 187 migliaia di Euro.

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 nel trimestre e che si renderanno in base al contratto di advisory si è proceduto ad una rilevazione pro quota dei ricavi nel periodo contrattuale di riferimento secondo quanto previsto dallo IAS 18.

I ricavi per commissioni comprendono le commissioni di gestione maturate da Sopaf Capital Management SGR S.p.A. per 534 migliaia di Euro, da Sopaf Asia S.à.r.l. per 238 migliaia di Euro e le commissioni di intermediazione commerciale di Pragmae S.p.A. per 926 migliaia di Euro.

27 Altri proventi

Figurano per 83 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
Proventi da locazioni	45	126	385
Sopravvenienze attive	15	307	605
Altri proventi	23	176	436
	83	609	1.426

28 Acquisti di materiali e servizi esterni

Figurano per 2.118 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
Variazione rimanenze immobili di trading	-	(6)	-
Svalutazione rimanenze	-	-	1.661
Prestazioni di servizi consulenze	329	247	1.899
Commissioni passive di advisory e collocamento	546	433	6.211
Servizi generali e manutenzioni	128	79	423
Servizi amministrativi, organizzativi e di audit	161	107	611
Commissioni bancarie	13	18	63
Costo collaboratori a progetto e consulenze strategiche	80	173	605
Servizi legali	23	20	232
Compensi ad Amministratori e Sindaci	315	319	1.380
Rimborsi spese	74	50	426
Locazioni	225	547	1.991
Noleggi	50	90	368
Assicurazioni	65	49	221
Utenze	75	60	323
Acquisti di materiali e merci	34	20	87
	2.118	2.206	16.502

La voce "Commissioni passive di advisory e collocamento" pari a 546 migliaia di Euro, include principalmente costi per 203 migliaia di Euro per commissioni passive di collocamento relative alla società controllata Pragmae S.p.A. e costi per 185 migliaia di Euro per commissioni passive di gestione relative a Sopaf Global Private Equity Funds. La voce "Locazioni" si riduce rispetto all'anno precedente del 59% per effetto soprattutto della rinegoziazione del contratto d'affitto della sede della Capogruppo.

29 Costi del personale

Figurano per 1.044 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
Salari e stipendi	727	865	3.427
Oneri sociali	194	212	746
Indennità integrative per cessazione di rapporto	83	88	1.184
Trattamento di fine rapporto	40	39	150
	1.044	1.204	5.507

Il costo del personale al 31 marzo 2011, rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, ha subito un decremento per un importo complessivo pari a 160 migliaia di Euro, principalmente legato alla riduzione di personale da parte di Sopaf S.p.A e Pragmae S.p.A..

30 Altri costi operativi

Figurano per 285 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
Imposte e tasse	140	124	554
Oneri diversi di gestione	60	33	177
Perdite su crediti	-	-	2.217
Sopravvenienze passive	85	24	1.294
	285	181	4.242

31 Utili/Perdite derivanti da dismissioni di attività non correnti

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.

La voce "Utili/perdite derivanti da dismissioni di attività non correnti" 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.

	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
Plusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita:			
Immsi S.p.A.	131	-	155
Conafi Prestitò S.p.A.	141	-	81
	272	-	236
Minusvalenze da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita:			
Sopaf Global Private Equity Funds	-	-	(77)
Conafi Prestitò S.p.A.	-	-	(8)
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	(43)	-	(36)
	(43)	-	(121)
Proventi da aggregazione aziendale:			
Gnosis Finance S.r.l.	-	-	45
Co.SE. S.r.l.	-	-	140
	-	-	185
Adeguamento al fair value da disapplicazione del metodo del patrimonio netto per perdita di influenza notevole:			
AFT S.p.A.	3.698	-	-
	3.698	-	-
Utili/(Perdite) derivanti da dismissioni di attività non correnti	3.927	-	300

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:

	01.01.2011 31.03.2011	01.01.2010 31.03.2010	01.01.2010 31.12.2010
Utili pro quota			
Polis Fondi Sgr.p.A	-	-	-
Five Stars S.A.	-	220	220
China Opportunity SA	-	87	12.431
Sun System S.p.A.	-	-	385
Schooner S.r.l.	-	-	324
Petunia S.p.A.	324	-	-
Banca Network Investimenti S.p.A.	164	-	-
Aviva Previdenza S.p.A.	455	495	1.936
	943	802	15.295
Perdite pro quota			
AFT S.p.A.	-	(724)	(2.030)
China Opportunity SA	(66)	-	-
Cose S.r.l.	-	-	(4)
Area Life International Assurance Limited	(99)	-	(915)
SPF Energy S.p.A.	(88)	(66)	(98)
Petunia S.p.A.	-	(965)	(8.341)
Firanegocios S.L.	-	-	(398)
Iside S.r.l.	(3)	-	(48)
Area Life International Assurance Limited	-	(90)	-
Sopaf&Partners RE S.r.l.	(18)	(4)	(252)
Sun System S.p.A.	(6)	(48)	-
Shooner S.r.l.	(1)	(8)	-
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	(488)	(7.360)
	(281)	(2.393)	(19.446)
Plusvalenze/(Minusvalenze) da cessione:			
Five Stars S.A.	-	-	(206)
	-	-	(206)
Plusvalenze per variazione di interessenza:			
SPF Energy S.p.A.	-	-	1.451
	-	-	1.451
Rettifiche di valore di partecipazioni classificate come detenute per la vendita:			
Polis Fondi Sgr.p.A	-	-	(128)
	-	-	(128)
Utili/(Perdite) pro quota	662	(1.591)	(3.034)

Per quanto concerne Banca Network Investimenti, l'andamento economico nel primo trimestre 2011 ha confermato il trend di ripresa registrato negli ultimi mesi del 2010.

Gli interventi mirati alla riduzione della struttura dei costi ed all'incremento della produttività hanno dato i primi frutti tangibili, consentendo di consuntivare un risultato positivo (utile netto pro quota, anche tramite Petunia, di Euro 0,5 milioni), mentre nel primo trimestre dell'esercizio precedente si registrava una perdita complessiva pro quota (anche tramite Petunia) di Euro 1,4 milioni.

Il risultato pro quota di Aviva Previdenza registra un utile pari a 455 migliaia di Euro, sostanzialmente allineato rispetto al risultato conseguito nel primo trimestre dell' anno precedente.

33 Proventi/Oneri finanziari netti

La voce si compone come segue:

	01.01.2011	01.01.2010	01.01.2010
	31.03.2011	31.03.2010	31.12.2010
Interessi attivi	471	564	1.901
Dividendi	-	-	957
Proventi su strumenti finanziari derivati	414	214	345
Proventi da partecipazioni	-	-	-
Proventi da iniziale iscrizione al fair value di crediti	-	-	2.838
Plusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	-	2.219	3.490
Utili su cambi	1	5	16
Proventi finanziari	886	3.002	9.547
Perdite su cambi	(5)	(1)	(11)
Interessi passivi su prestito obbligazionario	(815)	(813)	(3.299)
Minusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	-	(11)	-
Minusvalenze da strumenti finanziari derivati	-	-	(381)
Commissioni per strumenti finanziari derivati	-	-	-
Minusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	-	-	(709)
Interessi passivi	(1.518)	(1.396)	(6.515)
Oneri finanziari	(2.338)	(2.221)	(10.915)
Proventi/(oneri) finanziari netti	(1.452)	781	(1.368)

La voce "Plusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie" del precedente esercizio comprendeva la valorizzazione a conto economico del fair value delle obbligazioni Windermere per un importo pari a 2.004 migliaia di Euro.

34 Impegni e garanzie

Al 31 marzo 2011 sono in essere le seguenti garanzie prestate:

- per 1.346 migliaia di Euro, fideiussioni e garanzie prestate nell'interesse di terzi che si riferiscono:
 - per 500 migliaia di Euro, alla fideiussione (con scadenza 15 aprile 2011) rilasciata al cessionario della partecipazione Life Sciences Capital S.p.A.;
 - per 289 migliaia di Euro, alla lettera di patronage emessa a favore di un istituto di credito nell'interesse di Formula Sport Group S.r.l. in fallimento;
 - per 557 migliaia di Euro, a n. tre fideiussioni rilasciate a garanzia di contratti di locazione immobiliare.
- per 60.335 migliaia di Euro, titoli di società partecipate da Sopaf dati in garanzia a istituti di credito per finanziamenti a breve/medio termine di cui:
 - n. 12.125.430 azioni Area Life per un valore nominale pari a 12.125 migliaia di Euro;
 - n. 6.534.938 azioni BNI per un valore nominale di 6.535 migliaia di Euro;
 - n. 29.690.000 azioni Petunia S.p.A. per un valore di 29.690 migliaia di Euro;
 - n. 22.759 azioni Sun System S.p.A. per un valore di 23 migliaia di Euro;
 - n. 7.048.911 azioni A.F.T S.p.A. per un valore di 3.525 migliaia di Euro;
 - n. 8.111 azioni China Opportunity S.A Sicar per un valore nominale di 162 migliaia di Euro;
 - n. 54 quote del fondo So.r.e.o. per un valore nominale di 8.273 migliaia di Euro;
 - n. 2.250 quote Demofonte S.r.l. per un valore di 2 migliaia di Euro.

35 Contenziosi e Passività potenziali

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

In merito a quanto sopra ed a fronte delle prime manifestazioni da parte di DeA della volontà di esercitare l'asserito diritto, in data 6 marzo 2009, uno studio legale di primario livello ha rilasciato a Sopaf S.p.A. un parere legale ove viene evidenziato che tale asserito diritto di DeA è da ritenersi illegittimo e comunque privo di efficacia giuridica. Sulla scorta dei medesimi presupposti su cui si basa la tesi dell'infondatezza dell'accusa, è stata redatta la memoria di replica da parte di Sopaf S.p.A., assistita da primario studio legale, che è stata quindi depositata nel mese di giugno 2010.

Sempre con riferimento a tali contestazioni, si segnala che, in data 3 marzo 2010, Sopaf S.p.A. è stata citata in giudizio da DeA per vedere (i) riconosciuto l'inadempimento di Sopaf S.p.A. rispetto agli asseriti obblighi assunti a mezzo di scrittura privata del 1 agosto 2007 (come successivamente emendata) con riferimento sia all'impegno di procurare il trasferimento della Partecipazione, sia al subordinato obbligo di Sopaf di pagare a DeA un importo corrispondente al Valore della Partecipazione (circa Euro 36 milioni - oltre ad interessi), con conseguente trasferimento a Sopaf S.p.A. della Partecipazione in esame; e, quindi, (ii) condannata Sopaf S.p.A. al pagamento del Valore della Partecipazione o, in subordine, (iii) condannata Sopaf al risarcimento dei danni lamentati da determinarsi in misura del Valore della Partecipazione decurtato di un importo pari alla valutazione della Partecipazione al momento della effettiva liquidazione del danno.

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

Si segnala che è prevista entro il primo semestre del 2011 l'udienza di precisazione delle conclusioni. Stante lo svolgimento del procedimento, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da una eventuale soccombenza di Sopaf S.p.A. nel citato giudizio, ciò anche in considerazione della scarsa rilevanza che la fase istruttoria ha avuto in detto procedimento.

Contenzioso Coronet

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

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

In questa prima fase, assolutamente iniziale, del procedimento, il management di Sopaf ritiene di non avere alcuna responsabilità e non ritiene che da tale procedimento, la cui conclusione non è prevista in tempi brevi, possa derivare passività o che, in ogni modo,

un esito sfavorevole nel procedimento in corso possa avere un effetto negativo sulla posizione finanziaria, patrimoniale ed economica di Sopaf S.p.A. o sui risultati futuri delle attività. Pertanto, Sopaf S.p.A. intende resistere in giudizio, forte delle sue ragioni, potendo sostenere, nel corso del contenzioso elementi tali da sovvertire radicalmente le previsioni formulate inizialmente dalle pretese richieste della controparte attrice.

Conseguentemente, a fronte di tale contenzioso, in relazione alla mancanza di elementi tali da far ritenere probabile ed in ogni caso allo stato non quantificabile la passività potenziale, tenuto inoltre conto del parere dei consulenti legali e fermo restando il fatto che i tempi per la definizione del contenzioso saranno prevedibilmente lunghi, non si è ritenuto che esistessero gli estremi per considerare il rischio associato alla passività potenziale descritta come probabile e, pertanto, effettuare un accantonamento in bilancio.

Verifiche fiscali

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

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

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

Con particolare riferimento ai rilievi emersi nella seconda verifica, si precisa che, quand'anche l'Amministrazione finanziaria dovesse mantenere immutata la propria posizione e confermare in toto i rilievi sollevati, ciò non comporterebbe l'addebito di maggiori imposte o di sanzioni di apprezzabile valore in quanto l'esercizio 2007 si era chiuso, sia ai fini IRES che ai fini IRAP, con una perdita fiscale ampiamente superiore all'importo dei costi contestati. Pertanto, nella peggiore delle ipotesi, ai fini delle imposte IRES ed IRAP, l'unica conseguenza che si potrebbe verificare in capo a Sopaf S.p.A. sarebbe quella di dover ridurre la perdita IRES generatasi nel 2007 e riportata a nuovo e non ancora interamente utilizzata e di dover pagare le sanzioni minime comminabili. Parimenti, ai fini IVA, la sanzione applicabile sarebbe di importo estremamente esiguo posto che i verificatori nella redazione del PVC non hanno considerato che nel 2007 Sopaf S.p.A. aveva un pro-rata di indetraibilità dell'IVA pari 99% e che dunque, dell'importo di 136 migliaia di Euro, relativo all'IVA addebitata sulle fatture contestate, aveva detratto solo l'1% pari a 1 migliaio di euro. Inoltre, occorre osservare che l'eventuale riduzione della perdita IRES 2007 riportabile a nuovo non avrebbe alcun impatto neppure sulle attività per imposte anticipate iscritte nel bilancio di Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2010 posto che lo stanziamento di queste ultime è stato calcolato su un importo di gran lunga inferiore a quello delle perdite fiscali disponibili.

Nella ispezione della Guardia di Finanza - Nucleo PT di Milano, in data 15 settembre 2010, ha avviato nei confronti di Sopaf S.p.A. una verifica fiscale, attualmente ancora in

corso, riguardante inizialmente l'esercizio 2008 e successivamente estesa anche all'esercizio 2009. Allo stato attuale non è stato formalizzato alcun rilievo.

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

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

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

36 Informazioni integrative sugli strumenti finanziari e politiche di gestione dei rischi di credito e di liquidità

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.

I dati quantitativi di seguito riportati non hanno valenza previsionale, in particolare le analisi di sensitività sui rischi di mercato non possono riflettere la complessità e le relazioni correlate dei mercati che possono derivare da ogni cambiamento ipotizzato.

Esposizione al rischio di credito

La massima esposizione teorica al rischio di credito del Gruppo al 31 marzo 2011 è rappresentata dal valore contabile delle attività finanziarie rappresentate in bilancio, oltre che dal valore nominale delle garanzie prestate su possibili impegni verso terzi indicati nella nota 34.

Alla data del 31 marzo 2011, l'esposizione del Gruppo al rischio di credito era la seguente:

Valori in migliaia di euro

Esposizione al rischio di credito	31.3.2011	31.12.2010
Crediti finanziari verso terzi	4.373	4.057
Crediti finanziari verso parti correlate	14.879	17.426
Certificati di deposito bancari	8.353	8.392
Crediti commerciali verso terzi	11.552	14.959
Crediti verso parti correlate	771	772
Altri crediti	3.752	2.207
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.098	1.707
	44.778	49.520

La voce "Crediti finanziari verso terzi" comprende:

- per 1.500 migliaia di Euro, un credito sorto nel corso del 2009 e vantato nei confronti di Vintage Capital Partners SA (1.200 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) quale quote di un "finanziamento partecipativo" effettuato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili;
- per 2.873 migliaia di Euro (2.857 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), un credito acquistato per un corrispettivo di 350 migliaia di Euro in data 17 novembre 2010 da un istituto bancario e da questi vantato nei confronti di Federconsorzi in concordato preventivo. Il valore nominale del credito chirografario ammonta a 8.441 migliaia di Euro già soddisfatto nella misura del 40%, per cui la parte residua acquistata risulta ammontare a 5.065 migliaia di euro.

In conformità ai principi IAS/IFRS, tale credito è stato iscritto inizialmente in base al corrispondente valore di fair value di 3.188 migliaia di Euro determinato in base alle condizioni di mercato che esistevano al momento dell'acquisto del credito e alle condizioni correnti di mercato applicabili per strumenti finanziari simili per periodo rimanente alla scadenza, andamento dei flussi finanziari e rischio di credito.

Sulla base della prospettiva attesa di recuperabilità del credito in un periodo previsto di cinque esercizi, il valore del credito è stato attualizzato per complessivi 315 migliaia di Euro, considerando la tempistica del regolamento finanziario nonché gli spread creditizi desunti dalle quotazioni ufficiali di strumenti simili in termini di fattori di rischio.

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. Al 31 marzo 2011 tale credito, comprensivo degli interessi maturati per competenza, risulta interamente svalutato per perdite di valore.

La voce "Crediti finanziari verso parti correlate" risulta composta come segue:

- un credito derivante da performance fees maturate dalla Capogruppo Sopaf S.p.A sulla partecipazione China Opportunity Sa. Sicar per 10.078 migliaia di Euro (medesimo importo al 31 dicembre 2010), in quanto detentrici di azioni di classe "A" che maturano il diritto alla sottoscrizione di azioni di classe "B" al valore nominale proporzionalmente all'andamento della stessa Sicar;
- finanziamenti concessi alla società collegata a Sopaf Re & Partners S.r.l. per 4.485 migliaia di Euro (4.729 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010). Tali finanziamenti sono fruttiferi di interessi e sono 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 31 marzo 2012; tale credito complessivo è ridotto per rettifiche di valore per complessivi 229 migliaia di Euro derivanti da perdite della società collegata (rilevate in base al metodo del patrimonio netto) in eccesso rispetto alla partecipazione detenuta da Sopaf S.p.A. e iscritte nel trimestre per 18 migliaia di euro;
- finanziamenti infruttiferi a Asm Lomellina Inerti S.r.l. per 66 migliaia di Euro (medesimo importo al 31 dicembre 2010) e a Sopaf&Partners RE S.r.l. per 20 migliaia di Euro (medesimo importo al 31 dicembre 2010);
- un credito vantato da SPF Clip S.r.l. verso la società partecipata OVO Italia S.r.l. di 200 migliaia di Euro (medesimo importo al 31 dicembre 2010) si è originato dal corrispettivo per il recesso dalla partecipazione Nova Fronda S.r.l.;
- un finanziamento verso la società partecipata Demofonte S.r.l. per 770 migliaia di Euro (medesimo importo al 31 dicembre 2010); tale finanziamento è stato concesso originariamente 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 verso Vector 102 S.r.l. di 31 migliaia di Euro (medesimo importo al 31 dicembre 2010) è la risultanza di un finanziamento fruttifero concesso a suo tempo dalla LM Real Estate S.p.A. (fusa in Sopaf S.p.A.).

La voce "Certificati di deposito bancari" di 8.353 migliaia di Euro (8.391 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) comprende il controvalore di titoli di credito rilasciati a 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, un titolo di credito scadente il 30 giugno 2011 comprensivo degli interessi maturati al 31 marzo 2011 e attualizzato alla stessa data. L'attualizzazione è stata effettuata tenendo conto delle tempistiche di incasso e del merito creditizio delle controparte.

La voce "Crediti commerciali verso terzi " ammonta complessivamente a 11.552 migliaia di Euro (14.959 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), di cui 3.533 migliaia di Euro (7.210 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) esigibili oltre 12 mesi dalla data di chiusura del trimestre.

L'esposizione per crediti commerciali è concentrata principalmente con riferimento ad un credito vantato nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino iscritto per 7.212 migliaia di Euro (11.043 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) corrispondente al 62,3% dell'ammontare complessivo della voce "Crediti commerciali", al netto dell'effetto attualizzativo di 788 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 consulenza per un valore complessivo di 15.000 migliaia di Euro e risulta incassabile per 8.000 migliaia di Euro in due rate residue di pari importo rispettivamente scadenti in data 30 marzo 2012 e 2013.

Al riguardo si precisa che il contratto di advisory è stato perfezionato nell'ambito di un complesso accordo transattivo, avente ad oggetto lo svolgimento da parte della stessa Sopaf S.p.A. 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 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 S.p.A. 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 S.p.A. per assicurarsi la disponibilità di quest'ultima a svolgere (per un periodo di massimi quattro anni) l'attività di consulenza descritta nel contratto di advisory.

La Retainer Fee viene riconosciuta a Sopaf S.p.A. a fronte del mero conferimento dell'incarico di consulenza, 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 calcolati 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 2.065 migliaia di Euro (2.250 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) per l'impegno assunto nei confronti di Cassa di Risparmio di S. Marino per l'esecuzione del suddetto contratto di consulenza iscritto al netto della quota di ricavo già maturata nel conto economico del trimestre e pari a 185 migliaia di euro.

Inoltre, l'esposizione per crediti commerciali comprende crediti netti per 230 migliaia di Euro (230 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) iscritti da Sopaf S.p.A. in qualità di mandatario, verso i mandanti per l'attribuzione di costi sostenuti relativi ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Per tali crediti sono in corso azioni legali di recupero verso i diversi debitori ed essi sono iscritti al netto di una svalutazione per perdite di valore rilevata nell'esercizio precedente per complessivi 121 migliaia di euro.

La voce "Crediti commerciali verso parti correlate" comprende:

- crediti verso le imprese collegate Sopaf&Partners RE S.p.A. (19 migliaia di Euro) e SPF Energy S.p.A. (4 migliaia di Euro) derivanti da rapporti in essere che riguardano principalmente prestazioni di servizi amministrativi e generali;
- per 522 migliaia di Euro (522 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), un credito di Sopaf S.p.A. verso la Coemi Property S.p.A. (parte correlata ad un amministratore di Sopaf S.p.A.) 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 118 migliaia di Euro (118 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), un credito verso Catabo S.r.l. (parte correlata ad un amministratore di Sopaf SpA) relativo principalmente al corrispettivo della cessione da Sopaf S.p.A. di una frazione di un contratto di leasing immobiliare e da addebiti per un contratto di distacco di personale. Per tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, sono in corso iniziative volte alla rinegoziazione della scadenza di rimborso;
- per 108 migliaia di Euro (108 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), un credito residuo verso Immobiliare Nord Ovest S.r.l. (parte correlata ad un amministratore di Sopaf S.p.A.) relativo ad un credito per costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato, di cui si è precisato in precedenza con riferimento alla voce "Crediti commerciali verso terzi". Tale credito è stato rinegoziato nel precedente esercizio sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011.

La voce "Altri crediti", pari a 3.752 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, il credito vantato quale corrispettivo per il recesso dalla partecipazione OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.). Il credito è stato oggetto di una proroga concessa dalla Capogruppo;
- per 314 migliaia di Euro, crediti derivanti dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008.
- per 759 migliaia di Euro, un credito sorto nel trimestre derivante dalla cessione della partecipazione Polis Fondi S.gr.p.a che gli acquirenti hanno trattenuto a garanzia di incertezze relative alla fiscalità applicabile al Fondo Soreo I gestito dalla stessa Polis Fondi S.gr.p.a.;
- per 1.281 migliaia di Euro, crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf S.p.A. e Arena Surgelati) e altri crediti minori, interamente svalutati per perdite per riduzioni di valore con apposito fondo;

I crediti ceduti al factor con clausola pro soluto ammontano complessivamente a 4,3 milioni di Euro 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 853 migliaia di Euro) ceduti nel corso del mese del 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 l'istituto di factoring.

Per tali crediti sono state ottenute anticipazioni dal cessionario iscritte nella voce debiti verso factor per 4.975 migliaia di euro.

Attività finanziarie verso Cassa di Risparmio di San Marino

Con particolare riferimento al rischio di credito, si segnala che al 31 marzo 2011 risulta una significativa esposizione della Capogruppo Sopaf S.p.A. 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	31.03.2011	31.12.2010
Crediti commerciali:		
esigibili entro 12 mesi	3.679	3.833
esigibili oltre 12 mesi	3.533	7.210
Certificati di deposito:		
con scadenza entro 12 mesi	8.353	8.391
con scadenza oltre 12 mesi	-	-
	15.565	19.434

La voce "Certificati di deposito" con scadenza entro 12 mesi comprende per 8.353 migliaia di Euro i controvalori di un certificato di deposito rilasciato con scadenza il 30 giugno 2011.

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.

Si ritiene che ad oggi non sussistano elementi che facciano dubitare della solvibilità della controparte, e di conseguenza, del rispetto delle scadenze dei pagamenti relativi ai certificati di deposito e dei crediti soprattutto in considerazione del fatto che sono stati puntualmente pagati quattro certificati di deposito (per complessivi Euro 47,5 milioni) e due fatture relative al contratto di advisory (per complessivi Euro 8 milioni).

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 svalutazione

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 commerciali e diversi del Gruppo è riepilogato nella tabella che segue:

Valori in migliaia di euro	31.3.2011	31.12.2010
Saldo al 1 gennaio	(3.230)	(4.741)
Accantonamenti/ Perdita di valore dell'esercizio	-	(489)
Variazioni nell'area di consolidamento	674	2.000
Utilizzi dell'esercizio	-	-
	(2.556)	(3.230)

Le svalutazioni di crediti comprendono principalmente:

- per 121 migliaia di Euro, la svalutazione parziale di crediti per recupero di costi sostenuti relativi ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Per tali crediti sono in corso azioni di recupero verso i diversi debitori;
- per 1.276 migliaia di Euro, la svalutazione integrale di un credito residuo relativo ad un accordo stipulato in data 16 febbraio 2005 da LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf), 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 S.p.A. e Arena Surgelati) e altri crediti minori;

La movimentazione in diminuzione del fondo nella voce “variazione nell’area di consolidamento” per 675 migliaia di Euro, si riferisce alla svalutazione parziale di un finanziamento fruttifero erogato alla società collegata Favonio S.r.l dal fondo Sopaf Real Estate Opportunity I (non più consolidato integralmente);

Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni per le quali si rileva un’oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale. L’ammontare della svalutazione tiene conto di una stima dei flussi recuperabili e della relativa data di incasso e del fair value di eventuali garanzie.

Con riferimento ai criteri di valutazione dei crediti e finanziamenti, si precisa che tali attività finanziarie sono soggette ad impairment se e solo se esiste evidenza oggettiva di una riduzione di valore come risultato di uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell’attività e quell’evento (o eventi) ha un impatto sui flussi finanziari futuri stimati dell’attività.

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

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.

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

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

Valori in Migliaia di Euro

	31.03.2011		31.12.2010	
	Valore nominale	Svalutazioni	Valore nominale	Svalutazioni
A scadere	16.746	-	19.126	-
0-180 gg	19	-	68	-
180-360 gg	8	-	16	-
Oltre 360 gg	3.029	(2.556)	3.543	(2.556)
	19.802	(2.556)	22.754	(2.556)

I crediti scaduti al 31 marzo 2011 comprendono:

- per 200 migliaia di Euro (medesimo importo al 31 dicembre 2010), il credito vantato quale corrispettivo per il recesso dalla partecipazione OVO Italia S.r.l (ex Nova Fronda S.r.l). Il credito è stato oggetto di una proroga concessa da Sopaf S.p.A.;
- per 230 migliaia di Euro, crediti per recuperi di costi sostenuti relativi ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzatosi. Per tali crediti sono in corso azioni legali di recupero verso i diversi debitori e sono iscritti al netto di una svalutazione per perdite di valore rilevata nell'esercizio precedente per complessivi 121 migliaia di euro;
- 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 di Sopaf S.p.A.) relativo principalmente al corrispettivo della cessione da Sopaf S.p.A. a Catabo S.r.l. di una frazione di un contratto di leasing immobiliare e da addebiti per un contratto di distacco di personale. Per tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, sono in corso iniziative volte alla rinegoziazione della scadenza di rimborso.

Inoltre, si precisa che i crediti scaduti da oltre un anno comprendono crediti interamente svalutati per perdite di valore di obiettiva evidenza per complessivi 2.556 migliaia di Euro che comprendono:

- per 1.281 migliaia di Euro, crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf S.p.A. e Arena Surgelati) e altri crediti minori, interamente svalutati con apposito fondo;
- per 1.276 migliaia di Euro un credito residuo relativo ad un accordo stipulato in data 16 febbraio 2005 da LM ETVE S.p.A. (poi fusa in Sopaf), in merito alla cessione della partecipazione in titoli Appaloosa Arbitrage Fund Ltd..

Garanzie prestate e ricevute

Al 31 marzo 2011 sono in essere fideiussioni e garanzie prestate nell'interesse di terzi per complessivi 1.346 migliaia di Euro che si riferiscono:

- per 500 migliaia di Euro, alla fideiussione rilasciata al cessionario della partecipazione Life Sciences Capital S.p.A. (scadenza 15 aprile 2011);
- 289 migliaia di Euro, ad una lettera di patronage emessa a favore di un istituto di credito nell'interesse di Formula Sport Group S.r.l. in fallimento;
- 557 migliaia di Euro, a tre fideiussioni rilasciate a garanzia di contratti di locazione immobiliare.

Si rileva che al 31 marzo 2011 sussistono titoli partecipativi di società partecipate dati in garanzia ad istituti di credito per finanziamenti a breve/medio termine il cui dettaglio è riportato nelle note esplicative alla nota 34 "Impegni e garanzie" a cui si rimanda.

I crediti diversi correnti comprendono per 759 migliaia di Euro, un credito sorto nel trimestre derivante dalla cessione della partecipazione Polis Fondi S.gr.p.a che gli acquirenti hanno trattenuto a garanzia di incertezze relative alla fiscalità applicabile al Fondo Soreo I gestito dalla stessa Polis Fondi S.gr.p.a.;

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

I valori di bilancio in consolidato al 31 marzo 2011 delle attività concesse in garanzia a favore di terzi per passività finanziarie, passività commerciali ed impegni per contratti di locazione commerciale sono riportate di seguito:

Valori in migliaia di Euro		
	31.03.2011	31.12.2010
Partecipazioni:		
Titoli di capitale	93.036	92.446
Attività finanziarie non correnti:		
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.516	5.550
Depositi cauzionali	561	561
Attività finanziarie correnti:		
Certificati di deposito bancari	-	10.037
Altre attività correnti:		
Crediti diversi	759	-
Crediti tributari non correnti:		
Crediti tributari ceduti pro soluto	4.368	4.369
	101.240	112.963

Rischio di liquidità

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

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

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

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

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

In tale contesto il Gruppo prevede di far fronte ai propri impegni finanziari mediante la gestione della propria attività caratteristica, quale la dismissione di assets, l'incasso di dividendi, la rinegoziazione di talune posizioni debitorie, l'accensione di nuovi finanziamenti, la finalizzazione di operazioni opportunistiche che permettano la generazione di flussi di cassa positivi.

Per l'esercizio 2011 il management del Gruppo Sopaf è teso a ritornare ai livelli di redditività che sono sempre stati espressi negli anni passati e a dimostrare che i risultati del 2010 e del 2009 sono derivanti da una serie di circostanze complesse interne ed esterne comunque non ripetibili.

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.

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 dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. evidenzia diversi interventi con effetto rilevante sulle

condizioni prospettive di liquidità che, per ciò che è stato programmato nel corso del secondo trimestre 2011, si sostanziano principalmente in:

- ❑ incasso dell'ultimo certificato di deposito (comprensivo delle relative cedole) emesso dalla Cassa di Risparmio di San Marino per Euro 8,4 milioni;
- ❑ cessione di partecipazioni non più strategiche per complessivi Euro 15 milioni;
- ❑ incasso di dividendi e proventi da società del Gruppo per complessivi 3 milioni;
- ❑ rimborsi di finanziamenti bancari e debiti diversi (incluso interessi) per Euro 20 milioni;
- ❑ investimenti finalizzati alla ricapitalizzazione di partecipazioni per complessivi Euro 4 milioni;
- ❑ nuovi investimenti in partecipazioni per complessivi circa Euro 2 milioni.

Sebbene molti degli interventi previsti nel piano finanziario 2011-2012 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.

In particolare, come già evidenziato nella sezione "Evoluzione prevedibile della gestione" nella relazione sull'andamento della gestione, le linee guida del piano si possono riassumere nei seguenti punti:

- proseguire nell'attività di disinvestimento di partecipazioni ritenute non strategiche a valori in linea con il costo di carico, coerentemente con il piano finanziario approvato nella scorso mese di novembre 2010;
- procedere con il programma di contenimento dei costi di struttura ove ciò non sia stato ancora completato, con particolare riferimento alle società consolidate integralmente;
- ridurre l'indebitamento bancario come previsto dagli accordi di rimodulazione del debito e completare l'intervento sul prestito obbligazionario;
- dare avvio al nuovo percorso di valorizzazione della partecipata BNI;
- supportare il rilancio delle attività di Sopaf Capital Management SGR tramite raccolta di nuovi fondi da parte di investitori anche istituzionali;
- completare definitivamente il riposizionamento sul mercato di Pragmae e l'accrescimento dei volumi di mutui anche tramite operazioni sinergiche infragruppo;
- continuare nel processo di accrescimento di valore delle partecipazioni strategiche.

Debiti scaduti

Al 31 marzo 2011 risultano scaduti debiti finanziari esigibili nei confronti di istituti di credito per Euro 2 milioni (euro 23,3 milioni al 31 dicembre 2010). Si riscontrano, invece, debiti commerciali scaduti verso fornitori per Euro 2,3 milioni (euro 1,7 milioni al 31 dicembre 2010), altri debiti finanziari scaduti per Euro 2,6 milioni (euro 1,7 milioni al 31 dicembre 2010), per un totale complessivo di Euro 6,9 milioni (euro 26,7 milioni al 31 dicembre 2010).

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

Passività finanziarie che hanno evidenziato scaduto al 31 marzo 2011:

Valori in Migliaia di Euro

	Passività iscritte	di cui scaduti al 31.03.2011	di cui riscadenziati dopo il 31.3.2011	di cui rimborsati dopo il 31.3.2011	di cui debiti attualmente scaduti
Finanziamenti da banche garantiti	45.120	-	-	-	0
Finanziamenti da banche non garantiti	25.959	2.015	-	-	2.015
Altre passività	5.930	2.558	-	-	2.558
	77.008	4.573	-	-	4.573

Passività finanziarie che hanno evidenziato scaduto al 31 dicembre 2010:

Valori in Migliaia di Euro

	Passività iscritte	di cui scaduti al 31.12.2010	di cui riscadenziati nel 2010	di cui rimborsati nel 2011	di cui riscadenziati nel 2011	variazioni nell'area di consolidamento	di cui debiti attualmente scaduti
Finanziamenti da banche garantiti	68.341	19.118	(48.987)	(4.888)	-	(19.118)	-
Finanziamenti da banche non garantiti	32.421	4.203	(22.708)	(1.539)	(2.233)	-	1.971
Altre passività	7.220	1.712	(5.852)	(1.607)	-	-	239
	107.982	25.034	(77.546)	(8.034)	(2.233)	(19.118)	2.210

Si evidenzia che il debito scaduto al 31 marzo 2011 per finanziamenti comprende per Euro 2,0 milioni, una linea di credito a revoca in corso di rinegoziazione.

Nel corso del trimestre sono stati rinegoziati due finanziamenti non garantiti per complessivi Euro 2,2 milioni.

Inoltre, la situazione dei debiti commerciali verso fornitori e parti correlate scaduti al 31 marzo 2011, comparata con il precedente esercizio, risulta la seguente:

Valori in Migliaia di Euro

	31.03.2011	31.12.2010
A scadere	6.868	7.468
Crediti scaduti:		
0-90 gg	915	938
90-120 gg	803	130
Oltre 120 gg	552	681
	2.270	1.749
	9.138	9.217

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

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

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

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

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

- Il contratto di finanziamento è stato erogato a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd. per un importo complessivo di 54 milioni e attualmente pari a complessivi Euro 29,8 milioni di Euro con scadenza 30 settembre 2012. Tale finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A. detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A. che a sua volta detiene il 49,99% di Banca Network Investimenti S.p.A. S.p.A., sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.;
- Il finanziamento è assistito da alcune garanzie contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari. I parametri finanziari previsti sono relativi all'indebitamento lordo, al valore del patrimonio netto, e al ratio indebitamento/patrimonio netto a livello consolidato ed al valore del patrimonio netto e al ratio indebitamento/patrimonio netto a livello individuale relativamente a BNI, Petunia ed Area Life . Qualora uno o più parametri non vengano rispettati la società ha 15 giorni di tempo a partire dalla data di comunicazione dei medesimi alla banca agente per adottare le azioni necessarie per porvi rimedio.

Le "Altre passività" al 31 marzo 2011 si riferiscono:

- per 4.985 migliaia di Euro (6.395 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) ai debiti contratti con gli azionisti terzi di LM & Partners Sca (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) e di Star Venture I (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) per l'operazione di acquisto delle azioni di minoranza di LM & Partners Sca. Tali debiti, comprensivi degli interessi maturati, sono relativi a debiti con scadenza rinegoziata in parte al 31 dicembre 2010 e che nel corso del 2011 sono stati oggetto di ulteriore riscadenziamento; in particolare gli accordi stabiliscono scadenze entro il primo semestre 2011 per 1.716 migliaia di Euro ed entro il 31 dicembre 2011 per 1.656 migliaia di euro. Si precisa, inoltre, che sono in corso trattative per un ulteriore riposizionamento delle posizioni debitorie residue;
- per 945 migliaia di Euro (825 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), una residua passività verso Vintage Capital Partners Sa quali prime quote di un "finanziamento partecipativo" perfezionato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili del fondo Vintage Fund Sicav-Sif Sca.

Con riferimento all'evoluzione di tali passività successivamente al 31 marzo 2011, si precisano di seguito l'effetto degli accordi di riscadenziamento e i rimborsi effettuati nel corso dei primi mesi del 2011:

Valori in Migliaia di Euro

	31.03.2011	di cui riscadenziati nel 2011 :	di cui rimborsati nel 2011:
Altre passività finanziarie	945	-	(180)
Altre passività verso cedenti partecipazioni	4.985	-	(1.457)
	5.930	-	(1.637)

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

Valori in Migliaia di Euro

	31.03.2011	Piano di riscadenziamento			scaduto residuo da rinegoziare
		entro 30.06.2011	entro 30.09.2011	entro 31.12.2011	
Altre passività verso cedenti partecipazioni	4.985	(1.716)	(824)	(832)	1.613
	4.985	(1.716)	(824)	(832)	1.613

Inoltre, la situazione dei debiti commerciali verso fornitori che fino al 31 marzo 2010 hanno rilevato esposizioni scadute evidenzia attualmente un residuo debito complessivo di 1.990 migliaia di Euro (1.236 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), come riportato nel dettaglio che segue con evidenza dei corrispondenti debiti rimborsati o che sono stati oggetto di riscadenziamento:

Valori in Migliaia di Euro

	31.03.2011	di cui riscadenziati successivamente al 31.03.2011	di cui rimborsati successivamente al 31.03.2011	di cui non ancora rinegoziati successivamente al 31.03.2011
Debiti commerciali scaduti	2.270	-	(280)	1.990
	2.270	-	(280)	1.990

Rischio di default e covenants sul debito

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

Covenants su contratti di finanziamento in pool

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

Come già esposto in precedenza, tale finanziamento in pool è assistito da alcune tutele contrattuali quali il rispetto di predeterminati parametri finanziari (indebitamento

lordo, patrimonio netto e rapporto indebitamento /patrimonio netto) da calcolarsi trimestralmente.

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

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

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

Prestito obbligazionario convertibile

La Capogruppo Sopaf S.p.A. ha ancora in essere un prestito obbligazionario per complessivi nominali 49,6 milioni di euro. Inoltre, il regolamento che disciplina il prestito obbligazionario convertibile, emesso da Sopaf S.p.A. nel corso dell'esercizio 2007, in linea con la prassi di mercato, contiene una serie di clausole tipiche la cui violazione comporta il sorgere in capo all'emittente dell'obbligo di rimborso anticipato delle obbligazioni emesse.

Tra queste ci sono:

- clausole di cross default/cross acceleration che comportano l'obbligo di rimborso immediato dei titoli obbligazionari al verificarsi di gravi inadempienze che trovano relative ad altri contratti di finanziamento;
 - clausole che comportano il diritto da parte degli obbligazionisti a chiedere il rimborso anticipato di quanto dovuto risolvendo anticipatamente il rapporto con il debitore in tutti i casi in cui l'emittente sia inadempiente rispetto ad uno o più obblighi assunti in forza del regolamento del prestito obbligazionario,
- ed eventi riguardanti l'emittente quali la revoca dell'emittente dalla quotazione sul mercato telematico azionario, la dichiarazione di insolvenza e/o assoggettamento a procedure concorsuali, il verificarsi di violazioni di legge o regolamentari con un effetto negativo rilevante sullo svolgimento delle relative attività e l'avvio della procedura di liquidazione o un'altra procedura con simili effetti.

A tale riguardo, si precisa che nell'ambito del progetto di rimodulazione del debito e della definizione del nuovo Piano Finanziario, il Consiglio di Amministrazione di Sopaf S.p.A ha altresì approvato un progetto, condiviso con il *Pool* di Banche e le Banche Bilaterali, di riscadenziamento del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" (il "POC 2007"), che è stato sottoposto in data 10 maggio 2011 alla preventiva approvazione dell'Assemblea dei portatori del POC 2007 e dell'Assemblea straordinaria dei Soci. Sulla base di tali presupposti, la Società ha inoltre deciso di offrire agli obbligazionisti un nuovo strumento obbligazionario convertibile, in cambio del POC 2007, per il tramite di un'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria come di seguito delineata.

Ai sensi degli accordi sottoscritti con le banche finanziatrici (i.e. il *Pool* di Banche e le Banche Bilaterali), ove l'operazione di riscadenziamento del POC 2007 e l'offerta pubblica di scambio del nuovo prestito obbligazionario con il POC 2007 non si dovesse concludere entro il 30 settembre 2011, come meglio infra indicato, le banche finanziatrici (i.e. il *Pool* di Banche e le Banche Bilaterali) potrebbero, recedere ovvero chiedere la risoluzione degli accordi sottoscritti ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine.

37 Rapporti infragruppo e 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

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 rapporti più significativi, intrattenuti tra Sopaf S.p.A. e le altre imprese del Gruppo sono descritti di seguito.

Rapporti Costi/Ricavi con parti correlate

Nel prospetto riepilogativo seguente sono riportati i saldi economici al 31 marzo 2011 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>				
China Opportunity SA Sicar	-	-	(31)	(31)
SPF Energy S.p.A.	-	14	-	14
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	2	-	39	41
Totali imprese del Gruppo	2	14	8	24
Totale voci di bilancio	1.885	83	(1.452)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	0,11%	16,87%	(0,55)%	

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

- per 31 migliaia di Euro interessi passivi verso China Opportunity per operazioni di “time deposit”;
- per 39 migliaia di Euro interessi attivi maturati su finanziamenti della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Sopaf&Partners Re-Inv. S.r.l.;
- per 2 migliaia di Euro, ricavi per prestazioni di servizi amministrativi della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Sopaf&Partners Re-Inv. S.r.l..
- per 14 migliaia di Euro, ricavi per canoni di sublocazione della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso SPF Energy S.p.A..

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.

□ Rapporti Debiti /Crediti con parti correlate

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

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre			(Debiti verso banche e altri		Saldo crediti (Debiti)
		attività commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	finanziatori correnti)	(Debiti commerciali)	
<i>(in migliaia di Euro)</i>							
Asm Lomellina Inerti Srl	66	-	-	-	-	-	66
China Opportunity Fund	10.078	-	-	-	(4.525)	-	5.553
Banca Network Investimenti	-	-	-	-	-	(9)	(9)
Demofonte S.r.l.	-	-	-	770	-	-	770
Ovo Italia S.r.l.	200	-	-	-	-	-	200
SPF Energy S.p.A.	-	4	-	-	-	-	4
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.344	19	-	-	-	-	4.363
Totali imprese del Gruppo	14.688	23	-	770	(4.525)	(9)	10.947
Totale voce di bilancio	60.250	11.575	7.010	9.607	(33.044)	(9.138)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	24,38%	0,20%	0,00%	8,01%	13,69%	0,10%	

Le voci di crediti/debiti si riferiscono principalmente a :

- un credito di 10.078 migliaia di Euro verso la collegata China Opportunity S.A. Sicar originatosi nell'esercizio precedente per performance fees riconosciute a Sopaf S.p.A. in quanto detentrica di azioni di classe “A” che maturano diritti alla sottoscrizione di azioni di classe B al valore nominale proporzionalmente all'andamento della stessa Sicar;
- un credito verso la società partecipata OVO Italia S.r.l. (ex Nova Fronda S.r.l.) di 200 migliaia di Euro originatosi dal corrispettivo per il recesso dalla partecipazione OVO Italia S.r.l.;

- finanziamenti fruttiferi e infruttiferi concessi in più tranches a Sopaf & Partners Re-Investment S.r.l. per 4.344 migliaia di Euro rimborsabili entro il 31 marzo 2012;
- un finanziamento infruttifero a favore di Demofonte S.r.l. per 770 migliaia di Euro;
- un finanziamento soci infruttifero di Sopaf S.p.A. verso ASM Lomellina Inerti S.r.l. per 66 migliaia di Euro;
- debiti verso China Opportunity per un'operazione di time deposit per complessivi 4.525 migliaia di Euro;
- un credito commerciale di Sopaf S.p.A. verso la partecipata Sopaf&Partners RE Inv. S.r.l. per 19 migliaia di Euro e verso la partecipata SPF Energy S.p.A. per 4 migliaia di Euro sorti per riaddebiti di spese generali e prestazioni di servizi;
- un debito commerciale di Sopaf S.p.A. verso la partecipata Banca Network Investimenti S.p.A. per 9 migliaia di Euro per il riaddebito di competenze verso un dipendente trasferito.

RAPPORTI CON ALTRE PARTI CORRELATE

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

□ Rapporti Debiti /Crediti con altre parti correlate

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.	-	-	522	-	522
Immobiliare Nord Ovest Srl	-	108	-	-	108
Vector 102 S.r.l.	-	-	-	31	31
Totale altre parti correlate	-	226	522	31	4
Totale voce di bilancio	60.250	11.575	7.010	9.607	
Incidenza % sulle voci di bilancio	0,00%	1,95%	7,45%	0,32%	

Il credito verso Catabo S.r.l. (parte correlata riconducibile ad un amministratore) di 118 migliaia di Euro (invariato rispetto al 31 dicembre 2010) è relativo principalmente al corrispettivo della cessione da Sopaf S.p.A. di una frazione di un contratto di leasing immobiliare e da addebiti per un contratto di distacco di personale.

Il credito verso Coemi Property S.p.A. (parte correlata ad un amministratore) di 522 migliaia di Euro (invariato rispetto al 31 dicembre 2010) 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.

Il credito residuo verso Immobiliare Nord Ovest S.r.l. (parte correlata ad un amministratore) di 108 migliaia di Euro (108 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) si riferisce al recupero di costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato la cui scadenza originaria 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. di 31 migliaia di Euro (31 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) è la risultanza di un finanziamento fruttifero concesso a suo tempo dalla LM Real Estate S.p.A. (fusa in Sopaf S.p.A.).

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 31 marzo 2011 di Sopaf S.p.A. corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Il Dirigente Preposto

Daniele Muneroni

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER IL PERIODO INTERMEDIO AL 31 MARZO 2011

Valori in migliaia di Euro

	Capitale	Azioni proprie	Riserve di capitale	Riserve di risultato	Riserva prestito obbligazionario convertibile	Riserva da cash flow Hedge	Riserva da attività finanziarie available for sale	Quota di Utili/(Perdite) complessive imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	Interessenze di minoranza	Totale
Saldo al 1 gennaio 2010	80.100	(2.363)	-	(6.319)	3.991	(411)	4.069	1.114	81	80.262
Variazioni del patrimonio netto:										
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utile/(Perdita) complessiva	-	-	-	(2.608)	-	6	136	-	(12)	(2.478)
Saldo al 31 marzo 2010	80.100	(2.363)	-	(8.927)	3.991	(405)	4.205	1.114	69	77.784
Saldo al 1 gennaio 2011	80.100	(2.363)	-	(18.081)	3.991	(211)	4.105	-	198	67.739
Variazioni del patrimonio netto:										
Variazioni nell'area di consolidamento	-	-	-	-	-	-	-	-	6	(6)
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utile/(Perdita) complessiva	-	-	-	1.688	-	73	(735)	-	(60)	966
Saldo al 31 marzo 2011	80.100	(2.363)	-	(16.393)	3.991	(138)	3.370	-	132	68.699

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 31.03.2011
		Valori al 1.1.2011	Acquisti	Versamenti in conto capitale	Aumenti di capitale	Cessioni	Utili pro quota	Perdite pro quota	Riclassificazione nelle attività finanziarie disponibili per la vendita	Svalutazioni per impairment	Attribuzione perdite pro-quota a svalutazioni di crediti finanziari	
Imprese collegate												
China Opportunity S.A. Sicar (**)	47,02%	30.214	-	-	-	-	-	(66)	-	-	-	30.148
Petunia S.p.A.(***)	59,38%	29.980	-	321	-	-	324	-	-	-	-	30.625
Westindustrie S.r.l.	22,00%	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2
Firanegocios S.L.	25,50%	3.505	-	-	-	-	-	-	(3.505)	-	-	0
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%	24	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24
Area Life Int Ass. Limited	45,00%	8.805	-	-	-	-	-	(99)	-	-	-	8.706
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%	18.140	-	-	-	-	455	-	-	-	-	18.595
Sopaf&Partners RE S.r.l.	40,00%	-	-	-	-	-	-	(18)	-	-	18	-
AFT S.p.A.	18,57%	10.561	-	-	1.373	-	-	-	(11.934)	-	-	-
SPF Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.)	20,71%	4.135	-	-	-	-	-	(88)	-	-	-	4.047
Schooner S.r.l.	29,50%	1.508	-	-	-	-	-	(1)	-	-	-	1.507
Sun System S.p.A.	15,94%	3.040	-	-	-	-	-	(6)	-	-	-	3.034
Banca Network Investimenti S.p.A. (*)	15,02%	15.170	-	-	-	-	164	-	-	-	-	15.334
Iside S.r.l.	50,00%	138	-	-	-	-	-	(3)	(135)	-	-	0
Imprese controllate												
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)		141	-	-	-	-	-	-	-	-	-	141
		125.363	-	321	1.373	-	943	(281)	(15.574)	-	18	112.163

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

(**) Sopaf detiene il 47,02% dei diritti di voto e il 22,86% 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

Movimenti del periodo											
Denominazione/ragione sociale	Quota di possesso %	Valori al 1.1.2011	Aumenti di capitale	Cessioni	Rimborsi di quote capitale	Riclassificazione dalle Partecipazioni	Rimborsi di capitale/quote	Svalutazioni	Adeguamenti al fair value	Valori al 31.03.2011	
Immsi S.p.A.	0,50%	1.405	-	(1.405)	-	-	-	-	-	-	
Demofonte S.r.l.	15,00%	2.516	-	-	-	-	-	-	-	2.516	
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	15,00%	801	-	-	-	(801)	-	-	-	-	
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	1,84%	589	-	(589)	-	-	-	-	-	-	
Valore by Avere A.M. SCA	18,59%	4.717	-	-	-	-	-	-	-	4.717	
Blue H Group Ltd.	0,66%	160	-	-	-	-	-	-	-	160	
Noventi Field Venture LP	2,32%	325	26	-	-	-	-	-	(43)	308	
Value Sec Inv Sicar SCA (in liquidazione)	2,57%	405	-	-	(108)	-	-	-	-	297	
The Infr.&Growth c. Fund	0,50%	8.321	-	-	-	-	-	-	(543)	7.778	
Conafi Prestitò S.p.A.	2,27%	1.039	-	(1.039)	-	-	-	-	-	-	
IGI Invest. Quattro	0,95%	462	-	-	-	-	-	-	(4)	458	
Vintage Fund Sicav SIF	5,00%	2.100	-	-	-	-	-	-	-	2.100	
Ovo Italia Srl	17,00%	2.306	-	-	-	-	-	-	-	2.306	
Green BIT S.p.A.	2,08%	362	-	-	-	-	-	-	-	362	
AFT S.p.A.	18,57%	-	-	-	-	11.934	-	-	3.698	15.632	
Sopaf Real Estate Opportunity I	100%	-	-	-	-	5.427	-	-	-	5.427	
		25.508	26	(3.033)	(108)	16.560	-	-	3.108	42.061	