

## SOPAF S.p.A.

### Verbale dell'Assemblea Ordinaria degli Azionisti

del 27 giugno 2011

Il giorno 27 giugno 2011 alle ore 11,10 in Milano, corso Magenta n. 61, hanno inizio i lavori dell'Assemblea Ordinaria di SOPAF S.p.A..

Nella sua qualità di Presidente del Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 15 dello Statuto Sociale, assume la Presidenza il *dottor Roberto Mazzotta*, il quale anzitutto, con il consenso unanime dei presenti, chiama il Notaio Carlo Marchetti a svolgere le funzioni di segretario della presente assemblea.

Quindi il Presidente comunica e dà atto di quanto segue:

- l'Assemblea è stata convocata mediante avviso pubblicato, nei termini di legge, sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 25 Maggio 2011 alla pag. 46;
- l'Assemblea, in prima convocazione, fissata per il giorno 24 Giugno 2011, ore 11.00, presso la sede sociale in Milano, Foro Buonaparte n. 24, è andata deserta per mancanza del *quorum* necessario e pertanto l'odierna Assemblea si tiene in seconda convocazione;
- l'Assemblea è stata convocata, in sede ordinaria, per discutere e deliberare in merito al seguente

#### Ordine del Giorno

1. Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010. Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione. Relazione del Collegio Sindacale. Deliberazioni inerenti e conseguenti;
- è stata predisposta la registrazione dell'odierna riunione assembleare al solo fine di agevolare la verbalizzazione;

- per il Consiglio di Amministrazione, oltre ad esso Presidente, sono presenti i Signori Giorgio Magnoni, Mario Rey, Paolo Bonamini, Luca Magnoni, Renato Cassaro, assenti giustificati i Consiglieri Signori Renato Martignoni e Giancarlo Boschetti;
- è presente l'intero Collegio Sindacale nelle persone dei Signori Stefano Morri, Presidente, David Reali, Sindaco Effettivo ed Enrico Grosso, Sindaco Effettivo;
- durante lo svolgimento dell'Assemblea, e comunque prima della votazione, saranno resi noti i dati definitivi circa gli azionisti presenti ed il numero delle azioni rappresentate con i relativi voti;
- sono presenti o regolarmente rappresentati alla riunione n. 18 aventi diritto, per complessive n. 177.560.365 azioni ordinarie pari al 42,085% del capitale sociale.

Ancora, il Presidente:

- invita i partecipanti a far presente l'eventuale carenza di legittimazione al voto ai sensi della vigente disciplina, constatando che nessuno effettua dichiarazioni al riguardo;
- informa che l'Assemblea è sin d'ora validamente costituita per deliberare, in seconda convocazione, in merito agli argomenti posti all'Ordine del Giorno, essendo stato raggiunto il *quorum* previsto dalla legge e dall'art. 16 dello Statuto Sociale;
- comunica inoltre che, come da raccomandazione Consob, è stato permesso ad esperti, analisti finanziari e giornalisti qualificati di assistere alla riunione e che sono presenti in sala alcuni collaboratori e consulenti per motivi di servizio;
- informa che:
  - è stata accertata la legittimazione all'intervento dei soggetti ammessi al voto ed in particolare è stata verificata la rispondenza alle vigenti norme di legge e di statuto delle deleghe portate dagli intervenuti e le deleghe sono state acquisite agli atti sociali;
  - sono stati espletati gli adempimenti relativi all'informativa verso il pubblico e la Consob ai sensi di legge ed in conformità al Regolamento

adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato;

- la documentazione relativa agli argomenti all'ordine del giorno è stata tempestivamente depositata, ai sensi delle disposizioni vigenti, presso la sede legale della Società e presso Borsa Italiana S.p.A., nonché messa a disposizione del pubblico sul sito *internet* della Società;
- non è pervenuta alla Società alcuna richiesta di integrazione dell'ordine del giorno, ai sensi di legge;
- è stato individuato dalla Società, ai fini della presente Assemblea, quale rappresentante ai sensi dell'articolo 135-*undecies* del TUF, la Dott.ssa Claudia Incorvaia, eventualmente sostituita dalla Dott.ssa Egle Pagliara; entro il termine di legge non sono state conferite deleghe al rappresentante ai sensi dell'articolo 135-*undecies* del TUF;
- in relazione all'odierna assemblea non risulta sia stata promossa sollecitazione di deleghe *ex art.* 136 e seguenti del TUF;
- nessun avente diritto si è avvalso della facoltà di porre domande prima dell'Assemblea *ex art.* 127-*ter* del TUF;

- a norma dell'art. 85 del Regolamento Consob n. 11971/1999, comunica che:

- l'elenco nominativo dei Soci che hanno partecipato all'Assemblea in proprio o per delega con il rispettivo numero delle azioni, nonché il nominativo del delegante e, ove si verifici, il caso di soggetto votante in qualità di creditore pignoratizio, riportatore od usufruttuario, sarà allegato al verbale della presente Assemblea;
- l'elenco dei nominativi dei soggetti che hanno espresso voto contrario, si sono astenuti, o si sono allontanati prima di una votazione, ed il relativo numero di azioni possedute, risulterà dal verbale della presente Assemblea;
- le votazioni avverranno per alzata di mano, con rilevazione nominativa degli azionisti contrari o astenuti, che dovranno comunicare verbalmente

il loro nominativo ed il nominativo dell'eventuale delegante, nonché il numero delle azioni rappresentate in proprio o per delega;

- gli eventuali interventi saranno oggetto di verbalizzazione in sintesi, con le modalità previste dalle vigenti disposizioni normative e regolamentari, salva la facoltà degli intervenuti di presentare testo scritto degli interventi stessi; faccio altresì presente che nel corso della discussione saranno accettati interventi solo se attinenti all'ordine del giorno, contenuti entro convenienti limiti di tempo;
- l'attuale capitale sociale sottoscritto e versato di SOPAF S.p.A. ammonta ad Euro 80.100.090,32, diviso in n. 421.908.445 azioni ordinarie prive del valore nominale;
- dalle risultanze del libro soci, dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del d.lgs. n. 58/1998, nonché dalle altre informazioni a disposizione e dai dati rilevati dalle comunicazioni assembleari, risulta che gli azionisti possessori di azioni con diritto di voto in misura superiore al 2% del capitale sociale sottoscritto e versato, sono i seguenti:

DICHIARANTE	AZIONISTA DIRETTO	QUOTA % SU CAPITALE ORDINARIO	QUOTA % SU CAPITALE VOTANTE
Centrosim s.p.a.	Centrosim s.p.a. (diritto di voto in capo ad Acqua Blu S.r.l.)	3,44	3,44
Giorgio Magnoni	- Acqua Blu srl	28,03	28,03
	- Oggetto di contratto di riporto con Centrosim	3,44	3,44
Sirefid S.p.a. soc. Italiana Rev. Fiduciaria	Sirefid s.p.a. soc. Italiana Rev. Fiduciaria (intestate c/terzi)	4,421	4,421
Aldo Magnoni	Aldo Magnoni ( di cui 2,685% azioni intestate alla fiduciaria Sirefid S.p.a.)	3,164	3,164

Majest Invest Corp	Majest Invest Corp	8,985	8,985
Ruggero Magnoni	Ruggero Magnoni	5,979	5,979
Immobiliare Nord Ovest S.p.a	Immobiliare Nord Ovest S.p.a	3,120	3,120
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	4,063	4,063

- informa che la Società, alla data dell'odierna Assemblea, detiene n. 5.200.000 azioni proprie, pari all'1,23% del capitale sociale. Le società controllate non detengono azioni SOPAF S.p.A.;

- precisa che non consta alla Società l'esistenza di patti parasociali di cui all'art. 122 del d.lgs. n. 1998/58 in merito all'esercizio dei diritti inerenti le azioni o al trasferimento delle stesse;

- ricorda che chi si assentasse, anche temporaneamente, deve farlo constatare all'uscita della sala per la regolarità dello svolgimento dell'Assemblea e delle operazioni di voto.

Il Presidente passa quindi alla trattazione dell'unico punto posto all'Ordine del Giorno, recante *Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010. Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione. Relazione del Collegio Sindacale. Deliberazioni inerenti e conseguenti* ed al proposito anzitutto dà atto che la Relazione finanziaria annuale, comprendente il progetto di bilancio civilistico, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010, la Relazione degli amministratori sulla gestione e l'attestazione di cui all'articolo 154 bis, comma 5 del D.Lgs n. 58/1988 e s.m.i., le relazioni del Collegio Sindacale e della Società di Revisione, nonché la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono stati depositati presso la sede sociale, sul sito internet della società e presso Borsa Italiana nel termine di 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio mentre, ai sensi dell'art. 77, comma 2 bis, del Regolamento Emittenti la documentazione ivi indicata è stata depositata presso la sede sociale nel termine di 15 giorni antecedenti la data dell'Assemblea.

Il Presidente quindi, con il consenso unanime degli intervenuti, omette la lettura dei documenti di bilancio e delle Relazioni dei Sindaci e della società di revisione e fornisce una sintesi della lettera agli azionisti riportata alle pagg. 4 e ss. del fascicolo di bilancio, qui trascritta:

“Signori azionisti,

*il perdurare della crisi scoppiata nel 2008 e la conseguente serie di effetti deleteri che si sono abbattuti sulla sfera dell'economia e della finanza hanno messo a dura prova la capacità stessa degli operatori di continuare la loro attività e/o di mantenere gli stessi livelli di rendimento. Anche Sopaf non è passata indenne da questo momento critico che ha pesato i) sia in termini di risultati inferiori alle attese registrati dalle diverse partecipazioni in portafoglio, con conseguente minor generazione di cassa da parte delle stesse, ii) sia per la difficoltà di valorizzazione/cessione degli attivi considerati non più strategici, iii) sia per le necessità di capitalizzazione evidenziate dai principali asset detenuti: tutti elementi che hanno contribuito a creare tensione finanziaria a livello di Capogruppo.*

*In un esercizio contraddistinto dal perdurare di carenza della liquidità necessaria a fronteggiare prevalentemente gli impegni di rimborso in favore delle banche, le attività del management nel 2010 si sono incentrate prioritariamente nel fondare le basi per il riequilibrio economico-finanziario del Gruppo, presupposto imprescindibile per il rilancio di tutte le linee di business e per il conseguente accrescimento del valore del patrimonio.*

*Nell'ambito del piano di riorganizzazione aziendale intrapreso nel 2008, alla luce anche delle variate condizioni macroeconomiche di mercato, la Società si è trovata infatti nella condizione di dover strutturare un'operazione di rimodulazione del proprio debito, al fine di renderlo maggiormente coerente con le nuove esigenze finanziarie, fortemente influenzate dal mutato contesto di riferimento. Sono stati, quindi, presi in esame termini e condizioni di tutta l'esposizione debitoria, sia di natura bancaria che obbligazionaria, ed è stato implementato un intervento che potesse soddisfare in primis le esigenze finanziarie di Sopaf - al fine ultimo di*

*garantire la prosecuzione delle attività di investimento e creazione di valore - oltre che ottenere un consenso da parte di tutti i soggetti coinvolti.*

*In relazione a ciò, il 18 novembre 2010, la Società ha approvato un nuovo piano finanziario per il triennio 2010-2012, destinato al riequilibrio economico-finanziario e nella medesima data ha concluso, con i principali istituti finanziatori della stessa - UniCredit S.p.A., Banca Popolare di Milano S.c.r.l, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Barclays Bank PLC, Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A., Banca Popolare di Novara S.p.A. e Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. (congiuntamente le "Banche") - un'operazione di rimodulazione delle scadenze del debito bancario finalizzata a rendere la struttura dello stesso maggiormente coerente con le nuove esigenze finanziarie.*

*Principale caratteristica della rimodulazione del debito bancario è stata la posticipazione al 30 settembre 2012 delle scadenze di tutti i finanziamenti erogati dalle Banche, con rimborsi obbligatori in capo a Sopaf in caso di dismissione di attivi. A fronte di tale concessione da parte del ceto bancario, ai sensi degli accordi sottoscritti il 18 novembre 2010, è stato condiviso con le Banche un intervento sul prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%", finalizzato principalmente - e parimenti a quanto fatto sui finanziamenti bancari - a riscadenziarne il rimborso. Ricordiamo che ove tale intervento non si perfezionasse entro il 30 settembre 2011, le Banche potrebbero recedere ovvero chiedere la risoluzione degli accordi di rimodulazione del debito ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine.*

*L'altro fattore di criticità che ha influenzato negativamente l'andamento economico-finanziario del Gruppo negli ultimi esercizi è il perdurare di risultati negativi e di connesse esigenze di ingenti patrimonializzazioni da parte di Banca Network Investimenti. Su questo fronte è stato definito un piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societaria che, pur non originando effetti benefici sui dati di fine 2010, dovrebbe consentire di non generare nuovi interventi di capitale da parte dei soci (ulteriori rispetto ai 9 milioni di euro di patrimonializzazione già prevista nel corso del 2010 e da eseguirsi nel 2011) e di semplificare il completamento del processo di turn-around.*

*Altri elementi, questa volta positivi, che hanno caratterizzato l'andamento dell'esercizio 2010 sono in particolare l'implementazione del programma di riduzione dei costi, volto a facilitare un rapido ritorno alla redditività, l'incremento del valore della partecipazione in China Opportunity nonché l'accrescimento della dimensione e del valore degli asset nel settore fotovoltaico.*

*L'esercizio 2010 ha visto infatti, in particolare a livello di Capogruppo Sopaf, l'entrata a regime del piano di riduzione dei costi che spiegherà pienamente tutti i suoi effetti nel corso del 2011, a seguito della riduzione del personale e della rinegoziazione dei contratti relativi ai costi di struttura. Tale contenimento dei costi permette di compensare la non ancora compiuta ripresa sul fronte dei ricavi: per le società consolidate integralmente Sopaf Capital Management e Pragmae (ex Essere), infatti, i ricavi attesi tardano ancora ad essere consuntivati, nonostante la prosecuzione, da parte della prima, della razionalizzazione e del completamento della gamma di prodotti di investimento e, da parte della seconda, della diversificazione multibrand e della finalizzazione di ulteriori accordi commerciali.*

*Un impatto particolarmente positivo sui conti dell'anno è stato fornito dal sostanziale incremento di valore del fondo China Opportunity Fund, a seguito principalmente della quotazione al NYSE di Ming Yang, produttore cinese di turbine eoliche e principale partecipazione del fondo, avvenuta il 1° ottobre 2010. Fra le altre principali partecipazioni consolidate ad equity, pro-quota di utile si sono registrati per Aviva Previdenza e Sun System. Continuano, invece, per AFT/Linkem le perdite, comunque previste in considerazione della fase di start-up che la caratterizza; tuttavia il recente aumento di capitale ha portato Sopaf a diluirsi sotto la soglia dell'influenza notevole, consentendole in futuro di non dover più contabilizzare pro-quota le perdite, ma di continuare a mantenere in portafoglio il medesimo valore prospettico. In relazione all'area delle energie rinnovabili, oltre al già citato installatore (system integrator) di impianti fotovoltaici Sun System, continua a crescere la capacità di produzione di SPF Energy che raggiungerà i 20 MW nei primi mesi del 2011: conseguentemente permangono le attese di importanti valorizzazioni future nel settore.*

*L'esercizio 2010 si caratterizza per un importante ritorno alla redditività delle attività caratteristiche, seppur al di sotto delle previsioni del budget, sia a livello consolidato che di Capogruppo. Questo dato, seppur a fronte di un esercizio in perdita, permette quindi di considerare al momento efficaci le azioni finora intraprese dal management per dare avvio al percorso di ripresa della redditività.*

*Sull'esercizio pesano ancora, infatti, alcune svalutazioni per le attività immobiliari detenute tramite il fondo Sopaf Real Estate Opportunity I, consolidato su base integrale dal Gruppo Sopaf, e le rettifiche di valore che si sono rese necessarie a seguito di impairment test principalmente per la già citata Banca Network Investimenti – a cui si aggiunge il recepimento pro-quota della perdita d'esercizio –, nonché per le partecipazioni quotate che sono state tuttavia dismesse tra fine 2010 e inizi 2011. Si specifica a riguardo, come ulteriore segnale di conforto circa la ripresa che si sta delineando per il Gruppo, che, ante recepimento dei risultati e della svalutazione di Banca Network Investimenti (che ricordiamo, per effetto del piano esecutivo di riorganizzazione societaria e industriale non dovrebbe più impattare in modo così negativo sui risultati del Gruppo), il risultato a livello consolidato sarebbe stato nettamente positivo.*

*L'esercizio 2010, pertanto, si chiude con i seguenti valori: il risultato netto di Sopaf S.p.A. è pari a euro (20,6) milioni. Il patrimonio netto della Capogruppo, includendo il risultato d'esercizio, è pari ad euro 57,1 milioni e si confronta con euro 77 milioni del 31 dicembre 2009.*

*Per quanto concerne il bilancio consolidato del Gruppo il risultato netto è pari a euro (11,7) milioni, mentre il patrimonio netto consolidato, includendo il risultato d'esercizio, è pari ad euro 67,7 milioni e si confronta con euro 80,3 milioni del 31 dicembre 2009. Il decremento del patrimonio netto è principalmente influenzato dal risultato di esercizio.*

*Si tiene a sottolineare, a riguardo, che è altamente probabile un rafforzamento patrimoniale su base consolidata nel corso dell'esercizio 2011, anche per le attese di utili a livello di Gruppo. Con specifico riferimento al Patrimonio Netto di Sopaf S.p.A. va altresì tenuto conto che lo stesso riceverà il maggior valore del Fondo*

*China all'atto dell'effettivo realizzo, già incluso nel patrimonio consolidato per effetto dell'incremento del NAV annuale.*

*Per quanto riguarda la posizione finanziaria netta consolidata comprensiva dei crediti finanziari non correnti, il dato è pari ad euro (147,5) milioni, rispetto ad euro (126) milioni a dicembre 2009. L'incasso dei primi quattro certificati di deposito per complessivi euro 47,5 milioni - incluso le cedole - relativi alla messa a disposizione di Delta S.p.A. non ha generato una pari riduzione dell'indebitamento in quanto parte della liquidità generata è servita per gli aumenti di capitale delle partecipate (in particolare Banca Network Investimenti) ed al pagamento di una parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA. La liquidità generata dai certificati di deposito ha permesso comunque di rimborsare un importo rilevante di debiti bancari che sono di fatto diminuiti, sia per la parte corrente che non corrente, per un totale di circa euro 30 milioni.*

*Per quanto sopra esposto, quindi, con specifico riferimento ad alcuni importati segnali di ripresa della redditività, accompagnati dall'attività di dismissione che sta permettendo di diminuire l'esposizione nei confronti delle banche oltre a consentire nuovi investimenti e capitalizzazioni, si ritiene adeguato il lavoro svolto dal management all'interno del mutato contesto macroeconomico per arginare gli effetti deleteri della crisi che si è abbattuta con tutte le sue nefaste conseguenze anche sul Gruppo Sopaf. Conseguentemente si ritiene vi siano i presupposti per proseguire nelle linee di sviluppo e di creazione di valore.*

### ***Le prospettive***

*Sopaf, a seguito dell'approvazione del piano finanziario 2010-2012 e della positiva conclusione dell'operazione di rimodulazione del debito bancario, focalizzerà i propri sforzi i) nel completamento del piano di intervento sul prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" da perfezionarsi entro il 30 settembre 2011, ii) sul processo di dismissione di alcuni asset considerati non più strategici o maturi per il disinvestimento e iii) sull'utilizzo oculato delle risorse dedicate ai nuovi investimenti, che riguarderanno prevalentemente operazioni che siano caratterizzate da un maggiore valore aggiunto futuro, quali in particolare*

*nell'attività di gestione e servizi finanziari, nel settore fotovoltaico e nella sottoscrizione di fondi operanti anche su aree geografiche in forte crescita, in particolare la Cina.*

*Il piano finanziario 2010-2012, infatti, attraverso il già citato meccanismo di rimborsi anticipati obbligatori, prevede una modulazione dei rimborsi verso il ceto bancario in sintonia con il piano di dismissioni. Soprattutto per il 2011, pertanto, i flussi di cassa generati dalle dismissioni stesse saranno destinati al rimborso del debito e ad interventi di capitalizzazione delle partecipazioni strategiche, mentre l'attività di investimento avrà un approccio estremamente mirato e selettivo, all'interno di quanto consentito dall'attuale piano finanziario.*

*Per quanto sopra, si prevede che il portafoglio partecipazioni e conseguentemente le voci dell'attivo potranno subire, da un lato, una riduzione per via delle dismissioni e, dall'altro, a parziale compensazione, un incremento dovuto alla creazione di valore sulle partecipazioni strategiche. Tale riduzione dell'attivo sarà parimenti bilanciata da una diminuzione dell'indebitamento e da un conseguente miglioramento del rapporto fra debito e patrimonio netto.*

*Il riscadenziamento del debito bancario ed il programmato intervento sul prestito obbligazionario finalizzato a rendere il relativo rimborso più coerente con la mutata situazione economico-finanziaria di Sopaf, da un lato, e l'identificazione del nuovo percorso di valorizzazione del principale investimento (Banca Network Investimenti), dall'altro, completano il quadro del riassetto consentendo quindi al management della Società di focalizzare le proprie risorse nell'identificare ed implementare definitivamente le linee di sviluppo del Gruppo.*

*Sulla base dell'esperienza maturata, sono stati esaminati l'andamento ed i risultati della nuova gestione (dal 2005 ad oggi) per identificare delle consolidate basi di crescita.*

*L'area in cui si sono concentrate le maggiori risorse è stata fino ad oggi quella dei servizi finanziari, i cui risultati sono stati positivi per dismissioni già concluse mentre su altri investimenti - quali Banca Network Investimenti, Pragmae e Sopaf Capital Management SGR - si devono impiegare ancora del tempo e risorse per*

*generare valore, anche a causa del drastico cambiamento del contesto macroeconomico degli ultimi anni che su attività di questo genere ha amplificato i propri effetti negativi. Per quanto concerne le due compagnie assicurative, invece, Area Life ha sofferto della crisi finanziaria ed immobiliare dell'Irlanda, mentre Aviva Previdenza ha prodotto redditi mediamente costanti seppure senza generare al momento accrescimento di valore, beneficiando di una joint venture con Banca Network Investimenti.*

*Il settore immobiliare ha fatto registrare dei redditi importanti negli esercizi passati, ancorché stia scontando ultimamente delle rettifiche di valore su alcuni degli asset ancora in portafoglio (per esempio sul Fondo SOREO) anche per effetto della stasi del mercato di riferimento, non potendosi tuttavia escludere riprese di redditività negli esercizi futuri.*

*Negli investimenti a carattere opportunistico ed in nicchie di mercato ad elevato potenziale, il track record è di tutto rilievo, per quanto si è contabilizzato (generando utili nel 2006, 2007 e 2008) e per quanto si sta continuando a creare in termini di potenzialità future (Sun System, SPF Energy, AFT/Linkem, distressed asset, etc.).*

*Le attività in ambito internazionale, sia con presenza diretta in loco (Cina) che non, sia tramite investimenti diretti che in quote di fondi di investimento, hanno generato valore e crescente redditività. Tali investimenti hanno tra l'altro richiesto limitato capitale e assenza di indebitamento finanziario a livello di holding, oltre a registrare risultati positivi in un arco limitato di tempo.*

*Le linee di sviluppo prevedono pertanto che le risorse a disposizione saranno utilizzate a supporto delle iniziative in portafoglio ritenute strategiche, nonché in nuovi settori, ma si concentreranno in aree poco regolamentate ed ad elevata generazione di cassa al duplice fine di massimizzare i ritorni in favore dell'azionista - e per tale si intenda anche l'obbligazionista che possa convertire il proprio titolo - e di permettere di strutturare la leva finanziaria direttamente nelle società operative e non più a livello di holding. Continueranno, inoltre, a rimanere nell'operatività che caratterizza il Gruppo, le operazioni di natura opportunistica con ridotto ricorso al capitale ed elevata liquidabilità dell'investimento.*

*Il Gruppo Sopaf avrà quindi nel 2011 tre principali assi di sviluppo:*

- 1. Servizi finanziari;*
- 2. Investimenti opportunistici diretti (principalmente in Italia);*
- 3. Attività internazionali (principalmente in Cina).*

*A complemento di tale indirizzo strategico, il management di Sopaf rimane attento nell'analizzare le dinamiche di mercato al fine di valutare operazioni di finanza straordinaria che possano portare, anche attraverso aggregazioni con altri operatori, ad un rafforzamento patrimoniale e finanziario della nostra Società.*

*Nel corso dell'esercizio 2011 intendiamo quindi:*

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

*Il Consiglio di Amministrazione propone all'Assemblea degli Azionisti di riportare a nuovo la perdita dell'esercizio pari a euro (20.602.696).*

*Rinnoviamo il nostro ringraziamento ai dirigenti ed ai collaboratori per l'impegno e la professionalità dimostrata anche nel corso dell'esercizio appena concluso e manifestiamo la nostra riconoscenza agli Organi di Controllo e di Vigilanza per lo spirito di collaborazione con cui ci hanno fornito il proprio supporto in ogni occasione.*

*Da ultimo, ma non meno importante, non possiamo non sottolineare che il sostegno ed il contributo forniti sotto ogni forma da tutti i creditori del Gruppo, in primis del mondo bancario, sono risultati fattori essenziali per permettere alla Società di potersi ripresentare di fronte ai propri azionisti a rinnovare l'impegno per il raggiungimento degli obiettivi prefissati, necessari per garantire la crescita del patrimonio faticosamente costruito e preservato nel tempo”.*

Al termine, il Presidente, in ossequio a quanto richiesto dalla Consob nella Comunicazione n. 96003558 del 18 aprile 1996, rende noto che:

- la Società di Revisione ha impiegato n. 1.860 ore per la revisione del bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2010;
- per la revisione del bilancio separato e consolidato della Società relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, il controllo della regolare tenuta della contabilità sociale, nonché la revisione contabile limitata della relazione semestrale della Società, il corrispettivo complessivo spettante alla Società di Revisione (comprensivo dell'adeguamento ISTAT) ammonta ad Euro 147.300;
- per la revisione dei bilanci d'esercizio delle società controllate da SOPAF S.p.A. relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 per la revisione limitata delle informazioni fornite alla capogruppo per la preparazione della sua relazione semestrale, il corrispettivo complessivo della Società di Revisione (comprensivo dell'adeguamento ISTAT) ammonta ad Euro 34.000;
- per la revisione del bilancio d'esercizio di una società non residente controllata dalla Società relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010

il corrispettivo complessivo di una società non residente appartenente al *network* della Società di Revisione ammonta ad Euro 15.000.

Quindi, il Presidente informa che la Consob, a mezzo della comunicazione del 22 aprile 2010, ha richiesto alla Società di 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 – precisa il Presidente - 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.

Proseguendo, su invito del Presidente, il Chief Financial Officer Daniele Muneroni presenta i principali dati di bilancio mediante illustrazione delle *slides* allegate al presente verbale. Al termine, il Presidente dichiara aperta la discussione ed invita i

Signori Azionisti che intervengono a comunicare il proprio nominativo, ricordando al riguardo che, l'articolo 9 del Regolamento Assembleare approvato dall'Assemblea degli Azionisti in data 10 novembre 2006 prevede che *“Coloro che intendono prendere la parola, debbono chiederlo al Presidente o al Segretario, indicando l'argomento al quale l'intervento si riferisce. La richiesta può essere presentata fin tanto che il Presidente non abbia dichiarato chiusa la discussione sull'argomento al quale la domanda di intervento si riferisce. I Partecipanti possono chiedere di prendere la parola una seconda volta nel corso della stessa discussione, per una durata non superiore a cinque minuti, unicamente al fine di effettuare una replica o di formulare dichiarazioni di voto”*.

**Braghero**, dopo aver ringraziato il Presidente per la sintesi della sua esposizione e per aver omesso la lettura della documentazione di bilancio, al proposito di quest'ultima rileva come, nell'elenco degli amministratori (che – sottolinea - non è riportato nelle pagine iniziali del fascicolo di bilancio, ma è facilmente reperibile all'interno dello stesso), viene indicato il Consigliere Bonamini come soggetto cooptato dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di legge; ricorda tuttavia come detto Consigliere sia già stato confermato dall'Assemblea ordinaria tenutasi a maggio. Sarebbe dunque stato preferibile – conclude sul punto l'azionista – recepire tale conferma nel fascicolo distribuito in assemblea. Proseguendo, rileva come non sia presente alla riunione il rappresentante comune degli obbligazionisti e, dopo aver espresso rammarico per tale assenza, svolge la richiesta che avrebbe voluto indirizzare appunto al rappresentante comune domandando notizie sull'andamento delle operazioni riguardanti il prestito obbligazionario deliberate dall'Assemblea straordinaria e, in particolare, quali siano i tempi previsti per l'esecuzione delle stesse. In relazione poi a Banca Network Investimenti, Braghero sottolinea come si sia appresa dalla stampa l'esistenza di progetti di aggregazione che coinvolgono BNI e domanda quindi notizie in proposito, sottolineando peraltro come il CFO abbia al contrario riferito, nella sua esposizione, di possibili progetti di integrazione coinvolgenti direttamente Sopaf. Ancora, riallacciandosi alla relazione introduttiva del Presidente con particolare riferimento ai buoni risultati ottenuti dalla Società per effetto della cessione di alcune partecipazioni detenute, ricorda come vi siano anche

esempi in senso opposto quale quello della vicenda Coronet S.p.A. (peraltro da attribuire alla precedente gestione), società che ha ottenuto risultati positivi solo successivamente all'uscita di Sopaf dalla compagine sociale. Infine, rileva come l'incidenza delle perdite sul patrimonio netto della società (tenuto anche conto della riserva azioni proprie, che non rappresenta una ricchezza reale) appaia prossima alla soglia di rilevanza del terzo del capitale sociale; domanda al proposito ragguagli e chiarimenti.

**Caradonna**, dopo aver ricordato di intervenire all'assemblea nella sua duplice veste di azionista e di giornalista, rileva come l'assemblea sia chiamata a valutare dati riferiti ad una situazione che – nell'odierno scenario che prevede la diffusione trimestrale di dati patrimoniali – è ormai superata; tuttavia, riconosce l'utilità di valutare tali dati poiché, sottolinea il socio, dal passato si scopre il futuro. Quanto al futuro, appunto, Caradonna rileva come nella semestrale si parli di alcuni "ritardi" nelle operazioni di dismissione da parte della Società e domanda come ciò possa incidere sulla situazione della Società ed in particolare sui covenants; infine, domanda informazioni circa le possibili operazioni di finanzia straordinaria ipotizzate dal management.

**Rodinò**, anzitutto sottolinea il fatto che, come anche rilevato dal CFO, il risultato complessivo dell'esercizio, al netto della porzione riferibile a Banca Network Investimenti, sia molto positivo. Sollecita dunque a sua volta notizie sullo stato del piano di riorganizzazione societaria ed industriale di BNI medesima. Riconosce quindi che lo sforzo sul piano della riduzione di costi è stato del massimo grado e rileva tuttavia come da tale fattore sia ora difficile ottenere risultati ulteriori; la Società è dunque ora chiamata a concentrarsi sulla ricerca di nuove linee di business. Ancora, sottolinea l'impatto positivo del Fondo cinese sui conti dell'esercizio e sul punto chiede se vi siano, già avviate o allo studio, ipotesi di ulteriori investimenti in Paesi in forte sviluppo. Da ultimo, domanda quali siano le prospettive per quanto riguarda il settore delle energie rinnovabili, che già ha peraltro consentito di ottenere risultati positivi.

**Reale**, anzitutto riconosce al management di aver posto in essere un lavoro straordinario, soprattutto dal punto di vista finanziario e patrimoniale; sottolinea

tuttavia come gli azionisti di minoranza siano interessati anche e soprattutto all'aspetto reddituale e domanda quali siano appunto le prospettive circa il ritorno alla redditività. Sempre in relazione alle prospettive, rileva come il management abbia riferito dei progetti di valorizzazione di Banca Network Investimenti e di Sopaf Capital Management, progetto quest'ultimo particolarmente coraggioso su cui chiede chiarimenti. Conclude invitando ad esprimere, più in generale, le indicazioni e le prospettive del Consiglio per il futuro, nuovamente ricordando che per la Società è venuto il momento, dopo il lavoro posto in essere per risanare i conti, di guardare al futuro.

**Cirulli**, dopo aver ricordato di partecipare per la prima volta all'assemblea della Società, di cui è azionista da tempo, domanda informazioni sul contenzioso in essere con DeA Partecipazioni S.p.A.; chiede inoltre se sia allo studio una ipotesi di quotazione di SPF Energy e se si stia valutando una dismissione dell'investimento in China Opportunity. Da ultimo, domanda quali siano le intenzioni della Società circa la partecipazione in Linkem.

**Puddu**, dopo aver ricordato di partecipare sia in proprio sia per delega e di prendere parte per la quarta volta all'assemblea della Società, segnala come a suo giudizio, in questi quattro anni, l'"umore" sia peggiorato: si parla oggi di aumenti di capitale, aggregazioni e covenants. Domanda quindi se il management abbia la percezione di una società "a sovranità limitata", nel senso che la stessa è prossima a chiedere risorse ai soci, con la possibilità – se gli stessi non fossero in grado di provvedere – di un ingresso di nuovi soggetti, che potrebbero limitare l'autonomia dell'attuale management. Conclude domandando quale siano le ragioni della ipotesi di trasformazione di Banca Network Investimenti in una SIM, in un momento in cui – rileva il socio – molte di tali società sembrano intenzionate a non proseguire la loro attività.

Nessun altro chiedendo la parola, procede alle repliche il **Presidente**, il quale anzitutto si scusa con i presenti per il mancato aggiornamento, nel fascicolo distribuito, circa la conferma del Consigliere Bonamini, per la cui presenza nell'organo amministrativo il Presidente esprime con l'occasione la propria soddisfazione. Circa il prestito obbligazionario, assicura che la Società sta facendo

tutto quanto è necessario per rispettare la tempistica programmata (che risente, in ogni caso, della necessità di procedere contestualmente al perfezionamento degli accordi con le banche coinvolte); l'auspicio è che l'operazione si concluda quanto prima, considerato che la stessa è utile per la Società e vantaggiosa per gli obbligazionisti. Assicura peraltro che sinora non si sono incontrati problemi particolari nell'attuazione dell'operazione di ristrutturazione del POC.

Quanto a Banca Network Investimenti, il Presidente esprime la convinzione che rappresenti il principale problema della Società che si sta tentando di risolvere; solo una volta archiviata questa vicenda, infatti, il futuro di Sopaf potrà essere più chiaro e il suo sviluppo più lineare. Si tratta infatti dell'ultima delle operazioni acquisitive che hanno costituito un peso per la Società. Ricorda quindi che, d'accordo con gli altri azionisti, con cui esistono rapporti costruttivi, si è dato vita ad un piano industriale orientato a diminuire il peso delle attività non proficue ed a concentrare gli sforzi di BNI nei settori potenzialmente redditizi. Questo progetto è stato oggetto di grande attenzione da parte dell'Autorità di Vigilanza, per il tramite di una ispezione, in corso da maggio, volta a verificare quali risorse siano necessarie per portare avanti il piano industriale; si tratta, sottolinea il Presidente, di un passaggio risolutore dell'intera vicenda, a seguito del quale si potrà individuare una soluzione definitiva. La principale variabile è connessa in effetti alla tempistica, dal momento che i tempi dell'Autorità di Vigilanza sono molto lontani da quelli con cui si muove il mercato. Sottolinea inoltre, sul punto, la positiva collaborazione tra azionisti e Consiglio di Amministrazione anche con riferimento al rafforzamento patrimoniale. Conclude sul punto esprimendo la convinzione che l'obiettivo principale, al momento, sia quello (di non facile raggiungimento) di mantenere il complessivo impegno di Sopaf entro l'ammontare previsto; se si otterrà questo risultato, si potrà rivolgere l'attenzione al futuro.

Su invito del Presidente, interviene il **dottor Muneroni**, il quale, riallacciandosi al prospetto delle variazioni del patrimonio netto riportato a pagina 167 del fascicolo di bilancio, rileva come lo stesso ammonti ad oltre 57 milioni di Euro e come tale abbia tuttora una consistenza superiore ai due terzi del capitale sociale di Euro 80 milioni.

Prosegue nelle repliche l'**Amministratore Delegato**, il quale anzitutto richiama i risultati di una recente analisi degli investimenti della Società, da cui emerge che il ritorno relativo agli investimenti realizzati è pari a circa il 20% di IRR, mentre il ritorno relativo agli investimenti ad oggi non realizzati è pari al 29% di IRR. Si tratta di un dato che conferma la circostanza che la Società ha saputo investire in maniera proficua ed in settori redditizi; ricorda al proposito gli investimenti nel settore immobiliare ed in IMMSI, nonché la vicenda Delta, che ha garantito un rendimento positivo in termini di IRR. Attualmente, i settori più promettenti verso i quali la Società rivolgerà i propri sforzi sono il mercato cinese ed il settore delle energie alternative (tramite Sun System e SPF Energy).

Quanto a Linkem, si tratta di una partecipazione in un settore di grande interesse, che tuttavia ha assorbito ed è destinata ad assorbire in futuro importanti investimenti; per questa ragione, è intenzione della società dimettere una parte della partecipazione originaria mantenendo comunque una quota più ridotta al fine di mantenere l'investimento nel settore, ritenuto particolarmente promettente.

Quanto a Banca Network Investimenti, l'Amministratore Delegato conferma che il futuro di tale società dovrà contemplare certamente una operazione di aggregazione; quanto alla ipotesi di trasformazione in SIM, la stessa è allo studio soprattutto perchè consentirebbe alla società di essere assoggettata a requisiti patrimoniali meno stringenti. Occorre in ogni caso, come ricordato dal Presidente, attendere i risultati dell'ispezione in corso, fermo restando che la società da tempo è orientata a concentrarsi sulle attività tipiche dell'advisor e delle società di gestione del risparmio più che sui servizi più tipicamente bancari.

In relazione alla tempistica delle dismissioni, l'Amministratore Delegato sottolinea come vi siano stati alcuni ritardi ed alcuni anticipi rispetto al programma originario, ma senza alcun impatto sui covenants a livello consolidato e/o sui rapporti con le banche, che restano ispirati ad una eccellente collaborazione. Sottolinea inoltre come l'ammontare complessivo delle dismissioni intervenute nel 2010 e nel primo semestre del 2011 sia pari a circa 100 milioni di Euro.

Quanto alle possibili aggregazioni, l'Amministratore Delegato assicura che il management è disponibile a valutare ogni ipotesi che possa portare ad un incremento di valore per gli azionisti. Precisa peraltro che, al momento, non vi sono ipotesi concrete allo studio e d'altra parte nuovamente sottolinea come la focalizzazione di Sopaf sui settori già ricordati consente alla Società di avere prospettive di sviluppo anche a prescindere da ipotesi di aggregazione.

Quanto all'investimento mediante China Opportunity S.A. Sicar, l'Amministratore Delegato anzitutto sottolinea che il regolamento del fondo prevede per il 2012 la liquidazione delle partecipazioni e la distribuzione agli azionisti dei ricavi. Tenuto conto del successo del fondo, peraltro, il management dello stesso sta valutando la possibilità di dare vita ad una nuova iniziativa che preveda investimenti non solo in Cina, ma anche, all'opposto, la raccolta di risparmio sul mercato cinese per sviluppare investimenti in Europa ed in Italia in particolare.

In relazione a Sopaf Capital Management, l'Amministratore Delegato precisa che è stata avviata la raccolta per un c.d. fondo di fondi, rivolto ad investitori istituzionali, per complessivi 50 milioni di Euro, raccolta che dovrebbe essere completata entro il mese di settembre; successivamente è previsto che si procederà con l'avvio di un ulteriore fondo della stessa natura operante nel settore immobiliare.

Per quanto concerne il contenzioso in essere con DeA, l'Amministratore Delegato, dopo aver rinviato alle indicazioni contenute nel bilancio, conferma che non ci sono aggiornamenti sul punto e precisa che la prossima udienza è fissata per la metà di luglio, essendo peraltro prevedibili tempi piuttosto lunghi per la conclusione dell'iter processuale. Assicura peraltro che la vicenda è oggetto di verifiche ed attenzione costanti da parte del management.

Quanto all'ipotesi di quotazione di SPF Energy, l'Amministratore Delegato sottolinea come l'attuale congiuntura economica abbia avuto effetti pesantemente negativi sulla gran parte delle più recenti operazioni di quotazione e dunque si è ritenuto più ragionevole sospendere lo studio dell'ipotesi, anche in ragione delle incertezze legate al quadro regolamentare di riferimento nel settore fotovoltaico.

In relazione a Linkem, prosegue l'Amministratore Delegato, la stessa prevede di attuare a breve nuovi investimenti, con lo scopo di attivare collegamenti nei principali centri italiani non raggiunti dalla banda larga; la fase preparatoria richiede ovviamente nella prima fase una grande quantità di risorse, attraverso operazioni di aumento di capitale. E' pertanto probabile che si giunga ad un ridimensionamento della quota di partecipazione detenuta da Sopaf.

Infine, in relazione alle ipotesi di procedere ad un aumento del capitale sociale di Sopaf, l'Amministratore Delegato segnala che non vi è alcuna operazione allo studio: la Società è, al momento, concentrata sull'operazione che coinvolge il prestito obbligazionario convertibile e che ovviamente ha conseguenze anche sul capitale.

Conclude rinnovando l'assicurazione che il management condivide le preoccupazioni e la pazienza degli Azionisti.

Nessun altro chiedendo la parola, il Presidente:

- dà lettura della proposta di delibera formulata dal Consiglio di Amministrazione relativamente al bilancio SOPAF S.p.A., infra trascritta;
- comunica che gli intervenuti sono invariati;
- pone in votazione per alzata di mano alle ore 13,00 la proposta di deliberazione di cui è stata data lettura e qui trascritta:

*"Signori Azionisti,*

*sottoponiamo alla Vostra approvazione la Relazione sulla Gestione, la situazione Patrimoniale- Finanziaria, il Conto Economico e la Nota Integrativa al 31 dicembre 2010, così come presentati dal Consiglio di Amministrazione nel loro complesso e nelle singole appostazioni.*

*Il Consiglio di Amministrazione propone all'Assemblea degli Azionisti di riportare a nuovo la perdita dell'esercizio pari a euro (20.602.696)"*

L'assemblea approva a maggioranza.

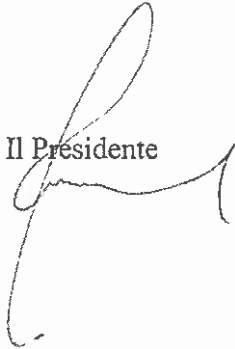
Contrarie n. 50.906 azioni (Montanarella per delega di Florida Retirement System).

Astenute n. 46.682 azioni (Montanarella per delega di 1199 Healthcare Employees Pension Trust per n. 44.615 azioni e Braghero in proprio per n. 2.067 azioni).

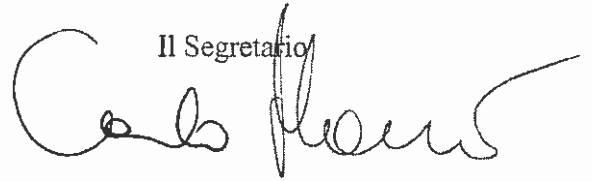
Favorevoli le rimanenti n. 177.462.777 azioni intervenute.

Il Presidente proclama il risultato e, constatando l'esaurita trattazione degli argomenti all'ordine del giorno, dichiara chiusa l'Assemblea alle ore 13,05.

Il Presidente



Il Segretario



## Elenco Interventuti (Tutti ordinati cronologicamente)

## Assemblea Ordinaria

Badge	Titolare	Tipo Rap.	Deleganti / Rappresentati legalmente	Ordinaria
1	CANDELLONE DAVIDE			0
1	D FONDAZIONE CASSA DI RISPARMIO DI TORINO			17.143.329
			Totale azioni	17.143.329 4,063282%
2	BRAGHERO CARLO MARIA			2.067 0,000490%
3	PUDDU GIANCARLO			17.000
1	D GIACOSA FABIO			151.319
2	D GIACOSA SECONDO			78.760
3	D BOVO MARIA ASSUNTA			136.754
4	D PUDDU RAFFAELE			138.100
			Totale azioni	521.933 0,123708%
4	RODINO' WALTER			10 0,000002%
5	REALE DAVIDE GIORGIO			159 0,000038%
6	MONTANARELLA BRUNO			0
1	D 1199 HEALTHCARE EMPLOYEES PENSION TR			44.615
2	D FLORIDA RETIREMENT SYSTEM .			50.906
			Totale azioni	95.521 0,022640%
7	LORUSSO ANTONELLA			0
1	D MAGNONI ROMANINI ALINE MARIA CARMEN			15.000
2	D MAGNONI RUGGERO			25.225.704
	<i>di cui 25.225.704 azioni in garanzia a BANCA MONTE PASCHI DI SIENA SPA;</i>			
	3	D FERNANDEZ MESA YANEISI		1.288.250
	4	D MAGNONI LUCA EMILIO		485.600
	5	D ACQUA BLU SRL		132.782.422
	<i>di cui 14.000.000 azioni in garanzia a SAN PAOLO - I M I SPA;</i>			
	<i>di cui 72.932.422 azioni in garanzia a SAN PAOLO - I M I SPA;</i>			
	<i>di cui 31.350.000 azioni in garanzia a UNICREDIT BANCA SPA;</i>			
			Totale azioni	159.796.976 37,874799%
8	CARADONNA GIANFRANCO MARIA			1 0,000000%
9	CIRULLI ANGIOLINO			369 0,000087%
Totale azioni in proprio				19.606
Totale azioni in delega				177.540.759
Totale azioni in rappresentanza legale				0
TOTALE AZIONI				177.560.365 42,085046%
Totale azionisti in proprio				6
Totale azionisti in delega				12
Totale azionisti in rappresentanza legale				0
TOTALE AZIONISTI				18
TOTALE PERSONE INTERVENUTE				9



# S O P A F

## Assemblea degli Azionisti 27 giugno 2011

S O P A F

### > Premessa

- > Il perdurare della **crisi** scoppiata nel 2008 e la conseguente serie di effetti deleteri che si sono abbattuti sulla sfera dell'economia e della finanza hanno messo a dura prova la capacità stessa degli operatori di **continuare la loro attività e/o di mantenere i medesimi livelli di rendimento**
- > Anche Sopaf non è passata indenne da questo momento critico che ha pesato:
  - ❖ in termini di **risultati inferiori alle attese registrati dalle diverse partecipazioni** in portafoglio, con conseguente minor generazione di cassa da parte delle stesse,
  - ❖ per la **difficoltà di valorizzazione/cessione** degli attivi considerati non più strategici,
  - ❖ per le **necessità di capitalizzazione evidenziate dai principali asset** detenuti.
- > Tali elementi hanno contribuito a creare **tensione finanziaria** a livello di Capogruppo
- > Pertanto le attività del management nel 2010 si sono incentrate prioritariamente nel fondare le basi per il riequilibrio economico-finanziario del Gruppo, presupposto imprescindibile per il rilancio di **tutte** le linee di business e per il conseguente accrescimento del valore del patrimonio, non prescindendo, tuttavia, dal **mantenere un forte presidio sulle attività con maggiore potenziale di crescita**

## ➤ Principali eventi dell'esercizio 2010

- Aumenti di capitale di SPF Energy S.p.A. per complessivi Euro 16 milioni e connesso sviluppo di ulteriori circa 14 MW tra già allacciati ed in attesa di allaccio o in fase di costruzione
- Nuova strategia e piano di sviluppo per Linkem (ex AFT)
- Quotazione al New York Stock Exchange di Ming Yang, principale partecipata di China Opportunity Fund
- Nuovo Business Plan per BNI con piano di trasformazione in SIM
- Rimodulazione del debito bancario, con proposta di intervento sul Prestito Obbligazionario Convertibile "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%"

3

## ➤ Risultati 2010 – CE a livello CONSOLIDATO (1/3)

	€ '000	2010	2009	Δ%
Ricavi e altri proventi		19.196	20.561	-7%
Costi del personale		(4.323)	(5.434)	-20%
Incentivi all'esodo e bonus		(1.184)	(2.318)	-49%
Altri Costi operativi		(15.052)	(17.504)	-14%
Commissioni passive di advisory su fondo China Opp.		(4.031)	0	n.s.
Rettifiche valore immobili		(1.661)	(3.076)	-46%
<b>Margine Operativo Lordo</b>		<b>(7.055)</b>	<b>(7.771)</b>	<b>-9%</b>
Accantonamenti e ammortamenti		(1.345)	(1.357)	-1%
Svalutazione crediti immobiliari		(369)	(2.305)	-84%
Rettifiche di valore su partecipazioni quotate		(1.114)	(7.203)	-85%
Utile/perdite da dismissioni att. non correnti		300	4.609	-93%
<b>Risultato Operativo</b>		<b>(9.583)</b>	<b>(14.027)</b>	<b>-32%</b>
Quota dei risultati delle partecip. a PN		(3.034)	(20.580)	-85%
Proventi/(oneri finanziari netti)		(1.368)	(11.182)	-88%
<b>Risultato Ante Imposte senza BNI</b>		<b>(13.985)</b>	<b>(45.789)</b>	<b>-69%</b>
Imposte		1.963	1.277	54%
Risultato delle attività detenute per la vendita		0	1.865	n.s.
<b>Risultato Netto senza BNI</b>		<b>(12.022)</b>	<b>(42.647)</b>	<b>-72%</b>
<i>Attribuibile a:</i>				
<i>Risultato di pertinenza di terzi</i>		<i>(285)</i>	<i>17</i>	<i>-1776%</i>
<b>Risultato di pertinenza del Gruppo senza BNI</b>		<b>(11.737)</b>	<b>(42.664)</b>	<b>-72%</b>

4

## ➤ Risultati 2010 – CE a livello CONSOLIDATO (2/3)

- I ricavi di gestione in leggera flessione nel 2010 comprendono **Euro 10,1 milioni di performance fee** maturate da Sopaf S.p.A. per l'incremento di valore del Nav di China Opportunity Sa Sicar rispetto al precedente esercizio, mentre nel 2009 erano influenzati in particolare dalle **advisory fee** maturate nei confronti di CRSM per Euro 12 milioni
- I **costi del personale si riducono di circa il 20%** per effetto dell'efficienza introdotta, senza ricomprendere gli incentivi all'esodo e bonus pari a Euro 1,2 milioni
- La **contrazione dei costi per consulenza e servizi è pari al 47%** rispetto al precedente esercizio; i costi operativi in generale, risultano tuttavia in aumento in particolare per effetto degli oneri legati alla **commissione di advisory** relativa al **fondo China Opportunity per Euro 4 milioni**. Tali costi, non presenti nel precedente esercizio, sono parametrati alle performance fee maturate da Sopaf per l'incremento del NAV su base annuale di China Opportunity
- Le svalutazioni includono la **svalutazione delle partecipazioni quotate** (Sadi, Immsi e Conafi) **per Euro 1,1 milioni**
- Si segnalano, inoltre, **svalutazioni di crediti immobiliari e asset di Soreo per 4,3 milioni**

5

## ➤ Risultati 2010 – CE a livello CONSOLIDATO (3/3)

- Gli **utili netti da dismissione di attività non correnti** comprendono plusvalenze in particolare con riferimento alle quotate Immsi e Conafi ed adeguamenti al fair value di CO.SE S.r.l., per un totale di **Euro 0,3 milioni**, mentre lo scorso esercizio la messa a disposizione della partecipazione in Delta in favore della Cassa di Risparmio di San Marino aveva generato una plusvalenza per ca. Euro 5 milioni
- In merito ai risultati pro-quota delle partecipazioni collegate, si evidenzia l'impatto negativo di **Banca Network Investimenti** (anche tramite Petunia) per **Euro 15,7 milioni** dovuto alla perdita pro-quota complessiva inclusiva di svalutazioni per impairment, di **Area Life** per perdita pro-quota pari a **Euro 0,9 milioni** e di **Linkem** per **Euro 2 milioni**. Si riportano invece **utili pro-quota per totali 15,3 milioni**, in particolare su **China Opportunity per Euro 12,4 milioni** e **Aviva Previdenza per Euro 1,9 milioni**
- Dal punto di vista della gestione finanziaria, si registra un sostanziale equilibrio tra proventi e oneri finanziari, i primi influenzati in particolare dall'iscrizione, per **Euro 2,8 milioni**, di un plusvalore rispetto al costo d'investimento del credito verso **Federconsorzi e da plusvalenze su titoli di trading per Euro 3,5 milioni**, i secondi in riduzione rispetto al precedente esercizio di circa il 25% per effetto, in particolare, di minori commissioni per strumenti finanziari derivati

6

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello CONSOLIDATO - Attivo (1/4)

	€ '000	2010	2009
Avviamento		2.476	2.786
Attività materiali e immateriali		2.879	3.486
Partecipazioni e altre attività finanziarie		170.530	164.284
Strumenti finanziari - derivati		3.149	3.854
Altre attività		2.857	1.224
Crediti tributari		4.368	4.398
Imposte anticipate		5.027	3.108
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>191.286</b>	<b>183.140</b>
Rimanenze		22.655	24.260
Disponibilità liquide		1.707	780
Altre attività finanziarie		9.645	50.052
Crediti tributari		1.736	2.702
Strumenti finanziari - derivati		1.221	1.090
Altre attività correnti		19.706	23.768
<b>Totale attività correnti</b>		<b>56.670</b>	<b>102.652</b>
Attività non correnti detenute per la vendita		8.042	8.170
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>255.998</b>	<b>293.962</b>

7

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello CONSOLIDATO - Attivo (2/4)

### ATTIVITÀ

- La maggior parte della variazione positiva del valore delle **partecipazioni** è riconducibile:
  - ❖ all'incremento del valore del NAV di **China Opportunity**, per **Euro 12,5 milioni** rispetto al precedente esercizio
  - ❖ agli impatti positivi che si riscontrano grazie ad **Aviva Previdenza** per **Euro 1,9 milioni**, **SPF Energy** per **Euro 3,4 milioni**, **Schooner** per **Euro 1,5 milioni** e il fondo **The Infrastructure & Growth Capital** per **Euro 1,3 milioni**
- Gli effetti negativi sulla voce relativa alle partecipazioni, invece, sono principalmente determinati dalle svalutazioni per impairment test e per le perdite pro-quota di **Banca Network Investimenti e Petunia** per **Euro 15,7 milioni**
- Si menziona l'incasso di gran parte dei **crediti** vantati nei confronti di **CRSM** per **Euro 47,5 milioni circa** (certificati di deposito, incluse le cedole), da cui deriva la diminuzione della posta "Altre attività finanziarie"

8

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello CONSOLIDATO - Passivo (3/4)

	€ '000	2010	2009
Patrimonio del Gruppo		67.541	80.181
Interessi di terzi		198	81
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>67.739</b>	<b>80.262</b>
Obbligazioni		47.421	46.045
Debiti verso banche a m/l		54.508	6.857
Altre passività non correnti		7.010	6.937
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>108.939</b>	<b>59.839</b>
Debiti verso banche a breve		46.255	123.905
Altre passività correnti		33.065	29.956
<b>Totale passività correnti</b>		<b>79.320</b>	<b>153.861</b>
Passività correlate ad attività detenute per la vendita		0	0
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO</b>		<b>255.998</b>	<b>293.962</b>

9

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello CONSOLIDATO - Passivo (4/4)

### PASSIVITÀ

- Si riscontra una **diminuzione del Patrimonio Netto** a causa in particolare del risultato dell'esercizio
- L'**indebitamento bancario complessivo** si riduce per un totale di circa **30 milioni**
- L'**indebitamento bancario** corrente evidenzia una sostanziale diminuzione, per effetto degli accordi di rimodulazione del debito di Sopaf che ne hanno ripristinato l'originale durata (a causa dello sfioramento di due covenant, a partire dal 30 giugno 2009, tutto il debito era stato riportato a breve termine)

10

## ➤ Risultati 2010 – Posizione finanziaria netta consolid. (1/2)

SOPAF GROUP

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	31.12.2010	31.12.2009		
		31.12.2009	di cui poste soggette a rimodulazione debito bancario	di cui poste non soggette a rimodulazione
A) Cassa	9	14	-	14
B) Altre disponibilità liquide	1.697	766	-	766
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.875	2.499	-	2.499
<b>D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)</b>	<b>3.382</b>	<b>3.278</b>	<b>-</b>	<b>3.278</b>
E) Crediti finanziari correnti	9.191	48.644	-	48.644
F) Debiti bancari correnti	(29.511)	(83.733)	(59.520)	(24.213)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(16.744)	(40.337)	(17.757)	(22.580)
H) Altri debiti finanziari correnti	(9.553)	(7.473)	-	(7.473)
<b>I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)</b>	<b>(55.807)</b>	<b>(131.542)</b>	<b>(77.277)</b>	<b>(54.265)</b>
<b>J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)</b>	<b>(43.234)</b>	<b>(79.821)</b>	<b>(77.277)</b>	<b>(2.344)</b>
L) Debiti bancari non correnti	(54.508)	(6.846)	(5.971)	(876)
M) Obbligazioni emesse	(47.421)	(46.045)	-	(46.045)
N) Altri debiti non correnti	(5.467)	(5.559)	-	(5.559)
<b>O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (L+M+N)</b>	<b>(107.396)</b>	<b>(58.450)</b>	<b>(5.971)</b>	<b>(52.479)</b>
<b>P) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+O)</b>	<b>(150.630)</b>	<b>(138.070)</b>	<b>(83.248)</b>	<b>(54.823)</b>
Titoli di credito con scadenza > 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati				
altri crediti non correnti	233	8.189	-	8.189
Strumenti derivati	2.916	3.853	-	3.853
<b>INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO RETTIFICATO</b>	<b>(147.481)</b>	<b>(126.028)</b>	<b>(83.248)</b>	<b>(42.781)</b>

11

## ➤ Risultati 2010 – Posizione finanziaria netta consolid. (2/2)

- Al fine rendere più chiaro il confronto tra i due esercizi e di rappresentare i principali scostamenti relativi ai debiti bancari suddivisi tra breve e lungo termine, la posizione finanziaria netta del 2009 **evidenzia i finanziamenti che sono stati oggetto di rinegoziazione** in data 18 novembre 2010.
- L'incasso dei **primi quattro certificati di deposito** di CRSM per complessivi euro 47,5 milioni - incluse le cedole - non ha generato una pari riduzione dell'indebitamento in quanto parte della liquidità generata è servita **per gli aumenti di capitale** (BNI, Pragmæ e Linkem) ed al **pagamento di una parte dei debiti residui** contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di **LM&Partners SCA**.
- La liquidità generata dai certificati di deposito ha permesso comunque di rimborsare un importo rilevante di debiti bancari: **i debiti bancari sia correnti che non correnti sono diminuiti per un totale di circa 30 milioni**.
- Nel corso del precedente esercizio, la voce relativa al finanziamento bancario in pool a medio termine era stata **classificata come quota corrente, a causa del mancato rispetto dei "covenant"** previsti dai contratti di finanziamento in essere. Il **presupposto della suddetta riclassifica è venuto meno a seguito dell'operazione di rimodulazione** dei debiti finanziari, perfezionata con effetti a decorrere dal 18 novembre 2010.

12

## ➤ Risultati 2010 – CE a livello di Sopaf S.p.A. (1/2)

€ '000	2010	2009	%
Dividendi ed altri proventi da partecipazioni	907	2.109	-57%
Plusvalenze (minus.) su cessione di partecipazioni (Svalutazioni) ripristini di valore di partecipazioni	2.129	4.961	-57%
Altri ricavi di gestione	(23.859)	(37.820)	-37%
Costi del personale	12.337	13.213	-7%
Incentivi all'esodo e bonus	(1.076)	(1.810)	-41%
Altri costi operativi	(660)	(1.485)	-56%
Commissioni passive di advisory su fondo China Opp.	(6.178)	(9.754)	-37%
Accantonamenti e svalutazioni di crediti	(4.031)	0	n.s.
	(628)	(76)	726%
<b>Risultato Operativo</b>	<b>(21.059)</b>	<b>(30.662)</b>	<b>-31%</b>
Proventi/(oneri finanziari netti)	(1.463)	(12.091)	-88%
<b>Risultato Ante Imposte</b>	<b>(22.522)</b>	<b>(42.753)</b>	<b>-47%</b>
Imposte	1.919	1.155	66%
Risultato delle attività cedute	0	656	n.s.
<b>Risultato Netto</b>	<b>(20.603)</b>	<b>(40.942)</b>	<b>-50%</b>

13

## ➤ Risultati 2010 – CE a livello di Sopaf S.p.A. (2/2)

- Le plusvalenze su cessioni di partecipazioni comprendono nel 2010 la cessione di **Five Stars per Euro 2 milioni** (nel 2009 il principale ricavo derivava dalla messa a disposizione della partecipazione in Delta, per Euro 5 milioni)
- Le svalutazioni di partecipazioni comprendono **Soreo** per perdita da impairment per **Euro 5,7 milioni**, la svalutazione di **Banca Network Investimenti** (anche tramite Petunia) per **Euro 15,7 milioni** e Area Life per **Euro 0,9 milioni**
- I ricavi di gestione in leggera flessione nel 2010 comprendono **Euro 10,1 milioni di performance fee** maturate da Sopaf S.p.A. per l'incremento di valore del Nav di China Opportunity Sa Sicar
- Gli effetti positivi dell'**efficienza introdotta** sul fronte dei costi (personale e altri costi operativi) sono ridotti in parte per gli oneri legati alla **commissione di advisory** relativa al **fondo China Opportunity per Euro 4 milioni**. Tali costi, non presenti nel precedente esercizio, sono parametrati alle performance fee maturate da Sopaf per l'incremento del NAV di China Opportunity rispetto al precedente esercizio
- La gestione finanziaria registra un netto miglioramento in particolare per effetto dell'iscrizione di un plusvalore rispetto al costo d'investimento del credito verso **Federconsorzi per Euro 2,8 milioni** e di **plusvalenze per cessione di titoli di trading per Euro 3,5 milioni** e per il **calo degli interessi passivi**.

14

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello di Sopaf S.p.A. - Attivo (1/4)

	€ '000	2010	2009
Attività materiali e immateriali		1.883	2.172
Partecipazioni e altre attività finanziarie		165.617	171.382
Strumenti finanziari - derivati		3.149	3.853
Altre attività		2.857	1.224
Crediti tributari		4.368	4.398
Imposte anticipate		4.495	2.692
<b>Totale Attività non correnti</b>		<b>182.368</b>	<b>185.721</b>
Disponibilità liquide		810	174
Crediti tributari		1.162	1.197
Strumenti finanziari - derivati		1.221	1.090
Altre attività correnti		24.245	69.293
<b>Totale Attività correnti</b>		<b>27.439</b>	<b>71.754</b>
Attività non correnti detenute per la vendita		7.730	7.730
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>217.536</b>	<b>265.205</b>

15

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello di Sopaf S.p.A. - Attivo (2/4)

### ATTIVITÀ

- La maggior parte della variazione del valore delle **partecipazioni** è riconducibile:
  - ❖ alle svalutazioni sul fondo **SOREO** per **Euro 5,6 milioni** e su **BNI** (inclusa Petunia) per **Euro 15,7 milioni**, svalutazione solo in parte mitigata dall'incremento per l'aumento di capitale per Euro 7,1 milioni.
- Si menziona l'incasso di parte dei **crediti** vantati nei confronti di CRSM, da cui deriva la diminuzione della posta "Altre attività finanziarie correnti"

16

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello di Sopaf S.p.A. - Passivo (3/4)

	€ '000	2010	2009
Capitale sociale		80.100	80.100
Altre riserve		5.751	5.751
Azioni proprie		(2.363)	(2.363)
Riserve di valutazione		3.647	2.949
Utili/(perdite) portati a nuovo		(9.420)	31.522
Utile (perdita) d'esercizio		(20.603)	(40.942)
<b>Totale Patrimonio Netto</b>		<b>57.112</b>	<b>77.017</b>
Obbligazioni		47.421	46.045
Debiti verso banche a m/l		54.508	6.856
Altre passività non correnti		6.684	7.235
<b>Totale Passività non correnti</b>		<b>108.613</b>	<b>60.136</b>
Debiti verso banche a breve		20.806	99.657
Altre passività correnti		31.005	28.395
<b>Totale Passività correnti</b>		<b>51.811</b>	<b>128.052</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO</b>		<b>217.536</b>	<b>265.205</b>

17

## ➤ Risultati 2010 – SP a livello di Sopaf S.p.A. - Passivo (4/4)

### PASSIVITÀ

- Si riscontra una **diminuzione del Patrimonio Netto** per effetto in particolare del risultato dell'esercizio
- L'**indebitamento bancario complessivo** si riduce per un totale di circa **31 milioni**
- L'**indebitamento bancario** corrente evidenzia una sostanziale diminuzione, per effetto degli accordi di rimodulazione del debito che ne hanno ripristinato l'originale durata (a causa dello sfioramento di due covenant, a partire dal 30 giugno 2009, tutto il debito era stato riportato a breve termine)

18

## Risultati 2010 – Posizione finanziaria netta Sopaf S.p.A. (1/2)

Valori in migliaia di euro

31/12/2009

Posizione finanziaria netta	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2009	
			di cui poste oggetto a rimodulazione dobla bancario	di cui poste non soggette a rimodulazione
A) Cassa	4	9	-	9
B) Altre disponibilità liquide	806	165	-	165
C) Strumenti derivati e titoli detenuti per la negoziazione	1.675	2.499	-	2.499
<b>D) Totale liquidità(A+B+C)</b>	<b>2.485</b>	<b>2.673</b>	-	<b>2.673</b>
E) Crediti finanziari correnti	9.191	48.644	-	48.644
di cui verso parti correlate	770	1.508	-	1.508
di cui verso terzi	8.421	47.135	-	47.135
F) Debiti bancari correnti	(4.083)	(79.101)	(59.520)	(19.581)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(16.744)	(20.556)	(17.757)	(2.799)
H) Altri debiti finanziari correnti	(10.237)	(7.573)	-	(7.573)
di cui verso parti correlate	(5.195)	(3.767)	-	(3.767)
di cui verso terzi	(5.042)	(3.806)	-	(3.806)
<b>I) Indebitamento finanziario corrente(F+G+H)</b>	<b>(31.044)</b>	<b>(107.230)</b>	<b>(77.277)</b>	<b>(29.953)</b>
<b>J) Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)</b>	<b>(19.367)</b>	<b>(55.914)</b>	<b>(77.277)</b>	<b>21.364</b>
K) Debiti bancari non correnti	(54.508)	(6.848)	(5.971)	(875)
L) Obbligazioni emesse	(47.421)	(46.045)	-	(46.045)
M) Altri debiti non correnti	(5.466)	(5.542)	-	(5.542)
di cui verso parti correlate	-	-	-	0
di cui verso terzi	(5.466)	(5.542)	-	(5.542)
<b>N) Indebitamento finanziario non corrente(K+L+M)</b>	<b>(107.395)</b>	<b>(58.433)</b>	<b>(5.971)</b>	<b>(52.482)</b>
<b>O) Indebitamento finanziario netto(J+N)</b>	<b>(126.762)</b>	<b>(114.347)</b>	<b>(83.248)</b>	<b>(31.098)</b>
Titoli di credito con scadenza > 12 mesi e quota non corrente strumenti derivati				
Certificato di deposito	-	8.189	-	8.189
Strumenti derivati	3.149	3.853	-	3.853
<b>Indebitamento finanziario netto rettificato</b>	<b>(123.614)</b>	<b>(102.305)</b>	<b>(83.248)</b>	<b>19.056</b>

19

## Risultati 2010 – Posizione finanziaria netta Sopaf S.p.A. (2/2)

- Al fine di rendere più chiaro il confronto tra i due esercizi e di rappresentare i principali scostamenti relativi ai debiti bancari suddivisi tra breve e lungo termine, la posizione finanziaria netta del 2009 **evidenzia i finanziamenti che sono stati oggetto di rinegoziazione** in data 18 novembre 2010.
- La variazione negativa della PFN, rispetto al precedente esercizio, ammontante a 21,3 milioni di euro, è imputabile principalmente a **minori incassi netti nell'attività di compravendita partecipazioni**, particolarmente ricca nel 2009, e al fatto che l'incasso dei **primi quattro certificati di deposito**, per complessivi euro **47,5 milioni** - incluse le cedole -, è stato utilizzato **solo per circa 31 milioni** di euro a **rimborso di debiti bancari**; la parte restante (**16 milioni** di euro) è servita infatti per **aumenti di capitale** (Linkem, Area Life, BNI, Petunia, Pragmæ, SPF Energy) e al pagamento di una parte dei **debiti residui** contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di **LM&Partners SCA**.
- Nel corso del precedente esercizio, la voce relativa al finanziamento bancario in pool a medio termine era stata **classificata come quota corrente, a causa del mancato rispetto dei "covenant"** previsti dai contratti di finanziamento in essere. Il **presupposto della suddetta riclassifica è venuto meno a seguito dell'operazione di rimodulazione** dei debiti finanziari, perfezionata con effetti a decorrere dal 18 novembre 2010.

20

## Situazione scaduti di Sopaf S.p.A.

- Al 31 dicembre 2010 non risultano debiti finanziari scaduti emessi da istituti di credito (Euro 32,8 milioni al 31 dicembre 2009), mentre risultano scaduti debiti commerciali verso fornitori per Euro 1,4 milioni (Euro 1,7 milioni al 31 dicembre 2009), altri debiti finanziari verso terzi cedenti partecipazioni per Euro 7,2 milioni (Euro 11,1 milioni al 31 dicembre 2009), per un totale complessivo di Euro 8,6 milioni (Euro 45,3 milioni al 31 dicembre 2009).

Valori in Migliaia di Euro	31.12.2009	31.12.2010	di cui riacadenzati nel 2010	di cui rimborsati nel 2011	di cui non ancora rinegoziati *
Finanziamenti da banche garantiti	21.000	-	(65.329)	(4.888)	-
Finanziamenti da banche non garantiti	11.811	-	(14.009)	(1.539)	-
Altre passività finanziarie	11.096	7.220	(5.852)	(1.607)	239
	43.907	7.220	(85.191)	(8.034)	239

Valori in Migliaia di Euro	31.12.2010	di cui riacadenzati successivamente al 31/12/2010	di cui rimborsati successivamente al 31/12/2010	di cui non ancora rinegoziati successivamente al 31.12.2010 *
Debiti commerciali scaduti	1.417	-	(368)	1.049
	1.417	-	(368)	1.049

\* Alla data di approvazione del bilancio da parte del Consiglio di Amministrazione

21

## Operazione di rimodulazione del debito bancario (1/2)

Nel mese di novembre 2010 sono stati sottoscritti gli accordi volti alla rimodulazione del debito bancario. La struttura dell'operazione prevede principalmente:

- per il "pool Petunia", **rate di ammortamento trimestrali/semestrali inizialmente di importo nettamente più ridotto** rispetto al precedente contratto di finanziamento, con scadenza ultima immutata al 30 settembre 2012;
- per le **altre banche** con affidamenti su base bilaterale, **le scadenze vengono allineate a quella del "pool Petunia"**, i.e. 30 settembre 2012;
- per **tutte le banche** - rimanendo ovviamente invariati i diritti di ciascuna al rimborso anticipato in caso di dismissione di asset in garanzia a proprio favore - possibilità di beneficiare di **rimborsi anticipati** tramite l'utilizzo di parte della cassa riveniente dalle **dismissioni** di asset non oggetto di garanzia;
- impegno di Sopaf a convocare un consiglio di amministrazione e relativa assemblea per deliberare un **aumento di capitale**, a condizioni di mercato, **per un ammontare minimo di Euro 10 milioni**, qualora i) si registri un nuovo mancato rispetto dei covenant del finanziamento in pool o ii) Sopaf sottoscriva un aumento di capitale in Banca Network Investimenti superiore a Euro 5 milioni (pro quota diretto ed indiretto).

## Operazione di rimodulazione del debito bancario (2/2)

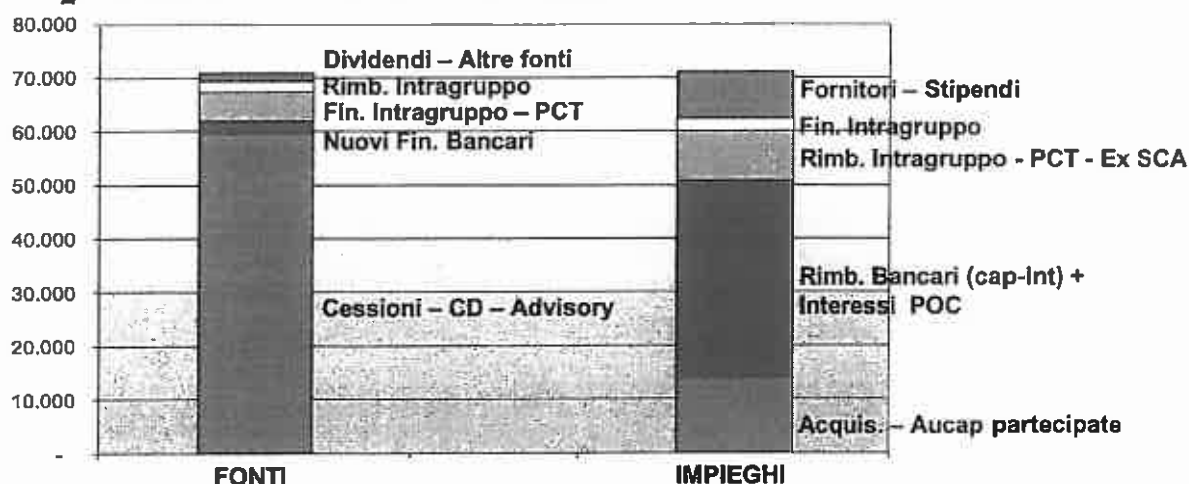
### Blocco dei dividendi

Gli accordi con gli istituti bancari prevedono l'assunzione da parte della Società di uno specifico impegno a far sì che **non venga proposta né deliberata** da parte dei competenti organi la **distribuzione di dividendi qualora: (i) l'indebitamento finanziario lordo della Società sia pari o superiore a Euro 80 milioni; e (ii) il rapporto fra indebitamento finanziario lordo e patrimonio netto consolidato della Società sia pari o superiore a 1,0x**; nel caso in cui detta distribuzione fosse consentita in base ai parametri sopra indicati, non potrà comunque eccedere il 50% degli utili netti dell'esercizio precedente.

23

S O P A F

## Gestione di tesoreria 2010



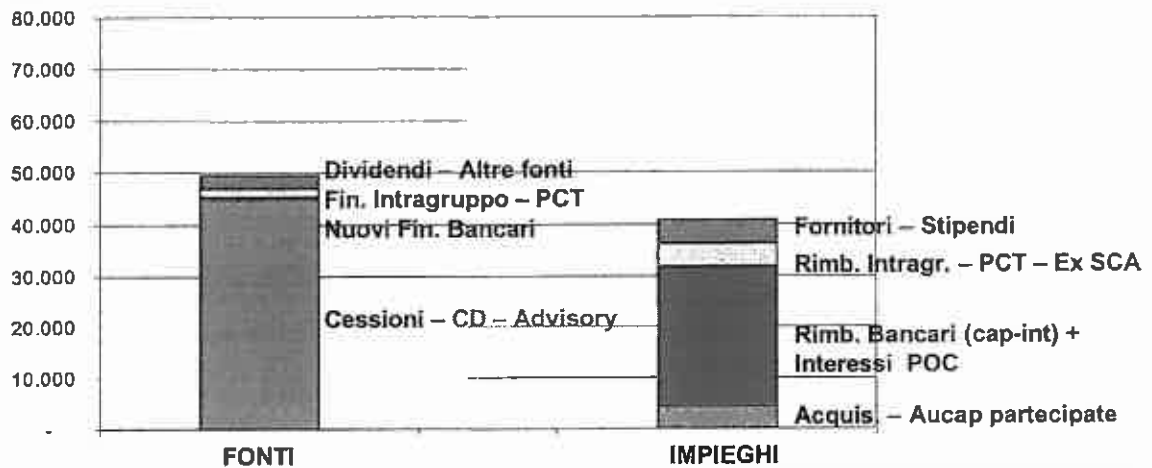
Dividendi - Altre fonti	1.585	2%
Rimborsi Intragruppo	2.043	3%
Fin. Intragruppo - PCT	5.119	7%
Nuovi Fin. Bancari	2.798	4%
Cessioni - CD - Advisory	59.312	84%
<b>Totale</b>	<b>70.857</b>	

Fornitori - Stipendi	8.655	12%
Finanziamenti Intragruppo	2.240	3%
Rimb. Intragr - PCT - Ex SCA	9.384	13%
Rimb. Bancari (cap-int) + Int. POC	36.880	52%
Acquis. - Aucap partecipate*	13.857	20%
<b>Totale</b>	<b>71.016</b>	

\* Di cui Euro 7,2 milioni per BNI-Petunia

24

## Gestione di tesoreria post accordi con le banche (ad oggi)



Fonte	Importo	Percentuale
Dividendi – Altre fonti	2.907	6%
Fin. Intragruppo – PCT	1.350	3%
Nuovi Fin. Bancari	798	2%
Cessioni – CD – Advisory	44.530	90%
<b>Totale</b>	<b>49.585</b>	

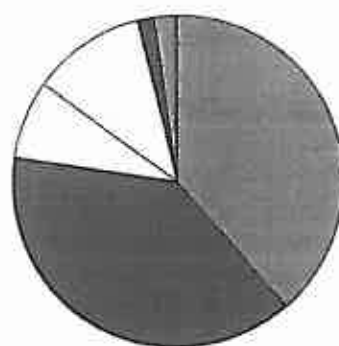
Impiego	Importo	Percentuale
Fornitori – Stipendi	4.737	12%
Rimb. Intragr- PCT- Ex SCA	4.406	11%
Rimb. Bancari (cap-int) + Int. POC	27.542	67%
Acquis. – Aucap partecipate*	4.203	10%
<b>Totale</b>	<b>40.889</b>	

\* Di cui Euro 0,3 milioni per BNI-Petunia

25

## Andamento Patrimonio Netto 2007-2010

31 dic 2007	
Capitale	80.002
Azioni proprie	(174)
Riserva prestito obbligazionario convertibile	3.991
Riserva di valutazione Fair value attività disponibili per la vendita	56.042
Utili indivisi e altre riserve	(745)
Risultato d'esercizio	35.753
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>174.869</b>



-116,7 € mln



+9,4 € mln

- Rettifica riserva Fair value Della post 31 12 07
- Risultati e svalutazioni PN BNI post 31 12 07
- Svalutazioni Immobiliari
- Altre svalutazioni partecipazioni e crediti
- Dividendi 2009 (su risultato 2008)
- Azioni proprie
- Movimenti altre riserve e variazione area consolidamento

- Plusvalenza Delta
- Risultato economico progressivo escluso le componenti precedenti

31 dic 2010	
Capitale	80.100
Azioni proprie	(2.363)
Riserva prestito obbligazionario convertibile	3.991
Riserva di valutazione Fair value attività disponibili per la vendita	4.105
Utili indivisi e altre riserve	(6.530)
Risultato d'esercizio	(11.737)
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>67.566</b>

26

## > Prospettive

Gli obiettivi per l'esercizio 2011 sono:

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

Per il conseguimento dei sopra menzionati obiettivi non si escludono operazioni di finanza straordinaria che possano portare, anche attraverso aggregazioni con altri operatori, ad un rafforzamento patrimoniale e finanziario della Società.

S O P A F

---

**Assemblea degli Azionisti  
27 giugno 2011**

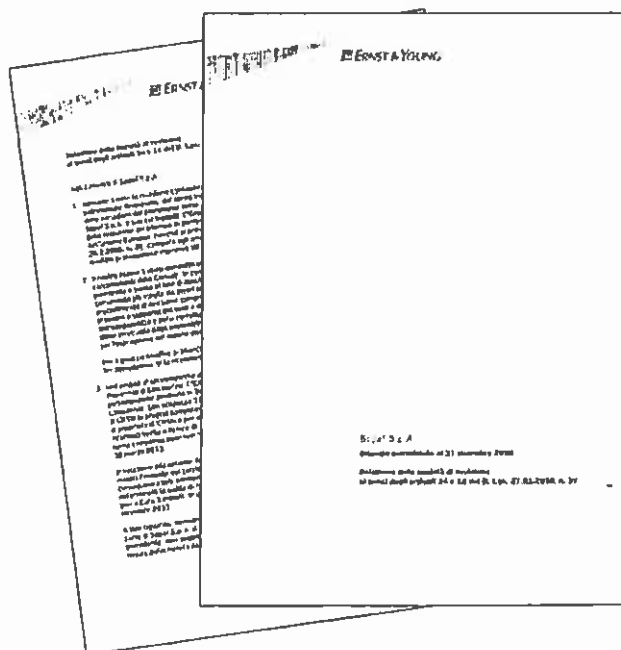
# S O P A F

## Relazioni della Società di Revisione

Assemblea degli Azionisti  
27 giugno 2011

S O P A F

### ➤ Relazioni della Società di Revisione



Dalle Relazioni emesse dalla Società di Revisione in data 29 aprile 2011 con riferimento al bilancio consolidato e al bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010, emerge quanto segue:

Paragrafo 3

➤ **Rilievo** relativo alla contabilizzazione della *retainer fee* di CRSM

Paragrafo 5

➤ **Richiamo d'informativa** sulla continuità aziendale

➤ **Richiamo d'informativa** su DeA Partecipazioni

## ➤ **Rilievo relativo alla contabilizzazione della *retainer fee* di CRSM**

➤ Nelle sue Relazioni, la Società di Revisione ha segnalato, in particolare, quanto segue:

“[...] In relazione alla **retainer fee**, Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2009 aveva determinato in **Euro 12 milioni** l'importo dei corrispettivi maturati per le attività svolte sino a tale data, [...] riteniamo che le **evidenze documentali**, che **confermano l'effettiva prestazione** da parte di Sopaf S.p.A. di attività di consulenza finanziaria a favore di CRSM nel corso dell'esercizio precedente, **non soddisfino i requisiti previsti dallo IAS 18 per il riconoscimento di tali ricavi nella misura determinata da Sopaf S.p.A.** Inoltre, in occasione del pagamento avvenuto nel corso dell'esercizio della prima tranches della *retainer fee*, CRSM ha applicato **un'imposta nella misura del 15% rilevata da Sopaf S.p.A. nella voce "Altri crediti ed attività diverse"** della situazione patrimoniale-finanziaria del bilancio d'esercizio/consolidato al 31 dicembre 2010. In considerazione di quanto riportato nelle note esplicative circa le condizioni necessarie per la rilevazione e valutazione di tale posta, non sussistono a nostro avviso elementi probativi sufficienti a supporto della recuperabilità della stessa. Qualora Sopaf S.p.A. avesse rilevato la *retainer fee* a quote costanti lungo l'intera durata del contratto, in applicazione del criterio previsto dal paragrafo 25 dello IAS 18 e avesse considerato non recuperabile il sopra citato credito per l'imposta estera, **il patrimonio netto e il risultato d'esercizio/consolidato al 31 dicembre 2010** sarebbero risultati rispettivamente **inferiore di circa Euro 8.390 migliaia e superiore di circa Euro 2.200 migliaia**, al lordo del teorico effetto fiscale.”

## ➤ **Richiamo d'informativa sulla continuità aziendale (1/3)**

➤ Nella Relazione al bilancio d'esercizio (e con le differenze del caso, nella Relazione al bilancio consolidato), la Società di Revisione ha messo in evidenza quanto segue:

“[...] gli amministratori, **nonostante la positiva conclusione nel mese di novembre 2010 degli accordi di rimodulazione del debito bancario**, rilevano la **presenza di elementi di incertezza che possono far sorgere dubbi sulla capacità della Società di continuare regolarmente la propria operatività** e di raggiungere il riequilibrio economico finanziario, quali: (i) il persistere dell'attuale fase di crisi economica e finanziaria che, unitamente alla capacità di Sopaf S.p.A. di gestire al meglio il processo di dismissione di assets non strategici in tale contesto, potrebbe generare difficoltà nella completa e puntuale realizzazione degli obiettivi previsti dal piano finanziario 2010 – 2012 condiviso con le banche in sede di rimodulazione del debito bancario; (ii) l'intervento sul prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" ancora da completarsi anche mediante l'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle assemblee; (iii) il perdurare di risultati economici negativi e la connessa riduzione del patrimonio netto della partecipata Banca Network Investimenti S.p.A. ("BNI"), con conseguente impatto sul relativo covenant previsto dai già citati accordi di rimodulazione del debito bancario; (iv) l'effettiva realizzazione, anche alla luce del ricevimento delle necessarie autorizzazioni, del piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societaria di BNI. [...] ”

## Richiamo d’informativa sulla continuità aziendale (2/3)

“[...] In tale contesto, gli amministratori evidenziano che la Società prevede di **far fronte ai propri impegni finanziari mediante la gestione della propria attività caratteristica di valorizzazione e dismissione di *assets*** che permetta la generazione di **flussi di cassa positivi**, oltre che mediante il ricorso a nuovi finanziamenti.

**Gli amministratori**, a seguito delle verifiche effettuate in relazione agli elementi di incertezza sopra elencati, tenuto conto tra l’altro: (i) del sostanziale rispetto del piano finanziario 2010 – 2012; (ii) del rispetto dei termini e condizioni concordati con le banche sottoscrittrici degli accordi di rimodulazione del debito in merito alle proposte di modifica delle condizioni del prestito obbligazionario “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%”; (iii) del fatto che il mancato rispetto del covenant relativo al livello minimo di patrimonializzazione di BNI deve essere considerato tale solo qualora Sopaf S.p.A. non sia stata in grado di sanarlo con le modalità e nelle tempistiche previste dagli accordi di rimodulazione del debito bancario che, nel caso specifico, sanciscono l’impegno in capo a Sopaf S.p.A. di convocare l’assemblea per un aumento di capitale in misura non inferiore a Euro 10 milioni; (iv) del confermato impegno, anche da parte di altri soci, di sostenere lo sviluppo di BNI; (v) delle attività già poste in essere per la realizzazione del piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societaria di BNI, approvato il 14 febbraio 2011 dall’assemblea dei soci, **hanno considerato che vi siano sufficienti elementi per presupporre il mantenimento dell’operatività della Società in un prevedibile futuro** e pertanto hanno ritenuto appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2010.”

33

## Richiamo d’informativa sulla continuità aziendale (3/3)

- Si deve considerare che l’incertezza sulla capacità della società di continuare la propria operatività per un prevedibile futuro era legata in particolare, tra gli altri, all’**intervento sul prestito obbligazionario** “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” che, all’epoca della stesura della Relazione sulla Gestione, era ancora da completarsi anche mediante l’ottenimento delle autorizzazioni da parte delle assemblee.
- Si rammenta che tali **autorizzazioni sono state ottenute** con le Assemblee degli Azionisti e degli Obbligazionisti tenutesi in data 10 maggio 2011.
- Rimane tuttavia da completare l’intervento sul prestito obbligazionario “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” per mezzo della promozione dell’OPS.

34

## ➤ **Richiamo d'informativa su DeA Partecipazioni**

➤ Nella Relazione al bilancio d'esercizio (e con le differenze del caso, nella Relazione al bilancio consolidato), la Società di Revisione ha messo in evidenza quanto segue:

"Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è sorta una **contestazione tra Sopaf S.p.A. e DeA Partecipazioni S.p.A.** ("DeAP"), detentrici del 14,99% del capitale sociale di BNI, avente ad oggetto un asserito diritto di ristoro vantato da DeAP nei confronti di Sopaf S.p.A. di ammontare pari al corrispettivo pagato da DeAP per l'acquisto della partecipazione in BNI, maggiorato degli importi dalla stessa versati a titolo di aumento di capitale e di riserve, per un totale di circa Euro 36 milioni, oltre ad interessi. In data 3 marzo 2010, Sopaf S.p.A. è stata citata in giudizio da DeAP.

**Gli amministratori, anche sulla base del parere rilasciato dal proprio consulente legale, ritengono che le pretese di DeAP siano da considerarsi infondate e** conseguentemente non hanno effettuato alcun accantonamento a tale riguardo nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2010; gli amministratori segnalano inoltre che l'udienza di precisazione delle conclusioni è prevista entro il primo semestre del 2011 e che, stante lo svolgimento del procedimento e della scarsa rilevanza della fase istruttoria registrata sinora, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da una eventuale soccombenza di Sopaf S.p.A. nel citato giudizio."

S O P A F

---

**Relazioni della Società di Revisione**

**Assemblea degli Azionisti  
27 giugno 2011**