

S O P A F

---

**RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE  
AL 31 MARZO 2010**

# SOPAF S.p.A.

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

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Roberto Mazzotta
Vice Presidente e Amministratore Delegato	Giorgio Magnoni
Consiglieri	Giancarlo Boschetti Renato Cassaro Giovanni Nicchiniello 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 2010

---

## 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 2010	Pag.	9
□ Evoluzione prevedibile della gestione	Pag.	10

### PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI DEL PRIMO TRIMESTRE 2010

□ Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata	Pag.	11
□ Conto economico consolidato	Pag.	12
□ Conto economico complessivo consolidato	Pag.	13
□ Posizione finanziaria netta consolidata di Gruppo e di Sopaf S.p.A.	Pag.	14

### NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2010

□ Forma e contenuto del Resoconto intermedio di gestione	Pag.	16
□ Informazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria intermedia consolidata	Pag.	24
□ Informazioni sul conto economico intermedio consolidato	Pag.	42
□ Informazioni integrative sugli strumenti finanziari e politiche di gestione dei rischi di credito e di liquidità	Pag.	50
□ Rapporti infragruppo e con parti correlate	Pag.	60

### ALLEGATI

□ Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei prospetti contabili consolidati	Pag.	64
□ Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato	Pag.	65
□ Prospetto delle partecipazioni in imprese collegate	Pag.	66
□ Prospetto delle attività finanziarie disponibili per la vendita	Pag.	67

---

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

### **PREMESSA**

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 del Gruppo Sopaf è predisposto ai sensi dell'art. 154-ter del D.Lgs. 24.2.1998 n.58 (TUF), nonché del Regolamento emittenti emanato da Consob e, in quanto situazione infrannuale, recepisce il disposto dello IAS 34 'Bilanci Intermedi' esclusivamente e limitatamente per quanto previsto per i bilanci intermedi redatti in forma "sintetica" e non fornisce, pertanto, l'informativa contabile completa conforme al principio contabile internazionale IAS 34.

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

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

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

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

## ANDAMENTO DEL GRUPPO

Anche il primo trimestre 2010 è stato influenzato dalle ripercussioni della crisi scoppiata nel 2008, i cui effetti si stanno prolungando in un clima di incertezza sia per l'economia reale, sia per i mercati finanziari.

Se infatti su alcuni fronti arrivano timidi segnali di ripresa - ad esempio con stime relative alla produzione industriale italiana in crescita a marzo e nel trimestre gennaio-marzo rispetto all'ultimo trimestre del 2009 (dati di febbraio in crescita anche per l'Eurozona) - sotto altri profili i dati mostrano che l'uscita definitiva dalla crisi potrebbe ancora tardare ad arrivare, con stime del tasso di disoccupazione in Italia in costante lieve aumento, anche se sotto la media europea, e livelli di indebitamento pubblico da monitorare sempre con attenzione.

Per quanto riguarda i mercati finanziari, sia gli indici italiani, sia i principali indici internazionali mostrano nel trimestre un andamento altalenante, con movimenti al ribasso nel mese di febbraio, seguiti da un trend rialzista nel mese di marzo che ha permesso di recuperare le perdite e, in alcuni casi, di portare ad un risultato positivo del trimestre.

Successivamente al 31 marzo, tuttavia, si è scatenata a livello globale una nuova ondata di ribassi, con volatilità in crescita, dovuta in particolar modo ai timori legati all'insostenibilità dell'indebitamento greco ed all'effetto "domino" che lo stesso potrebbe causare su altri stati dell'Eurozona e non solo. A fronte di tali nuovi segnali di incertezza, le Autorità Europee stanno cercando di porre rimedio con interventi che auspicabilmente dovrebbero riportare i mercati in condizioni di maggior stabilità.

In tale contesto non certamente facile, il Gruppo Sopaf ha continuato nella linee di azione definite nel corso del 2009 e nel trimestre si è focalizzato principalmente su:

- attività di disinvestimento di partecipazioni ritenute non strategiche;
- riduzione della struttura di costi operativi;
- rimodulazione dei piani di rimborso del debito;
- attento monitoraggio delle società strategiche in fase di risanamento (BNI ed Essere) e di sviluppo (SCM, SPF Energy, Sun System e AFT Linkem);
- raccolta di fondi via SCM sia per attività di gestione che di coinvestimento;
- attività di prestazione di servizi a società terze (del Gruppo e non).

Proprio con riferimento all'ultimo punto sopra evidenziato, è proseguita l'attività di consulenza in favore della Cassa di Risparmio di San Marino a valere sull'accordo stipulato in data 31 luglio 2009.

A livello di Gruppo Sopaf il risultato del primo trimestre 2010 chiude con una perdita di Euro 2,6 milioni che si riduce di Euro 2,6 milioni rispetto a quanto consuntivato nello stesso periodo dell'esercizio precedente (Euro -5,2 milioni); si rammenta altresì che il perimetro di consolidamento nel presente trimestre rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, include i dati economici derivanti dal consolidamento integrale del gruppo Essere S.p.A. di cui si deve tenere conto ai fini comparativi.

Per quanto attiene al rispetto del budget trimestrale, si rileva un sostanziale allineamento delle voci di costo ordinarie a conferma dell'efficacia degli interventi di efficientamento posti in essere negli ultimi esercizi, ad eccezione di quanto si sta ancora negoziando per la revisione del canone di locazione dell'immobile in cui ha sede la capogruppo. In relazione ai ricavi, si è registrato invece un ritardo rispetto alle attese nell'ottenimento dell'autorizzazione da parte delle Autorità competenti per la delega di gestione da parte di Sopaf Capital Management SGR con riferimento alle attività di Adenium Sicav, determinando conseguentemente un consolidamento di minori entrate commissionali.

Per quanto attiene le attività di consulenza in favore di Cassa di Risparmio di San Marino 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.

Il risultato netto della Capogruppo (Euro -0,4 milioni) è in leggero miglioramento rispetto al budget del trimestre, in quanto beneficia di plusvalenze (Fip) e adeguamenti positivi di fair value (obbligazioni Windermere) con impatto a conto economico superiori a quanto previsto.

Rispetto al precedente esercizio, Sopaf S.p.A. beneficia, in aggiunta al risparmio derivante dal contenimento dei costi operativi (-33% rispetto al marzo 2009), anche di un ridimensionamento degli oneri finanziari nei confronti degli istituti di credito (-29% rispetto al 2009) a seguito anche della riduzione dell'indebitamento.

Con riferimento ai risultati delle partecipazioni valutate ad equity, il principale impatto negativo è riconducibile ancora all'andamento di Banca Network Investimenti, che sta tuttavia registrando in questi primi mesi del 2010 risultati migliori rispetto al piano industriale approvato. Da segnalare inoltre il proseguimento della fase di investimento e sviluppo della partecipata AFT che determina impatti negativi sul conto economico consolidato. Segnali positivi arrivano, in connessione alla raccolta di Banca Network Investimenti, anche da Aviva Previdenza che continua a contabilizzare utili.

Il risultato netto di periodo del gruppo è conseguentemente al di sotto delle attese (perdita di Euro 1 milione in budget), seppur l'entità dello scostamento è imputabile ad eventi che potranno vedere il recupero nel prosieguo dell'esercizio.

Il patrimonio netto consolidato di pertinenza del Gruppo al 30 marzo 2010 ammonta a euro 77,7 milioni contro euro 80,2 milioni al 31 dicembre 2009. La posizione finanziaria netta comprensiva dei crediti finanziari non correnti si attesta a Euro 137,6 milioni rispetto ad Euro 126 milioni a dicembre 2009 (Euro 159,6 milioni a marzo 2009) per effetto principalmente dell'utilizzo di parte della liquidità generata dall'incasso dei primi due certificati di deposito per complessivi 30 milioni di euro relativi alla messa a disposizione di Delta S.p.A., per far fronte all'aumento di capitale di Banca Network Investimenti (circa 7 milioni di euro) ed al pagamento di una parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA.

La stessa liquidità generata è stata inoltre utilizzata per rimborsare alcuni finanziamenti per complessivi 18 milioni di euro.

I principali dati del Gruppo relativi al primo trimestre 2010, nonché quelli del corrispondente periodo dell'esercizio 2009, sono riportati nelle tabelle delle pagine seguenti.

### Attuazione del piano economico-finanziario

Lo stato di implementazione ed avanzamento del piano economico-finanziario redatto da Sopaf non evidenzia sostanziali scostamenti rispetto a quanto preventivato.

I fatti verificatisi successivamente alla chiusura del bilancio di esercizio 2009 hanno riguardato, in particolare, l'esecuzione degli incassi delle operazioni incluse nella pianificazione finanziaria, confermando, pertanto, le assunzioni della stessa sia in termini di ammontare che di tempistica.

Sul fronte banche, si è continuato il lavoro di approfondimento per la ridefinizione completa di alcune delle condizioni del finanziamento in *pool* capofilato da Unicredit. Si segnala tra l'altro che in data 29 marzo, a fronte di una specifica precedente proposta di rimodulazione del piano di ammortamento da parte di Sopaf, la capofila ha indicato la propria disponibilità a trovare un accordo, subordinatamente ad un serie di verifiche principalmente sul piano finanziario e con le altre banche del *pool*.

In data 26 febbraio 2010 Sopaf ha rinegoziato con un primario istituto di credito due finanziamenti (uno da euro 11 milioni scaduto a dicembre 2009 ed uno da euro 3 milioni a revoca) sottoscrivendo un nuovo affidamento garantito con scadenza agosto 2011. Sono proseguite infine le valutazioni circa la rimodulazione di altre posizioni debitorie avendo, nelle more e previa comunicazione alle controparti bancarie, sospeso il pagamento di alcune rate di capitale e onorato, tuttavia, il pagamento degli interessi. Nel contempo, non verranno richieste nuove erogazioni di crediti. Ciò al fine di ottimizzare la liquidità a disposizione, riveniente dagli introiti sopra richiamati, e supportare anche il piano di sviluppo ed investimento programmato dal Gruppo.

Nell'ambito di un attento utilizzo della cassa disponibile, si è tenuto conto soprattutto delle posizioni scadute al fine di ridurre il relativo ammontare e raggiungere quanto prima una regolarizzazione completa di tutta l'esposizione che è tuttavia influenzata principalmente dalla rimodulazione in corso con alcune banche (come rilevabile negli schemi delle pagine seguenti).

## **PRINCIPALI OPERAZIONI EFFETTUATE NEL CORSO DEL TRIMESTRE**

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

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

La banca ha deliberato in data 17 dicembre 2009 un aumento di capitale da euro 30 milioni che a sua volta Sopaf ha deliberato di sottoscrivere, relativamente alla sua quota diretta, con un versamento di euro 4,5 milioni, mentre per la quota detenuta tramite Petunia, sotto forma di finanziamento conto futuri aumenti di capitale nelle casse di quest'ultima per euro 2,5 milioni. Contestualmente Sopaf ha assunto l'impegno di rimborsare a Petunia ulteriori 6,5 milioni rappresentativi dell'ulteriore quota di aumento di capitale di Petunia di spettanza di Sopaf. Petunia infatti, al fine di dotarsi dei necessari mezzi per la sottoscrizione dell'aumento di capitale di BNI, ha ricevuto risorse dai propri soci per 8,5 milioni di euro di cui 2,5 milioni di euro dal socio Sopaf ed ha acceso un fido bancario da 6,5 milioni di euro (durata 12 mesi) garantito da parte di Aviva con una fideiussione e da parte di Sopaf con un impegno della stessa a far confluire in Petunia i proventi derivanti dalla partecipazione in Aviva Previdenza S.p.A.

L'aumento di capitale di Euro 30 milioni è stato quindi integralmente sottoscritto nel primo trimestre da parte di tutti i soci, a conferma *i)* della volontà di proseguire nel rilancio della banca e *ii)* della credibilità del management e del piano presentato dallo stesso.

Nell'ambito degli accordi tra i due soci di Petunia che disciplinano il finanziamento in favore della stessa, in data 23 febbraio è stata concessa da parte di Sopaf un'opzione *call* ad Aviva sul 45% di Area Life e sul 45% di Aviva Previdenza. Tale opzione ha una durata di 18 mesi ed è esercitabile ad un *fair value* determinato da un *advisor* scelto di comune accordo dalle parti. Quanto riveniente da tali eventuali cessioni sarà destinato a Petunia fino a completa estinzione del finanziamento di Euro 6,5 milioni sopra menzionato.

Sempre in relazione all'operazione Banca Network Investimenti, si segnala che con notifica in data 3 marzo 2010, Sopaf S.p.A. è stata citata in giudizio da DeA Partecipazioni S.p.A. per l'inadempimento rispetto a degli asseriti obblighi assunti con riferimento sia all'impegno di procurare il trasferimento della partecipazione detenuta da DeA Partecipazioni S.p.A. nella banca, sia al subordinato obbligo di SOPAF di pagare a DeA Partecipazioni S.p.A. un importo corrispondente al valore di tale partecipazione, con conseguente trasferimento a Sopaf della Partecipazione in esame. La Società, sulla base di un parere legale redatto da un primario studio nonché della valutazione effettuata dal professionista incaricato di seguire il contenzioso, ritiene tuttavia che le pretese di DeA Partecipazioni S.p.A. possano considerarsi infondate.

Per quanto concerne l'andamento economico di Banca Network Investimenti S.p.A., nel primo trimestre 2010 si è confermato il trend di ripresa registrato negli ultimi mesi del 2009. Gli interventi mirati alla riduzione della struttura dei costi ed all'incremento della produttività hanno dato i primi frutti tangibili, consentendo di consuntivare risultati migliori del budget, seppure ancora con segno negativo. In particolare si rileva che il margine commerciale al netto delle commissioni di *performance* e del costo della struttura di rete risulti positivo, a testimonianza che la "macchina produttiva" ha raggiunto il break-even. Inoltre da ciò ne deriva anche un flusso di cassa abbondantemente in attivo, tenuto conto che nel margine commerciale sono inclusi anche gli ammortamenti (rilevanti) delle fidelizzazioni derivanti dalla pregressa gestione che non comportano una movimentazione finanziaria.

### ***Investimenti Industriali***

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

Nel mese di gennaio 2010 SPF Energy S.p.A. (già SFERA S.p.A.) ha impostato ed approvato un piano industriale che prevede la realizzazione, entro il 31 dicembre 2010, di circa 20MWp di impianti fotovoltaici. Sempre al fine di supportare e favorire il nuovo piano di sviluppo, l'assemblea straordinaria ha deliberato di procedere ad un aumento di capitale sociale di complessivi euro 12 milioni, di cui una prima tranche di 4 milioni è stata completata.

Nel primo trimestre 2010 Sopaf ha stipulato degli accordi di *put& call* con quattro azionisti promotori del progetto iniziale relativi complessivamente al 49% del capitale sociale. L'opzione *call* relativa al 34% in mano a Sopaf è scaduta il 31 marzo 2010. I prezzi di esercizio di tali opzioni sono mediamente superiori al costo di carico della partecipazione di Sopaf.

In relazione all'implementazione del piano, sono stati formalizzati con alcune società i preliminari per l'acquisto di autorizzazioni e diritti di superficie e servitù per circa 7 MWp e sono stati formalizzati gli accordi con le società – definita EPC contractor - che saranno incaricate dell'esecuzione dei lavori (tra cui la stessa Sun System partecipata da Sopaf). Tali progetti saranno veicolati attraverso società di nuova costituzione, delle quali SPF Energy deterrà inizialmente l'intero capitale sociale. In virtù della sottoscrizione di una quota dell'aumento di capitale sopra citato e della messa a disposizione di fondi da parte di istituti finanziari, i lavori di costruzione di talune centrali sono già stati avviati nel mese di marzo, mentre in altri casi inizieranno a partire da aprile 2010.

Inoltre il management di SPF Energy è in negoziazione attiva con altre controparti per contrattualizzare la costruzione di ulteriori impianti con lo scopo di raggiungere l'obiettivo di 20 MW a tariffa 2010.

Il management di Sopaf rimane in prima linea a supporto dello *screening* delle opportunità così come nella ricerca di capitali necessari per completare il piano.

Nell'ambito di tale attività, in data 22 gennaio 2010 SPF Energy S.p.A. ha acquistato una partecipazione del 12% nella società Val.Sole S.r.l., società avente come oggetto la costruzione di centrali fotovoltaiche per 3 MWp circa.

Si rileva che in caso di conclusione del programma previsto per il 2010, per effetto degli aumenti di capitale e dell'esercizio delle opzioni, la quota detenuta da Sopaf in SPF Energy potrebbe ridursi nell'intorno del 25% (dall'attuale 48%).

#### AFT/Linkem

Prosegue il piano di investimento e sviluppo che richiede anche aumenti di capitale, in parte già sottoscritti nel primo trimestre 2010 da parte degli azionisti per Euro 0,8 milioni a seguito di delibera assembleare del 2009 per un importo complessivo di Euro 10,4 milioni. E' intervenuto in data 22 febbraio 2010 un finanziamento di Euro 24 milioni in *pool* che fornisce la dote finanziaria, ulteriore rispetto al capitale degli azionisti, necessaria per l'implementazione del piano.

Prosegue da parte del management della società anche il reperimento di fondi pubblici e contributi nelle regioni interessate dall'installazione della rete Wi-Max, che permetterebbe di accelerare l'attività di investimento oltre, ovviamente, ad innalzare il rendimento dell'operazione.

#### ***Altre operazioni***

In data 4 gennaio e 2 febbraio 2010 sono stati incassati i primi due certificati di deposito emessi dalla Cassa di Risparmio di San Marino rivenienti dalla transazione perfezionata in data 31 luglio 2009 riguardante la messa a disposizione della partecipazione Delta per un ammontare complessivo di euro 30,1 milioni inclusivo delle cedole maturate sugli stessi.

In relazione a Polis SGR, dopo che nel corso del 2009 si erano raggiunti degli accordi relativi all'acquisto da parte di Sopaf della quota di maggioranza - che tuttavia rimanevano subordinati a condizioni sospensive che non si sono purtroppo avverate - si è deliberato di procedere alla dismissione di tale asset trovando l'interesse delle medesime banche azioniste di maggioranza. A seguito dei colloqui intercorsi e delle intese raggiunte, in data 2 marzo 2010 Sopaf ha ricevuto la lettera di intenti firmata dagli azionisti di maggioranza di Polis Sgr per l'acquisto del 49% della stessa da noi posseduta, ad un prezzo in linea con le valutazioni di bilancio. Tale lettera è stata controfirmata da Sopaf per poter dar corso alla negoziazione e finalizzazione della contrattualistica.

#### **FATTI DI RILIEVO RELATIVI AL GRUPPO SUCCESSIVI AL 31 MARZO 2010**

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

- la posizione finanziaria netta della Società 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 ed eventi successivi al 31 marzo 2010**

In data 7 aprile è stata incassata la prima tranche di Euro 3 milioni del credito maturato nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino relativa all'attività di *advisory*, che ricordiamo essere pari a Euro 15 milioni.

In data 15 aprile 2010 Sopaf ha beneficiato del rimborso delle obbligazioni Windermere per un importo allineato con l'adeguamento al fair value del 31 marzo e pari a circa Euro 2,9 milioni e contestualmente è stato rimborsato il pronti contro termine relativo.

In data 26 aprile 2010 Sopaf ha ceduto la partecipazione Five Stars con un incasso di circa Euro 2,1 milioni.

A seguito di richiesta avanzata a fine 2009 ad un istituto di credito, Sopaf nel mese di aprile 2010 ha ottenuto il riscadenziamento di una linea di finanziamento da Euro 5 milioni.

Come anticipato in precedenza, Sopaf Capital Management SGR ha ottenuto nel mese di aprile, l'autorizzazione dalle competenti Autorità di Vigilanza per l'attribuzione della delega di gestione da parte di Adenium Sicav, delega che è diventata operativa a far data dal 10 maggio 2010. A tale data le masse in gestione acquisite ammontano a circa Euro 300 milioni.

Nel mese di aprile sono state vendute sul mercato azioni di Conafi per un importo complessivo di circa Euro 0,5 milioni.

Infine, sempre nel mese di aprile, Sopaf ha sottoscritto la prima parte dell'aumento di capitale deliberato da AFT/Linkem per un importo complessivo di circa Euro 0,5 milioni.

### **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Sulla base di quanto registrato nel corso dei primi mesi del 2010, allo stato attuale si può ragionevolmente ritenere che nel prosieguo dell'anno saranno centrati gli obiettivi prefissati nel piano economico-finanziario 2010 e che verranno raggiunti gli accordi in corso relativi alla rimodulazione di parte del debito della Capogruppo che consentirebbero di stabilizzare la situazione finanziaria per renderla più coerente con la nuova strategia del gruppo. Non si esclude inoltre che possano anche essere colte opportunità per valorizzare al meglio gli asset strategici e generare un flusso di ricavi più costante.

Milano, 14 maggio 2010

Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente  
Roberto Mazzotta

## SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

Valori in migliaia di euro

	Note	31.03.2010	31.12.2009
Avviamento	4	2.786	2.786
Attività Immateriali		171	194
Attività Materiali	5	3.130	3.292
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	6	126.704	119.999
Strumenti Finanziari - Derivati	12	4.061	3.854
Attività Finanziarie	7	44.422	44.285
Altre Attività		-	1.224
Crediti Tributarî	8	4.398	4.398
Imposte Anticipate	9	3.013	3.108
<b>Totale Attività Non Correnti</b>		<b>188.685</b>	<b>183.140</b>
Rimanenze	10	24.266	24.260
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali		17.139	17.438
Altri Crediti ed Attività Diverse	11	9.365	9.032
Strumenti Finanziari - Derivati	12	696	1.090
Altre Attività Finanziarie	13	21.696	50.052
Disponibilità Liquide		671	780
<b>Totale Attività Correnti</b>		<b>73.833</b>	<b>102.652</b>
Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	14	8.170	8.170
<b>Totale Attività</b>		<b>270.688</b>	<b>293.962</b>
Capitale		80.100	80.100
Azioni proprie		(2.363)	(2.363)
Utili Indivisi		(22)	2.444
<b>Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo</b>	15	<b>77.715</b>	<b>80.181</b>
Interessi di Terzi	16	69	81
<b>Totale Patrimonio Netto</b>		<b>77.784</b>	<b>80.262</b>
Obbligazioni	17	46.384	46.045
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	18	23.853	11.690
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	19	507	516
Strumenti Finanziari - Derivati	23	237	199
Altre Passività		10	10
Passività per Prestazioni Pensionistiche e Trattamento di Fine Rapporto		410	413
Passività per Imposte Differite		146	148
Accantonamenti		818	818
<b>Totale Passività Non Correnti</b>		<b>72.365</b>	<b>59.839</b>
Obbligazioni - Quota Corrente	20	1.228	754
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	21	100.105	130.084
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	22	153	200
Strumenti Finanziari - Derivati	23	468	504
Debiti Commerciali		4.568	4.806
Altre Passività	24	14.017	17.513
<b>Totale Passività Correnti</b>		<b>120.539</b>	<b>153.861</b>
Passività Correlate alle Attività Non Correnti Possedute per la Vendita		-	-
<b>Totale Patrimonio Netto e Passivo</b>		<b>270.688</b>	<b>293.962</b>

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	Note	01.01.2010 31.03.2010	01.01.2009 31.03.2009	01.01.2009 31.12.2009
		3 mesi	3 mesi	12 mesi
Ricavi	25	1.349	668	18.332
Altri Proventi	26	609	306	2.229
Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	27	(2.206)	(2.620)	(18.656)
Costi del Personale	28	(1.204)	(1.773)	(7.752)
Altri Costi Operativi	29	(181)	(302)	(1.924)
<b>Margine Operativo Lordo</b>		<b>(1.633)</b>	<b>(3.721)</b>	<b>(7.771)</b>
Accantonamenti a Fondi Rischi e Svalutazioni		-	-	(9.584)
Ammortamenti		(192)	(120)	(1.280)
Utiii/Perdite Derivanti da Dismissioni di Attività Non Correnti	30	-	-	4.609
<b>Risultato Operativo</b>		<b>(1.825)</b>	<b>(3.841)</b>	<b>(14.026)</b>
Quota dei Risultati delle Partecipazioni Valutate secondo il Metodo del Patrimonio Netto	31	(1.591)	(1.810)	(20.580)
<b>Risultato prima degli Interessi e delle Imposte</b>		<b>(3.416)</b>	<b>(5.651)</b>	<b>(34.606)</b>
<i>Proventi Finanziari</i>		3.002	1.216	3.294
<i>Oneri Finanziari</i>		(2.221)	(3.099)	(14.476)
Proventi (Oneri) Finanziari netti	32	781	(1.883)	(11.182)
<b>Risultato Prima delle Imposte</b>		<b>(2.635)</b>	<b>(7.534)</b>	<b>(45.788)</b>
<i>Imposte correnti</i>		-	-	(15)
<i>Imposte differite</i>		15	249	1.291
Imposte sul Reddito		15	249	1.276
<b>Risultato Netto delle Attività in esercizio</b>		<b>(2.620)</b>	<b>(7.285)</b>	<b>(44.512)</b>
Risultato da Attività cedute ed in dismissione	33	-	2.066	1.865
<b>Risultato Netto</b>		<b>(2.620)</b>	<b>(5.219)</b>	<b>(42.647)</b>
<b>Attribuibile a:</b>				
Risultato di Pertinenza di Terzi		(12)	(65)	17
<b>Risultato di Pertinenza del Gruppo</b>		<b>(2.608)</b>	<b>(5.154)</b>	<b>(42.664)</b>
<b>Utile per azione (in euro)</b>				
Da attività ordinaria continuativa:				
- Base		(0,0063)	0,0124	(0,1024)
- Diluito		-	-	-
Da attività cedute e in dismissione:				
- Base		-	(0,0096)	0,0045
- Diluito		-	-	0,0039

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

Note	01.01.2010	01.03.2009	01.01.2009
	31.03.2010	31.03.2009	31.12.2009
	3 mesi	3 mesi	12 mesi
<b>Utile/(Perdita) del periodo (A)</b>	<b>(2.620)</b>	<b>(5.219)</b>	<b>(42.647)</b>
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("Cash flow hedge")	15	8	(208)
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	15	241	132
Utili/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	15	-	(2.961)
Rilascio a conto economico di perdite per fair value impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	15	-	-
Utili/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	15	-	-
Effetto fiscale relativo agli Altri Utili/(Perdite)	15	(107)	(536)
<b>Totale Altri Utili/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>142</b>	<b>(3.573)</b>	<b>(22.534)</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva (A) + (B)</b>	<b>(2.478)</b>	<b>(8.792)</b>	<b>(65.181)</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva attribuibile a:</b>			
Interessenze di pertinenza di terzi		12	(1.206)
Risultato di pertinenza del Gruppo		(2.490)	(7.586)
			(64.057)

## 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 2010 risulta negativa per 137.557 migliaia di Euro ed è così composta:

Valori in migliaia di euro

<b>POSIZIONE FINANZIARIA NETTA</b>	<b>31.03.2010</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>31.03.2009</b>
A) Cassa	17	14	10
B) Altre disponibilità liquide	654	766	3.279
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	4.109	2.499	23.006
<b>D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)</b>	<b>4.780</b>	<b>3.279</b>	<b>26.295</b>
E) Crediti finanziari correnti	<b>18.284</b>	<b>48.644</b>	<b>4.511</b>
F) Debiti bancari correnti	(45.761)	(83.733)	(38.984)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(48.496)	(40.337)	(16.405)
H) Altri debiti finanziari correnti	(7.697)	(7.473)	(19.607)
<b>I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)</b>	<b>(101.954)</b>	<b>(131.543)</b>	<b>(74.996)</b>
<b>J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)</b>	<b>(78.891)</b>	<b>(79.620)</b>	<b>(44.190)</b>
K) Debiti bancari non correnti	(18.972)	(6.846)	(69.303)
L) Obbligazioni emesse	(46.384)	(46.045)	(45.008)
M) Altri debiti non correnti	(5.627)	(5.559)	(5.263)
<b>N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)</b>	<b>(70.982)</b>	<b>(58.450)</b>	<b>(119.574)</b>
<b>P) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)</b>	<b>(149.873)</b>	<b>(138.070)</b>	<b>(163.764)</b>
<b>Titoli di credito con scadenza &gt; 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati</b>			
Certificato di deposito	8.255	8.189	-
Strumenti derivati	4.061	3.853	4.150
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO RETTIFICATO</b>	<b>(137.557)</b>	<b>(126.028)</b>	<b>(159.614)</b>

La variazione negativa della posizione finanziaria netta, rispetto al precedente esercizio, è imputabile principalmente all'utilizzo di parte della liquidità generata dall'incasso dei primi due certificati di deposito per complessivi 30 milioni di euro relativi alla messa a disposizione di Delta S.p.A., per far fronte all'aumento di capitale di Banca Network Investimenti (circa 7 milioni di euro) e al pagamento di una parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA (3,1 milioni di euro).

La stessa liquidità generata è stata inoltre utilizzata anche per rimborsare alcuni finanziamenti per complessivi 18 milioni di euro.

Sopaf sta proseguendo nella ridefinizione di alcune delle condizioni del finanziamento in pool capofilato da Unicredit. Si segnala tra l'altro che in data 29 marzo, a fronte di una specifica precedente proposta di rimodulazione del piano di ammortamento da parte di Sopaf, la capofila ha indicato la propria disponibilità a trovare un accordo, subordinatamente ad un serie di verifiche principalmente sul piano finanziario e con le altre banche del pool.

In data 26 febbraio 2010 Sopaf ha rinegoziato con un primario istituto di credito due finanziamenti (uno da euro 11 milioni scaduto a dicembre 2009 e uno da euro 3 milioni a revoca) sottoscrivendo un nuovo affidamento garantito con scadenza agosto 2011.

Di seguito viene rappresentata la posizione finanziaria netta della Capogruppo Sopaf S.p.A. che al 31 marzo 2010 risulta negativa per 113.191 migliaia di euro e le cui variazioni principali sono già state esposte nel commento relativo alla posizione finanziaria netta consolidata:

	31/03/2010	31/12/2009
Valori in migliaia di euro		
A) Cassa	9	9
B) Altre disponibilità liquide	259	166
C) Strumenti derivati e titoli detenuti per la negoziazione	4.109	2.499
<b>D) Totale liquidità(A+B+C)</b>	<b>4.377</b>	<b>2.674</b>
<b>E) Crediti finanziari correnti</b>	<b>18.284</b>	<b>48.644</b>
<i>di cui verso parti correlate</i>	1.508	1.508
<i>di cui verso terzi</i>	16.775	47.135
F) Debiti bancari correnti	(40.704)	(79.101)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(28.754)	(20.556)
H) Altri debiti finanziari correnti	(7.744)	(7.573)
<i>di cui verso parti correlate</i>	(6.014)	(3.767)
<i>di cui verso terzi</i>	(1.730)	(3.806)
<b>I) Indebitamento finanziario corrente(F+G+H)</b>	<b>(77.202)</b>	<b>(107.230)</b>
<b>J) Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)</b>	<b>(54.541)</b>	<b>(55.913)</b>
K) Debiti bancari non correnti	(18.972)	(6.846)
L) Obbligazioni emesse	(46.384)	(46.045)
M) Altri debiti non correnti	(5.610)	(5.542)
<i>di cui verso parti correlate</i>	0	0
<i>di cui verso terzi</i>	(5.610)	(5.542)
<b>N) Indebitamento finanziario non corrente(K+L+M)</b>	<b>(70.965)</b>	<b>(58.433)</b>
<b>O) Indebitamento finanziario netto(J+N)</b>	<b>(125.507)</b>	<b>(114.346)</b>
<b>Titoli di credito con scadenza &gt; 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati</b>		
Certificato di deposito	8.255	8.189
Strumenti derivati	4.061	3.853
<b>Indebitamento finanziario netto rettificato</b>	<b>(113.191)</b>	<b>(102.304)</b>

# NOTE ILLUSTRATIVE AL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2010

## 1 FORMA E CONTENUTO DEL RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

Il presente Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2010 del Gruppo Sopaf è predisposto ai sensi dell'art. 154-ter del D.Lgs. 24.2.1998 n.58 (TUF), nonché del Regolamento emittenti emanato da Consob e, in quanto situazione infrannuale, recepisce il disposto dello IAS 34 'Bilanci Intermedi' esclusivamente e limitatamente per quanto previsto per i bilanci intermedi redatti in forma "sintetica" e non fornisce, pertanto, l'informativa contabile completa conforme al principio contabile internazionale IAS 34.

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

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

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

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

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

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

Il Resoconto intermedio di gestione non comprende, pertanto, il contenuto informativo assimilabile a quello di un bilancio annuale completo redatto ai sensi dello IAS 1 e deve essere letto unitamente al bilancio annuale predisposto per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

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

Dal momento che Sopaf 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 2010 è costituito da prospetti contabili consolidati coerenti, per forma e contenuto, ove applicabili, con quelli forniti con il bilancio d'esercizio 2009.

Gli schemi di bilancio adottati dal Gruppo nel Resoconto intermedio di gestione sono gli stessi applicati nella predisposizione del bilancio annuale dell'esercizio 2009, con le integrazioni introdotte a seguito dell'applicazione dello IAS 1 – Rivisto. In particolare:

- la separata evidenza nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato (riportato in allegato) dei flussi inerenti le riserve su operazioni di cash flow hedge e su partecipazioni disponibili per la vendita;
- l'inserimento delle informazioni relative alle 'Altre componenti di conto economico complessivo'.

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 2009, illustrati nella sezione 'Principi contabili e Criteri di redazione' alla quale si rimanda.

Nella redazione del presente Resoconto intermedio di gestione non sono stati utilizzati dati di natura stimata in misura significativamente maggiore di quanto effettuato in sede di predisposizione dei conti annuali e sono stati applicati i medesimi criteri di valutazione e di consolidamento utilizzati per la redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2009.

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

### **Criteri di consolidamento**

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

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

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

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

#### *Stagionalità delle operazioni*

Il conto economico del 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 2010 e non rilevanti per il Gruppo**

I seguenti emendamenti, improvement ed interpretazioni, efficaci dal 1° gennaio 2010, disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all'interno del Gruppo alla data del presente Resoconto intermedio di gestione, ma che potrebbero avere effetti contabili su transazioni o accordi futuri.

In data 10 gennaio 2008 lo IASB ha emesso una versione aggiornata dell'IFRS 3 – Aggregazioni aziendali, ed ha emendato lo IAS 27 – Bilancio consolidato e separato.

Le principali modifiche apportate all'IFRS 3 riguardano l'eliminazione dell'obbligo di valutare le singole attività e passività della controllata al fair value in ogni acquisizione successiva, nel caso di acquisizione per gradi di società controllate. Il goodwill in tali casi sarà determinato come differenziale tra il valore delle partecipazioni immediatamente prima dell'acquisizione, il corrispettivo della transazione ed il valore delle attività nette acquisite. Inoltre, nell'emendamento allo IAS 27, invece, lo IASB ha stabilito che le modifiche nella quota di interessenza che non costituiscono una perdita di controllo, devono essere trattate come equity transaction e quindi devono avere contropartita a patrimonio netto.

Le nuove regole devono essere applicate in modo prospettico dal 1° gennaio 2010.

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

- *Improvement all'IFRS 5 – Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate.*
- *Emendamenti allo IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate e allo IAS 31 – Partecipazioni in joint ventures, conseguenti alle modifiche apportate allo IAS 27.*
- *Emendamento allo IAS 39 – Strumenti Finanziari: rilevazione e valutazione – Elementi qualificabili per la copertura.*

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

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle pari correlate* che semplifica il tipo di informazioni richieste nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate. Il principio è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Resoconto intermedio di gestione gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

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

In data 26 novembre 2009 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 19 – *Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale*, che fornisce le linee guida circa la rilevazione dell'estinzione di una passività finanziaria attraverso l'emissione di strumenti di capitale. L'interpretazione stabilisce che, se un'impresa rinegozia le condizioni di estinzione di una passività finanziaria ed il suo creditore accetta di estinguerla attraverso l'emissione di azioni dell'impresa, allora le azioni emesse dalla società diventano parte del prezzo pagato per l'estinzione della passività finanziaria e devono essere valutate al *fair value*; la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il valore iniziale degli strumenti di capitale emessi deve essere imputata a conto economico nel periodo. L'interpretazione è applicabile dal 1° gennaio 2011; alla data del presente Resoconto intermedio di gestione gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per la sua applicazione.

### 3 AREA DI CONSOLIDAMENTO

I prospetti contabili consolidati sono preparati sulla base delle situazioni contabili al 31 marzo 2010 predisposte dalle rispettive società consolidate, rettificata, ove necessario, al fine di allineare le stesse ai criteri di classificazione ed ai principi contabili di Gruppo conformi agli IAS-IFRS.

L'area di consolidamento al 31 marzo 2010 risulta la seguente:

Denominazione/Ragione sociale	% diretta	% indiretta	% interessenza	Sede legale	Nazione	Valuta	Metodo di consolidamento
<b>Capogruppo:</b>							
Sopaf S.p.A.							
<b>Società controllate dirette:</b>							
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Sopaf Asia Sarl	85,00%		85,00%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Integrale
Essere S.p.A.	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Sopaf Real Estate Opportunity I	100,00%		100,00%	Milano	Italia	Euro	Integrale
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	100,00%		100,00%	Lecce	Italia	Euro	Costo
<b>Società collegate dirette:</b>							
Polis Fondi S.gr.p.A. (*)	49,00%		49,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Petunia S.p.A. (**)	59,38%		59,38%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
SPF Energy S.p.A. (ex S.f.e.r.a. S.r.l.)	48,00%		48,00%	Agrate Brianza	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Five Stars S.A.	99,99%	-	99,99%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Metodo del patrimonio netto
Aft S.p.A.	25,32%		25,32%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Banca Network Investimenti S.p.A.	15,01%	29,67%	44,68%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Area Life International Assurance Ltd	45,00%		45,00%	Dublino	Irlanda	Euro	Metodo del patrimonio netto
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%		45,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%		33,00%	Vigevano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Sopaf&Partners Re -Investimenti S.r.l.	40,00%		40,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Westindustrie S.r.l.	22,00%		22,00%	Milano	Italia	Euro	Costo
China Opportunity SA (***)	43,58%		43,58%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Metodo del patrimonio netto
Schooner S.r.l.	29,50%		29,50%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
Sun System S.p.A.	15,94%		15,94%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
<b>Società partecipate dirette:</b>							
Noventi Venture II LP	2,32%		2,32%	Menlo Parc CA	USA	Euro	Fair value
Volare S.p.A. (in Amministrazione Straordinaria)	24,60%		24,60%	Vicenza	Italia	Euro	Costo
Sadi Servizi Industriali S.p.A.	2,54%		2,54%	Segrate	Italia	Euro	Fair value
Demofonte Srl	15,00%		15,00%	Monza	Italia	Euro	Fair value
Conafi Prestitò S.p.A.	4,13%		4,13%	Torino	Italia	Euro	Fair value
Value Secondary Inv. Sicar SCA	2,57%		2,57%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
Immsi S.p.a.	1,00%		1,00%	Mantova	Italia	Euro	Fair value
The Infr.&Growth C.Fund	0,50%		0,50%	Dubai	Emirati Arabi	Euro	Fair value
Vintage Fund Sicav	5,00%		5,00%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
IGI Investimenti Quattro	0,95%		0,95%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Green BIT S.p.A.	2,08%		2,08%	Grugliasco	Italia	Euro	Fair value
Blue H Technologies BV	1,22%		1,22%	Oosterhout	Olanda	Euro	Costo
Valore by Avere AM SCA	18,58%		18,58%	Lussemburgo	Lussemburgo	Euro	Fair value
<b>Società controllate indirette:</b>							
- tramite Essere 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
<b>Società collegate indirette:</b>							
- tramite Petunia S.p.A.							
Banca Network Investimenti S.p.A.		49,97%	44,68%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
- tramite Sopaf Real Estate Opportunity I							
Firanegocios SA		25,50%	25,50%	Barcelona	Spagna	Euro	Metodo del patrimonio netto
Cose S.r.l.		50,00%	50,00%	Milano	Italia	Euro	Metodo del patrimonio netto
<b>Società partecipate indirette:</b>							
- tramite Sopaf Real Estate Opportunity I							
Immobiliare Appia		15,00%	15,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value
Favonio S.r.l.		20,00%	20,00%	Milano	Italia	Euro	Fair value

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

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

(\*\*\*) Sopaf detiene il 43,58% dei diritti di voto e l' 11,55% dei diritti economici

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

<b>SOCIETA' COLLEGATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
---	----------------	-----------------

Con il metodo del patrimonio netto

<input type="checkbox"/> Schooner S.r.l.	Italia	Immobiliare
--	--------	-------------

L'area di consolidamento al 31 marzo 2010 presenta le seguenti variazioni rispetto al 31 marzo 2009:

<b>SOCIETA' COLLEGATE USCITE DALL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
--	----------------	-----------------

Con il metodo del patrimonio netto

<input type="checkbox"/> Polis Fondi S.gr.p.A	Italia	SGR di fondi immobiliari
<input type="checkbox"/> Favonio S.r.l.	Italia	Immobiliare

<b>SOCIETA' CONTROLLATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
---	----------------	-----------------

Con il metodo integrale

<input type="checkbox"/> Essere S.p.A.	Italia	Servizi finanziari
<input type="checkbox"/> Essere Tutela S.r.l. (in liquidazione)	Italia	Servizi finanziari
<input type="checkbox"/> Bridge Financial Service S.r.l.	Italia	Servizi finanziari

<b>SOCIETA' COLLEGATE ENTRATE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>	<b>Nazione</b>	<b>Attività</b>
---	----------------	-----------------

Con il metodo del patrimonio netto

<input type="checkbox"/> AFT S.p.A.	Italia	Industriale
<input type="checkbox"/> SPF Energy S.p.A. (ex S.f.e.r.a. S.r.l.)	Italia	Investimenti in partecipazioni
<input type="checkbox"/> Sun System S.p.A..	Italia	Industriale
<input type="checkbox"/> Schooner S.r.l.	Italia	Immobiliare

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

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

L'area di consolidamento al 31 marzo 2010 è variata rispetto al 31 marzo 2009 in relazione al cambiamento della destinazione delle partecipazioni che seguono:

- Al 31 dicembre 2009, non essendosi completato il piano di dismissione nel rispetto della tempistica prevista ed essendo trascorso un anno dalla classificazione delle partecipazioni come attività detenute per la vendita, secondo quanto disposto dal principio internazionale IFRS 5, le partecipazioni sono state riclassificate nelle attività ordinarie in esercizio e sono valutate al minore tra il valore contabile prima che l'attività fosse classificata come posseduta per la vendita, rettificato per le svalutazioni o ripristini di valore che sarebbero stati altrimenti rilevati se l'attività non fosse stata classificata come posseduta per la vendita, ed il relativo valore recuperabile alla data della riclassificazione.  
In particolare, la riclassificazione intervenuta già nel bilancio consolidato dell'esercizio 2009 ha determinato:
  - il consolidamento su base integrale nelle attività e passività in esercizio e nel risultato economico delle attività in esercizio di Essere S.p.A. e delle relative partecipazioni di controllo Essere Protezione S.r.l. (ceduta nel corso del 2009), Bridge Financial Services S.r.l. e Essere Tutela S.r.l. (in liquidazione);
  - la riclassificazione della partecipazione di collegamento in AFT S.p.A. nelle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto;
  - la riclassificazione della partecipazione di collegamento in SPF Energy S.p.A. (ex S.F.E.R.A. S.r.l.) nelle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto;
  - la riclassificazione della partecipazione di collegamento in Sun System S.p.A. nelle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto.
- La partecipazione nella società collegata Polis Fondi S.gr.p.A è stata classificata al 31 dicembre 2009 nelle attività possedute per la vendita, in quanto il management della Capogruppo nel mese di novembre 2009 si è impegnato in un piano per la cessione di tale partecipazione, piano finalizzato con la firma di una lettera di intenti a marzo 2010 che definisce i termini pre contrattuali della cessione.
- Il Gruppo detiene il 15,94% di Sun System S.p.A., ma esercita di fatto un'influenza notevole sulla partecipata con riferimento ai particolari accordi parasociali che disciplinano la governance ed amministrazione della società partecipata. Inoltre, Sopaf detiene warrants che se esercitati porterebbero a detenere circa il 27% del capitale sociale della società.

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

La partecipazione in Five Stars S.A. pur avendo il Gruppo la maggioranza del capitale (99,9%), la società non rientra nel perimetro di controllo in quanto, in data 10 maggio 2006, il Consiglio di Amministrazione di Five Stars S.A. ha deliberato modifiche

statutarie che hanno fatto venir meno le condizioni sospensive per cui i detentori di warrant non avrebbero potuto esercitare i diritti e convertire gli stessi in azioni di classe B. Tale circostanza (l'immediata conversione in azioni di classe B comporterebbe la maggioranza assoluta dei diritti di voto da parte dei warrant holder), unitamente alla condizione corrente tale per cui l'attuale azionista non assume la maggioranza dei rischi imprenditoriali legati all'iniziativa e fruisce solo in parte ridotta dei benefici dell'investimento, hanno motivato il deconsolidamento integrale della partecipazione Five Stars S.A. secondo quanto disciplinato dal principio contabile IAS 27.

Al riguardo, si precisa che il libero esercizio dei warrant e il meccanismo che regola la sostituzione degli Amministratori di fatto comporta il controllo del Consiglio di Amministrazione da parte dei soggetti detentori dei warrant in quanto, qualora gli attuali Amministratori assumessero decisioni economico/finanziarie contrarie alle loro volontà, verrebbe immediatamente esplicitato il controllo formale (conversione dei diritti in azioni).

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

La partecipazione in Favonio S.r.l. (partecipata a livello di Gruppo al 20%), società veicolo che detiene direttamente e indirettamente una serie di investimenti partecipativi nel settore immobiliare, è ritenuta non sottoposta di fatto ad influenza notevole da parte del Gruppo con riferimento alla struttura e gestione della governance societaria.

Pertanto, come successivamente esposto nell'informativa del bilancio, la partecipazione in Favonio S.r.l. è stata classificata nelle attività finanziarie disponibili per la vendita adeguandone il valore in base al relativo fair value corrente.

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

Al 31 marzo 2010 è stata esclusa dal consolidamento integrale la società controllata Star Pool S.r.l. (in liquidazione) che risulta inattiva e irrilevante rispetto alle attività, passività, situazione finanziaria e redditività del Gruppo.

## 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 2010 e gli stessi sono confrontati con l'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

### ATTIVO

#### ATTIVITA' NON CORRENTI

---

##### 4 Avviamento

Figura per 2.786 migliaia di Euro e non evidenzia variazioni nel corso del primo trimestre 2010.

La voce si compone come segue:

	31.03.2010	31.12.2009
Gruppo Essere S.p.A.	310	310
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	2.476	2.476
	<b>2.786</b>	<b>2.786</b>

Al 31 marzo 2010 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 del test di impairment.

##### 5 Attività materiali

Figurano al 31 marzo 2010 per 3.130 migliaia di Euro e rilevano nel trimestre un decremento netto di 162 migliaia di Euro per effetto degli ammortamenti del periodo per 170 migliaia di Euro e di nuovi investimenti per 8 migliaia di Euro.

## 6 Partecipazioni in società collegate/a controllo congiunto

Figurano per 126.704 migliaia di Euro e si incrementano di 6.705 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2009.

La voce si compone come segue:

	31.03.2010	31.12.2009
Petunia S.p.A.	37.239	35.635
Banca Network Investimenti S.p.A.	22.043	18.028
Aviva Previdenza SpA	16.700	16.205
Area Life Int Ass. Limited	9.360	9.450
China Opportunity S.A. Sicar	17.870	17.783
Five Stars S.A.	3.479	3.259
Schooner S.r.l.	1.216	-
Firanegocios S.L.	3.903	3.903
SPF Energy S.p.A. (ex S.F.E.R.A. S.r.l.)	645	711
Sopaf&Partners RE S.r.l.	144	148
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	24	24
AFT S.p.A.	11.331	12.055
Sun System S.p.A.	2.607	2.655
Westindustrie S.r.l.	2	2
Star Pool S.r.l. (in liquidazione)	141	141
	<b>126.704</b>	<b>119.999</b>

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

Gli incrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono principalmente:

- per 4.503 migliaia di Euro, al versamento per la sottoscrizione dell'aumento di capitale di Banca Network Investimenti S.p.A. effettuato in data 1 marzo 2010 e, per 2.500 migliaia di Euro, al versamento effettuato dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. a Petunia S.p.A. in conto aumento di capitale finalizzato alla partecipazione da parte di quest'ultima alla sottoscrizione dell'aumento di capitale di Banca Network Investimenti S.p.A.;
- per 69 migliaia di Euro, al versamento in conto aumento di capitale effettuato a Petunia S.p.A. in data 13 gennaio 2010;
- per 1.224 migliaia di Euro, all'acquisto, con atto del 21 dicembre 2009, del 29,5% del capitale sociale di Schooner S.r.l., società avente per oggetto l'assunzione di partecipazioni in imprese commerciali ed industriali con particolare riferimento al settore del commercio ed immobiliare; si precisa che nell'esercizio precedente l'attività derivante dal versamento per l'acquisto della partecipazione nel capitale sociale di Schooner S.r.l. è stata esposta nell'attivo non corrente nella voce "Altre Attività" in quanto gli effetti giuridici dell'acquisizione sono decorsi dal 7 gennaio 2010, data di deposito al registro delle imprese della comunicazione del trasferimento delle quote;
- ad utili pro quota del trimestre delle partecipazioni China Opportunity S.A. Sicar per 87 migliaia di Euro, Five Stars S.A. per 220 migliaia di Euro e Aviva Previdenza S.p.A. per 495 migliaia di Euro.

I decrementi intervenuti nel corso del trimestre si riferiscono all'adeguamento per le perdite pro quota del trimestre delle partecipazioni in Area Life International Assurance Limited per 90 migliaia di Euro, Banca Network Investimenti S.p.A. per 488 migliaia di Euro, AFT S.p.A. per 724 migliaia di Euro, Sopaf Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l.) per 66 migliaia di Euro, Sopaf & Partners RE S.r.l. per 4 migliaia di Euro, Schooner S.r.l. per 8 migliaia di Euro, Sun System S.p.A. per 48 migliaia di Euro e Petunia S.p.A. per 965 migliaia di Euro, quest'ultima riconducibile principalmente alle perdite pro quota della partecipazione detenuta direttamente in Banca Network Investimenti S.p.A..

Con riferimento al valore delle partecipazioni Banca Network Investimenti S.p.A. ("BNI") e Petunia SpA si ricorda che al 31 dicembre 2009, esso è stato oggetto di verifica di impairment sulla base del rispettivo valore recuperabile al 31 dicembre 2009 derivanti da una valutazione predisposta da un qualificato esperto indipendente incaricato congiuntamente da Sopaf S.p.A. e Petunia S.p.A. per la determinazione del valore economico della partecipazione detenuta in BNI al 31 dicembre 2009.

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

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

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

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

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

A tale riguardo si evidenzia che il risultato al 31 marzo 2010 della partecipata evidenzia un miglioramento delle commissioni nette derivante da maggiori volumi di collocamento di prodotti ed un margine operativo in sostanziale allineamento rispetto alle previsioni di piano.

Entro l'esercizio 2010 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 2009 anche la partecipazione in Area Life International Ltd è stata oggetto di verifica di impairment.

Area Life International Ltd è una società 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.

Al 31 dicembre 2009 la stima del valore recuperabile della partecipazione si era basata sulla determinazione di una configurazione del suo fair value ottenibile in base all'utilizzo di tecniche valutative basate su valutazioni specifiche dei portafogli di compagnie assicurative che prevedono l'utilizzo di strumenti attuariali tipici del settore.

In particolare, la tecnica di valutazione del fair value della compagnia che è stata utilizzata si è basata sul metodo del Market Consistent European Embedded Value (MCEEV), in base al quale il valore della compagnia considera, alla data della valutazione, fattori quali: il patrimonio netto rettificato, il valore del portafoglio esistente e il valore della produzione futura attesa.

Ai fini di tale valutazione, si è tenuto necessariamente conto dell'attuale attività della compagnia che non consente di effettuare ragionevoli stime sulle attività dirette a generare nuova produzione futura attesa.

Nel corso del primo trimestre 2010 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 2010 verrà effettuata una nuova analisi per valutare lo stato di attuazione degli scostamenti tra i valori consuntivi e previsionali.

## **7 Attività finanziarie**

Figurano per 44.422 migliaia di Euro e si incrementano per 137 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2009.

La voce comprende le seguenti categorie di attività finanziarie:

	<b>31.03.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	25.609	25.331
Titoli obbligazionari	925	925
Certificati di deposito	8.255	9.322
Finanziamenti e crediti	9.109	8.189
Depositi cauzionali	524	518
	<b>44.422</b>	<b>44.285</b>

### *Attività finanziarie disponibili per la vendita*

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

	<b>31.03.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
IMMSI SpA	3.056	2.894
Sadi S.p.A.	948	1.105
Valore by Avere AM SCA	4.522	4.522
Immobiliare Appia S.r.l.	1.262	1.262
Conafi Prestito' S.p.A.	2.054	2.208
Noventi Field Venture LP	259	265
Value Sec Inv Sicar Sca	405	405
Blue H Group Ltd.	160	160
Demofonte S.r.l.	2.479	2.479
The Infr.&Growth C.Fund	7.502	7.019
IGI Invest. Quattro Fondo	487	487
Vintage Fund Sicav	2.120	2.170
Green Bit S.p.A.	355	355
	<b>25.609</b>	<b>25.331</b>

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 162 migliaia di Euro, per adeguamento positivo della valutazione al fair value di IMMSI S.p.A. sulla base della relativa quotazione di borsa al 31 marzo 2010;
- per 483 migliaia di Euro, per adeguamento positivo della valutazione del fondo estero Infrastructure and Growth Capital Fund per variazione del rapporto di cambio al 31 marzo 2010 del fair value del fondo espresso dal NAV al 31 dicembre 2009 in USD\$.

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

- per 157 migliaia di Euro, per perdite sulla valutazione al fair value di Sadi S.p.A. sulla base della relativa quotazione di borsa al 31 marzo 2010;
- per 154 migliaia di Euro, per perdite sulla valutazione al fair value di Conafi Prestito' S.p.A. sulla base della relativa quotazione di borsa al 31 marzo 2010;
- per 50 migliaia di Euro, da un incremento di 38 migliaia di Euro per un versamento in conto sottoscrizione di quote del fondo estero Vintage Fund Sicav effettuato nel trimestre e da un decremento di 88 migliaia di Euro derivante dalla valutazione definitiva del NAV del fondo al 31 dicembre 2009;
- per 6 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 2010 per 24 migliaia di euro e all'adeguamento cambio positivo della partecipazione espressa in USD\$ per 18 migliaia di euro.

### *Altre attività finanziarie*

Figurano per 18.813 migliaia di Euro e si decrementano di 141 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2009.

	<b>31.03.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
<b>Crediti finanziari verso partecipazioni</b>		
CO.SE. S.r.l.	2.377	2.377
Immobiliare Appia S.r.l.	390	390
Sopaf&Partners RE Srl	4.754	4.711
Five Stars S.A.	-	256
Favonio S.r.l.	1.222	1.222
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	66	66
	<b>8.809</b>	<b>9.022</b>
Crediti finanziari diversi	300	300
	<b>300</b>	<b>300</b>
Certificati di deposito	8.255	8.189
Titoli obbligazionari	925	925
Depositi cauzionali	524	518
	<b>18.813</b>	<b>18.954</b>

Il credito finanziario verso CO.SE. S.r.l. comprende per 2.000 migliaia di Euro un finanziamento fruttifero erogato alla partecipata dal Fondo So.r.e.o. (ex Tergeste) al netto di un fondo svalutazione iscritto nel precedente esercizio per 2.000 migliaia di euro a seguito di obiettive evidenze di una riduzione parziale del valore recuperabile dello stesso e per 377 migliaia di Euro un finanziamento soci infruttifero.

Il credito finanziario verso Immobiliare Appia S.r.l. per 390 migliaia di Euro si riferisce ad un finanziamento soci infruttifero erogato alla partecipata dal Fondo So.r.e.o..

Il credito verso la società collegata Sopaf & Partners Re S.r.l. si riferisce ad un finanziamento fruttifero concesso per complessivi 4.754 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 risulta esigibile con scadenza 1 ottobre 2010.

Il credito è ridotto per riduzioni di valore per 107 migliaia di Euro per effetto di perdite della società collegata rilevate in base al metodo del patrimonio netto, in eccesso rispetto alla partecipazione detenuta dalla Capogruppo, iscritte in esercizi precedenti.

Il credito verso la società collegata Five Stars S.A. che risultava iscritto al 31 dicembre 2009 per 256 migliaia di Euro è stato interamente rimborsato nel corso del trimestre.

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

Tale credito finanziario di valore nominale di 1.528 migliaia di Euro è ridotto per perdita da impairment iscritta nel precedente esercizio per 306 migliaia di euro a seguito della determinazione di obiettive evidenze di riduzione del relativo valore recuperabile conseguente ad eventi che hanno evidente impatto sui futuri flussi finanziari stimati per il rimborso del credito stesso.

La voce “Attività e Crediti finanziari diversi” comprende un credito sorto nel corso del 2009 e vantato nei confronti di Vintage Fund Sicav-Sif Sca per 300 migliaia di Euro quale prima quota di un “finanziamento partecipativo” effettuato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili del fondo.

La voce “Certificati di deposito” si riferisce ad un titolo di credito scadente il 30 giugno 2011 ed è parte del corrispettivo della messa a disposizione di Delta S.p.A., comprensivo degli interessi maturati al 31 marzo 2010 e attualizzato alla stessa data, per complessivi 8.255 migliaia di Euro. L’attualizzazione è stata effettuata tenendo conto delle tempistiche di incasso e del merito creditizio delle controparte.

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

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

## **8 Crediti tributari**

Figurano per 4.398 migliaia di Euro e comprendono principalmente crediti verso l’erario chiesti a rimborso dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. e ceduti a società di factoring.

## **9 Imposte anticipate**

La voce si riferisce alle imposte anticipate per 3.013 migliaia di Euro al netto di passività per imposte differite passive per 470 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 2010. Le previsioni sono basate sui redditi imponibili generabili alla luce dell’ultimo piano approvato 2010-2012.

Le attività per imposte anticipate sono originate principalmente:

- per 1.064 migliaia di Euro, dalla valorizzazione del beneficio futuro che deriverà dall’utilizzo delle perdite pregresse fiscalmente riportabili relative all’esercizio 2007 della Capogruppo Sopaf S.p.A., pari a 3.870 migliaia di Euro;
- per 346 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 749 migliaia di Euro dalle differenze temporanee relative a svalutazioni e all’adeguamento negativo al fair value delle partecipazioni valorizzate a fine esercizio con tale criterio;
- per 910 migliaia di Euro dalle imposte anticipate sul fondo svalutazione crediti e sui fondi rischi ed oneri.

Le imposte differite passive figurano per 470 migliaia di Euro e comprendono principalmente, per 466 migliaia di Euro, le imposte differite relative alle valutazioni al fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita.

## ATTIVITA' CORRENTI

### 10 Rimanenze

Figurano per 24.266 migliaia di Euro incrementandosi di 6 migliaia di Euro nel trimestre e si riferiscono interamente ad un immobile acquistato dal Fondo Soreo (ex Tergeste), il cui valore è stato allineato nel precedente esercizio al valore di mercato desunto da transazioni di immobili simili per zona e tipologia.

### 11 Altri crediti ed attività diverse correnti

Figurano per 9.365 migliaia di Euro e si incrementano di 333 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2009.

	31.03.2010	31.12.2009
Crediti tributari IVA	776	737
Crediti tributari	2.509	2.703
Altri crediti	4.950	5.218
Ratei e risconti attivi	1.130	374
	<b>9.365</b>	<b>9.032</b>

I 'crediti tributari IVA' si riferiscono a crediti IVA derivanti dalla liquidazione mensile al 31 marzo 2010.

La voce 'Crediti tributari' comprende principalmente crediti verso l'erario di Sopaf S.p.A. e riguarda:

- per 1.132 migliaia di Euro, i crediti per imposte compensabili relative ad esercizi precedenti della Capogruppo Sopaf S.p.A. per complessivi 611 migliaia di euro e crediti tributari per ritenute fiscali ed imposte diverse per 521 migliaia di Euro;
- per 1.310 migliaia di Euro, crediti tributari relativi al Gruppo Essere S.p.A. relativi a crediti per imposta IRES per 1.300 migliaia di Euro e a ritenute fiscali ed imposte diverse per 10 migliaia di Euro.

La voce "Altri crediti", pari a 4.950 migliaia di Euro, si è decrementata rispetto all'esercizio precedente di 268 migliaia di Euro e comprende principalmente:

- per 580 migliaia di Euro, crediti della Capogruppo verso la società Coemi Property S.p.A. quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf alla società ceduta S. Apostoli S.r.l.. Tali crediti sono stati parzialmente rimborsati nel secondo trimestre del 2010 e la scadenza dell'importo residuo è stata rinegoziata al 30 giugno 2011;
- per 1.628 migliaia di Euro, crediti della Capogruppo verso la società Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni, al netto del rimborso parziale di 1.000 migliaia di euro avvenuto nel mese di aprile 2009. Tali crediti sono stati parzialmente rimborsati nel secondo trimestre del 2010 e la scadenza dell'importo residuo è stata rinegoziata al 30 giugno 2011;
- per 1.500 migliaia di Euro, crediti originatisi a seguito dell'esercizio da parte di Sopaf S.p.A. del diritto di recesso sulla partecipazione Nova Fronda S.r.l. formalizzato in data 29 gennaio 2009;
- crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf e Arena Surgelati) e altri crediti minori per 1.083 migliaia di Euro, interamente svalutati con apposito fondo;
- per 314 migliaia di Euro, crediti derivanti dalla cessione di quote del Fondo FIP avvenuta nell'esercizio 2008;

La voce "Ratei e risconti" comprende risconti su canoni contrattuali di futura competenza (744 migliaia di Euro), risconti su interessi passivi di competenza di esercizi successivi e altri risconti per quote di costi anticipati di competenza di periodi successivi.

## 12 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano complessivamente a 4.757 migliaia di Euro, di cui 4.061 migliaia di euro nelle attività non correnti e 696 migliaia di euro nelle attività correnti come da seguenti prospetti:

### Strumenti Derivati – attività non correnti

	31.03.2010	31.12.2009
Equity Linked Swap - Quote FIP	3.739	3.532
Opzione Newman Lowther&Associates Ltd	322	322
	<b>4.061</b>	<b>3.854</b>

### Strumenti Derivati – attività correnti

	31.03.2010	31.12.2009
Equity Linked Swap - Quote FIP	696	1.090
	<b>696</b>	<b>1.090</b>

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 2010 la società ha chiesto ad un perito indipendente di valutare il derivato mediante un’analisi dell’evoluzione del business plan del fondo (dismissione del portafoglio immobiliare) rapportato ai flussi di cassa futuri attesi e alla stima relativa al trend di crescita del mercato immobiliare per il prossimo decennio che ha evidenziato un valore “mark to market” di 4.434 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.

### 13 Altre attività finanziarie

Ammontano a 21.696 migliaia di Euro, come da seguente prospetto:

	31.03.2010	31.12.2009
<b>Titoli obbligazionari</b>	3.412	1.409
<b>Certificati di deposito:</b>		
Certificati di deposito Cassa di Risparmio di S.Marino	16.746	47.105
<b>Crediti finanziari:</b>		
Finanziamento verso Demofonte S.r.l.	1.508	1.508
Finanziamento verso Terzi	30	30
	<b>21.696</b>	<b>50.052</b>

La voce si compone principalmente:

- per 16.746 migliaia di Euro, dal controvalore di titoli di credito (certificati di deposito) con scadenza entro l'esercizio 2010 rilasciati dalla Cassa di Risparmio di San Marino come mezzo di pagamento per la messa a disposizione della partecipazione Delta S.p.A.. In particolare la voce comprende due certificati di deposito rispettivamente con scadenza 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2010. Si precisa che nel corso del trimestre la voce si decrementa per il controvalore di due certificati di deposito interamente convertiti in disponibilità liquide nei primi giorni di gennaio 2010 e febbraio 2010 rispettivamente per le scadenze del 31 dicembre 2009 e del 31 gennaio 2010;
- per 3.412 migliaia di Euro, per investimenti in titoli obbligazionari acquisiti e designati per finalità di negoziazione e valorizzati al fair value al 31 marzo 2010.

I crediti finanziari comprendono per 1.508 migliaia di Euro un finanziamento infruttifero della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Demofonte S.r.l., scaduto al 31 dicembre 2009 per il quale sono in corso valutazioni volte alla rinegoziazione in alternativa rispetto ad una possibile destinazione del finanziamento stesso alla ricapitalizzazione della partecipata.

### 14 Attività non correnti possedute per la vendita

Figurano per 8.170 migliaia di Euro e comprendono:

	31.03.2009	31.12.2009
<b>Partecipazioni in imprese collegate:</b>		
Polis Fondi S.gr.p.A.	8.170	8.170
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita:</b>	-	-
<b>Attività di partecipazioni controllate detenute per la Vendita:</b>	-	-
	<b>8.170</b>	<b>8.170</b>

Al 31 marzo 2010 la voce comprende unicamente la partecipazione nella società collegata Polis Fondi S.gr.p.A, classificata nelle attività possedute per la vendita, in quanto il management della Capogruppo nel mese di novembre 2009 si è impegnato in un piano per la cessione di tale partecipazione ed in un conseguente programma attivo di individuazione di un acquirente finalizzato a completare la cessione entro l'esercizio 2010. In data 8 marzo 2010 è stata formalizzata una proposta di acquisto da parte degli altri soci.

## PASSIVO

### 15 Patrimonio netto di spettanza del Gruppo

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 77.715 migliaia di Euro, in riduzione nel trimestre di 2.466 migliaia di Euro.

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

	31.03.2010	31.12.2009
<b>Capitale</b>	<b>80.100</b>	<b>80.100</b>
<b>Azioni proprie</b>	<b>(2.363)</b>	<b>(2.363)</b>
Riserva legale	1.760	1.760
Riserva di capitale da obbligazioni convertibili	3.991	3.991
Riserva di cash flow hedge	(405)	(411)
Riserva da valutazione	5.320	5.184
Utili (Perdite) riportate a nuovo	(8.080)	34.584
Utile (Perdita) del periodo	(2.608)	(42.664)
<b>Utili indivisi</b>	<b>(22)</b>	<b>2.444</b>
	<b>77.715</b>	<b>80.181</b>

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

#### *Riserva di cash flow hedge*

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

#### *Riserva di valutazione*

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

Di seguito si riporta la composizione e la movimentazione 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	Incrementi/Decrementi						Valori al 31.03.2010 (A+B)	Quota di spettanza degli interessi di minoranza (A)	Quota di spettanza del Gruppo (B)
	Valori al 1.1.2010	Variazioni di fair value		Rilascio riserva a conto economico per fair value impairment	Rilascio riserva a conto economico per cessioni di attività finanziarie	Imposte differite			
		Incrementi	Decrementi						
Attività finanziarie disponibili per la vendita:									
IMMSI S.p.A.	-	162	-	-	-	(2)	160	-	160
Five Stars S.à.r.l.	1.114	-	-	-	-	-	1.114	-	1.114
Green Bit S.p.A.	14	-	-	-	-	-	14	-	14
Immobiliare Appia 2005 S.r.l.	709	-	-	-	-	-	709	-	709
Sadi S.p.A.	-	-	(157)	-	-	2	(155)	-	(155)
Conafi Prestito S.p.A.	-	-	(154)	-	-	2	(152)	-	(152)
Demofonte S.r.l.	2.444	-	-	-	-	-	2.444	-	2.444
The Infr&Growth Fund	643	483	-	-	-	(133)	993	-	993
Valore by Avere	478	-	-	-	-	-	478	-	478
Noventi Filed Venture	(61)	-	(6)	-	-	2	(65)	-	(65)
IGI Investimenti Quattro	22	-	-	-	-	-	22	-	22
Vintage Fund Sicav SIF	(73)	-	(88)	-	-	24	(137)	-	(137)
Value Sec Inv	(107)	-	-	-	-	-	(107)	-	(107)
	5.184	645	(404)	-	-	(105)	5.319	-	5.319
Strumenti finanziari di copertura dei flussi di cassa:									
Strumenti derivati per la copertura del rischio di interesse	(411)	8	-	-	-	(2)	(405)	-	(405)
	4.773	653	(404)	-	-	(107)	4.915	-	4.915

### Altri utili/(perdite)

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

	01.01.2010			01.01.2009			01.01.2009		
	31.03.2010			31.03.2009			31.12.2009		
	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009
Utile/(Perdita) del periodo (A)	(2.620)	(5.219)	(42.647)	12	(65)	17	(2.632)	(5.154)	(42.664)
Parte efficace degli utili/(perdite) sugli strumenti di copertura di flussi finanziari ("Cash flow hedge")	8	(208)	(73)	-	-	-	8	(208)	(73)
Utili/(Perdite) dalla rideterminazione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	241	132	(20.602)	-	-	-	241	132	(20.602)
Utili/(Perdite) per la cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	-	(2.961)	(9.054)	-	(1.141)	(1.141)	-	(1.820)	(7.913)
Rilascio a conto economico di perdite per fair value impairment di attività finanziarie disponibili per la vendita ("Available for sale")	-	-	7.203	-	-	-	-	-	7.203
Utili/(Perdite) delle imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	-	-	446	-	-	-	-	-	446
Effetto fiscale relativo agli Altri Utili/(Perdite)	(107)	(536)	(455)	-	-	-	(107)	(536)	(455)
<b>Totale Altri Utili/(Perdite), al netto dell'effetto fiscale (B)</b>	<b>142</b>	<b>(3.573)</b>	<b>(22.534)</b>	<b>-</b>	<b>(1.141)</b>	<b>(1.141)</b>	<b>142</b>	<b>(2.432)</b>	<b>(21.393)</b>
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva (A) + (B)</b>	<b>(2.478)</b>	<b>(8.792)</b>	<b>(65.181)</b>	<b>12</b>	<b>(1.206)</b>	<b>(1.124)</b>	<b>(2.490)</b>	<b>(7.586)</b>	<b>(64.057)</b>

## 16 Interessi di terzi

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

	31.03.2010	31.12.2009
Capitale e riserve di spettanza dei terzi	81	64
Utile (Perdita)	(12)	17
	<b>69</b>	<b>81</b>

## PASSIVITA' NON CORRENTI

### 17 Obbligazioni convertibili

Al 31 marzo 2010 la voce comprende per 46.384 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.

### 18 Debiti verso banche ed altri enti finanziatori

Figurano per 23.853 migliaia di Euro e si incrementano per 12.163 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2009.

	31.03.2010	31.12.2009
Finanziamenti bancari	18.971	6.856
Debiti verso altri finanziatori	4.882	4.834
	<b>23.853</b>	<b>11.690</b>

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

- per 564 migliaia di Euro la parte a medio-lungo termine di un finanziamento senza garanzia, con piano di ammortamento sino al 2011;
- per 885 migliaia di Euro la parte a medio termine di un finanziamento garantito da azioni di Sun System S.p.A.;
- per 3.443 migliaia di Euro la parte a medio lungo termine di un finanziamento non garantito, con un piano di ammortamento sino al 2012, erogato a supporto delle esigenze di liquidità della società;
- per 14.079 migliaia di Euro una linea di credito stand-by con scadenza 25 agosto 2011 garantita da titoli quotati in portafoglio di Sadi S.p.A., Immsi S.p.A. e Conafi S.p.A., da quote del fondo comune di investimento immobiliare Sopaf Real Estate Opportunity I e da quote del fondo China Opportunity S.A..

La voce "Debiti verso altri finanziatori", aperta per 4.882 migliaia di Euro, riguarda esclusivamente il debito verso società di factoring per la cessione di crediti tributari, come indicato alla nota n° 8 "Crediti tributari".

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

### **19 Debiti verso enti finanziari per locazioni finanziarie – Quota non corrente**

La voce comprende per 507 migliaia di Euro il debito corrispondente alla quota capitale scadente oltre l'esercizio successivo sui contratti di locazione finanziaria della Capogruppo (490 migliaia di Euro) e del Gruppo Essere S.p.A. (17 migliaia di Euro), partecipazione controllata classificata nell'esercizio precedente nelle attività in dismissione ed entrato nel corrente esercizio nell'area di consolidamento su base integrale delle attività in esercizio.

## **PASSIVITA' CORRENTI**

---

### **20 Obbligazioni convertibili**

La voce, iscritta per 1.228 migliaia di Euro, riguarda la quota di interessi passivi maturata a favore degli obbligazionisti dal 10 agosto 2009 al 31 marzo 2010, limitatamente alle obbligazioni non convertite.

### **21 Debiti verso banche ed altri enti finanziari**

Figurano per 100.105 migliaia di Euro e si decrementano per 29.979 migliaia di Euro rispetto ai valori risultanti al 31 dicembre 2009:

	<b>31.03.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Finanziamenti bancari	94.139	123.905
Debiti finanziari da imprese collegate	5.966	3.666
Debiti verso altri finanziatori	-	2.513
	<b>100.105</b>	<b>130.084</b>

La voce 'Finanziamenti bancari', pari a 94.139 migliaia di Euro, include:

- ☐ per 8.983 migliaia di euro, scoperti ordinari di conto corrente;
- ☐ per 41.241 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 54.000 migliaia di Euro con scadenza 30 settembre 2012;
- ☐ per 571 migliaia di Euro, la parte a breve termine del finanziamento garantito da n. 22.759 azioni Sun System S.p.A.;
- ☐ per 4.159 migliaia di Euro, la parte a breve di un finanziamento non garantito, con un piano di ammortamento sino al 2012, erogato a supporto delle esigenze di liquidità della società;
- ☐ per 3.345 migliaia di Euro, la parte corrente di due finanziamenti non garantiti (come già descritto nelle passività non correnti);
- ☐ per 5.000 migliaia di Euro, una linea di credito concessa da un istituto di credito, utilizzato per esigenze di liquidità a breve termine;
- ☐ per 5.500 migliaia di Euro, n. 3 finanziamenti a revoca per fronteggiare esigenze di cassa;
- ☐ per 5.000 migliaia di Euro, un finanziamento garantito da pegno su n. 17 quote del Fondo So.r.e.o.1 (ex Tergeste); il rimborso è previsto a luglio 2010;

- per 716 migliaia di Euro, interessi di competenza maturati a tutto il 31 dicembre 2009 ma non ancora esigibili;
- per 650 migliaia di Euro, un finanziamento non garantito della società controllata Essere S.p.A.;
- per 18.974 migliaia di Euro, la quota a medio termine di un prestito ipotecario a tasso variabile con scadenza 2010 acceso dal fondo So.r.e.o..

Come descritto sopra, la Capogruppo Sopaf S.p.A. ha in essere un finanziamento in pool a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd. per complessivi Euro 41.241 migliaia di Euro con scadenza 30 settembre 2012. Tale finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A. detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A. che a sua volta detiene il 49,97% di Banca Network Investimenti S.p.A. e sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.

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

Per effetto dei risultati negativi del gruppo, due parametri finanziari (covenants) relativi al Gruppo Sopaf sono risultati non soddisfatti pertanto il residuo debito a medio termine al 31 marzo 2010 relativo al finanziamento, pari a 20.613 migliaia di Euro è stato interamente classificato tra le passività correnti, in conformità alle previsioni dello IAS 1.

I colloqui iniziati con l'istituto capofila del pool negli ultimi mesi del 2009 sono continuati con l'obiettivo comune di raggiungere una soluzione definitiva.

Tuttavia la sospensione della trattativa con un primario gruppo bancario italiano a novembre (con il quale i contatti erano iniziati nei primi mesi del 2009) per la valorizzazione di BNI e la successiva richiesta di aumento di capitale per complessivi 30 milioni di euro, hanno determinato un rallentamento degli accordi in attesa dell'effettiva finalizzazione della ricapitalizzazione necessaria a garantire la continuità aziendale. Al momento sono stati forniti tutti i dettagli relativi alla strategia di sviluppo della banca e alla contestualizzazione di questo importante asset nel portafoglio di Sopaf al fine di ridefinire anche le modalità e la tempistica del piano di ammortamento. A fronte della rinnovata disponibilità da parte della capofila del pool a concordare i nuovi termini del finanziamento in oggetto, confermata formalmente nel mese di marzo 2010, si ritiene ragionevolmente probabile la finalizzazione di tali accordi entro la fine di giugno 2010.

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

I debiti per finanziamenti bancari sono iscritti in base agli importi utilizzati al 31 marzo 2010, al netto dei costi correlati all'operazione, e successivamente valutati al costo ammortizzato utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

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

- per 289 migliaia di Euro, il debito finanziario per un finanziamento fruttifero;
- per 1.309 migliaia di Euro, il debito, per un'operazione di "pronti contro termine" di titoli di debito, iscritto a fronte del riacquisto con effetto dal 31 marzo 2010 degli stessi titoli ceduti a pronti;
- per 4.368 migliaia di Euro, operazioni fruttifere di 'time deposit' già comprensive di interessi di competenza.

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

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

## 22 Debiti verso enti finanziari per locazioni finanziarie

Ammontano a 153 migliaia di euro come da seguente prospetto:

	31.03.2010	31.12.2009
Debiti verso Enti locaz.fin. Attrezzature < 12 m	118	165
Debiti verso Enti locaz.fin. Arredi < 12 m	16	16
Debiti verso Enti locaz.fin. migliorie su fabbricati < 12 m	19	19
	<b>153</b>	<b>200</b>

La voce riguarda la parte corrente dei debiti per locazioni finanziarie della Capogruppo (35 migliaia di Euro) e del Gruppo Essere S.p.A. (118 migliaia di Euro), partecipazione controllata classificata nell'esercizio precedente nelle attività in dismissione ed entrata nel corrente esercizio nell'area di consolidamento su base integrale delle attività in esercizio.

## 23 Strumenti finanziari - Derivati

Ammontano complessivamente a 705 migliaia di Euro suddivisi in passività correnti e passività non correnti come da seguenti prospetti:

Strumenti finanziari derivati- passività correnti

	31.03.2010	31.12.2009
Interest Rate Swap	95	93
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	373	411
	<b>468</b>	<b>504</b>

Strumenti finanziari derivati- passività non correnti

	31.03.2010	31.12.2009
Interest Rate Swap	41	31
Interest Rate Swap (Hedge accounting)	196	168
	<b>237</b>	<b>199</b>

La voce "Interest rate Swap" comprende la valutazione al fair value di un contratto derivato IRS relativo a un finanziamento (ex LM Real Estate S.p.A.) di 3 milioni di Euro con scadenza giugno 2010 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 2010 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 2010 con riferimento a tali strumenti derivati risulta negativa per un totale di 405 migliaia di Euro di cui la parte corrente è pari a 142 migliaia di Euro al netto delle relative imposte anticipate.

Il fair value dei contratti di Interest Rate Swap è ottenuto attraverso l'utilizzo di un modello a flussi di cassa sulla base dei valori della curva forward rilevata al 31 marzo 2010.

## 24 Altre passività

Figurano per 14.017 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	31.03.2010	31.12.2009
Debiti tributari IVA	8	1
Debiti tributari	395	733
Debiti verso enti previdenziali	187	367
Altri debiti	13.084	16.075
Ratei e risconti passivi	343	337
	<b>14.017</b>	<b>17.513</b>

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

La voce ‘Altri debiti’ si è decrementata rispetto all’esercizio precedente di 2.991 migliaia di Euro e include prevalentemente:

- per 7.862 migliaia di Euro, la quota corrente dei debiti (comprensivi degli interessi maturati) contratti con gli azionisti terzi di LM & Partners S.C.A. (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2008) e di Star Venture I (di cui si è chiusa la liquidazione nel 2007) per l’operazione di acquisto delle azioni di minoranza della società. Tali debiti sono comprensivi degli interessi maturati al 31 marzo 2009 e sono relativi a debiti con originaria scadenza al 31 dicembre 2009 di cui è in corso la rinegoziazione al 31 dicembre 2010. Al riguardo, si precisa, che nel mese di dicembre 2009 e nei primi mesi dell’esercizio 2010 sono stati perfezionati accordi di riscadenziamento al 30 giugno 2010 per 1.114 migliaia di Euro e al 31 dicembre 2010 per 4.296 migliaia di Euro;
- per 523 migliaia di Euro, i debiti per emolumenti da riconoscere al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale;
- per 200 migliaia di Euro, una passività residua derivante dall’acquisizione di una partecipazione;
- per 140 migliaia di Euro, una residua passività verso Vintage Capital Partners Sa quale prima quota di un “finanziamento partecipativo” perfezionato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili del fondo Vintage Fund Sicav-Sif Sca da corrispondere al 31 dicembre 2009;
- per 404 migliaia di Euro, i debiti verso il personale relativi a competenze maturate e mensilità differite al 31 marzo 2010;
- per 830 migliaia di Euro, il debito per conguaglio da rimborsare su proventi da strumenti finanziari derivati;

- per 2.815 migliaia di Euro, debiti contratti per l'impegno assunto nei confronti di Cassa di Risparmio di S. Marino per l'esecuzione del contratto di consulenza, per un importo di 3.000 migliaia di Euro, al netto della quota di ricavo già maturata nel conto economico nel primo trimestre 2010 pari a 185 migliaia di Euro.

A tale riguardo, si ricorda che tale contratto prevede il riconoscimento di una retainer fee, da intendersi quale compenso base non ripetibile, fatto salvo il caso in cui la capogruppo Sopaf S.p.A. si renda inadempiente agli obblighi su di essa gravanti ai sensi del contratto e/o comunque non presti con la diligenza e tempestività richiesti dalla natura dell'incarico i servizi oggetto dell'incarico richiesti da Cassa di Risparmio di S. Marino, pari a complessivi euro 15 milioni. Tale compenso è riconosciuto a Sopaf S.p.A. con il conferimento dell'incarico di consulenza e, contestualmente, comporta l'iscrizione di una passività corrente a fronte dell'obbligazione attuale di prestazione a favore della Cassa di Risparmio di San Marino.

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

Si precisa altresì che l'iscrizione di tale obbligazione di prestazione nelle passività correnti risponde all'esigenza di rappresentare tale passività come estinguibile nel normale ciclo operativo di attività, pur non riconoscendo a Sopaf S.p.A. alcun diritto incondizionato a differire eventualmente il regolamento della passività oltre dodici mesi successivi dalla data di chiusura 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 2010 non sussistono situazioni di scaduto relativamente a debiti tributari e debiti verso Enti Previdenziali.

I Ratei e risconti passivi si riferiscono prevalentemente a quote di interessi passivi su finanziamenti bancari e a spese di natura operativa.

## 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 2010 e sono comparati con i corrispondenti dati del primo trimestre 2009 e con l'esercizio 2009.

### 25 Ricavi

Figurano per 1.349 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2010 31.3.2010	01.01.2009 31.3.2009	01.01.2009 31.12.2009
Ricavi per prestazioni di servizi	187	-	12.010
Ricavi per commissioni	1.162	668	6.322
	<b>1.349</b>	<b>668</b>	<b>18.332</b>

I 'Ricavi da prestazioni di servizi' comprendono principalmente le commissioni per consulenza finanziaria fornita dalla Capogruppo Sopaf SpA alla Cassa di Risparmio di San Marino a seguito di un incarico di advisory con scadenza al 31 dicembre 2013 per 185 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 45 migliaia di Euro, da Sopaf Asia S.à.r.l. per 238 migliaia di euro, e le commissioni di intermediazione commerciale di Essere S.p.A. per 879 migliaia di Euro.

### 26 Altri proventi

Figurano per 609 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2010 31.3.2010	01.01.2009 31.3.2009	01.01.2009 31.12.2009
Proventi da locazioni	126	178	596
Sopravvenienze attive	307	128	655
Altri proventi	176	-	978
	<b>609</b>	<b>306</b>	<b>2.229</b>

## 27 Acquisti di materiali e servizi esterni

Figurano per 2.206 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009
	31.3.2010	31.3.2009	31.12.2009
Variazione rimanenze immobili di trading	(6)	-	(335)
Svalutazione rimanenze	-	-	3.076
Prestazioni di servizi consulenze	247	265	3.593
Commissioni passive di advisory e collocamento	433	152	2.878
Servizi generali e manutenzioni	79	114	726
Servizi amministrativi, organizzativi e di audit	107	291	706
Commissioni bancarie	18	14	46
Costo collaboratori a progetto e consulenze strategiche	173	249	955
Servizi legali	20	237	510
Compensi ad Amministratori e Sindaci	319	452	1.664
Rimborsi spese	50	50	376
Locazioni	547	586	2.916
Noleggi	90	83	450
Assicurazioni	49	48	252
Utenze	60	69	424
Acquisti di materiali e merci	20	-	419
Altri costi operativi	-	10	-
	<b>2.206</b>	<b>2.620</b>	<b>18.656</b>

La voce “acquisti di materiali e servizi esterni” include costi per 570 migliaia di euro (di cui 373 migliaia di euro per commissioni passive di collocamento) relativi alla società controllata Essere S.p.A., consolidata su base integrale a partire da dicembre 2009. A parità di perimetro di consolidamento il decremento complessivo rispetto al corrispondente periodo dell’anno precedente è pari al 38%.

## 28 Costi del personale

Figurano per 1.204 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009
	31.3.2010	31.3.2009	31.12.2009
Salari e stipendi	865	898	4.528
Oneri sociali	212	236	1.135
Indennità integrative per cessazione di rapporto	88	573	1.803
Trattamento di fine rapporto	39	58	286
Altri costi del personale	-	8	-
	<b>1.204</b>	<b>1.773</b>	<b>7.752</b>

Il costo del personale al 31 marzo 2010, rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, ha subito un decremento principalmente legato alla riduzione di personale da parte di Sopaf S.p.A. e Sopaf Capital Management Sgr, nonostante l’impatto delle competenze di Essere S.p.A. (consolidata integralmente solo a fine 2009) per un importo pari a 278 migliaia di euro.

## 29 Altri costi operativi

Figurano per 181 migliaia di Euro e si compongono come segue:

	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009
	31.3.2010	31.3.2009	31.12.2009
Spese bancarie	-	-	-
Imposte e tasse	124	203	818
Oneri diversi di gestione	33	41	402
Sopravvenienze passive	24	58	704
	<b>181</b>	<b>302</b>	<b>1.924</b>

Il risparmio della voce "imposte e tasse", composta principalmente dall' IVA indeducibile, è dovuto al calo dei costi operativi.

## 30 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.

	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009
	31.3.2010	31.3.2009	31.12.2009
<b>Plusvalenze da cessione di attività finanziarie non correnti:</b>			
Delta S.p.A.	-	-	4.609
<b>Utili/(Perdite) da operazioni di dismissioni di attività non correnti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.609</b>

### 31 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:

	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2009
	31.3.2010	31.3.2009	31.12.2009
<b>Utili pro quota</b>			
Polis Fondi Sgr.p.A	-	162	431
Five Stars S.A.	220	240	245
China Opportunity SA	87	-	181
Sun system S.p.A.	-	-	49
Area Life International Assurance Limited	-	161	281
Aviva Previdenza SpA	495	340	2.790
	<b>802</b>	<b>903</b>	<b>3.977</b>
<b>Perdite pro quota</b>			
AFT S.p.A.	(724)	-	(4.343)
Cose S.r.l.	-	(3)	(71)
Asm Lomellina Inerti Srl	-	-	(5)
SPF Energy S.p.A. (ex S.F.E.R.A. S.r.l.)	(66)	(49)	(51)
Petunia S.p.A.	(965)	(1.745)	(10.558)
Firanegocios S.L.	-	-	(21)
China Opportunity SA	-	(9)	-
Area Life International Assurance Limited	(90)	-	(4.177)
Sopaf&Partners RE S.r.l.	(4)	(24)	(5)
Sun System S.p.A.	(48)	-	-
Shooner S.r.l.	(8)	-	-
Banca Network Investimenti S.p.A.	(488)	(883)	(6.270)
	<b>(2.393)</b>	<b>(2.713)</b>	<b>(25.501)</b>
<b>Plusvalenze/(Minusvalenze) per differenze prezzo</b>			
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	-	944
	-	-	<b>944</b>
<b>Utili/(Perdite) pro quota</b>	<b>(1.591)</b>	<b>(1.810)</b>	<b>(20.580)</b>

Per quanto concerne Banca Network Investimenti, l'andamento economico nel primo trimestre 2010 ha confermato il trend di ripresa registrato negli ultimi mesi del 2009. Gli interventi mirati alla riduzione della struttura dei costi ed all'incremento della produttività hanno dato i primi frutti tangibili, consentendo di consuntivare risultati migliori del budget, seppure ancora con segno negativo (perdita netta pro quota, anche tramite Petunia, di 1,4 milioni).

Per quanto concerne Aft, si registra una perdita pro quota di 724 migliaia di euro. Si ricorda che nel corrispondente periodo del precedente esercizio la partecipazione era classificata come attività destinata alla vendita e pertanto non recepiva gli adeguamenti pro quota.

### 32 Proventi/Oneri finanziari netti

La voce si compone come segue:

	01.01.2010 31.3.2010	01.01.2009 31.3.2009	01.01.2009 31.12.2009
Interessi attivi	564	301	1.373
Dividendi	-	-	228
Proventi su strumenti finanziari derivati	214	4	293
Proventi da partecipazioni	-	542	542
Plusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	2.219	366	814
Utili su cambi	5	3	44
<b>Proventi finanziari</b>	<b>3.002</b>	<b>1.216</b>	<b>3.294</b>
Perdite su cambi	(1)	-	(50)
Interessi passivi su prestito obbligazionario	(813)	(816)	(3.299)
Minusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	(11)	(163)	-
Minusvalenze da strumenti finanziari derivati	-	(50)	(290)
Commissioni per strumenti finanziari derivati	-	-	(2.633)
Minusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie	-	-	(260)
Interessi passivi	(1.396)	(2.070)	(7.944)
<b>Oneri finanziari</b>	<b>(2.221)</b>	<b>(3.099)</b>	<b>(14.476)</b>
<b>Proventi/(oneri) finanziari netti</b>	<b>781</b>	<b>(1.883)</b>	<b>(11.182)</b>

La voce “plusvalenze su titoli ed altre attività finanziarie” comprende la valorizzazione a conto economico del fair value delle obbligazioni Windermere per un importo pari a 2.004 migliaia di euro, determinato sulla base delle transazioni avvenute nel periodo.

Si evidenzia la riduzione del 32% della voce “interessi passivi” come conseguenza del minore indebitamento bancario.

### 33 Risultato delle attività cedute e in dismissione

La voce si compone come segue:

	01.01.2010 31.3.2010	01.01.2009 31.3.2009	01.01.2009 31.12.2009
<b>Risultato netto da attività in dismissione:</b>			
Gruppo Essere S.p.A.	-	(766)	-
	-	<b>(766)</b>	-
<b>Plusvalenze (Minusvalenze) da attività cedute:</b>			
Life Science Capital S.p.A.	-	-	(585)
Advanced Accelerator Applications S.A.	-	2.832	2.834
Li Tech S.p.A.	-	-	(384)
	-	<b>2.832</b>	<b>1.865</b>
	-	<b>2.066</b>	<b>1.865</b>

### **34 Contenziosi e Passività potenziali**

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

In merito a quanto sopra ed a fronte delle prime manifestazioni da parte di DeA della volontà di esercitare l'asserito diritto, in data 6 marzo 2009, uno studio legale di primario livello ha rilasciato a SOPAF un parere legale ove viene evidenziato che tale asserito diritto di DeA è da ritenersi illegittimo e comunque privo di efficacia giuridica.

Sempre con riferimento a tali contestazioni, a seguito di un successivo scambio di corrispondenza intervenuta nel secondo semestre 2009, 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 rispetto agli asseriti obblighi assunti a mezzo di scrittura privata dell'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 della Partecipazione in esame; e, quindi, (ii) condannata SOPAF 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 peraltro che, stante anche l'attuale stato preliminare del procedimento, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da una eventuale soccombenza di SOPAF nel citato giudizio.

In merito agli accordi finalizzati con Cassa di Risparmio di San Marino (in breve CRSM) in data 31 luglio 2009, le cause in essere con gli altri azionisti di Delta S.p.A. prima degli accordi e quelle a cui le parti hanno rinunciato con gli effetti dell'accordo stesso sono illustrati nel dettaglio nell'informativa della relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2009 alla quale si rimanda.

Al riguardo si precisa che tali accordi statuiscono che le rinunce effettuate da Sopaf nei confronti di Delta S.p.A. e degli altri soci di Delta S.p.A. e degli altri convenuti cesseranno di produrre effetti nei confronti di quelli fra tali soggetti che decidessero di proporre iniziative giudiziali e/o mantenessero azioni e/o contestazioni e/o continuassero nelle Contestazioni nei confronti di Sopaf e/o dei Soggetti Sopaf.

#### **Verifiche fiscali**

Si segnala che nell'ambito di un verifica generale dell'Agenzia delle Entrate 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 che ha rilevato maggiori imponibili Ires per Euro 3,8 milioni e Irap 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.

Allo stato attuale, la società non ha ancora presentato le proprie controdeduzioni sui rilievi emersi, non avendo ancora ricevuto l'avviso di accertamento da parte dell'ufficio competente.

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

Pertanto, relativamente alla fattispecie in esame, gli Amministratori di Sopaf S.p.A., non ritengono, allo stato attuale, che possano emergere passività di importo significativo e, conseguentemente, non si è ritenuto di dover effettuare accantonamenti specifici in bilancio destinati alla copertura di tale rischio, considerato non probabile.

### **35 Impegni e garanzie**

Al 31 marzo 2010 sono in essere le seguenti garanzie prestate:

- per 1.971 migliaia di Euro, per fideiussioni e garanzie prestate nell'interesse di terzi che si riferiscono:
  - per 1.000 migliaia di Euro relativamente alla fideiussione rilasciata al cessionario della partecipazione Life Science Capital S.p.A.;
  - per 479 migliaia di Euro, ad una fideiussione bancaria rilasciata a garanzia di contratti di locazione immobiliare;
  - per 203 migliaia di Euro, per fideiussioni bancarie rilasciate a garanzia di contratti di locazione commerciale;
  - per 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.
  
- per 67.517 migliaia di Euro, titoli di società partecipate dati in garanzia a istituti di credito per finanziamenti a breve/medio termine di cui:
  - n. 2.350.357 azioni Sadi S.p.A per un valore nominale pari a 947 migliaia di Euro;
  - n. 12.125.430 azioni Area Life per un valore nominale pari a 12.125 migliaia di Euro;
  - n. 4.503.598 azioni BNI S.p.A. per un valore nominale di 4.504 migliaia di Euro;
  - n. 29.690.000 azioni Petunia S.p.A. per un valore di 29.690 migliaia di Euro;
  - n. 1.419.423 azioni Conafi Prestitò S.p.A. per un valore di 1.519 migliaia di Euro;
  - n. 3.445.585 azioni Immsi S.p.A. per un valore di 3.056 migliaia di Euro;
  - n. 6.853.971 azioni A.F.T. S.p.A. per un valore di 3.427 migliaia di Euro;
  - n. 22.759 azioni Sun System S.p.A. per un valore di 23 migliaia di Euro;
  - n. 8.111 azioni China Opportunity S.A Sicar per un valore nominale di 162 migliaia di Euro;
  - n. 54 quote del fondo So.r.e.o. per un valore nominale di 12.062 migliaia di Euro;
  - n. 2.250 quote Demofonte S.r.l. per un valore di 2 migliaia di Euro.

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

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

Si precisa che nell'ambito degli accordi conclusi con il gruppo Aviva per l'ottenimento dell'affidamento in favore di Petunia da parte di un primario istituto creditizio, a supporto dell'aumento di capitale di Banca Network Investimenti, in data 23 febbraio è stata concessa da parte di Sopaf un'opzione call ad Aviva sul 45% di Area Life e sul 45% di Aviva Previdenza. Tale opzione ha una durata di 18 mesi ed è esercitabile in qualsiasi momento ad un fair value determinato da un advisor scelto di comune accordo dalle parti. Tale valorizzazione terrà necessariamente conto del patrimonio della compagnia, così come del valore del portafoglio assicurativo in essere nonché futuro.

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

### 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 2010 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 35.

Alla data del 31 marzo 2010, l'esposizione del Gruppo al rischio di credito era la seguente:

Valori in migliaia di euro

<b>Esposizione al rischio di credito</b>	<b>31.3.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Crediti finanziari verso terzi	194	300
Crediti finanziari verso parti correlate	10.454	10.561
Certificati di deposito bancari	25.001	55.294
Crediti commerciali verso terzi	16.774	17.182
Crediti verso parti correlate	945	866
Altri crediti	4.379	4.608
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	671	780
	<b>58.418</b>	<b>89.591</b>

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

- un finanziamento infruttifero a Asm Lomellina Inerti S.r.l. per 66 migliaia di Euro;
- un finanziamento verso la società partecipata Demofonte S.r.l. per 1.508 migliaia di Euro; il credito risulta scaduto al 31 dicembre 2009 e sono in corso iniziative volte al rinnovo del finanziamento in alternativa alla sua eventuale destinazione alla ricapitalizzazione della società partecipata;
- un credito sorto nel corso del 2009 e vantato nei confronti di Vintage Fund Sicav-Sif Sca per 300 migliaia di Euro quale prima quota di un "finanziamento partecipativo" effettuato a fronte di un impegno a rimborsare il 50% degli utili del fondo;
- un credito finanziario verso Immobiliare Appia S.r.l. per 390 migliaia di Euro che si riferisce ad un finanziamento soci infruttifero erogato alla partecipata dal Fondo Soreo.
- un credito finanziario verso CO.SE. S.r.l. che comprende per 2.000 migliaia di Euro un finanziamento fruttifero erogato alla partecipata dal Fondo Soreo al netto di un fondo svalutazione iscritto nel precedente esercizio per 2.000 migliaia di Euro a

- seguito di obiettive evidenze di una riduzione parziale del valore recuperabile dello stesso e per 377 migliaia di Euro un finanziamento soci infruttifero;
- un credito verso la società collegata Sopaf&Partners Re S.r.l. che si riferisce a finanziamenti fruttiferi concessi per complessivi 4.490 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 risulta esigibile con scadenza 1 ottobre 2010. Il credito è ridotto per riduzioni di valore per 107 migliaia di Euro per effetto di perdite della società collegata (rilevate in base al metodo del patrimonio netto) in eccesso rispetto alla partecipazione detenuta dalla Capogruppo S.p.A. e iscritte nel precedente esercizio;
  - un credito finanziario verso Favonio S.r.l. di 1.222 migliaia di Euro che si riferisce ad un finanziamento infruttifero perfezionato in data 30 giugno 2009 dal Fondo Soreo con scadenza 31 dicembre 2011 derivante da versamenti in conto capitale effettuati nel precedente esercizio da destinare ad aumento di capitale. A seguito del mancato raggiungimento dei versamenti di capitale programmati in base agli accordi sottostanti tra i soci, tali versamenti in conto capitale sono stati trasformati in un contratto di finanziamento;
  - per 30 migliaia di euro, un credito verso Vector 102 S.r.l., risultanza di un finanziamento fruttifero concesso a suo tempo dalla LM Real Estate S.p.A. (fusa in Sopaf S.p.A.).

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. Nell'esercizio 2008, tale credito, comprensivo degli interessi maturati per competenza, è stato interamente svalutato per perdite di valore di obiettiva evidenza.

La voce "Certificati di deposito bancari" comprende il controvalore di titoli di credito rilasciati alla Capogruppo Sopaf S.p.A. dalla Cassa di Risparmio di San Marino come mezzo di pagamento per la messa a disposizione della partecipazione Delta S.p.A.. In particolare, tale attività finanziaria comprende:

- per 16.746 migliaia di Euro, due certificati di deposito con scadenza al 30 giugno 2010 e al 31 dicembre 2010 comprensivi di interessi maturati al 31 marzo 2010;
- per 8.255 migliaia di Euro, un certificato di deposito scadente il 30 giugno 2011 comprensivo degli interessi maturati al 31 marzo 2010 e attualizzato alla stessa data. L'attualizzazione è stata effettuata tenendo conto delle tempistiche di incasso e del merito creditizio della controparte.

La voce "Crediti commerciali verso terzi" ammonta complessivamente a 6.868 migliaia di Euro (17.182 migliaia di Euro nell'esercizio 2009), di cui 8.000 migliaia di Euro esigibili oltre 12 mesi dalla data di chiusura del corrente periodo intermedio.

L'esposizione di Gruppo per crediti commerciali è concentrata principalmente con riferimento ad un credito vantato dalla Capogruppo Sopaf S.p.A. nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino iscritto per 13.272 migliaia di Euro (78,7% dell'ammontare della voce "Crediti commerciali") al netto dell'effetto attualizzativo di 1.277 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 3.000 migliaia di Euro entro il 31 marzo 2010 e per 12.000 migliaia di Euro in tre rate di pari importo rispettivamente scadenti in data 30 marzo 2011, 2012 e 2013. Si precisa che il credito scadente al 31 marzo 2010 di 3.000 migliaia di Euro è stato incassato nel corso del mese di aprile 2010.

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

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

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

La Retainer Fee viene riconosciuta a Sopaf 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, calcolato in base al valore attuale di tutti gli incassi previsti futuri attualizzati utilizzando il tasso di interesse di mercato prevalente per uno strumento simile per merito creditizio e scadenza temporale. L'ammortamento dell'attualizzazione è imputato a conto economico utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo.

Si precisa, inoltre che nelle passività risulta un debito residuo di 2.815 migliaia di Euro 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.

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

- per 3.236 migliaia di Euro, crediti relativi a commissioni di gestione e per prestazioni di servizi finanziari spettanti rispettivamente a Sopaf Capital Management S.p.A. per 2.467 migliaia di Euro, a Essere S.p.A. per 724 migliaia di euro e a Sopaf Asia Srl per 46 migliaia di euro;
- per 117 migliaia di Euro, crediti diversi della Capogruppo per servizi e riverse di spese;
- per 242 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo Sopaf S.p.A., in qualità di mandatario verso due mandanti, per costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Per tale credito sono in corso azioni legali di recupero verso i debitori.

La voce "crediti commerciali verso parti correlate" comprende:

- crediti verso le imprese collegate Sopaf&Partners RE S.p.A per 15 migliaia di Euro, Polis Fondi Sgr.p.A. per 1 migliaio di Euro e SPF Energy S.p.A. (ex Sfera SpA) per 108 migliaia di euro, derivanti da rapporti in essere che riguardano principalmente prestazioni di servizi amministrativi e generali;
- per 580 migliaia di Euro, crediti verso la società Coemi Property S.p.A. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l.. Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, è stato rinegoziato nel mese di aprile

- 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 58 migliaia di Euro;
- per 120 migliaia di Euro, un credito verso Catabo S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) relativo principalmente al corrispettivo della cessione da Sopaf S.p.A. a Catabo S.r.l. di una frazione di un contratto di leasing immobiliare e da addebiti per un contratto di distacco di personale. Per tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, sono in corso iniziative volte alla rinegoziazione della scadenza di rimborso;
  - per 121 migliaia di Euro, un credito verso Immobiliare Nord Ovest S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) relativo ad un credito per costi sostenuti relativamente ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato, di cui si è precisato in precedenza con riferimento alla voce "crediti commerciali verso terzi". Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, è stato rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 13 migliaia di Euro.

La voce "Altri crediti", pari a 4.379 migliaia di Euro, comprende principalmente:

- per 1.628 migliaia di Euro, crediti verso la società 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 1.500 migliaia di Euro, il credito vantato quale corrispettivo per il recesso dalla partecipazione Nova Fronda S.p.A.. Il credito è stato oggetto di una proroga concessa dalla Capogruppo;
- per 1.083 migliaia di Euro, crediti acquistati da Nova Surgelati S.p.A. (per effetto di una sentenza sul lodo arbitrale tra Sopaf e Arena Surgelati) e altri crediti minori, interamente svalutati con apposito fondo.

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 836 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 il factor.

Per tali crediti sono state ottenute anticipazioni dal cessionario iscritte nella voce debiti verso factor per 4.882 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 2010 risulta una significativa esposizione del Gruppo nei confronti della Cassa di Risparmio di San Marino derivante complessivamente da crediti commerciali e dai titoli di credito rappresentati dai certificati di deposito di seguito evidenziati in dettaglio:

Valori in migliaia di euro	31.3.2010	31.12.2009
Crediti commerciali:		
<i>esigibili entro 12 mesi</i>	5.272	2.982
<i>esigibili oltre 12 mesi</i>	8.000	10.481
Certificati di deposito:		
<i>con scadenza entro 12 mesi</i>	16.746	47.105
<i>con scadenza oltre 12 mesi</i>	8.255	8.189
	<b>38.273</b>	<b>68.757</b>

La voce "Certificati di deposito" con scadenza entro 12 mesi comprende per 16.746 migliaia di Euro i controvalori di due certificati di deposito rispettivamente con scadenza 30 giugno 2010 e 31 dicembre 2010 inclusivi di interessi attivi maturati al 31 marzo 2010.

Risulta inoltre un certificato di deposito di 8.255 migliaia di Euro scadente 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.

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

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

- la banca ha avuto una fuoriuscita di depositi importante, ma non tale da renderla vulnerabile a crisi di liquidità;
- è imminente un aumento di capitale dell'istituto per Euro 150 milioni, che verrà interamente sottoscritto dalle autorità governative tramite la fondazione che detiene la proprietà della banca;
- il nuovo piano di salvataggio del gruppo Delta S.p.A., promosso dalla stessa Banca d'Italia, prevede la creazione di una nuova newco per la gestione, l'incasso e la rinegoziazione dei crediti erogati dal gruppo Delta sino a gennaio 2010. Il capitale sociale del nuovo veicolo sarà sottoscritto dalle principali banche creditrici italiane e contestualmente i commissari di Delta si avvarranno dell'articolo 182 bis del nuovo diritto fallimentare per redigere un nuovo piano di ristrutturazione del debito, previo l'accordo del 60% dei creditori (si ricorda che il gruppo Delta vanta ad oggi debiti per circa 3,5 miliardi di Euro a fronte di crediti per circa 3,9 miliardi di Euro).

Pertanto ad oggi, valutata la puntualità nel pagamento dei due certificati scaduti e delle considerazioni sopra esposte, non si ravvisano degli indicatori tali da far presupporre la disattesa degli impegni finanziari nei confronti di Sopaf.

#### *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

	<b>31.03.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
Saldo al 1 gennaio	(4.741)	(2.360)
Accantonamenti/Perdite di valore dell'esercizio	-	(2.381)
Utilizzi dell'esercizio	-	-
	<b>(4.741)</b>	<b>(4.741)</b>

Le svalutazioni di crediti comprendono principalmente:

- per 2.000 migliaia di Euro, la svalutazione parziale di un finanziamento fruttifero erogato alla società collegata CO.SE. S.r.l dal Fondo So.r.e.o. l a seguito della determinazione di obiettive evidenze di una riduzione del valore recuperabile del credito conseguente ad eventi che avranno evidente impatto sui futuri flussi finanziari stimati per il relativo rimborso;
- per 306 migliaia di Euro, la svalutazione parziale di un finanziamento fruttifero erogato alla società collegata Favonio S.r.l dal Fondo So.r.e.o. l .

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

Con riferimento ai criteri di valutazione dei crediti e finanziamenti, si precisa che tali attività finanziarie sono soggette ad impairment se e solo se esiste evidenza oggettiva di una riduzione di valore come risultato di uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell'attività e se quell'evento (o eventi) ha un impatto sui flussi finanziari futuri stimati dell'attività. Non devono essere incorporate nelle stime di impairment le perdite attese derivanti da eventi futuri, indipendentemente dalla probabilità di accadimento (expected loss). Qualora sia accertata la presenza di una riduzione di valore, le società del Gruppo procedono alla valutazione con riferimento a ciascun credito quando risulta singolarmente significativa ovvero lo diventa considerando i crediti nel loro complesso.

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

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio dei crediti commerciali e diversi esistenti al 31 marzo 2010 e al 31 dicembre 2009 per crediti commerciali non ancora scaduti (riga "A scadere") e scaduti, con indicazione del periodo di scaduto (righe "0-180 gg", e "180-360 gg" e "Oltre 360 gg"):

Valori in Migliaia di Euro

	<b>31.3.2010</b>		<b>31.12.2009</b>	
	Valore nominale	Svalutazioni	Valore nominale	Svalutazioni
A scadere	20.273	-	19.614	-
0-180 gg	3.756	-	4.227	-
180-360 gg	475	-	-	-
Oltre 360 gg	2.435	(2.435)	2.435	(2.435)
	<b>26.939</b>	<b>(2.435)</b>	<b>26.276</b>	<b>(2.435)</b>

I crediti scaduti al 31 marzo 2010 comprendono:

- per 1.628 migliaia di Euro (1.628 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009), un credito verso la società Dascal S.p.A. per cessione di partecipazioni. Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, come già precedentemente riportato, è stato rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 163 migliaia di Euro;
- per 1.500 migliaia di Euro, i crediti sorti a seguito del recesso dalla partecipazione Nova Fronda S.p.A., crediti rinegoziati da Sopaf a fine anno 2009 con proroga sino al 30 giugno 2010. Per tale data dovrebbe finalizzarsi il progetto di rilancio industriale relativo alla produzione e la distribuzione di video clip di breve durata avente oggetto documentari di varia natura. Il progetto prevede l'acquisizione della libreria tematica già esistente nella procedura di concordato preventivo e una valorizzazione della stessa che permetterà il recupero dell'attivo esistente;
- per 363 migliaia di Euro, crediti di Sopaf S.p.A., in qualità di mandatario, verso tre mandanti per costi sostenuti relativi ad un progetto di acquisizione di una partecipazione non più concretizzato. Di tale esposizione complessiva, il credito di 121 migliaia di Euro verso Immobiliare Nord Ovest S.r.l. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf SpA) è stato rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 13 migliaia di Euro. Per i crediti verso gli altri debitori sono in corso azioni legali di recupero;
- per 580 migliaia di Euro (580 migliaia di euro al 31 dicembre 2009), crediti verso la società Coemi Property S.p.A. (parte correlata ad un amministratore della Capogruppo Sopaf S.p.A.) quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l. Tale credito, scaduto al 31 dicembre 2009, come già riportato precedentemente, è stato rinegoziato nel mese di aprile 2010 sulla base di un piano di rimborso con scadenza 30 giugno 2011 con contestuale versamento di un acconto di 58 migliaia di Euro.

#### *Garanzie prestate e ricevute*

Al 31 marzo 2010 risultano in essere garanzie ricevute a fronte di canoni attivi di locazione immobiliare per 32 migliaia di euro. Sono state invece rilasciate fidejussioni a favore di parti terze per 1.971 migliaia di Euro (1.994 migliaia di Euro al 31 dicembre 2009) prevalentemente a garanzia di contratti di locazione commerciale.

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

Si rileva che al 31 marzo 2010 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 35 "Impegni e garanzie" a cui si rimanda.

I valori di bilancio in consolidato al 31 marzo 2010 alle attività concesse in garanzia a favore di terzi per passività finanziarie, passività commerciali ed impegni per contratti di locazione commerciale sono riportate di seguito:

	31.3.2010	31.12.2009
<b>Partecipazioni:</b>		
Titoli di capitale	94.683	94.683
<b>Attività finanziarie non correnti:</b>		
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.686	8.686
Depositi cauzionali	561	561
<b>Attività finanziarie correnti:</b>		
Certificati di deposito bancari	-	10.037
<b>Crediti tributari non correnti:</b>		
Crediti tributari ceduti pro soluto	4.365	4.398
	<b>108.295</b>	<b>118.365</b>

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

### **Rischio di liquidità**

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo possa trovarsi in difficoltà nell'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 economiche, le risorse finanziarie necessarie per l'operatività del Gruppo.

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

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

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

La direzione del Gruppo ritiene che i fondi attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo di soddisfare i propri 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, la rinegoziazione degli attuali finanziamenti, l'accensione di nuovi finanziamenti, la finalizzazione di operazioni opportunistiche che permettano la generazione di flussi di cassa positivi.

Risulta difficile formulare previsioni accurate per l'esercizio 2010, in quanto risulta complesso stimare le variabili macro economiche che, in questo periodo, manifestano segnali di debolezza alternativamente a incoraggianti trend positivi.

In particolare, le linee guida del piano si possono riassumere nei seguenti punti:

- ❑ mantenimento di un costante presidio gestionale sulle partecipazioni finanziarie quali Banca Network, Essere, Sopaf Capital Management SGR S.p.A. e Sopaf Asia Sàrl;
- ❑ valorizzazione del portafoglio immobiliare mediante la dismissione di quelle iniziative non ritenute strategiche in questo contesto di mercato, completamento di quelle iniziative di sviluppo/frazionamento di immobili attualmente in corso d'opera, strutturazione di nuove operazioni con forme di co-investimento con altri investitori;
- ❑ attuazione del piano finanziario che basa la sua sostenibilità sulla rimodulazione/rinegoziazione di alcune linee di credito, definite in contesti macroeconomici completamente diversi agli attuali, e per il quale ad oggi non si ravvisano situazioni ostative alla fattibilità dello stesso e sui flussi attivi derivanti sia dal programma di cessioni di quegli attivi considerati non strategici (per esempio l'incasso dei prossimi certificati di deposito di CRSM o l'accordo di massima con le parti venditrici raggiunto durante il primo trimestre 2010 per la dismissione del 49% di Polis SGR) e sia dalla distribuzione di proventi ordinari/straordinari degli attivi ritenuti "non cedibili";
- ❑ mantenimento degli impegni finanziari per quelle iniziative industriali (tecnologie wimax, energie rinnovabili) per le quali è in fase di attuazione un business plan di sviluppo "propedeutico" all'individuazione della cosiddetta *exit strategy*;
- ❑ adozione di nuove iniziative di riduzione dei costi operativi in modo da poter garantire una struttura flessibile ma attenta a mantenere i giusti presidi a supporto delle attività;
- ❑ individuazione di nuove forme di investimento che siano a basso assorbimento di capitale e con ritorni sull'investimento in periodi abbreviati rispetto agli attivi tradizionali.

Al riguardo, il piano finanziario 2010 e 2011 elaborato da Sopaf S.p.A. evidenzia alcuni interventi programmati nel secondo trimestre 2010, in parte già concretizzatisi ad oggi, con effetto rilevante sulle condizioni prospettiche di liquidità che, in sintesi, si possono riassumere come segue:

- ❑ incasso di certificati di deposito (comprensivi delle relative cedole) emessi dalla Cassa di Risparmio di San Marino nell'esercizio 2010 per complessivi Euro 8,4 milioni;
- ❑ incasso per rimborso di titoli obbligazionari avvenuto in aprile 2010 per Euro 2,9 milioni;
- ❑ incassi derivanti da dismissioni di partecipazioni ed altre attività finanziarie per complessivi Euro 21,4 milioni, di cui già avvenuti per circa Euro 3 milioni tra marzo e aprile 2010;
- ❑ incasso (già avvenuto nel corso del mese di aprile 2010) di crediti per contratto di advisory per Euro 2,6 milioni (al netto della ritenuta alla fonte);
- ❑ rimborso di un finanziamento non garantito per Euro 5 milioni;
- ❑ investimenti finalizzati alla ricapitalizzazione di partecipazioni per complessivi Euro 2 milioni;
- ❑ nuovi investimenti in partecipazioni per complessivi circa Euro 5 milioni.

Alla luce di quanto indicato, e sebbene molte delle direttrici siano già in fase di implementazione, si evidenzia che sussistono dei fattori di incertezza riconducibili all'effettiva realizzazione del piano, legati a variabili esterne quali le modalità/tempistica di una ripresa generalizzata degli indicatori macroeconomici e a variabili interne quali la capacità di rinegoziare al meglio il debito bancario per reperire quelle risorse finanziarie necessarie a supportare le normali attività di gestione e le nuove iniziative in condizioni di stabile equilibrio finanziario.

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

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

#### *Covenants su finanziamento bancario in pool*

A riguardo si precisa che Sopaf S.p.A. ha in essere un finanziamento in pool per un debito residuo complessivo di Euro 41,2 milioni con scadenza 30 settembre 2012. Tale finanziamento in pool è garantito dal pegno sulle azioni di Banca Network Investimenti S.p.A. detenute direttamente da Sopaf S.p.A., sulle azioni di Petunia S.p.A., che a sua volta detiene il 49,97% di Banca Network Investimenti S.p.A. e sulle azioni di Area Life detenute da Sopaf S.p.A.

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

Due parametri finanziari (covenants) relativi al Gruppo Sopaf sono risultati non soddisfatti dal 30 giugno 2009, pertanto il residuo debito a medio termine relativo al finanziamento, pari a 27.541 migliaia di euro era stato interamente classificato tra le passività correnti.

I colloqui iniziati con l'istituto capofila del pool negli ultimi mesi del 2009 sono continuati sino ad oggi con l'obiettivo comune di raggiungere una soluzione definitiva. Tuttavia la sospensione della trattativa con un primario gruppo bancario italiano a novembre (con il quale i contatti erano iniziati nei primi mesi del 2009) per la valorizzazione di BNI e la successiva richiesta di aumento di capitale per complessivi euro 30 milioni, hanno determinato un rallentamento degli accordi in attesa dell'effettiva finalizzazione della ricapitalizzazione necessaria a garantire la continuità aziendale. Al momento sono stati forniti tutti i dettagli relativi alla strategia di sviluppo della banca e alla contestualizzazione di questo importante asset nel portafoglio di Sopaf al fine di ridefinire anche le modalità e la tempistica del piano di ammortamento. A fronte della rinnovata disponibilità da parte della capofila del pool a concordare i nuovi termini del finanziamento in oggetto, confermata formalmente nel mese di marzo 2010, si ritiene ragionevolmente probabile la finalizzazione di tali accordi entro la fine di giugno 2010.

#### *Debiti scaduti*

Al 31 marzo 2010 risultano scaduti debiti finanziari esigibili da istituti di credito per Euro 9,2 milioni (Euro 32,8 milioni al 31 dicembre 2009), debiti commerciali verso fornitori per Euro 2,9 milioni (Euro 1,8 milioni al 31 dicembre 2009), debiti verso terzi cedenti partecipazioni per Euro 7,8 milioni (Euro 11 milioni al 31 dicembre 2009) per un totale complessivo di Euro 19,9 milioni (Euro 45,6 milioni al 31 dicembre 2009).

Si precisa tuttavia, che Sopaf SpA nel 2009 aveva intrapreso iniziative volte alla rinegoziazione di due finanziamenti per complessivi Euro 16 milioni, rinegoziazione finalizzata nei primi mesi del 2010.

Nel dettaglio, la situazione dei debiti finanziari verso istituti di credito e di altri debiti diversi scaduti al 31 marzo 2010 con evidenza dei corrispondenti debiti rimborsati o che sono stati oggetto di riscadenziamento nel corso dei primi mesi dell'esercizio successivo risulta la seguente:

Valori in Migliaia di Euro

	31.12.2009	31.3.2010	di cui riscadenziati nel 2010	di cui rimborsati nel 1° trim 2010	di cui non ancora rinegoziati
Finanziamenti da banche garantiti	21.000	7.203	-	-	7.203
Finanziamenti da banche non garantiti	11.811	7.196	5.000	218	1.978
Altre passività	11.096	8.002	5.411	-	2.590
	<b>43.907</b>	<b>22.400</b>	<b>10.411</b>	<b>218</b>	<b>11.771</b>

Con riferimento ai debiti finanziari garantiti verso banche, si precisa che il debito scaduto al 31 marzo 2010 di Euro 7,2 milioni si riferisce interamente al finanziamento in pool a fronte del quale sono in corso trattative dirette a raggiungere una rimodulazione del piano di ammortamento entro il primo semestre 2010.

Inoltre, la situazione dei debiti commerciali verso fornitori scaduti al 31 marzo 2010, comparata con il precedente esercizio, risulta la seguente:

Valori in Migliaia di Euro

	31.3.2010	31.12.2009
A scadere	1.624	2.973
0-90 gg	2.211	1.629
90-120 gg	722	128
Oltre 120 gg	11	76
	<b>4.568</b>	<b>4.806</b>

Con riferimento a tali situazioni di inadempienza si precisa che entro il mese di aprile 2010, per effetto principalmente del flusso netto di disponibilità liquide derivanti dall'incasso dei certificati di deposito bancario emessi da cassa di Risparmio di San Marino e dell'incasso del credito per servizi di advisory verso la stessa banca per complessivi Euro 33 milioni, sono stati effettuati interventi diretti a sanare le situazioni scadute ed in particolare:

- nel mese di gennaio 2010 sono stati rimborsati debiti finanziari esigibili verso istituti di credito per Euro 16,8 milioni;
- nel primo trimestre 2010 sono stati rimborsati debiti commerciali verso fornitori e parti correlate per circa Euro 3,7 milioni;
- nel mese di gennaio 2010 sono stati ridefiniti accordi di riscadenziamento di debiti esigibili (fruttiferi di interessi) verso terzi cedenti partecipazioni per Euro 5,4 milioni.

In relazione alle posizioni scadute, si precisa che allo stato attuale non sono state notificate né ingiunzioni né sospensioni relative a forniture di servizi.

Inoltre si rende noto che al 31 marzo 2010 non sussistono situazioni di scaduto relativamente a debiti tributari e debiti verso Enti Previdenziali.

### **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 2010 per effetto dei rapporti intercorsi con parti correlate individuate ai sensi dello IAS 24.

Controparte	Ricavi	Altri proventi	Proventi finanziari	Oneri finanziari	Saldo Ricavi / (Costi)
<i>(in migliaia di Euro)</i>					
China Opportunity Sa Sicar	-	-	-	(50)	(50)
Co.se. S.r.l.	-	-	13	-	13
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	52	-	-	52
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	2	-	42	-	44
SPF Energy S.p.A.	-	108	-	-	108
<b>Totale imprese del Gruppo</b>	<b>2</b>	<b>160</b>	<b>55</b>	<b>(50)</b>	<b>167</b>

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

- per 50 migliaia di Euro interessi passivi verso China Opportunity per operazioni di finanziamento e pronti contro termine;
- per 42 migliaia di Euro interessi attivi maturati su finanziamenti della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Sopaf&Partners Re-Inv. S.r.l.;
- per 13 migliaia di Euro interessi attivi maturati su un finanziamento del Fondo S.o.r.e.o. verso l'impresa collegata Co.Se S.r.l.;
- per 52 migliaia di Euro, proventi per riaddebito di spese generali, amministrative, locazioni verso Polis Sgr p.a.;
- 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 108 migliaia di Euro, ricavi per prestazioni di servizi finanziari 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 2010 per effetto dei rapporti intercorsi con parti correlate individuate ai sensi dello IAS 24.

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altre attività finanziarie	(Debiti verso banche e altri finanziatori correnti)	(Debiti commerciali)	(Altre passività correnti)	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>							
Asm Lomellina Inerti S.r.l.	66	-	-	-	-	-	66
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	-	-	-	(9)	-	(9)
China Opportunity Sa Sicar	-	-	-	(5.966)	-	-	(5.966)
Demofonte S.r.l.	-	-	1.508	-	-	-	1.508
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	1	-	-	-	(4)	(3)
Co.se S.r.l.	2.378	-	-	-	-	-	2.378
Immobiliare Appia S.r.l.	390	-	-	-	-	-	390
Favonio S.r.l.	1.222	-	-	-	-	-	1.222
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.860	15	-	-	-	-	4.875
SPF Energy S.p.A.	-	108	-	-	-	-	108
<b>Totale imprese del Gruppo</b>	<b>8.916</b>	<b>124</b>	<b>1.508</b>	<b>(5.966)</b>	<b>(9)</b>	<b>(4)</b>	<b>4.569</b>
Totale voce di bilancio	44.422	17.139	21.696	(100.105)	(4.568)	14.017	
<b>Incidenza % sulle voci di bilancio</b>	<b>20,1%</b>	<b>0,7%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,0%</b>	

Le voci di crediti/debiti si riferiscono principalmente a :

- finanziamenti fruttiferi e infruttiferi concessi in più tranches a Sopaf & Partners Re-Investment S.r.l. per 4.860 migliaia di Euro;
- un finanziamento fruttifero concesso dal fondo So.r.e.o. verso CO.SE. S.r.l. per 2.378 migliaia di Euro;
- un finanziamento infruttifero a favore di Demofonte S.r.l. per 1.508 migliaia di Euro;
- finanziamenti soci infruttiferi del Fondo So.r.e.o. verso Immobiliare Appia S.r.l. per 390 migliaia di Euro e verso Favonio S.r.l. per 1.222 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 finanziamento fruttifero e un'operazione di pronti contro termine per complessivi 5.966 migliaia di Euro.

#### 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 e altre attività commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>				
Catabo S.r.l.	120	-	-	120
Coemi Property S.p.A.	-	580	-	580
Immobiliare Nord Ovest S.r.l.	121	-	-	121
Vector 102 S.r.l.	-	-	30	30
<b>Totale altre parti correlate</b>	<b>241</b>	<b>580</b>	<b>30</b>	<b>851</b>
Totale voce di bilancio	17.139	9.365	21.696	
<b>Incidenza % sulle voci di bilancio</b>	<b>1,4%</b>	<b>6,2%</b>	<b>0,1%</b>	

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

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

## **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 2010 di Sopaf S.p.A. corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Il Dirigente Preposto

Daniele Muneroni

## VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER IL PERIODO INTERMEDIO AL 31 MARZO 2010

Valori in migliaia di Euro

	Capitale	Azioni proprie	Riserve di capitale	Riserve di risultato	Riserva prestito obbligazionario convertibile	Riserva da cash flow Hedge	Riserva da attività finanziarie available for sale	Quota di Utili/(Perdite) complessive imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	Interessenze di minoranza	Totale
<b>Saldo al 1 gennaio 2009</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>38.429</b>	<b>3.991</b>	<b>(358)</b>	<b>25.856</b>	<b>668</b>	<b>4.537</b>	<b>150.860</b>
<b>Variazioni del patrimonio netto:</b>										
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nell'esercizio	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.222)	(3.222)
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5.154)</b>	<b>-</b>	<b>(208)</b>	<b>(2.224)</b>	<b>-</b>	<b>(1.206)</b>	<b>(8.792)</b>
<b>Saldo al 31 marzo 2009</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>33.275</b>	<b>3.991</b>	<b>(566)</b>	<b>23.632</b>	<b>668</b>	<b>109</b>	<b>138.846</b>
<b>Saldo al 1 gennaio 2010</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>(6.319)</b>	<b>3.991</b>	<b>(411)</b>	<b>4.069</b>	<b>1.114</b>	<b>81</b>	<b>80.262</b>
<b>Variazioni del patrimonio netto:</b>										
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Utile/(Perdita) complessiva</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(2.608)</b>	<b>-</b>	<b>6</b>	<b>136</b>	<b>-</b>	<b>(12)</b>	<b>(2.478)</b>
<b>Saldo al 31 marzo 2010</b>	<b>80.100</b>	<b>(2.363)</b>	<b>-</b>	<b>(8.927)</b>	<b>3.991</b>	<b>(405)</b>	<b>4.205</b>	<b>1.114</b>	<b>69</b>	<b>77.784</b>

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

Valori in migliaia di euro

Denominazione/ragione sociale	Quota di possesso %	Valori al 1.1.2010	Movimenti del periodo						Valori al 31.3.2010
			Acquisti	Versamenti in conto capitale	Aumenti di capitale	Cessioni	Utili pro quota	Perdite pro quota	
<b>Imprese collegate</b>									
Five Stars S.a.r.l.	99,99%	3.259	-	-	-	-	220	-	3.479
China Opportunity S.A. Sicar (**)	43,58%	17.783	-	-	-	-	87	-	17.870
Petunia S.p.A.(***)	59,38%	35.635	-	2.500	69	-	-	(965)	37.239
Westindustrie S.r.l.	22,00%	2	-	-	-	-	-	-	2
Firanegocios S.L.	25,50%	3.903	-	-	-	-	-	-	3.903
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%	24	-	-	-	-	-	-	24
Area Life Int Ass. Limited	45,00%	9.450	-	-	-	-	-	(90)	9.360
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%	16.205	-	-	-	-	495	-	16.700
Sopaf&Partners RE S.r.l.	40,00%	148	-	-	-	-	-	(4)	144
AFT S.p.A.	25,32%	12.055	-	-	-	-	-	(724)	11.331
Sopaf Energy S.p.A. (ex Sfera S.r.l. )	48,00%	711	-	-	-	-	-	(66)	645
Sun System S.p.A.	15,94%	2.655	-	-	-	-	-	(48)	2.607
Schooner S.r.l.	29,50%	-	1.224	-	-	-	-	(8)	1.216
Banca Network Investimenti S.p.A. (*)	15,01%	18.028	-	-	4.503	-	-	(488)	22.043
<b>Imprese controllate</b>									
Star Pool S.r.l. in liquidazione		141	-	-	-	-	-	-	141
		<b>119.999</b>	<b>1.224</b>	<b>2.500</b>	<b>4.572</b>	<b>-</b>	<b>802</b>	<b>(2.393)</b>	<b>126.704</b>

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

(\*\*) Sopaf detiene il 43,58% dei diritti di voto e l' 11,55% 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

<b>Movimenti del periodo</b>								
Denominazione/ragione sociale	Quota di possesso %	Valori al 1.1.2010	Acquisti	Aumenti/rimborsi di capitale	Cessioni	Svalutazioni	Adeguamenti al fair value	Valori al 31.3.2010
Immsi S.p.A.	1,00%	2.894	-	-	-	-	162	3.056
Demofonte S.r.l.	15,00%	2.479	-	-	-	-	-	2.479
Immobiliare Appia S.r.l.	15,00%	1.262	-	-	-	-	-	1.262
Sadi S.p.A.	2,54%	1.105	-	-	-	-	(157)	948
Valore S.a.	18,58%	4.522	-	-	-	-	-	4.522
Blue H Group Ltd.	1,22%	160	-	-	-	-	-	160
Noventi Field Venture LP	2,32%	265	-	-	-	-	(6)	259
Value Sec Inv Sicar SCA	2,57%	405	-	-	-	-	-	405
The Infr.&Growth c. Fund	0,50%	7.019	-	-	-	-	483	7.502
Conafi Prestito S.p.A.	4,13%	2.208	-	-	-	-	(154)	2.054
IGI Invest. Quattro Fondo	0,95%	487	-	-	-	-	-	487
Vintage Fund Sicav	5,00%	2.170	-	38	-	-	(88)	2.120
Green BIT S.p.A.	2,08%	355	-	-	-	-	-	355
		<b>25.331</b>	<b>-</b>	<b>38</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>240</b>	<b>25.609</b>