

DOCUMENTO DI OFFERTA
OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E DI SCAMBIO VOLONTARIA
ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

Offerente ed Emittente

Sopaf S.p.A.

S O P A F

Strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

massime n. 56.406.724 obbligazioni convertibili del prestito denominato "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" quotate sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..
Il codice ISIN è IT0004227150.

Corrispettivo offerto

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta, per ogni n. 5 obbligazioni del prestito "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" portate in adesione:

- (i) n. 1 nuova obbligazione convertibile, del valore nominale di Euro 2,42, riveniente dal prestito denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%". Il codice ISIN è IT0004762362;
- (ii) Euro 1,10 in contanti.

A ciascun aderente all'Offerta verrà inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino alla Data di Pagamento in relazione alle obbligazioni del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" portate in adesione.

Saranno valide le adesioni pervenute per un quantitativo minimo di n. 50 Obbligazioni 2007 o multipli interi di tale quantitativo.

Il presente documento di offerta contiene, anche mediante incorporazione per riferimento, le informazioni previste dal regolamento n. 809/2004/CE e soddisfa i requisiti informativi per l'offerta e la quotazione delle obbligazioni del prestito obbligazionario "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%", ai sensi degli artt. 34-ter, comma 1, lett. j) e 57, comma 1, lett. c) del Regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.

Durata del periodo di adesione all'Offerta

Dal 16 settembre 2011 al 23 settembre 2011, estremi inclusi, dalle ore 8.30 alle ore 16.30, come concordato
con Borsa Italiana S.p.A., salvo proroga

Intermediario incaricato del coordinamento della raccolta delle adesioni

Banca Akros S.p.A.



L'approvazione del documento di offerta, con delibera n. 17922 del 14 settembre 2011, non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie contenute in tale documento.

15 settembre 2011

AVVERTENZE GENERALI¹

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli obbligazionisti e più in generale gli investitori sono invitati a valutare le specifiche avvertenze relative all'Emittente, al settore di attività in cui essa opera, nonché alla struttura dell'Offerta (per maggiori informazioni si veda il capitolo A del Documento di Offerta).

Le presenti avvertenze generali contengono, in sintesi, i rischi e le incertezze più rilevanti che caratterizzano l'Emittente e potrebbero incidere sulla capacità del Gruppo di continuare regolarmente la propria operatività.

Nel corso degli esercizi 2009 e 2010, anche in conseguenza della crisi economica e finanziaria intervenuta a livello internazionale, Sopaf ha dovuto affrontare difficoltà che hanno fortemente penalizzato l'attività di investimento e di creazione di valore, sia a livello di *holding* che di società partecipate, in considerazione di una riduzione di generazione di flussi di cassa, necessità di ingenti aumenti di capitale nelle società partecipate, emersione di perdite operative e svalutazioni per importi significativi non previsti.

Nel medesimo periodo, il risultato economico e la gestione della liquidità della Società sono stati influenzati preponderantemente dall'andamento negativo della partecipata Banca Network Investimenti.

La Società si è trovata, quindi, nel corso di una riorganizzazione aziendale intrapresa già dal 2008, nella condizione di dover strutturare anche un'operazione di rimodulazione del proprio debito, al fine di renderlo maggiormente coerente con le nuove esigenze finanziarie e permettere di creare dei nuovi presupposti per un ritorno alla redditività.

Il presente Documento di Offerta ha ad oggetto l'operazione che costituisce l'ultimo tassello dell'intervento di rimodulazione del debito avviato da Sopaf nel corso del 2010, mediante la sottoscrizione, in data 18 novembre 2010, degli Accordi di Rimodulazione con i propri principali finanziatori bancari e che, anche in base a questi accordi, era previsto un intervento sul POC 2007 in scadenza nell'agosto del 2012.

Di seguito si evidenziano sinteticamente i principali elementi di criticità relativi a Sopaf S.p.A., che verranno più ampiamente trattati nelle Avvertenze:

- i. redditività:
i risultati degli esercizi 2009 e 2010 e del primo semestre 2011 hanno riportato perdite di ammontare talvolta rilevante, con conseguenti impatti negativi anche sul livello di patrimonializzazione di Sopaf e del Gruppo. Al momento non vi sono elementi tali da poter escludere ulteriori perdite di valore degli *asset* in portafoglio con relativo conseguente deterioramento del patrimonio;
- ii. tensione finanziaria:
le azioni intraprese dal *management* a partire dall'esercizio 2009 ed i risultati finora raggiunti potrebbero non essere sufficienti – anche a causa di elementi esogeni, quali l'andamento dei mercati internazionali – a garantire a Sopaf, e quindi al Gruppo, un equilibrio finanziario sul medio-lungo termine, necessitando così di ulteriori interventi finalizzati a rendere sostenibili gli impegni dell'Emittente verso i propri azionisti e obbligazionisti, il ceto creditizio, i coinvestitori, nonché le società partecipate;
- iii. mancato rispetto dei *covenant*:
eventi di natura straordinaria hanno determinato il mancato rispetto e tensione in relazione ad alcuni *covenant* previsti dagli Accordi di Rimodulazione sottoscritti nel novembre 2010. Sopaf si sta già adoperando con le banche sottoscrittrici di tali accordi per poter identificare i rimedi più opportuni. Stante il livello di definizione ancora in corso dei suddetti rimedi, non vi è certezza circa i relativi contenuti ed impatti;
- iv. continuità aziendale:
le criticità evidenziate nei precedenti punti sono state determinate anche dall'andamento negativo di Banca Network Investimenti che ha comportato perdite di valore e ingenti assorbimenti di liquidità. Gli interventi finalizzati a completare definitivamente il processo di

¹ Per le definizioni ivi contenute, si rimanda a pagina 8.

turnaround della suddetta banca sono tuttora in attesa delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità. A tale riguardo si rileva che alla fine dello scorso mese di maggio Banca d'Italia ha avviato un'ispezione in BNI finalizzata, tra l'altro, a valutare la sostenibilità di un piano di riorganizzazione industriale e societaria, parte integrante del processo di cui sopra. In caso di mancata implementazione di tale piano, non si possono escludere elementi di criticità tali da compromettere l'operatività e la continuità aziendale di Sopaf S.p.A.;

v. relazioni delle Società di Revisione:

le relazioni delle Società di Revisione emesse sui bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010, nonché sulle relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011, riportano rilievi in merito alla contabilizzazione di alcune partite e richiami di informativa principalmente in merito alla continuità aziendale.

* * *

L'operazione di acquisto e di scambio volontaria totalitaria oggetto del presente Documento di Offerta offre la possibilità ai detentori di Obbligazioni 2007 di sottoscrivere il POC 2011, un nuovo strumento obbligazionario dalle caratteristiche in parte diverse rispetto al POC 2007 ed il cui valore nominale riflette anche l'effetto di uno stralcio del 20% rispetto al POC 2007 medesimo. Dalla Data di Pagamento diverranno efficaci le Modifiche approvate dalle assemblee degli azionisti e degli obbligazionisti della Società tenutesi in data 10 maggio 2011. L'obbligazionista detentore del POC 2007 ha la facoltà, non aderendo all'Offerta, di mantenere le Obbligazioni 2007 così come modificate.

Ai fini della valutazione, nell'arco temporale che va dalla Data di Pagamento (data di efficacia delle Modifiche e data di emissione del POC 2011) fino alla scadenza del POC 2007 Modificato ovvero del POC 2011, sono stati computati dall'Emittente i flussi di entrambi gli strumenti sia in termini di cedole che di rimborso del capitale, prendendo in considerazione anche il diverso valore opzionale dei due prestiti. Da tale analisi emerge un differenziale a favore del POC 2007 Modificato alle condizioni di mercato attuali, dovendo tuttavia tener conto, anche in considerazione della situazione finanziaria dell'Emittente, che aderendo all'Offerta, gli obbligazionisti POC 2011 ricevono, tra l'altro, il 25% del valore nominale del POC 2007 quale rimborso anticipato dello stesso (per maggiori dettagli si veda il paragrafo E.1). Si segnala che eventuali mutamenti di tali condizioni e dei corsi borsistici delle azioni dell'Emittente potrebbero variare il differenziale di valore riscontrato tra i flussi dei due strumenti obbligazionari.

INDICE

PREMESSA	pag.	12
i) Caratteristiche dell’Offerta	pag.	12
ii) Corrispettivo dell’Offerta	pag.	15
iii) Tabella dei principali avvenimenti relativi all’Offerta	pag.	16
A – AVVERTENZE		
Premessa alle Avvertenze	pag.	18
<i>Avvertenze relative all’Emittente e alla sua attività</i>	pag.	18
A.1 Condizioni di efficacia dell’Offerta	pag.	18
A.2 Descrizione dei profili di criticità attinenti alla situazione economico-patrimoniale dell’Emittente, alle operazioni straordinarie rilevanti, agli andamenti negativi della gestione ovvero caratterizzati da rilevanti discontinuità rispetto al passato	pag.	18
A.3 Presupposto della continuità aziendale	pag.	20
A.4 Andamento dei risultati economici	pag.	21
A.5 Indebitamento finanziario	pag.	22
A.6 Esecuzione degli Accordi di Rimodulazione ed effetti della mancata conclusione dell’Operazione di Ristrutturazione del POC 2007	pag.	23
A.7 Limitazioni all’operatività derivanti da clausole, <i>covenant</i> finanziari e impegni connessi agli Accordi di Rimodulazione	pag.	23
A.8 Mancato rispetto del <i>covenant</i> su Banca Network Investimenti previsto dagli Accordi di Rimodulazione	pag.	24
A.9 Sintesi dei programmi futuri dell’Emittente	pag.	25
A.10 Esecuzione del Piano Finanziario ed eventuale mancata attuazione dello stesso	pag.	25
A.11 Politica dei dividendi dell’Emittente	pag.	26
A.12 Procedimenti giudiziari, ispezioni e accertamenti fiscali	pag.	26
A.13 Attività di investimento e disinvestimento	pag.	27
A.14 Settore di attività in cui l’Emittente opera	pag.	28
A.15 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave e al reperimento di personale qualificato	pag.	28
<i>Avvertenze relative all’Offerta</i>	pag.	29
A.16 Determinazione del corrispettivo dell’Offerta	pag.	29
A.17 Natura delle Obbligazioni 2011	pag.	30
A.18 Modalità di adesione	pag.	31
A.19 Ammissione alle negoziazioni delle Obbligazioni 2011	pag.	31
A.20 Modalità di negoziazione delle Obbligazioni 2011	pag.	32
A.21 Sospensione e/o revoca dalla quotazione delle Obbligazioni 2007 Modificate	pag.	32
A.22 Problemi di liquidità sui mercati degli strumenti finanziari e fluttuazioni del valore delle Obbligazioni 2011 e delle Obbligazioni 2007 Modificate	pag.	32
A.23 Vendita delle Obbligazioni 2011: rischio di prezzo	pag.	33
A.24 Assenza di <i>rating</i> relativo all’Emittente e al POC 2011	pag.	33
A.25 Alternative per i destinatari dell’Offerta	pag.	33
A.26 Potenziali conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell’operazione	pag.	35
A.27 Applicabilità delle esenzioni di cui all’articolo 101-bis, comma 3 del TUF e non applicabilità delle disposizioni in materia di obbligo di acquisto e di diritto di acquisto e di riapertura dei termini dell’Offerta	pag.	35
A.28 Disciplina fiscale	pag.	35
A.29 Comunicato dell’Emittente	pag.	35
B - SOGGETTI PARTECIPANTI ALL’OPERAZIONE		
B.1 Offerente ed Emittente gli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	pag.	36
B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica, costituzione e storia dell’Emittente, durata, sede sociale, legislazione di riferimento e foro competente	pag.	36
B.1.2 Fatti importanti nell’evoluzione dell’attività dell’Emittente	pag.	36
B.1.3 Investimenti	pag.	39
B.1.4 Capitale Sociale	pag.	40
B.1.5 Principali azionisti	pag.	43
B.1.6 Organi sociali	pag.	45
B.1.7 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti	pag.	58
B.1.8 Attività	pag.	60
B.1.9 Contratti rilevanti	pag.	68
B.1.10 Politica dei dividendi	pag.	74
B.1.11 Procedimenti giudiziari ed arbitrali	pag.	75
B.1.12 Situazione patrimoniale e conto economico consolidati riclassificati	pag.	78
B.1.13 Risorse finanziarie	pag.	89
B.1.14 Operazioni con parti correlate	pag.	97
B.1.15 Effetti economico-patrimoniali dell’Offerta	pag.	103
B.1.16 Andamento recente e prospettive	pag.	107

B.1.17	Previsioni o stime degli utili	pag.	107
B.2	Intermediari	pag.	108
C – CATEGORIA E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL’OFFERTA			
C.1	Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta e relative quantità	pag.	109
C.2	Percentuale degli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	pag.	110
C.3	Autorizzazioni	pag.	110
D - STRUMENTI FINANZIARI DELL’EMITTENTE POSSEDUTI DALL’OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA			
D.1	Numero degli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta posseduti dall’Offerente	pag.	111
D.2	Indicazione di eventuali contratti di riporto, prestito titoli, usufrutto o costituzione di pegno o impegni di altra natura assunti sugli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	pag.	111
E - CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA DETERMINAZIONE			
E.1	Corrispettivo e criteri per la sua determinazione	pag.	112
E.2	Indicazione del controvalore complessivo dell’Offerta	pag.	115
E.3	Confronto del corrispettivo con alcuni indicatori	pag.	116
E.4	Media aritmetica ponderata delle quotazioni registrate dagli strumenti oggetto dell’Offerta	pag.	116
E.5	Indicazione dei valori attribuiti agli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta in occasione di operazioni finanziarie	pag.	120
E.6	Indicazione dei valori cui sono state effettuate operazioni di acquisto e vendita sugli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	pag.	120
E.7	Descrizione degli strumenti finanziari offerti quale corrispettivo dell’Offerta e dei diritti ad essi connessi	pag.	120
E.8	Informazioni sulle azioni di compendio a servizio delle Obbligazioni 2011	pag.	140
F. - MODALITA’ E TERMINI DI ADESIONE ALL’OFFERTA, DATE E MODALITA’ DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL’OFFERTA			
F.1	Modalità e termini per l’adesione all’Offerta	pag.	154
F.2	Indicazioni in ordine alla titolarità e all’esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti agli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	pag.	155
F.3	Comunicazioni relative all’andamento dell’Offerta	pag.	155
F.4	Mercato sul quale è promossa l’Offerta	pag.	156
F.5	Data di Pagamento	pag.	156
F.6	Modalità di pagamento	pag.	156
F.7	Legge regolatrice dei contratti stipulati tra l’Offerente e i possessori degli strumenti finanziari dell’Emittente nonché della giurisdizione competente	pag.	157
F.8	Modalità e termini di restituzione dei titoli oggetto di adesione nel caso di inefficacia dell’Offerta	pag.	157
G. - MODALITA’ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL’OFFERENTE			
G.1	Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento	pag.	158
G.2	Motivazioni dell’Operazione	pag.	158
G.3	Programmi elaborati dall’Offerente per i 12 mesi successivi alla Data di Pagamento	pag.	159
H. - EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L’OFFERENTE E L’EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE DELL’EMITTENTE			
H.1	Accordi ed operazioni finanziarie e/o commerciali che sono stati deliberati e/o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti alla pubblicazione dell’Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull’attività dell’Emittente	pag.	163
H.2	Eventuali accordi concernenti l’esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento di azioni o altri strumenti finanziari	pag.	163
H.3	Interessi delle persone fisiche e giuridiche partecipanti all’Offerta	pag.	163
I. – COMPENSI AGLI INTERMEDIARI			pag. 164
L. - IPOTESI DI RIPARTO			pag. 165
M. – APPENDICI			pag. 166
M.1	Regolamento del Prestito Obbligazionario “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” e Regolamento del Prestito Obbligazionario “Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%” efficace a partire dalla Data di Pagamento	pag.	167
M.2	Regolamento del Prestito Obbligazionario “Sopaf 2011-2015 convertibile 9%”	pag.	168
M.3	Relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio e consolidati al 31 dicembre 2008, 2009 e 2010 nonché alle relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011	pag.	169
N. - DOCUMENTI CHE L’OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO,			pag. 170

**ANCHE MEDIANTE RIFERIMENTO, E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO
DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE**

O. – INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

pag. 171

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

pag. 172

TAVOLA RIASSUNTIVA DEGLI ELEMENTI INFORMATIVI RILEVANTI PER L'OFFERTA E PER LA QUOTAZIONE DELLE OBBLIGAZIONI AI SENSI DEGLI ARTT. 34-TER, COMMA 1, LETT. J) E 57, COMMA 1, LETT. C) DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Al fine di soddisfare i requisiti informativi previsti per l'offerta e la quotazione delle obbligazioni rivenienti dal prestito denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" (rispettivamente le "**Obbligazioni 2011**" e il "**POC 2011**") ai sensi degli articoli 34-ter, comma 1, lett. j) e 57, comma 1, lett. c) del Regolamento Emittenti, il presente documento di offerta (il "**Documento di Offerta**") contiene, anche mediante incorporazione per riferimento, le informazioni previste dal Regolamento n. 809/2004/CE.

La seguente tabella riporta, per ciascuno dei capitoli di informazione riportati negli Allegati I, III, V e XIV del menzionato Regolamento n. 809/2004/CE, il richiamo ai pertinenti paragrafi del Documento di Offerta.

<i>Allegato I al Regolamento CE/809/2004 (Informazioni minime da includere nel Documento di Offerta)</i>	<i>Rinvio</i>
1. Persone responsabili	Dichiarazione di responsabilità
2. Revisori legali dei conti	Cap. B.1.12
3. Informazioni finanziarie selezionate	Cap. B.1.12
4. Fattori di rischio	Avvertenze
5. Informazioni sull'Emittente	Capp. B.1.1, B.1.2, B.1.3
6. Panoramica delle attività	Cap. B.1.8
7. Struttura organizzativa	Cap. B.1.8
8. Immobili, impianti e macchinari	Cap. B.1.8
9. Resoconto della situazione gestionale e finanziaria	Capp. B.1.12, B.1.16
10. Risorse finanziarie	Cap. B.1.13
11. Ricerca e sviluppo, brevetti e licenze	Cap. B.1.8
12. Informazioni sulle tendenze previste	Cap. B.1.16
13. Previsioni o stime degli utili	Cap. B.1.17
14. Organi di amministrazione, di direzione e di controllo e alti dirigenti	Cap. B.1.6
15. Remunerazioni e benefici	Cap. B.1.7
16. Prassi del Consiglio di Amministrazione	Capp. B.1.1, B.1.6
17. Dipendenti	Cap. B.1.8
18. Principali azionisti	Cap. B.1.5
19. Operazioni con parti correlate	Cap. B.1.14
20. Informazioni finanziarie riguardanti le attività e le passività, la situazione finanziaria e i profitti e le perdite dell'Emittente	Capp. B.1.10, B.1.11, B.1.12, B.1.16
21. Informazioni supplementari	Capp. B.1.1, B.1.4, B.1.5
22. Contratti importanti	Cap. B.1.9
23. Informazioni provenienti da terzi, pareri di esperti e dichiarazioni di interessi	Cap. O
24. Documenti accessibili al pubblico	Cap. N
25. Informazioni sulle partecipazioni	Cap. B.1.8
<i>Allegato III al Regolamento CE/809/2004 (Informazioni minime da includere nel Documento di Offerta)</i>	<i>Rinvio</i>
3. Dichiarazione relativa al capitale circolante	Cap. B.1.13
<i>Allegato V al Regolamento CE/809/2004 (Informazioni minime da includere nel Documento di Offerta relativamente alle Obbligazioni 2011)</i>	<i>Rinvio</i>
1. Persone responsabili	Dichiarazione di responsabilità
2. Fattori di rischio	Avvertenze
3. Informazioni fondamentali	Capp. H.3, G.2, G.3
4. Informazioni riguardanti gli strumenti finanziari da offrire/da ammettere alla negoziazione	Cap. E.7
5. Condizioni dell'Offerta	Premesse, Avvertenze, Capp. B.2, E.1, E.2, E.7, F.1, F.3, F.4, F.5, F.6, F.8, L
6. Ammissione alla negoziazione e modalità di negoziazione	Avvertenze, Capp. B.2, E.7
7. Informazioni supplementari	Capp. B.1.1, B.1.12, O
<i>Allegato XIV al Regolamento CE/809/2004 (Informazioni minime da includere nel Documento di Offerta relativamente alle Azioni di Compendio)</i>	<i>Rinvio</i>
1. Descrizione dell'azione sottostante	E.8

DEFINIZIONI

Accordi di Rimodulazione	L'Accordo Modificativo, gli Accordi di Riscadenzamento e l'Accordo Intercreditorio, unitamente agli accordi ancillari a questi ultimi sottoscritti dalla Società con le Banche in data 18 novembre 2010.
Accordi di Riscadenzamento	Gli accordi di riscadenzamento sottoscritti tra la Società e le Banche Bilaterali in data 18 novembre 2010.
Accordo Intercreditorio	L'accordo intercreditorio sottoscritto tra la Società e le Banche in data 18 novembre 2010.
Accordo Modificativo	L'accordo modificativo del Contratto di Finanziamento sottoscritto tra la Società ed il <i>Pool</i> di Banche in data 18 novembre 2010.
Azioni di Compendio	Le azioni ordinarie Sopaf prive del valore nominale poste al servizio della conversione delle Obbligazioni 2007 e delle Obbligazioni 2011.
Banca Network Investimenti ovvero BNI	Banca Network Investimenti S.p.A., con sede legale in Milano, Via Lepetit, n. 8/10.
Banche	Congiuntamente il <i>Pool</i> di Banche e le Banche Bilaterali.
Banche Bilaterali	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Novara S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A. e Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A..
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
Cessione di Partecipazioni Qualificate	La cessione di azioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano, nell'arco di un periodo di dodici mesi, i limiti per la qualifica di Partecipazione Qualificata. Il termine di dodici mesi decorre dal momento in cui i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione superiore ai limiti predetti. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni.
Codice di Autodisciplina	Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate di Borsa Italiana S.p.A..
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, via G.B. Martini, n. 3.
Conto Vincolato OPS	Il conto corrente vincolato aperto presso Banca Popolare di Milano sul quale è stato depositato un importo pari al Corrispettivo in Denaro.
Contratto di Finanziamento	Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 26 settembre 2007, come modificato dall'Accordo Modificativo, per originari 65 milioni di euro, tra la Società e il <i>Pool</i> di Banche.
Corrispettivo	Il corrispettivo della presente Offerta per ogni 5 Obbligazioni 2007 portate in adesione, rappresentato dal Corrispettivo in Obbligazioni e dal Corrispettivo in Denaro. In considerazione del Quantitativo Minimo, come di seguito definito, le adesioni saranno valide se pervenute per minimo n. 50 Obbligazioni 2007 (i.e. Quantitativo Minimo) o multipli interi di tale quantitativo.

Corrispettivo in Denaro	La componente in denaro del Corrispettivo, pari a Euro 1,10 in contanti ogni 5 Obbligazioni 2007 portate in adesione. In considerazione del Quantitativo Minimo, il Corrispettivo in Denaro sarà pari ad Euro 11,00 ogni 50 Obbligazioni 2007 portate in adesione.
Corrispettivo in Obbligazioni	La componente del Corrispettivo rappresentata da Obbligazioni 2011, pari ad 1 Obbligazione 2011 ogni 5 Obbligazioni 2007 portate in adesione. In considerazione del Quantitativo Minimo, il Corrispettivo in Obbligazioni sarà pari a 10 Obbligazioni 2011 ogni 50 Obbligazioni 2007 portate in adesione.
Data del Documento di Offerta	La data di pubblicazione del Documento di Offerta.
Data di Pagamento	Il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione che corrisponde alla data in cui verranno emesse e consegnate agli aderenti all'Offerta le Obbligazioni 2011 e diverranno efficaci le Modifiche al POC 2007. In tale data verrà, altresì, pagato il Corrispettivo in Denaro.
Data di Scadenza	Il 31 dicembre 2015.
Documento di Offerta	Il presente documento di offerta redatto ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Testo Unico della Finanza.
Emittente ovvero Offerente ovvero Sopaf ovvero Società	Sopaf S.p.A., con sede legale in Milano, Foro Buonaparte, n. 24.
Gruppo Sopaf ovvero Gruppo	Collettivamente Sopaf e le società dalla stessa controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile.
IAS/IFRS	I principi contabili internazionali <i>International Accounting Standards</i> (IAS) e <i>International Financial Reporting Standards</i> (IAS/IFRS), così come omologati dalla Commissione Europea a tutto il 31 dicembre 2005 in base alla procedura prevista dal Regolamento CE n. 1606/2002, e in conformità alle disposizioni della Banca d'Italia dettate con circolare n. 262 del 22 dicembre 2005.
Intermediari Depositari	Ogni intermediario aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli (banche, SIM, società di investimento, agenti di cambio) presso il quale gli obbligazionisti aderenti all'Offerta potranno consegnare la Scheda di Adesione e depositare i titoli per aderire all'Offerta.
Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni ovvero Banca Akros	Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo, n. 29.
Lotto di Negoziazione Definitivo	Il quantitativo minimo di negoziazione delle Obbligazioni 2011, fissato in n. 1000 Obbligazioni 2011 dal 7 agosto 2012, terzo giorno di borsa aperta antecedente la Prima Data di Rimborso (10 agosto 2012) con importo in Euro di ammontare corrispondente a quanto stabilito dall'articolo 3 del Regolamento POC 2011.
Lotto di Negoziazione Iniziale	Il quantitativo minimo di negoziazione delle Obbligazioni 2011, fissato in n. 100 Obbligazioni 2011 (pari ad Euro 242,00 di valore nominale), fino al giorno 6 agosto 2012.

Mercato Telematico Azionario <i>ovvero MTA</i>	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Modifiche	Le modifiche alle condizioni e ai termini del POC 2007, approvate dall'Assemblea degli Obbligazionisti e dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società in data 10 maggio 2011, come indicate nel Regolamento POC 2007 Modificato riportato in Appendice.
Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, via Mantegna n. 6.
NAV	<i>Net Asset Value.</i>
Obbligazioni 2007	Le massime n. 56.406.724 obbligazioni, del valore nominale di Euro 0,88 cadauna, rivenienti dal POC 2007, oggetto della presente Offerta.
Obbligazioni 2007 Modificate	Le massime n. 56.406.724 Obbligazioni 2007, del valore nominale di Euro 0,88 cadauna, così come modificate dall'Assemblea degli Obbligazionisti e degli azionisti in data 10 maggio 2011 con effetto dalla Data di Pagamento.
Obbligazioni 2011	Le massime n. 11.281.340 obbligazioni, del valore nominale di Euro 2,42 cadauna, rivenienti dal POC 2011. Tali obbligazioni verranno emesse e consegnate agli aderenti all'Offerta alla Data di Pagamento.
Offerta	L'operazione descritta nel presente Documento di Offerta, ossia l'offerta pubblica volontaria di acquisto e scambio ai sensi degli articoli 102 e seguenti del Testo Unico della Finanza.
Operazione di Ristrutturazione del POC 2007	L'operazione di ristrutturazione del POC 2007 approvata, nel contesto del progetto di rimodulazione del debito con le Banche e della definizione del Piano Finanziario, dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti e dall'Assemblea degli Obbligazionisti in data 10 maggio 2011.
Partecipazioni Non Qualificate	Le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati diverse dalle Partecipazioni Qualificate.
Partecipazioni Qualificate	Le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2 per cento ovvero una partecipazione al capitale od al patrimonio superiore al 5 per cento.
Periodo di Adesione	Il periodo di tempo a disposizione dei detentori delle Obbligazioni 2007 per aderire all'Offerta compreso tra le ore 8.30 del 16 settembre 2011 e le ore 16.30 del 23 settembre 2011, estremi inclusi, salvo proroga.
Piano Finanziario	Il piano finanziario 2010-2012 destinato al riequilibrio economico-finanziario dell'Emittente, approvato dalla Società il 18 novembre 2010.
POC 2007	Il prestito obbligazionario denominato "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%".
POC 2007 Modificato	Il prestito obbligazionario denominato "Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%" come modificato dall'Assemblea degli Obbligazionisti e degli azionisti in data 10 maggio 2011 con effetto dalla Data di Pagamento.

POC 2011	Il prestito obbligazionario denominato “Sopaf 2011-2015 convertibile 9%”.
Pool di Banche	Il <i>pool</i> di banche, composto da UniCredit S.p.A. (in qualità anche di capofila), Banca Popolare di Milano S.c.r.l., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Barclays Bank PLC e Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A., che ha sottoscritto con la Società il Contratto di Finanziamento.
Prima Data di Rimborso	Il 10 agosto 2012, coincidente con la data di pagamento della prima rata di rimborso del POC 2011.
Quantitativo Minimo	Il numero minimo di Obbligazioni 2007 richieste per l’adesione all’Offerta, pari a 50 Obbligazioni 2007.
Regolamento di Borsa	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana come successivamente modificato ed integrato e in vigore alla Data del Documento di Offerta.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato e in vigore alla Data del Documento di Offerta.
Regolamento POC 2007	Il regolamento del prestito obbligazionario “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” riportato in Appendice a confronto col prestito obbligazionario “Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%”.
Regolamento POC 2007 Modificato	Il regolamento del prestito obbligazionario “Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%”, riportato in Appendice a confronto col prestito obbligazionario “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%, che avrà effetto dalla Data di Pagamento.
Regolamento POC 2011	Il regolamento del prestito obbligazionario “Sopaf 2011-2015 convertibile 9%”, riportato in Appendice.
Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Milano, via Tortona, n. 25, iscritta al n. 46 dell’Albo Speciale Consob tenuto ai sensi dell’articolo 161 del Testo Unico della Finanza e iscritta al n. 132587 del Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992, n. 88, incaricata sino all’approvazione del bilancio di esercizio e consolidato chiuso al 31 dicembre 2009. Reconta Ernst & Young S.p.A. con sede legale in Roma, via Po, n. 32, iscritta al n. 2 dell’Albo Speciale Consob tenuto ai sensi dell’articolo 161 del Testo Unico della Finanza e iscritta al n. 70945 del Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992, n. 88, incaricata dal 30 aprile 2010, data in cui è stato conferito l’incarico da parte dell’Assemblea di Sopaf, fino all’esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2018.
Taglio Minimo	Il numero di Obbligazioni 2011 consegnate all’aderente a fronte di 50 Obbligazioni 2007 (i.e. Quantitativo Minimo) portate in adesione, pari a 10 Obbligazioni 2011.
Testo Unico della Finanza ovvero TUF	Il Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, come successivamente modificato ed integrato e in vigore alla Data del Documento di Offerta.

Per le definizioni sopra riportate, ogni qualvolta il contesto lo richieda, la forma singolare include quella plurale e viceversa.

PREMESSA

Le seguenti Premesse forniscono una sintetica descrizione della struttura dell'operazione oggetto del presente Documento di Offerta. Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell'operazione si raccomanda l'attenta lettura del successivo paragrafo "Avvertenze" e, comunque, dell'intero Documento di Offerta.

i) Caratteristiche dell'Offerta

L'operazione descritta nel presente Documento di Offerta consiste in un'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria totalitaria (l'"**Offerta**") promossa da Sopaf S.p.A. ("**Sopaf**" o l'"**Offerente**" o l'"**Emittente**" o la "**Società**"), ai sensi dell'articolo 102 e seguenti del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**" o il "**Testo Unico della Finanza**") avente ad oggetto la totalità delle obbligazioni rivenienti dal prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" (il "**POC 2007**"), di valore nominale di Euro 0,88 cadauna (le "**Obbligazioni 2007**"), quotate sul Mercato Telematico Azionario ("**MTA**") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**") e pari, alla Data del Documento di Offerta, a n. 56.406.724.

L'Offerta costituisce l'ultimo tassello dell'operazione di rimodulazione del debito avviato da Sopaf nel corso del 2010, a valle degli accordi stipulati tra la Società ed i propri principali finanziatori bancari. In particolare, lo scorso 18 novembre 2010, la Società, ha approvato un nuovo piano finanziario per il triennio 2010-2012, destinato al riequilibrio economico-finanziario (il "**Piano Finanziario**"), delle nuove linee di sviluppo per il periodo 2010-2012, e 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 dei termini e delle scadenze del debito bancario volta a rendere la struttura del debito complessivo della Società maggiormente coerente con le nuove esigenze finanziarie, fortemente influenzate dal mutato contesto di riferimento².

Principale caratteristica della rimodulazione del debito bancario è stata la posticipazione al 30 settembre 2012 delle scadenze di tutti i finanziamenti erogati dalle Banche e la ridefinizione dei relativi piani di ammortamento. A fronte di tale concessione da parte del ceto bancario, è stato condiviso con le Banche un intervento sul POC 2007, finalizzato principalmente - e parimenti a quanto fatto sui finanziamenti bancari - a riscadenzarne il rimborso.

In relazione a ciò, la Società ha approvato, dapprima in data 18 novembre 2010 e in via definitiva in data 21 febbraio 2011, un progetto di ristrutturazione del debito obbligazionario consistente in sintesi nel (i) riscadenzare la durata del POC 2007 dalla originaria scadenza del 10 agosto 2012 al 31 dicembre 2015; e (ii) emettere un nuovo prestito obbligazionario denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" (il "**POC 2011**") da offrire ai soli detentori delle Obbligazioni 2007, tramite la presente Offerta (complessivamente, l'"**Operazione di Ristrutturazione del POC 2007**")³.

In data 10 maggio 2011, l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 è stata approvata dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti e dall'Assemblea degli Obbligazionisti ciascuna per quanto di propria competenza. In particolare,

- (i) l'Assemblea degli Obbligazionisti ha approvato il differimento della data di scadenza del POC 2007 al 31 dicembre 2015 nonché le altre modifiche del Regolamento del POC 2007 riportato in Appendice al presente Documento di Offerta (le "**Modifiche**");

² Per maggiori informazioni si vedano il comunicato stampa della Società del 18 novembre 2010, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana, ed il paragrafo B.1.9.

³ Per maggiori informazioni si vedano i comunicati stampa della Società del 18 novembre 2010 e del 21 febbraio 2011, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana, ed il paragrafo B.1.9.

- (ii) l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha deliberato (a) di posticipare la data di scadenza del POC 2007 e di approvare le Modifiche, (b) di revocare l'aumento di capitale approvato in data 29 giugno 2007 e conseguentemente di aumentare il capitale sociale a servizio del POC 2007 Modificato e (c) di emettere, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1 del codice civile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 del codice civile, il POC 2011, con scadenza 31 dicembre 2015, di importo pari a massimi Euro 27,4 milioni, costituito da massime n. 11.281.340 di Obbligazioni 2011 da offrire esclusivamente ed indistintamente a tutti i portatori delle Obbligazioni 2007, mediante la presente Offerta, nonché (d) di aumentare il capitale sociale a servizio della conversione delle Obbligazioni 2011⁴.

Le Modifiche alle condizioni del POC 2007, ivi incluso il differimento della data di scadenza, assumeranno efficacia a partire dalla Data di Pagamento e quindi alla conclusione dell'Offerta, esclusivamente per coloro che, non avendo aderito alla presente Offerta, siano rimasti detentori delle Obbligazioni 2007 ovvero che, pur avendo aderito alla presente Offerta, siano rimasti detentori di Obbligazioni 2007 a causa del mancato raggiungimento di un multiplo del Quantitativo Minimo necessario per aderire all'Offerta (per maggiori informazioni vedasi il paragrafo F.1 del presente Documento di Offerta).

L'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007, unitamente alla rimodulazione del debito bancario, ha il fine ultimo di garantire la prosecuzione delle attività di investimento e creazione di valore sulla base di una struttura finanziaria maggiormente sostenibile.

Più nel dettaglio, il Consiglio di Amministrazione, lo scorso mese di febbraio, ha approvato le linee guida dell'Offerta, prefiggendosi i seguenti obiettivi:

- cristallizzare il piano di rimodulazione del debito bancario rendendolo definitivo;
- rendere coerente la struttura del debito obbligazionario ed il relativo rimborso con il mutato assetto economico-finanziario della Società anche a seguito i) del riscadenzamento del debito bancario perfezionato a fine 2010 nonché ii) delle condizioni di mercato che risultavano essere nettamente diverse da quelle in cui era stato emesso il POC 2007;
- riscadenzare il debito relativo al POC 2007 per mezzo di un allungamento della durata e di un piano di ammortamento, riducendo, tra l'altro, il rischio di rifinanziamento a scadenza;
- lasciare margini di discrezionalità agli obbligazionisti per poter scegliere tra rimanere detentori del POC 2007 Modificato o divenire Obbligazionisti POC 2011;
- proporre un nuovo strumento obbligazionario che, seppure con caratteristiche in parte diverse rispetto al POC 2007, avrebbe contenuto termini e condizioni non peggiorativi, dal punto di vista della valorizzazione dello strumento, anche in considerazione del nuovo tasso di interesse e del nuovo rapporto di conversione;
- anticipare in favore degli obbligazionisti che avrebbero aderito all'Offerta, il rimborso di una quota del POC 2007 rispetto all'originaria scadenza (10 agosto 2012);
- rendere maggiormente attraente e conveniente la convertibilità del prestito obbligazionario in azioni Sopaf, in considerazione del prezzo di conversione inferiore del POC 2011 rispetto al POC 2007;
- preservare, tramite il mantenimento di un prestito obbligazionario convertibile per un periodo maggiore, la possibilità di rafforzare la struttura patrimoniale societaria, limitando potenzialmente l'esborso di cassa inerente agli oneri finanziari e alla restituzione del capitale del prestito obbligazionario;
- alleggerire l'incidenza del debito obbligazionario e del relativo rimborso sulla struttura patrimoniale e finanziaria della Società.

Al fine di evidenziare le principali differenze e caratteristiche delle Obbligazioni 2007, delle Obbligazioni 2007 Modificate e delle Obbligazioni 2011, si riporta di seguito uno schema sintetico in cui vengono raffrontati gli strumenti obbligazionari di cui sopra. Per ulteriori informazioni si rimanda al Regolamento POC 2007, al Regolamento POC 2007 Modificato e al Regolamento POC 2011 riportati in Appendice.

⁴ Per maggiori informazioni vedasi il comunicato stampa della Società del 10 maggio 2011, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana.

	POC 2007	POC 2007 Modificato	POC 2011
Valore nominale del singolo titolo	Euro 0,88	Euro 0,88	Euro 2,42
Numero totale delle obbligazioni in circolazione	56.406.724	56.406.724 ⁽¹⁾	11.281.340 ⁽²⁾
Valore nominale complessivo	Euro 49.637.917,12	Euro 49.637.917,12 ⁽¹⁾	27.300.842,80 ⁽²⁾
Data di scadenza	10 agosto 2012	31 dicembre 2015	31 dicembre 2015
Tasso di interesse	3,875%	3,875%	9%
Tempistica di pagamento delle cedole	annuale (10 agosto)	annuale (10 agosto) ⁽³⁾	semestrale (10 febbraio e 10 agosto) ⁽⁴⁾
Rimborso	alla data di scadenza, i.e. 10 agosto 2012 (in un'unica rata)	alla Data di Scadenza (in un'unica rata)	in 5 rate annuali posticipate a partire dal 10 agosto 2012 e con ultima rata alla Data di Scadenza ⁽⁵⁾
Rapporto tra la somma dei Rimborsi ed il valore nominale del POC 2007 sottoscritto	100%	100%	55% ⁽⁶⁾
Modalità e periodo di conversione	in qualsiasi momento fino al 15 luglio 2012, salvo quanto indicato dall'art. 7 (iv) del regolamento del prestito, per l'importo nominale complessivo del singolo titolo	in qualsiasi momento fino al 15 novembre 2015, salvo quanto indicato dall'art. 7 (iv) del regolamento del prestito, per l'importo nominale complessivo del singolo titolo	in qualsiasi momento fino al 15 novembre 2015, tranne che dal 16 luglio al 10 agosto di ciascun anno e salvo quanto indicato dall'art. 7 (iv) del Regolamento POC 2011, per un importo parziale o totale del valore nominale complessivo del singolo titolo ⁽⁷⁾
Rapporto di conversione	1:1	1:1	il rapporto di conversione varia in funzione del piano di ammortamento ⁽⁷⁾
Prezzo di sottoscrizione dell'Azione di Compendio	Euro 0,88 per azione	Euro 0,88 per azione	Euro 0,242 per azione (tenuto conto del Taglio Minimo, il prezzo di sottoscrizione è di Euro 2,42 per 10 azioni)
Numero totale di Azioni di Compendio	56.406.724	56.406.724 ⁽¹⁾	112.813.400 ⁽²⁾
Quotazione sul MTA	sì	sì	sì ⁽⁸⁾
Lotto minimo di negoziazione	25 obbligazioni	25 obbligazioni	(a) 100 obbligazioni fino al 6 agosto 2012 (b) 1.000 obbligazioni a partire dal 7 agosto 2012.

(1) In caso di assenza di adesioni all'Offerta.

(2) In caso di adesione totalitaria all'Offerta.

(3) Per l'ultima cedola, il periodo di maturazione sarà più breve in considerazione della Data di Scadenza del 31 dicembre 2015, data nella quale sarà corrisposta la cedola stessa.

(4) Per la prima cedola il periodo di maturazione sarà più breve in considerazione del più breve periodo intercorrente tra la data di emissione delle Obbligazioni 2011 e la prima data di pagamento degli interessi; per l'ultima cedola, il periodo di maturazione sarà più breve in considerazione della Data di Scadenza del 31 dicembre 2015, data nella quale sarà corrisposta la cedola stessa.

(5) In particolare, il 10 agosto 2012, 2013, 2014 e 2015 verrà rimborsato il 10% del valore nominale di ciascuna Obbligazione 2011, il restante 60% verrà rimborsato alla Data di Scadenza, ossia il 31 dicembre 2015. Per maggiori informazioni si veda la tabella riportata al paragrafo E.7.

(6) Il 55% del valore nominale del POC 2011 verrà rimborsato come descritto nella precedente nota (5); della rimanente quota del 45% del valore nominale complessivo del POC 2011, il 25% verrà rimborsato per contanti agli aderenti all'Offerta alla Data di Pagamento, mentre il residuo 20% sarà oggetto di rinuncia da parte del portatore delle Obbligazioni 2007 al momento dell'adesione all'Offerta medesima.

(7) Si vedano le tabelle riportate al paragrafo E.7.

(8) L'inizio della negoziazione delle Obbligazioni 2011 è condizionata al raggiungimento di un ammontare del valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2011 medesime emesse pari ad almeno Euro 5 milioni. Per maggiori informazioni si veda il paragrafo A.19.

In data 19 agosto 2011, la Società ha trasmesso a Consob e al mercato la comunicazione relativa all'Offerta ai sensi dell'articolo 102 del TUF a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana.

Per ulteriori informazioni si rinvia ai paragrafi E.1 e E.2 del presente Documento di Offerta.

ii) Corrispettivo dell'Offerta

Sopaf riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta per ogni 5 Obbligazioni 2007, del valore nominale di Euro 0,88 cadauna, portate in adesione:

- (i) n. 1 nuova Obbligazione 2011, del valore nominale di Euro 2,42 riveniente dal prestito denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" (il "**Corrispettivo in Obbligazioni**"); e
- (ii) Euro 1,10 in contanti (il "**Corrispettivo in Denaro**" e, congiuntamente al Corrispettivo in Obbligazioni, il "**Corrispettivo**").

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

- (i) n. 10 nuove Obbligazioni 2011, del valore nominale complessivo di Euro 24,20 rivenienti dal prestito obbligazionario denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%"; e
- (ii) Euro 11,00 in contanti.

Le Obbligazioni 2011 verranno emesse alla Data di Pagamento.

All'aderente all'Offerta verrà inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino alla Data di Pagamento in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione.

In caso di integrale adesione all'Offerta, il controvalore complessivo dell'Offerta sarà pari a Euro 39.710.316,80 suddiviso come segue:

- (i) Euro 27.300.842,80 (pari al 69% circa del controvalore complessivo dell'Offerta) tramite la consegna di massime n. 11.281.340 Obbligazioni 2011;
- (ii) Euro 12.409.474,00 (pari al 31% circa del controvalore complessivo dell'Offerta) in contanti.

La somma complessiva del rateo di interessi che verrà corrisposto in caso di adesione totalitaria all'Offerta sarà pari ad Euro 268.758,60.

Per ulteriori informazioni si vedano i paragrafi G.1, E.1 ed E.2 del presente Documento di Offerta.

iii) Tabella dei principali avvenimenti relativi all'Offerta

Si riporta di seguito, in forma sintetica, il calendario dei principali avvenimenti relativi all'Offerta.

Data	Avvenimento	Modalità di Comunicazione e Riferimenti Normativi
18 novembre 2010	- Approvazione di un nuovo piano finanziario per il triennio 2010 - 2012 e delle linee di sviluppo 2010 - 2012 - Sottoscrizione degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario - Approvazione delle linee guida dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007	Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF (*)
21 febbraio 2011	Approvazione dei termini e delle condizioni dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007	Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF (*)
10 maggio 2011	Approvazione dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 da parte dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti e dell'Assemblea degli Obbligazionisti	Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF (*)
19 agosto 2011	Comunicato ai sensi dell'art. 102 del TUF e presentazione a Consob del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 3 del TUF e della documentazione (ivi inclusa la garanzia di esatto adempimento) di cui all'art. 37-ter del Regolamento Emittenti	Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF (*)
8 settembre 2011	Emissione da parte di Borsa Italiana del provvedimento di ammissione a quotazione delle Obbligazioni 2011	
14 settembre 2011	Approvazione del Documento di Offerta da parte di Consob	Approvazione del Documento di Offerta ai sensi dell'art. 102, comma 4 del TUF Comunicato ai sensi dell'art. 114 del TUF (*)
15 settembre 2011	Pubblicazione del Documento di Offerta	Pubblicazione dell'avviso su un quotidiano a diffusione nazionale ("Finanza & Mercati") ai sensi dell'art. 38, comma 2 del Regolamento Emittenti. (*) Diffusione del Documento di Offerta ai sensi degli artt. 36, comma 3 e 38, comma 2 del Regolamento Emittenti
16 settembre 2011	Inizio del Periodo di Adesione all'Offerta	
23 settembre 2011	Termine del Periodo di Adesione all'Offerta	Comunicato dei risultati provvisori dell'Offerta, nonché in merito alle eventuali conversioni intervenute entro il termine del Periodo di Adesione ai sensi dell'art. 114 del TUF (*)
29 settembre 2011 (entro il giorno di calendario precedente la Data di Pagamento)	Comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta nonché in merito alle eventuali conversioni intervenute entro il termine del Periodo di Adesione	Pubblicazione di un avviso su un quotidiano a diffusione nazionale ("Finanza & Mercati") ai sensi dell'art. 41, comma 6, del Regolamento Emittenti (*)
30 settembre 2011 (il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione)	Pagamento del Corrispettivo Data di emissione ed assegnazione delle Obbligazioni 2011 Data di efficacia delle Modifiche al POC 2007 Annullamento delle Obbligazioni 2007	

(*) I comunicati indicati nella presente tabella sono diffusi con le modalità di cui all'articolo 36 del Regolamento Emittenti. Si precisa altresì che, ai sensi dell'articolo 36, comma 3, del Regolamento Emittenti, i comunicati e gli avvisi relativi all'Offerta saranno pubblicati senza indugio sul sito www.sopafgroup.it.

Si segnala ai portatori delle Obbligazioni 2007 che durante il Periodo di Adesione la conversione delle Obbligazioni 2007 non è sospesa e sarà possibile quindi richiederla come previsto dall'art. 7 del Regolamento POC 2007.

A - AVVERTENZE

Premessa alle Avvertenze

Nel corso degli esercizi 2009 e 2010, anche in conseguenza della crisi economica e finanziaria intervenuta a livello internazionale, la Società ha dovuto affrontare difficoltà che hanno fortemente penalizzato l'attività di investimento e di creazione di valore sia a livello di *holding* che delle società da essa partecipate, in considerazione della riduzione di generazione di flussi di cassa, necessità di ingenti aumenti di capitale nelle società partecipate, emersione di perdite operative e svalutazioni straordinarie per importi significativi.

Nel medesimo periodo, il risultato economico e la liquidità della Società sono stati preponderantemente influenzati dall'andamento negativo della partecipata Banca Network Investimenti S.p.A. ("**BNI**" o "**Banca Network Investimenti**"), nella quale l'interessenza economica di partecipazione da parte di Sopaf è pari al 44,70%.

La Società si è trovata, quindi, nel corso di un piano di riorganizzazione aziendale intrapreso già dal 2008, nella condizione di dover strutturare anche un'operazione di rimodulazione del proprio debito, al fine di renderlo maggiormente coerente con le nuove esigenze finanziarie.

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 preliminarmente le esigenze finanziarie di Sopaf – con lo scopo di superare il momento di tensione finanziaria e di garantire la prosecuzione delle attività di investimento e creazione di valore – e di ottenere un consenso da parte di tutti i soggetti coinvolti.

L'operazione proposta, oggetto del presente Documento di Offerta, va pertanto contestualizzata in tale ambito di rimodulazione del debito complessivo dell'Emittente ed è in tale particolare ottica che ne vanno valutati tutti i profili di rischio.

Per maggiori dettagli in merito agli eventi più rilevanti nella storia recente dell'Emittente si faccia riferimento al paragrafo B.1.2, mentre per ulteriori informazioni relativamente alla rimodulazione del debito si rinvia al paragrafo B.1.9 (b) del presente Documento di Offerta.

AVVERTENZE RELATIVE ALL'EMITTENTE E ALLA SUA ATTIVITÀ

A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta non è sottoposta ad alcuna condizione di efficacia. In particolare, l'Offerta non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni ed è rivolta, nei limiti di quanto precisato nella successiva Sezione C del presente Documento di Offerta, a tutti i possessori delle Obbligazioni 2007, indistintamente ed a parità di condizioni.

A.2 Descrizione dei profili di criticità attinenti alla situazione economico-patrimoniale dell'Emittente, alle operazioni straordinarie rilevanti, agli andamenti negativi della gestione ovvero caratterizzati da discontinuità rispetto al passato

Il perdurare della crisi scoppiata nel 2008 e la conseguente serie di effetti negativi che si sono abbattuti sulla sfera dell'economia e della finanza hanno inciso sulla capacità stessa degli operatori di continuare la loro attività e/o di mantenere gli stessi livelli di rendimento. Tale situazione ha gravato su Sopaf i) sia in termini di risultati inferiori alle attese delle 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. Tali elementi hanno contribuito a creare una situazione di tensione finanziaria a livello di capogruppo.

Di seguito una tabella che illustra la serie storica dei risultati conseguiti e dell'evoluzione del patrimonio netto del Gruppo Sopaf:

Valori in migliaia di euro	31/12/08	31/12/09	31/12/10	30/6/2011
Risultato operativo del gruppo	3.166	(14.026)	(9.583)	(2.954)
Risultato netto del gruppo	3.637	(42.664)	(11.737)	(18.042)
Patrimonio netto del gruppo	146.323	80.181	67.541	52.373

Gli esercizi 2009 e 2010 sono stati contraddistinti dalla carenza di liquidità necessaria a fronteggiare prevalentemente gli impegni di rimborso in favore delle banche finanziatrici. Le attività del *management*, in particolare nel corso del 2010, si sono, pertanto, incentrate prioritariamente nel creare 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, impegno che è stato formalizzato attraverso l'approvazione, in data 18 novembre 2010, delle linee di sviluppo dell'Emittente e del Piano Finanziario per gli esercizi 2010-2012.

Parte integrante di tale programma sono stati gli accordi raggiunti e sottoscritti con le Banche il 18 novembre 2010 (gli “**Accordi di Rimodulazione**”), che hanno consentito di rimodulare le scadenze del debito bancario a medio-lungo termine. Il completamento del riequilibrio finanziario necessita inoltre, come emerso nel contesto degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario, di un intervento sul POC 2007 mirato principalmente a posticiparne la scadenza al 31 dicembre 2015.

Le Modifiche al Regolamento POC 2007, già approvate dalle Assemblee degli Obbligazionisti e degli Azionisti tenutesi lo scorso 10 maggio, diverranno efficaci dalla **Data di Pagamento**.

Si evidenzia infine che, ai sensi degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario, qualora non si completi l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 entro il 30 settembre 2011, le Banche potrebbero recedere ovvero chiedere la risoluzione degli accordi sottoscritti ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine.

Oltre agli impatti negativi registrati per la crisi sui mercati internazionali generatasi dal 2008, l'altro fattore di criticità che ha influenzato negativamente l'andamento economico-finanziario del Gruppo negli ultimi esercizi è il perdurare di perdite e di connesse esigenze di ingenti patrimonializzazioni della partecipata Banca Network Investimenti. Per fronteggiare e risolvere tale situazione, in data 14 febbraio 2011 e 27 luglio 2011 l'Assemblea dei Soci di BNI ha approvato le linee guida di un piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societaria e di semplificazione del processo di *turnaround*, attualmente in attesa di approvazione da parte delle competenti Autorità.

Qualora tale programma di rilancio di Banca Network Investimenti non dovesse trovare attuazione, in modo parziale o totale, si valuteranno ipotesi alternative in accordo con gli altri soci e Banca d'Italia per garantire il mantenimento del valore dell'investimento, fermo restando che tale situazione potrebbe comportare conseguenti effetti pregiudizievoli sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente. A tale riguardo si rileva che alla fine dello scorso mese di maggio Banca d'Italia ha avviato un'ispezione in BNI finalizzata, tra l'altro, a valutare la sostenibilità del suddetto piano di riorganizzazione industriale e societaria, parte integrante del programma di cui sopra.

Si evidenzia che le relazioni della Società di Revisione sui bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010 e sulle relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011 riportano essenzialmente i) un rilievo concernente la contabilizzazione dei ricavi rivenienti dal contratto di *advisory* sottoscritto con Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino con relativo impatto sul patrimonio netto e ii) richiami d'informativa in merito a) alla continuità aziendale, b) alla valorizzazione di Banca Network Investimenti e c) al contenzioso con DeA Partecipazioni S.p.A..

Per maggiori informazioni, si vedano i paragrafi B.1.2 e B.1.8 e le relazioni della Società di Revisione riportate in Appendice al presente Documento di Offerta.

A.3 Presupposto della continuità aziendale

All'interno della relazione sulla gestione degli Amministratori alla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 (a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente www.sopafgroup.it nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana) e come già per gli esercizi 2010, 2009 e il primo semestre 2010, considerato il contesto in cui si è trovata ad operare la Società, gli Amministratori hanno illustrato le loro valutazioni in merito alla continuità aziendale. Tale valutazione è stata inoltre oggetto di un richiamo d'informativa nella relazione della Società di Revisione alla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011, ed in precedenza, nelle relazioni della Società di Revisione ai bilanci d'esercizio e consolidato 2010, alla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010 e ai bilanci d'esercizio e consolidato 2009 della Società.

Più nel dettaglio, nell'ambito dell'approvazione della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011, gli Amministratori, pur tenendo conto degli obiettivi raggiunti, hanno preso atto della sussistenza dei seguenti elementi di criticità:

- i) il persistere dell'attuale fase di crisi economica e finanziaria che rende difficile lo smobilizzo di alcuni attivi non strategici (elemento fondante il Piano Finanziario approvato dal Consiglio di Amministrazione il 18 novembre 2010 e su cui sono basati gli Accordi di Rimodulazione del debito bancario);
- ii) l'intervento sul POC 2007 alla data della relazione semestrale ancora da completarsi;
- iii) il risultato negativo consolidato conseguito nel semestre che incide negativamente sul patrimonio netto con conseguente tensione in relazione al *covenant* specifico previsto dagli Accordi di Rimodulazione con le Banche;
- iv) la diminuzione del patrimonio netto di Banca Network Investimenti, per effetto del permanere di perdite di periodo, con conseguente mancato rispetto del relativo *covenant* specifico previsto dall'Accordo Modificativo;
- v) la sospensione dell'implementazione del progetto di riorganizzazione industriale e societaria di Banca Network Investimenti con potenziali impatti sulla valutazione dell'investimento stesso.

I suddetti elementi di criticità sono stati ritenuti indicatori che evidenziano ancora talune incertezze che possono far sorgere dubbi sulla capacità del Gruppo di continuare regolarmente la propria operatività.

Dopo aver effettuato le doverose verifiche e valutato le incertezze sopra descritte, gli Amministratori, tuttavia, in considerazione dei seguenti fattori:

- Piano Finanziario in corso di esecuzione;
- intervento sul POC 2007 in via di finalizzazione;
- prosecuzione della condivisione con le Banche delle modalità per sanare il mancato rispetto del *covenant* previsto dagli Accordi di Rimodulazione, relativo al limite minimo sul patrimonio netto di Banca Network Investimenti al 31 dicembre 2010 (per maggiori informazioni si vedano il paragrafo B.1.9 (b) e l'avvertenza A.7 del presente Documento di Offerta);
- effettivo mancato rispetto del *covenant* relativo al patrimonio netto minimo del Gruppo Sopaf solo qualora la Società non sia stata in grado di sanarlo con le modalità e nelle tempistiche previste dall'Accordo Modificativo. Al momento della stesura della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 gli Amministratori i) non ravvisano ostacoli tali da non ritenere probabile che la Società sia comunque in grado di porre rimedio ai sensi degli accordi con il *Pool* di Banche, e soprattutto ii) anche qualora la Società non si dimostrasse in grado di implementare una soluzione adeguata nei tempi massimi previsti o diversamente concordati con il *Pool* di Banche, l'Accordo Modificativo sancisce l'impegno in capo alla Società di convocare l'assemblea per un aumento di capitale adeguato a sanare lo specifico *covenant* in misura non inferiore a Euro 10 milioni, che di fatto costituirebbe un rafforzamento patrimoniale e finanziario non escluso dai programmi della Società;
- risultati del Gruppo Sopaf in miglioramento sul lato dell'efficientamento e presenza di ulteriori margini di miglioramento non difficilmente raggiungibili;
- possibilità di recupero negli esercizi successivi del depauperamento che si è venuto a creare con riferimento a China Opportunity a causa dell'andamento borsistico penalizzante che ha riguardato il principale asset quotato del fondo (Ming Yang);

- dimostrata capacità del *management* nel riuscire a gestire una situazione particolarmente complessa ed a trovare il giusto equilibrio con i propri creditori, verso i quali sta mantenendo gli impegni presi, che dovrebbe permettere di risolvere adeguatamente eventuali ulteriori tensioni e situazioni straordinarie;
- confermata volontà da parte del socio Aviva, tramite il veicolo Petunia S.p.A., di sostenere lo sviluppo di Banca Network Investimenti, la cui riorganizzazione, attraverso il piano di riorganizzazione industriale e societaria che è attualmente sospeso ed in attesa di autorizzazione da parte delle competenti Autorità, dovrebbe definitivamente ricostituire la relativa redditività,

hanno ritenuto che vi fossero sufficienti elementi per presupporre il mantenimento dell'operatività della Società e del Gruppo in un prevedibile futuro e pertanto che fosse comunque appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

Si evidenzia che le relazioni della Società di Revisione sui bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010 e sulle relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011 riportano un richiamo d'informativa in merito alla continuità aziendale.

Per maggiori informazioni si vedano la sezione B, paragrafo B.1.12 del presente Documento di Offerta nonché le relazioni della Società di Revisione ai bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010 e alle relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it), presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana, nonché in Appendice.

A.4 Andamento dei risultati economici

I risultati dell'Emittente e delle società partecipate sono influenzati dall'andamento dell'economia a livello mondiale e nel settore di attività in cui esse operano.

L'attuale situazione del mercato finanziario in generale evidenzia, a seguito della crisi iniziata nel 2008, una situazione di difficoltà in molti settori di attività, con il *default* di molti investimenti effettuati dagli operatori (in particolar modo da fondi) nonché la forte difficoltà nell'ottenere finanziamenti bancari.

I risultati attesi a fronte delle risorse impiegate e della strategia adottata dal *management* hanno cominciato ad emergere nel primo trimestre 2011, che ha riportato un utile netto consolidato pari ad Euro 1,7 milioni in miglioramento di Euro 4,3 milioni rispetto a quanto consuntivato nello stesso periodo dell'esercizio precedente (Euro -2,6 milioni).

Al 30 giugno 2011 si registra, invece, un risultato netto consolidato negativo per 18 milioni di euro (negativo per 8,4 milioni di euro al 30 giugno 2010) che ha risentito in modo particolare delle perdite di periodo di China Opportunity per effetto principalmente del calo della quotazione del principale investimento Ming Yang (per ogni dettaglio in merito si rimanda in particolare al paragrafo B.1.12 del presente Documento di Offerta).

Si richiama pertanto l'attenzione sulla possibile discontinuità dei risultati economici tipica di società come Sopaf, che operano nell'attività d'investimento e che quindi vedono i propri risultati legati, in particolare, ai dividendi distribuiti dalle società partecipate ed alle plusvalenze realizzate nelle operazioni di disinvestimento delle partecipazioni, circostanze che per loro natura non hanno carattere periodico e/o ricorrente, nonché a svalutazioni/rivalutazioni di *asset* quotati e non.

L'eventuale perdurare di tale stato di tensione, a livello nazionale ed internazionale, potrebbe influenzare la tipologia, la tempistica e la redditività degli investimenti realizzati (o da realizzare) da parte dell'Emittente, anche rispetto a quanto previsto dal Piano Finanziario, con conseguenti effetti pregiudizievoli sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e delle società partecipate e quindi sulla relativa continuità aziendale.

Per maggiori informazioni vedasi i paragrafi B.1.2 e B.1.12 del Documento di Offerta.

A.5 Indebitamento finanziario

Al 30 giugno 2011, la posizione finanziaria netta consolidata si attesta a Euro 110,2 milioni (ed Euro 107,5 milioni comprensiva delle quote non correnti di strumenti derivati) rispetto ad Euro 150,6 milioni (ed Euro 147,5 milioni comprensiva delle quote non correnti di strumenti derivati) al 31 dicembre 2010, per effetto principalmente dell'incasso derivante dalla cessione di Polis SGR p.A. per 7,3 milioni di Euro (al netto dell'importo di 0,7 milioni di Euro trattenuto dagli acquirenti a titolo di garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al fondo SO.R.E.O.), alle vendite dei titoli quotati in portafoglio Immsi S.p.A., Sadi Servizi Industriali S.p.A. e Conafi Prestitò S.p.A., e all'incasso della seconda fattura relativa al contratto di *advisory* con Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino per 3,2 milioni di Euro (al netto della ritenuta d'acconto).

La liquidità generata da tali operazioni è stata utilizzata in primo luogo per rimborsare debiti bancari ed interessi per circa 8 milioni di Euro, per saldare parte dei debiti residui contratti per l'acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA (1,9 milioni di Euro) e per sottoscrivere le azioni derivanti dall'aumento di capitale di AFT per 1,4 milioni di Euro.

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

Per la posizione finanziaria netta dell'Emittente, valgono sostanzialmente analoghe considerazioni.

Tra i debiti finanziari si evidenziano, in particolare:

- (i) il finanziamento erogato dal *Pool* di Banche ai sensi del Contratto di Finanziamento con ultima scadenza il 30 settembre 2012 e oggetto degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario ed in particolare dell'Accordo Modificativo sottoscritto in data 18 novembre 2010. Attualmente l'importo residuo da rimborsare del Contratto di Finanziamento è pari ad Euro 29.825.617;
- (ii) i finanziamenti in essere con le Banche Bilaterali, che sono stati oggetto degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario sottoscritti in data 18 novembre 2010 ed in particolare degli Accordi di Riscadenzamento con scadenza 30 settembre 2012. Attualmente l'importo residuo da rimborsare dei finanziamenti con Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. è pari ad Euro 14.869.059, con Banca Popolare di Novara S.p.A. è pari ad Euro 4.867.995, con Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A. è pari ad Euro 4.867.995 e con Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. è pari ad Euro 7.361.119;
- (iii) il POC 2007, il cui valore nominale complessivo residuo alla Data del Documento di Offerta è pari ad Euro 49.637.917,12 e la cui scadenza, inizialmente prevista per il 10 agosto 2012, a seguito della finalizzazione dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 sarà il 31 dicembre 2015.

Il 100% dell'indebitamento finanziario bancario è a tasso variabile. L'eventuale futura crescita dei tassi di interesse, sebbene la Società adotti strumenti a copertura del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse, potrebbe avere conseguenze negative sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo, considerando che i futuri investimenti potrebbero essere realizzati anche con il ricorso all'indebitamento finanziario.

Il puntuale e integrale pagamento dei debiti finanziari dipenderà dalla capacità dell'Emittente di generare flussi di cassa positivi ovvero di ottenere nuovi finanziamenti. L'eventuale mancato puntuale rispetto di tutte le scadenze dei debiti finanziari potrebbe comportare la richiesta degli istituti di credito di rimborso immediato dei finanziamenti concessi con conseguenti significativi effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Per maggiori informazioni si vedano la sezione B, paragrafi B.1.9 (b) e B.1.13 del Documento di Offerta e la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

A.6 Esecuzione degli Accordi di Rimodulazione ed effetti della mancata conclusione dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007

In data 18 novembre 2010 è stata conclusa con i principali istituti finanziatori di Sopaf un'operazione di rimodulazione del debito bancario. In particolare, alla suddetta operazione hanno partecipato:

- i. in primo luogo, tutte le banche che in data 26 settembre 2007 hanno sottoscritto un contratto di finanziamento, per originari 65 milioni di Euro, (il **“Contratto di Finanziamento”**) in particolare, UniCredit S.p.A. (in qualità anche di capofila), Banca Popolare di Milano S.c.r.l., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Barclays Bank PLC e Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A. (il **“Pool di Banche”**), stipulando un accordo modificativo del Contratto di Finanziamento (l'**“Accordo Modificativo”**), che ha ridefinito principalmente i termini economici e di rimborso del finanziamento rimodulando il piano di ammortamento secondo rate semestrali, di importo coerente con il Piano Finanziario della Società approvato il 18 novembre 2010; nonché
- ii. individualmente, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Novara S.p.A., Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A. e Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A. (le **“Banche Bilaterali”** e, con il *Pool di Banche*, le **“Banche”**) con ciascuna delle quali la Società ha in essere distinti contratti di finanziamento su base bilaterale. Con ognuna delle Banche Bilaterali è stato sottoscritto un accordo volto, tra l'altro, ad allineare la data di scadenza di tali linee di credito con quella del Contratto di Finanziamento, e precisamente al 30 settembre 2012 per un importo alla data di sottoscrizione ammontante a euro 37 milioni (congiuntamente gli **“Accordi di Riscadenzamento”**).

Si precisa che, ove l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 non si dovesse concludere entro il 30 settembre 2011, le Banche potrebbero recedere ovvero chiedere la risoluzione degli accordi sottoscritti ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine.

Per maggiori informazioni vedasi il paragrafo B.1.9 (b) del Documento di Offerta.

A.7 Limitazioni all'operatività derivanti da clausole, *covenant* finanziari e impegni connessi agli Accordi di Rimodulazione

Nell'ambito della sottoscrizione degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario, la Società ha assunto specifici impegni relativamente:

- (a) al rispetto di determinati parametri finanziari (*covenant*);
- (b) alla canalizzazione su un apposito conto corrente, nonché l'imputazione a rimborso anticipato obbligatorio nei confronti delle Banche, di parte dei proventi derivanti dalle dismissioni di *asset* detenuti direttamente o indirettamente dalla Società;
- (c) 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, essa non potrà comunque eccedere il 50% degli utili netti dell'esercizio precedente;
- (d) a convocare l'Assemblea dei Soci di Sopaf al fine di deliberare un aumento del capitale sociale (facendo peraltro quanto in proprio potere affinché i soci Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l. sottoscrivano e liberino detti aumenti di capitale per la parte di loro spettanza entro i termini previsti per l'offerta in opzione) (i) nel caso in cui la Società sia chiamata a sottoscrivere direttamente e/o indirettamente uno o più aumenti di capitale in Banca Network Investimenti per un ammontare complessivo superiore ad euro 5 milioni (si veda l'Avvertenza A.8) ovvero (ii) in caso di violazione dei *covenant* finanziari ai quali non sia stato posto rimedio dalla Società nei termini indicati nel Contratto di Finanziamento sopra richiamato; e
- (e) a non rimborsare, anche in via anticipata, o pagare interessi o altre utilità in relazione a qualsiasi finanziamento soci, versamento soci o altra forma di apporto dei propri soci.

Sempre all'interno degli Accordi di Rimodulazione, come da prassi in operazioni analoghe, sono contenuti impegni della Società finalizzati alla tutela delle posizioni di credito delle Banche, quali, tra l'altro: (i) impegni relativi al Piano Finanziario; (ii) obblighi informativi relativi ai dati finanziari e alla loro approvazione; (iii) vincoli in relazione all'effettuazione di acquisizioni, investimenti ed operazioni straordinarie nonché di disinvestimenti (diversi da quelli previsti nel Piano Finanziario); nonché (iv) clausole di *negative pledge*, aventi ad oggetto l'impegno a non costituire o permettere la costituzione da parte delle società del Gruppo, individuate secondo quanto previsto nel Contratto di Finanziamento, di gravami diversi da quelli esistenti alla data degli Accordi di Rimodulazione o altrimenti autorizzati dalle Banche.

Si segnala infine che in data 18 novembre 2010, i soci di Sopaf, Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l., si sono impegnati a versare il Corrispettivo in Denaro ricevuto in caso di adesione all'Offerta, a titolo di aumento di capitale della Società ovvero di altra forma di capitalizzazione della Società da concordarsi tra la stessa e la banca agente del Contratto di Finanziamento. Alla Data di Documento di Offerta si segnala che complessivamente i summenzionati soggetti detengono circa il 2,54% del valore nominale attuale del POC 2007. La Società non è a conoscenza di un'eventuale adesione all'Offerta da parte dei summenzionati soggetti.

Nell'ambito degli Accordi di Rimodulazione sono, inoltre, previsti rimborsi anticipati obbligatori a favore delle Banche in occasione della cessione di *asset* anche non oggetto di garanzia.

Per l'esistenza delle summenzionate circostanze, l'Emittente potrebbe vedere condizionate le proprie scelte di utilizzo delle risorse finanziarie per il periodo di vigenza degli Accordi di Rimodulazione.

L'eventuale mancato puntuale rispetto delle scadenze dei debiti finanziari in essere e, in via generale, eventuali inadempimenti agli obblighi contrattualmente previsti, potrebbero comportare la richiesta degli istituti di credito di rimborso anticipato delle somme erogate, insieme agli interessi e ad ogni altra somma maturata alla data di rimborso, nonché l'immediata escutibilità di tutte le garanzie in essere, con conseguenti significativi effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

Per ulteriori informazioni, si vedano i paragrafi B.1.9 (b), B.1.12 e B.1.13, del Documento di Offerta.

A.8 Mancato rispetto del *covenant* su Banca Network Investimenti previsto dagli Accordi di Rimodulazione

In data 30 maggio 2011 la Società ha comunicato al *Pool* di Banche, ai sensi dell'Accordo Modificativo, il mancato rispetto del *covenant* previsto nel Contratto di Finanziamento (come modificato dall'Accordo Modificativo) avente ad oggetto il patrimonio netto di BNI al 31 dicembre 2010. In particolare, il Contratto di Finanziamento prevede, con riferimento alla data del 31 dicembre 2010, che il patrimonio netto di BNI sia almeno pari o superiore ad Euro 30 milioni, mentre alla medesima data lo stesso risultava pari ad Euro 6,5 milioni.

Sopaf si è resa disponibile a condividere con la banca agente i) le motivazioni di carattere straordinario e propedeutico alla realizzazione del piano di riorganizzazione di BNI che hanno comportato il mancato rispetto del *covenant*, e ii) le logiche di un'operazione di rafforzamento patrimoniale di Sopaf, al fine di individuare le modalità più idonee per il perfezionamento della stessa.

Alla Data del Documento di Offerta, sono in corso le trattative con il *Pool* di Banche aventi ad oggetto i possibili rimedi da esperirsi al fine di sanare la sopradescritta violazione.

Si ricorda, altresì, che tra i rimedi previsti contrattualmente la Società si è impegnata a convocare l'Assemblea dei Soci di Sopaf al fine di deliberare un aumento del capitale sociale (facendo peraltro quanto in proprio potere affinché i soci Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l. sottoscrivano e liberino detti aumenti di capitale per la parte di loro spettanza entro i termini previsti per l'offerta in opzione) in caso, *inter alia*, di violazione dei *covenant* finanziari ai quali non sia stato posto rimedio dalla Società nei termini indicati nel Contratto di Finanziamento sopra richiamato.

Con riferimento alla data del 30 giugno 2011, si rileva (i) la presenza di un risultato negativo consolidato di Sopaf conseguito nel semestre che incide negativamente sul patrimonio netto della stessa e (ii) una diminuzione del patrimonio netto di Banca Network Investimenti, per effetto del permanere di perdite di periodo. Tali elementi determinano una conseguente tensione in relazione ai *covenant* specifici, in capo alla Società, previsti nel Contratto di Finanziamento (come modificato dall'Accordo Modificativo).

Si precisa tuttavia che il mancato rispetto dei *covenant* sopra richiamati deve essere considerato tale solo qualora la Società non sia stata in grado di sanarli con le modalità e nelle tempistiche previste nel Contratto di Finanziamento (come modificato dall'Accordo Modificativo); alla Data del Documento di Offerta i) non si ravvisano ostacoli tali da non ritenere probabile che la Società sia comunque in grado di porvi rimedio ai sensi del medesimo contratto, e soprattutto ii) anche qualora la Società non si dimostrasse in grado di implementare una soluzione adeguata nei tempi massimi previsti o diversamente concordati con il *Pool* di Banche, il contratto sopra richiamato sancisce l'impegno in capo alla Società di convocare l'assemblea per un aumento di capitale adeguato a sanare lo specifico *covenant* in misura non inferiore a Euro 10 milioni, che di fatto costituirebbe un rafforzamento patrimoniale e finanziario non escluso dai programmi della Società.

Per ulteriori informazioni, si veda la sezione B, paragrafi B.1.9 (b), B.1.12 e B.1.13 del Documento di Offerta.

A.9 Sintesi dei programmi futuri dell'Emittente

Con riferimento ai programmi futuri, Sopaf intende concludere nel modo più celere ed efficiente il lungo processo di rimodulazione del debito, iniziato nel 2010 e mirato a ripristinare l'equilibrio economico-finanziario sull'orizzonte di medio-lungo termine, attraverso il perfezionamento dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007.

Contestualmente alla finalizzazione di tale processo e compatibilmente con quanto stabilito dal Piano Finanziario, l'Emittente continuerà a focalizzarsi sullo sviluppo di alcune particolari aree di attività per ritornare a registrare segni tangibili di creazione di valore. Facendo leva sull'esperienza accumulata in passato e avendo individuato ambiti di investimento particolarmente interessanti, Sopaf intende, infatti, rafforzare la propria presenza e ricercare nuove opportunità soprattutto nei settori delle energie rinnovabili e degli investimenti in ambito internazionale, con un'attenzione particolare ai paesi emergenti e alla Cina. Caratteristica costante delle attività del Gruppo continuerà ad essere la partecipazione ad iniziative a carattere opportunistico, possibilmente con ridotto ricorso al capitale ed alla leva finanziaria.

Nell'area dei servizi finanziari tenuto conto del processo di riorganizzazione e revisione strategica intervenuto nelle partecipazioni detenute in questo settore, si ritiene che vi siano oramai i presupposti per poter creare sinergie ed incrementare ulteriormente masse in gestione e nuovi prodotti, e generare conseguentemente flussi di ricavi e commissioni nel perimetro di consolidamento tali da garantire un livello costante di redditività.

Per maggiori informazioni vedasi il paragrafo G.3 del presente Documento di Offerta.

A.10 Esecuzione del Piano Finanziario ed eventuale mancata attuazione dello stesso

In data 18 novembre 2010, Sopaf ha approvato le proprie linee di sviluppo ed un Piano Finanziario 2010-2012, volto al riequilibrio economico-finanziario.

In particolare, le linee di sviluppo e il Piano Finanziario prevedono i) di fronteggiare i costi di gestione con ricavi ricorrenti derivanti da investimenti in fondi, dall'attività di gestione e dai servizi, nonché da iniziative nel settore dell'energia rinnovabile; ii) di dare corso al piano di riorganizzazione industriale e societaria di Banca Network Investimenti al fine di generare maggior valore dalla partecipata (tale piano è attualmente in attesa di approvazione da parte delle competenti Autorità); iii) di concentrare gli investimenti futuri, da effettuarsi su base molto selettiva, in aree poco regolamentate e ad elevata generazione di cassa; iv) di dismettere le partecipazioni ritenute non strategiche e v) di procedere ad una celere riduzione

dell'indebitamento per creare successivamente maggior flessibilità e spazio per la strutturazione di nuove operazioni di investimento.

Le ipotesi sottostanti tale pianificazione sono state condivise anche con le Banche che hanno aderito agli Accordi di Rimodulazione.

Sulla base degli elementi disponibili alla Data del Documento di Offerta e pur tenendo conto delle variazioni che sono intervenute dopo la data di approvazione del Piano Finanziario, l'Emittente ritiene quest'ultimo valido ed attuale nella sua globalità. Il Piano Finanziario, tuttavia, si fonda su valutazioni concernenti il verificarsi di eventi incerti il cui effettivo concretizzarsi o meno potrebbe comportare scostamenti anche significativi rispetto alle previsioni formulate.

Stanti i profili di soggettività delle assunzioni del Piano Finanziario, qualora una o più delle assunzioni ad esso sottese non si dovessero verificare o si dovessero verificare solo in parte, a seguito di eventi ad oggi non prevedibili né quantificabili riguardanti lo scenario economico, il contesto operativo o l'attività dell'Emittente, la Società potrebbe non raggiungere gli obiettivi prefissati ed i risultati della stessa potrebbero differire, anche significativamente, da quanto previsto dal Piano, con conseguenti effetti negativi sulla situazione finanziaria, economica e patrimoniale di Sopaf.

Si sottolinea infine che il rispetto del Piano Finanziario è elemento su cui si fondano gli Accordi di Rimodulazione, in quanto l'Emittente è tenuta al rispetto delle linee guida dello stesso e periodicamente ha l'obbligo di informare le Banche in merito all'aggiornamento delle previsioni in funzione anche dei risultati conseguiti.

Per maggiori informazioni vedasi il paragrafo B.1.2 del Documento di Offerta.

A.11 Politica dei dividendi dell'Emittente

L'ultimo dividendo, pari ad Euro 0,005 per azione, è stato distribuito a seguito dell'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2008.

Si segnala che, ai sensi degli Accordi di Rimodulazione, la Società ha assunto 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, essa non potrà comunque eccedere il 50% degli utili netti dell'esercizio precedente.

Eventuali future distribuzioni di dividendi ed il loro ammontare dipenderanno in ogni caso anche dagli utili futuri dell'Emittente (che saranno legati, in particolare, ai dividendi distribuiti dalle società partecipate ed alle plusvalenze realizzate nelle operazioni di disinvestimento delle partecipazioni, circostanze che per loro natura non hanno carattere periodico e/o ricorrente), dalla situazione finanziaria, dai flussi di cassa, dalle necessità di capitale circolante, dagli investimenti e da altri fattori, incluso il rispetto dei requisiti relativi alla riserva legale minima.

Alla luce di quanto sopra, la Società non può garantire che saranno distribuiti dividendi in futuro.

Per maggiori informazioni vedasi la sezione B, paragrafo B.1.10 del presente Documento di Offerta.

A.12 Procedimenti giudiziari, ispezioni e accertamenti fiscali

Alla Data del Documento di Offerta Sopaf ha in essere contenziosi con DeA Partecipazioni S.p.A., Coronet, Osram e il Comune di Genova.

A tal riguardo si segnala che le relazioni della Società di Revisione per i bilanci chiusi al 31 dicembre 2009 e al 31 dicembre 2010, nonché per le relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011 contengono un richiamo di informativa relativo al contenzioso con DeA Partecipazioni S.p.A..

Con riferimento alla partecipata Banca Network Investimenti, nel corso del 2009 sono sorte contestazioni tra Sopaf e DeA Partecipazioni S.p.A. (“**DeA**”) – detentrica del 14,99% del capitale sociale di Banca Network Investimenti (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 una scrittura privata datata 1° agosto 2007 (come successivamente emendata) formalizzata all’atto dell’acquisizione della Partecipazione.

In data 3 marzo 2010, Sopaf è stata citata in giudizio da DeA per vedere (i) riconosciuto l’inadempimento di Sopaf rispetto agli asseriti obblighi assunti a mezzo della scrittura privata del 1° agosto 2007 (come successivamente emendata) con riferimento sia all’impegno di procurare il trasferimento della Partecipazione, sia al subordinato obbligo di Sopaf di pagare a DeA un importo corrispondente al Valore della Partecipazione (circa Euro 36 milioni - oltre ad interessi), con conseguente trasferimento a Sopaf 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.

(Per maggiori informazioni si vedano i successivi paragrafi B.1.11 e B.1.12 e le relazioni della Società di Revisione in Appendice).

Nel corso dell’esercizio 2010, Sopaf è stata oggetto di due verifiche fiscali da parte dell’Agenzia delle Entrate e di una da parte della Guardia di Finanza, quest’ultima ancora in corso alla Data del Documento di Offerta.

All’approvazione della relazione finanziaria al 30 giugno 2011, in considerazione delle valutazioni che sono state fatte dagli Amministratori con riferimento a ciascun procedimento legale e a ciascuna verifica fiscale, risultano accantonati complessivamente Euro 0,7 milioni a copertura delle eventuali passività che dovessero sorgere relativamente ai contenziosi richiamati.

Nonostante la Società ritenga che i fondi appostati siano congrui, non è possibile escludere che la stessa possa essere tenuta a sopportare passività, correlate all’esito dei procedimenti legali e delle verifiche fiscali sopra richiamati, non coperte dai fondi ovvero superiori ai fondi a tal fine stanziati, con conseguenti effetti negativi sull’attività della Società e sulla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per maggiori informazioni si vedano i paragrafi B.1.11 e B.1.12 del presente Documento di Offerta.

A.13 Attività di investimento e disinvestimento

L’Emittente ha un portafoglio investimenti che include partecipazioni in società e quote di fondi e nell’ambito della propria attività caratteristica, effettua investimenti a medio termine senza certezza di rimborso e remunerazione del capitale investito. Gli investimenti nelle partecipazioni societarie sono per loro natura investimenti connotati da un alto livello di rischio, che non garantiscono la certezza del rimborso del capitale investito ovvero possono produrre flussi di cassa insufficienti a remunerare il capitale investito o comunque tradursi in *performance* inferiori a quelle del mercato.

Più in generale, non vi è alcuna garanzia che l’Emittente sia in grado di individuare e poi di concretizzare valide opportunità di investimento e di liquidare gli investimenti effettuati raggiungendo gli obiettivi di profitto prefissati, ovvero realizzare tali obiettivi nell’arco di tempo atteso o comunque in un tempo ragionevole. Non vi è alcuna garanzia circa la redditività delle imprese e fondi in cui l’Emittente investirà e neppure sull’incremento di valore di tali imprese, né, conseguentemente, sui termini di ritorno dell’investimento per l’Emittente.

L'Emittente investe, prevalentemente, in imprese gestite da un *management* di comprovata esperienza e capacità, monitorandone continuamente l'operato. Ciò nonostante, non vi è alcuna garanzia che i *manager* delle imprese partecipate siano in grado di gestire le imprese loro affidate con successo e profitto per l'Emittente.

Si segnala che, ove l'Emittente presti garanzie nell'ambito della propria attività caratteristica, in aggiunta agli investimenti effettuati, il rischio a cui potrebbe essere esposto l'Emittente include anche tali garanzie (per maggiori informazioni si rinvia al paragrafo B.1.12).

La strategia di disinvestimento dell'Emittente, potrà essere negativamente influenzata, ovvero ostacolata, da diversi fattori, alcuni dei quali non sono prevedibili al momento in cui gli investimenti vengono effettuati. Non vi sono, pertanto, garanzie che l'Emittente riesca a realizzare le proprie strategie di disinvestimento nei tempi, con le modalità e alle condizioni attese.

In particolare, il processo di disinvestimento potrebbe richiedere tempi più lunghi di quelli previsti e/o essere realizzato con modalità non pienamente soddisfacenti o a condizioni non remunerative per l'Emittente.

Non vi è pertanto alcuna garanzia che l'Emittente realizzi i profitti attesi in considerazione dei rischi derivanti dagli investimenti effettuati. Similmente, non vi è alcuna garanzia che l'Emittente non subisca perdite, anche significative, dai propri investimenti.

Qualora l'Emittente dovesse subire perdite dagli investimenti effettuati, o anche soltanto non realizzare profitti, le spese operative connesse alla gestione e all'esercizio della attività caratteristica potrebbero comportare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Si evidenzia che la valutazione delle opportunità di investimento e disinvestimento comporta il sostenimento di costi da parte dell'Emittente indipendentemente dall'effettivo perfezionamento delle operazioni.

L'andamento economico dell'Emittente è legato anche alla formazione e al realizzo di plusvalenze su investimenti in partecipazioni e detti eventi, per loro stessa natura, non hanno carattere periodico e/o ricorrente. L'andamento dei risultati dell'Emittente in differenti esercizi potrà perciò non risultare lineare e/o significativamente comparabile.

Si segnala, da ultimo, che possibili modifiche della normativa di natura fiscale - sia nazionale che internazionale - relative, tra l'altro, al trattamento delle plusvalenze, delle minusvalenze o dell'utilizzo delle perdite pregresse potrebbero comportare effetti negativi sul rendimento degli investimenti (d.l. 13 agosto 2011 n. 138 – attualmente in fase di conversione in legge).

Per maggiori informazioni si rinvia alla sezione B, paragrafo B.1.8 del presente Documento di Offerta.

A.14 Settore di attività in cui l'Emittente opera

Alcune delle società partecipate svolgono la propria attività in settori regolamentati dalla normativa nazionale e comunitaria, che condiziona l'attività delle partecipate stesse e ne potrebbe condizionare la libertà di azione.

Inoltre, i costi che le società partecipate potrebbero essere tenute a sostenere e gli investimenti necessari per l'adeguamento alla normativa di settore, così come la perdita di eventuali opportunità di *business*, potrebbero avere un effetto negativo sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e/o delle società partecipate medesime.

Per maggiori informazioni, vedasi il paragrafo B.1.8 del presente Documento di Offerta.

A.15 Rischi connessi alla dipendenza da figure chiave e al reperimento di personale qualificato

La gestione degli investimenti e della recente tensione finanziaria di Sopaf dipende in misura significativa da alcune figure chiave, tra cui il presidente Roberto Mazzotta, Giorgio Magnoni, Vice Presidente del Consiglio

di Amministrazione e Amministratore Delegato, Luca Emilio Alessandro Magnoni, Consigliere di Amministrazione con deleghe di gestione, e Daniele Muneroni, *Chief Financial Officer*, che, a giudizio della Società, hanno contribuito in maniera determinante allo sviluppo della stessa e del Gruppo.

La perdita di tali figure o l'incapacità di attrarre, formare e trattenere ulteriore personale qualificato potrebbero determinare una riduzione della capacità competitiva dell'Emittente, condizionare gli obiettivi di crescita previsti ed avere effetti negativi sull'attività ed i risultati dell'Emittente stesso. Inoltre, qualora una o più delle suddette figure chiave dovesse interrompere la propria collaborazione con la Società, vi è il rischio che quest'ultima non riesca a sostituirle tempestivamente con figure idonee ad assicurare nel breve periodo il medesimo apporto, cosicché Sopaf potrebbe risentirne negativamente.

Gran parte, inoltre, delle deleghe operative relative all'Emittente sono concentrate nelle persone di Giorgio Magnoni e Luca Emilio Alessandro Magnoni. Si viene così a determinare la concentrazione in capo a tali soggetti delle funzioni di indirizzo e operative di Sopaf.

* * *

AVVERTENZE RELATIVE ALL'OFFERTA

A.16 Determinazione del Corrispettivo dell'Offerta

La Società riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta, per ogni n. 5 Obbligazioni 2007, del valore nominale di Euro 0,88 ciascuna, portate in adesione:

- (a) n. 1 Obbligazione 2011, del valore nominale di Euro 2,42 ciascuna, convertibile in azioni ordinarie Sopaf; ed
- (b) Euro 1,10 in contanti.

All'aderente all'Offerta verrà inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino alla Data di Pagamento in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione.

Saranno valide le adesioni pervenute per minimo n. 50 Obbligazioni 2007, il "Quantitativo Minimo", o multipli interi di tale quantitativo.

In considerazione del Quantitativo Minimo richiesto per aderire all'Offerta, i Corrispettivi saranno parametrati a tale ordine di grandezza e pertanto ogni n. 50 Obbligazioni 2007 - del valore nominale complessivo di Euro 44,00 - portate in adesione, la Società riconoscerà:

- (a) n. 10 Obbligazioni 2011 del valore nominale complessivo di Euro 24,20, convertibili in azioni ordinarie Sopaf; ed
- (b) Euro 11,00 in contanti.

Ad ogni aderente all'Offerta verranno consegnate Obbligazioni 2011 aventi un valore nominale pari al 55% del valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2007 portate in adesione. Della rimanente quota del 45% del valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2007 consegnate in adesione, quanto al 25% verrà rimborsato per contanti, mentre quanto al residuo 20% sarà oggetto di rinuncia da parte del portatore delle Obbligazioni 2007 al momento dell'adesione all'Offerta.

Con riferimento al Corrispettivo dell'Offerta si deve considerare come le valutazioni effettuate dal Consiglio di Amministrazione per la sua determinazione non hanno potuto prescindere dal fatto che l'emissione del POC 2011 non si configura come un nuovo ed ulteriore prestito obbligazionario autonomo rispetto allo strumento già in circolazione, ma costituisce un'operazione tesa a ristrutturare l'attuale POC 2007 attraverso uno scambio offerto a tutti gli obbligazionisti del POC 2007. Pertanto i presupposti delle analisi svolte hanno dovuto tener conto del contesto di riferimento in cui tale emissione si inserisce.

Il Consiglio di Amministrazione ha strutturato l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 ed ha configurato il POC 2011 in modo tale da offrire ai detentori del POC 2007 due diverse opzioni, ossia i) la detenzione del POC 2007 Modificato e ii) l'adesione all'Offerta con la conseguente detenzione di Obbligazioni 2011. Entrambe permetteranno di rendere più coerente la struttura del debito obbligazionario ed il relativo rimborso con il mutato assetto economico-finanziario della Società e consentito alleggerire l'incidenza del debito obbligazionario e il relativo rimborso sulla struttura patrimoniale e finanziaria della Società.

Più nel dettaglio, le determinazioni quantitative relative al prezzo di emissione delle azioni di compendio a servizio del POC 2011 e il rapporto di assegnazione di 1 Obbligazione 2011 ogni 5 Obbligazioni 2007 sono scaturite dalle considerazioni del Consiglio di Amministrazione rispetto al valore del patrimonio netto per azione e dell'andamento delle quotazioni del titolo azionario nel periodo precedente la data di proposta dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 (i.e. 18 novembre 2010 e 21 febbraio 2011).

A supporto delle valutazioni e delle determinazioni il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente - che ha preso in considerazione il confronto tra il POC 2007 ed il POC 2011 per le proprie deliberazioni in merito alla sostanziale indifferenza dei flussi generati da tali due strumenti - per la presentazione all'Assemblea degli Azionisti e degli Obbligazionisti tenutesi in data 10 maggio 2011 dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007, ha richiesto ad un *advisor* indipendente un parere in merito all'Operazione di Ristrutturazione del POC nel suo complesso, rilasciato in data 21 febbraio 2011. Le valutazioni svolte dall'*advisor* si sono incentrate, in particolare, sull'analisi comparativa, *inter alia*, tra il POC 2007 ed il POC 2011 e non hanno rilevato eventuali elementi peggiorativi del POC 2011 rispetto al POC 2007.

* * *

Ai fini della valutazione da parte dell'Obbligazionista POC 2007, nell'arco temporale che va dalla Data di Pagamento (data di efficacia delle Modifiche e data di emissione del POC 2011) fino alla scadenza del POC 2007 Modificato ovvero del POC 2011, sono stati computati i flussi di entrambi gli strumenti sia in termini di cedole che di rimborso del capitale, prendendo in considerazione anche il diverso valore opzionale dei due prestiti. Da tale analisi emerge un differenziale a favore del POC 2007 Modificato alle condizioni di mercato attuali. Si segnala che eventuali mutamenti di tali condizioni e dei corsi borsistici delle azioni dell'Emittente potrebbero far variare il differenziale di valore riscontrato tra i flussi dei due strumenti obbligazionari (per ulteriori informazioni, si veda il paragrafo E).

La metodologia adottata per effettuare tale valutazione è in linea con le analisi effettuate dal Consiglio di Amministrazione al momento dell'approvazione dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007, apportando i necessari aggiornamenti dovuti al cambiamento delle condizioni di mercato e dei corsi borsistici del titolo azionario Sopaf.

L'Assemblea degli Azionisti in occasione dell'approvazione dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 in data 10 maggio 2011 ha approvato le linee guida dell'Offerta. L'Assemblea degli Azionisti nella medesima sede ha approvato, inoltre, l'emissione delle Obbligazioni 2011.

Per maggiori informazioni vedasi la sezione E del presente Documento di Offerta, nonché la relazione degli Amministratori per l'assemblea straordinaria degli azionisti disponibile sul sito internet della Società www.sopafgroup.it.

A.17 Natura delle Obbligazioni 2011

L'adesione all'Offerta comporta l'investimento nelle Obbligazioni 2011. Tale investimento presenta i rischi propri di un investimento in titoli obbligazionari convertibili.

Le Obbligazioni 2011 attribuiranno ai loro titolari un credito diretto, incondizionato e non subordinato nei confronti di Sopaf e verranno considerate in ogni momento di pari grado tra di loro e con le obbligazioni chirografarie presenti e future dell'Emittente (tra cui le Obbligazioni 2007 Modificate), fatta eccezione per obbligazioni che siano privilegiate in base a disposizioni di legge.

Le Obbligazioni 2011 potranno essere convertite in azioni ordinarie Sopaf di nuova emissione nei termini precisati nel Regolamento POC 2011 riportato in Appendice al Documento di Offerta.

Le Azioni di Compendio avranno le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie Sopaf già in circolazione alla data della loro emissione e presenteranno quindi gli elementi di rischio propri di un investimento in azioni quotate della medesima natura.

A.18 Modalità di adesione

L'adesione dovrà avvenire mediante (i) consegna di un'apposita scheda di adesione, debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta e (ii) contestuale deposito delle Obbligazioni 2007 presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

Saranno valide le adesioni pervenute per minimo n. 50 Obbligazioni 2007 (il "**Quantitativo Minimo**") o multipli interi del Quantitativo Minimo. Coloro i quali possiedano un numero di Obbligazioni 2007 inferiore al Quantitativo Minimo non potranno aderire all'Offerta. Coloro i quali possiedano un numero di Obbligazioni 2007 superiore al Quantitativo Minimo ma non pari a suoi multipli interi potranno aderire unicamente per un numero di Obbligazioni pari al Quantitativo Minimo o a suoi multipli interi. Resta inteso che le Obbligazioni 2007 che non potranno essere oggetto di adesione, potranno essere convertite in azioni Sopaf ovvero rimborsate alla scadenza, in conformità a quanto previsto dal Regolamento POC 2007 Modificato ovvero negoziate sul mercato.

Si segnala che non potranno essere portate in adesione all'Offerta le Obbligazioni 2007 per le quali sia stata richiesta la conversione entro la Data del Documento di Offerta o per le quali la conversione sarà richiesta durante il Periodo di Adesione.

Il numero di Obbligazioni 2011 consegnate all'aderente all'Offerta (i.e. il Corrispettivo in Obbligazioni minimo) a fronte del Quantitativo Minimo di Obbligazioni 2007 portate in adesione o a suoi multipli interi, sarà pari a 10 Obbligazioni 2011 (il "**Taglio Minimo**") o a suoi multipli interi.

Il Taglio Minimo non è in nessun caso frazionabile, né in fase di emissione, né in caso di conversione delle Obbligazioni 2011 in Azioni di Compendio né in ipotesi di successiva negoziazione.

A titolo esemplificativo, nel caso in cui un obbligazionista detenga n. 199 Obbligazioni 2007, egli potrà portare in adesione all'Offerta n. 50 ovvero n. 100 ovvero n. 150 Obbligazioni 2007 e gli verranno consegnate rispettivamente n. 10 ovvero n. 20 ovvero n. 30 Obbligazioni 2011, oltre al Corrispettivo in Denaro. Rimarrebbe così detentore di massime n. 49 Obbligazioni 2007 per le quali, non potendo portarle in adesione all'Offerta, potrà richiedere la conversione in azioni Sopaf, in conformità a quanto previsto dal Regolamento POC 2007 Modificato, ovvero attendere il rimborso alla scadenza (i.e. 31 dicembre 2015) ovvero effettuare negoziazioni sul mercato.

Per maggiori informazioni, vedasi la sezione E del presente Documento di Offerta.

A.19 Ammissione alle negoziazioni delle Obbligazioni 2011

L'Emittente ha provveduto a richiedere a Borsa Italiana l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Obbligazioni 2011. In data 8 settembre 2011 Borsa Italiana ha rilasciato il provvedimento n. 7038 di ammissione a quotazione delle Obbligazioni 2011, che si perfezionerà allorché Borsa Italiana stabilisca la data di inizio delle negoziazioni.

L'inizio delle negoziazioni delle Obbligazioni 2011 sarà disposto da Borsa Italiana ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4 del Regolamento di Borsa, a seguito di verifica dei risultati dell'Offerta ed in particolare del raggiungimento di un ammontare del valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2011 emesse pari ad almeno Euro 5 milioni e quindi di un'adesione all'Offerta dei portatori delle Obbligazioni 2007 pari ad almeno il 18,31% del valore nominale complessivo del POC 2007.

Sussiste, quindi, il rischio che, qualora il valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2011 emesse non raggiunga un ammontare almeno pari ad Euro 5 milioni non potranno avere inizio le negoziazioni del POC 2011 sul MTA. In tal caso, sarà data opportuna informativa al mercato e gli aderenti all'Offerta verranno a detenere Obbligazioni 2011 non negoziate su un mercato regolamentato e potranno avere conseguenti difficoltà a liquidare il proprio investimento.

Per maggiori informazioni, vedasi la sezione E del presente Documento di Offerta.

A.20 Modalità di negoziazione delle Obbligazioni 2011

Il quantitativo minimo di negoziazione iniziale delle Obbligazioni 2011 è fissato in (i) n. 100 Obbligazioni 2011 pari ad Euro 242,00 di valore nominale (il **"Lotto di Negoziazione Iniziale"**) o multipli interi del Lotto di Negoziazione Iniziale sino al 6 agosto 2012; e (ii) a partire dal 7 agosto 2012 (terzo giorno di mercato aperto antecedente la Prima Data di Rimborso (i.e. 10 agosto 2012)) in n. 1.000 Obbligazioni 2011 con importo in Euro di ammontare corrispondente a quanto stabilito dall'articolo 3 del Regolamento POC 2011 (il **"Lotto di Negoziazione Definitivo"**) o multipli interi del Lotto di Negoziazione Definitivo.

Pertanto per negoziare (a) il Lotto di Negoziazione Iniziale o suoi multipli interi, l'aderente all'Offerta dovrà detenere almeno 10 Tagli Minimi (pari a 100 Obbligazioni 2011) o multipli interi di tale quantitativo e (b) il Lotto di Negoziazione Definitivo o suoi multipli interi, l'aderente all'Offerta dovrà detenere almeno 100 Tagli Minimi (pari a 1.000 Obbligazioni 2011) o multipli interi di tale quantitativo a partire dal 7 agosto 2012 (terzo giorno di borsa aperta antecedente la Prima Data di Rimborso).

Nel caso in cui l'aderente all'Offerta riceva un numero di Obbligazioni 2011 inferiore al Lotto di Negoziazione Iniziale o a suoi multipli interi ovvero, a partire dalla Prima Data di Rimborso, possieda un numero di Obbligazioni 2011 inferiore al Lotto di Negoziazione Definitivo o a suoi multipli interi, le Obbligazioni 2011 che non potranno essere negoziate sul MTA, in conformità a quanto previsto dal Regolamento POC 2011 saranno via via rimborsate ovvero potranno essere convertite in azioni Sopaf.

Per maggiori informazioni, vedasi la sezione E del presente Documento di Offerta.

A.21 Sospensione e/o revoca dalla quotazione delle Obbligazioni 2007 Modificate

Nel caso in cui per effetto delle adesioni all'Offerta il numero di Obbligazioni 2007 Modificate residue non sia tale da assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle Obbligazioni 2007 Modificate stesse ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

In questo caso, sarà data opportuna informativa al mercato e i non aderenti all'Offerta verranno a detenere Obbligazioni 2007 Modificate che non saranno più negoziate su un mercato regolamentato.

Per maggiori informazioni, vedasi la sezione E del presente Documento di Offerta.

A.22 Problemi di liquidità sui mercati degli strumenti finanziari e fluttuazioni del valore delle Obbligazioni 2011 e delle Obbligazioni 2007 Modificate

Fermo restando quanto previsto alle precedenti Avvertenze A.18 – A.21, le Obbligazioni 2007 Modificate e le Obbligazioni 2011 saranno negoziate sul Mercato Telematico Azionario. Gli obbligazionisti dell'Emittente avranno in tal caso la possibilità di liquidare il proprio investimento mediante vendita dei titoli stessi su tale mercato di quotazione secondo le modalità indicate alla precedente Avvertenza A.20.

Le Obbligazioni 2011 e le Obbligazioni 2007 Modificate potrebbero presentare tuttavia problemi di liquidità a prescindere dall'Emittente e dall'ammontare delle stesse, ovvero in conseguenza del quantitativo di adesioni all'Offerta, in quanto le richieste di acquisto e di vendita potrebbero non trovare adeguate e tempestive corrispondenze, nonché essere soggette a fluttuazioni, anche significative, di prezzo.

A partire dal 7 agosto 2012 (terzo giorno di borsa aperta antecedente la Prima Data di Rimborsio), inoltre, in conseguenza del passaggio dal Lotto di Negoziazione Iniziale al Lotto di Negoziazione Definitivo, le Obbligazioni 2011 potranno presentare eventuali ulteriori problemi di liquidità per la riduzione della numerosità dei lotti negoziabili intervenuta in pari data.

Nel caso in cui non si rilevi la presenza di un mercato per le Obbligazioni 2007 Modificate o le Obbligazioni 2011 tale da assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle Obbligazioni 2007 Modificate o delle Obbligazioni 2011 ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

Per maggiori informazioni, vedasi la sezione E del presente Documento di Offerta.

A.23 Vendita delle Obbligazioni 2011: rischio di prezzo

Qualora i possessori delle Obbligazioni 2011 decidano di vendere le Obbligazioni medesime prima della scadenza, potrebbero ricavare un importo inferiore al Valore Nominale di Emissione o al Valore Nominale Residuo delle Obbligazioni 2011 (come definito nella successiva sezione E del Documento di Offerta). Il valore di mercato delle Obbligazioni 2011 subisce infatti l'influenza di diversi fattori, tra cui il prezzo di mercato delle azioni Sopaf, la relativa volatilità, la fluttuazione dei tassi di interesse di mercato ed il merito di credito dell'Emittente. In particolare, un aumento dei tassi di interesse potrebbe comportare una riduzione del prezzo di mercato delle Obbligazioni 2011. Similmente, ad una variazione negativa del merito creditizio dell'Emittente potrebbe corrispondere una diminuzione del prezzo di mercato delle Obbligazioni 2011. Il rischio è tanto maggiore quanto più lunga è la vita residua a scadenza del titolo e quanto minore è il valore delle cedole.

A.24 Assenza di *rating* relativo all'Emittente e al POC 2011

Il *rating* attribuito ad una società dalle agenzie abilitate costituisce una valutazione della capacità della stessa di assolvere agli impegni finanziari relativi agli strumenti finanziari emessi.

Alla Data del Documento di Offerta né all'Emittente né al POC 2007 né al POC 2011 è stato assegnato un *rating*, né è previsto che tale *rating* venga assegnato.

L'Emittente quindi non è stata, alla Data del Documento di Offerta, né è previsto che sarà, oggetto di una valutazione indipendente circa il merito di credito della stessa.

L'assenza di *rating* può rappresentare un rischio per gli investitori in termini di minori informazioni sul grado di solvibilità dell'Emittente stesso e potrebbe avere l'effetto di rendere meno liquide le Obbligazioni 2011 e le Azioni di Compendio.

Per maggiori informazioni, si faccia riferimento alla sezione O.

A.25 Alternative per i destinatari dell'Offerta

L'Offerta è rivolta indistintamente a tutti i possessori delle Obbligazioni 2007. Si illustrano di seguito i possibili scenari per gli attuali possessori delle Obbligazioni 2007, in caso di adesione o di mancata adesione all'Offerta, tenuto conto di quanto sopra esposto.

(i) In caso di adesione all'Offerta

Fermo restando quanto indicato alla precedente Avvertenza A.18 relativa alle modalità di adesione all'Offerta e con riferimento specifico al Taglio Minimo, i possessori delle Obbligazioni 2007 che decideranno di aderire all'Offerta riceveranno ogni 50 Obbligazioni 2007 portate in adesione, 10 Obbligazioni 2011 ed Euro 11,00 in contanti. All'aderente all'Offerta verrà inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino alla Data di Pagamento in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione. Si precisa che il

20% del valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2007 portate in adesione sarà oggetto di rinuncia da parte dell'obbligazionista aderente all'Offerta.

Si segnala che l'inizio delle negoziazioni delle Obbligazioni 2011 è subordinato al raggiungimento di un ammontare del valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2011 emesse pari ad almeno Euro 5 milioni.

Poiché l'Offerta costituisce l'unica forma di collocamento e sottoscrizione delle Obbligazioni 2011, sussiste il rischio che il valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2011 emesse non raggiunga un ammontare almeno pari ad Euro 5 milioni per effetto di una limitata adesione all'Offerta medesima e che, conseguentemente, non possano avere inizio le negoziazioni sul MTA. In questo caso, verrà data opportuna informativa al mercato e gli aderenti all'Offerta verranno a detenere Obbligazioni 2011 non negoziate su un mercato regolamentato.

Le Obbligazioni 2007 portate in adesione all'Offerta verranno annullate.

(ii) In caso di mancata adesione all'Offerta

I possessori delle Obbligazioni 2007 dell'Emittente che decidono di non aderire all'Offerta ovvero che, pur avendo aderito all'Offerta, siano rimasti detentori di Obbligazioni 2007, a causa del mancato raggiungimento di un multiplo del Quantitativo Minimo necessario per aderire all'Offerta (come descritto nel precedente paragrafo A.18), dalla Data di Pagamento diverranno detentori di Obbligazioni 2007 Modificate in numero pari alle Obbligazioni 2007 precedentemente detenute e non portate in adesione.

Le Obbligazioni 2007 che non saranno portate in adesione all'Offerta rimarranno in circolazione, come Obbligazioni 2007 Modificate, e continueranno ad essere negoziate sul MTA. Nel caso in cui per effetto delle adesioni all'Offerta il numero di Obbligazioni 2007 Modificate residue non sia tale da assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle Obbligazioni 2007 Modificate stesse ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

Si segnala che il rapporto di conversione delle Obbligazioni 2011 conferisce complessivamente ai detentori del POC 2011 il diritto a convertire le Obbligazioni 2011 in un numero di Azioni di Compendio doppio⁵ rispetto a quello spettante complessivamente ai detentori delle Obbligazioni 2007 Modificate. Si ricorda, infatti, che in caso di conversione totalitaria delle Obbligazioni 2007 Modificate verrebbero emesse n. 56.406.724 Azioni di Compendio mentre in caso di conversione totalitaria delle Obbligazioni 2011 verrebbero emesse n. 112.813.400 Azioni di Compendio. Si evidenzia, quindi, come in caso di conversione di tutte Obbligazioni 2011 emesse esista per coloro i quali siano rimasti detentori delle Obbligazioni 2007 Modificate e che procedano a convertirle, un rischio di diluizione rispetto agli obbligazionisti POC 2011 che procedano alla conversione. In altri termini, mettendo a confronto due detentori di un uguale numero di Obbligazioni 2007, colui il quale aderirà all'Offerta e successivamente convertirà in azioni le Obbligazioni 2011 ricevute in scambio, risulterà detenere un numero di azioni doppio rispetto al detentore di Obbligazioni 2007 che non aderirà all'Offerta ma convertirà comunque tali titoli in azioni. Assumendo che, successivamente all'Offerta, tutti gli obbligazionisti – detentori di Obbligazioni 2007 Modificate o di Obbligazioni 2011 – adottino il medesimo comportamento (i.e. la conversione in azioni) prima della Prima Data di Rimborso, l'effetto diluitivo per i detentori di Obbligazioni 2007 Modificate, una volta divenuti azionisti, sarà tanto maggiore quanto più alta sarà la percentuale di adesione all'Offerta (i.e. tanto più elevato è il numero di Obbligazioni 2011 da emettersi, tante più azioni a valere sul POC 2011 – con concambio sostanzialmente pari al doppio rispetto al POC 2007 Modificato – risulteranno dalla conversione). L'effetto diluitivo registrerà una minor incidenza successivamente alla Prima Data di Rimborso nel caso in cui gli Obbligazionisti 2011 non richiedano la conversione in azioni ma procedano con il rimborso delle Quote di Rimborso (come definito nella sezione E).

Si segnala che non potranno essere portate in adesione all'Offerta le Obbligazioni 2007 per le quali sia stata richiesta la conversione entro la Data del Documento di Offerta o per le quali la conversione sarà richiesta durante il Periodo di Adesione.

⁵ Si precisa che tale effetto registrerà una minor incidenza successivamente all'effettuazione dei rimborsi annuali in caso di mancata richiesta di conversione da parte degli Obbligazionisti 2011.

Per maggiori informazioni, vedasi la sezione E del presente Documento di Offerta.

A.26 Potenziali conflitti di interesse tra i soggetti coinvolti nell'operazione

Con riferimento all'Offerta, si segnala che Banca Akros, che detiene il 31,64% delle Obbligazioni 2007, svolge per conto dell'Offerente il ruolo di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni ed è stata incaricata quale depositaria del Fondo Obbligazionisti come definito nel Regolamento POC 2011 (riportato in Appendice al presente Documento di Offerta). Si precisa che Banca Akros fa parte del gruppo Banca Popolare di Milano.

La garanzia di esatto adempimento, ai sensi dell'art. 37 bis del Regolamento Emittenti, dell'obbligazione di pagamento del Corrispettivo in Denaro e del rateo di interessi è stata rilasciata da Banca Popolare di Milano S.c.r.l., la quale è parte del *Pool* di Banche di cui agli Accordi di Rimodulazione.

L'Offerente non è a conoscenza delle intenzioni di Banca Akros in merito ad un'eventuale sua adesione all'Offerta.

Per maggiori informazioni vedasi il paragrafo G.1 del presente Documento di Offerta.

A.27 Applicabilità delle esenzioni di cui all'articolo 101-bis, comma 3 del TUF e non applicabilità delle disposizioni in materia di obbligo di acquisto e di diritto di acquisto e di riapertura dei termini dell'Offerta

In considerazione del fatto che l'Offerta ha ad oggetto obbligazioni convertibili, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 101-bis, comma 3 del TUF, non sono applicabili all'Offerta le disposizioni degli articoli 102 (Obblighi degli offerenti e poteri interdittivi), commi 2 e 5, 103 (Svolgimento dell'offerta), comma 3-bis, 104 (Difese), 104-bis (Regola di neutralizzazione) e 104-ter (Clausola di reciprocità) del TUF ed ogni altra disposizione del TUF che pone a carico dell'Offerente o dell'Emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti.

Si segnala, altresì, che (i) avendo l'Offerta ha ad oggetto strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie, non trovano applicazione le disposizioni di cui alla Parte IV, Titolo II, Capo II, Sezione II del TUF in materia di obbligo di acquisto e di diritto di acquisto e (ii) non essendo l'Offerente un soggetto di cui all'art. 39-bis, comma 1, lettera a, del Regolamento Emittenti, non trovano applicazione le disposizioni di cui all'art. 40-bis del Regolamento Emittenti medesimo relative alla riapertura dei termini dell'Offerta.

A.28 Disciplina fiscale

Il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione dei titoli, si basa sulla legislazione attualmente vigente anche a seguito delle modifiche introdotte dal Decreto Legge n. 13 agosto 2011, attualmente in fase di conversione e pertanto le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti, anche con effetti retroattivi, nell'ipotesi di mancata conversione del summenzionato decreto. Gli investitori sono pertanto tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione dei titoli (per maggiori informazioni, si veda il paragrafo E.7).

A.29 Comunicato dell'Emittente

In considerazione del fatto che l'Offerta è proposta da Sopaf e che pertanto vi è coincidenza tra Emittente ed Offerente, non è stato predisposto il comunicato dell'Emittente previsto dall'articolo 103, comma 3 del TUF e dall'articolo 39 del Regolamento Emittenti contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la valutazione dell'Emittente sull'Offerta stessa.

B – SOGGETTI PARTECIPANTI ALL’OPERAZIONE

B.1 Offerente ed Emittente gli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta

Di seguito sono riportate le informazioni su Sopaf nella sua qualità di Offerente ed Emittente.

B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica, costituzione e storia dell’Emittente, durata, sede sociale, legislazione di riferimento e foro competente

La denominazione sociale è Sopaf S.p.A., società per azioni di diritto italiano, con sede legale in Milano, Foro Buonaparte, n. 24 (numero di telefono +39 02 7214241).

La Società è iscritta nel Registro delle Imprese di Milano al n. 05916630154; Repertorio Economico Amministrativo presso la CCIAA di Milano al n. 1048481 ed opera in base alla legislazione italiana. In caso di controversie il foro competente è il foro di Milano.

La Società è stata costituita in data 10 settembre 1980, con denominazione sociale “SO.PA.F. – Società Partecipazioni Finanziarie S.p.A.”. In data 10 novembre 2006, con delibera dell’assemblea straordinaria, la denominazione sociale della Società è stata modificata in “Sopaf S.p.A.”. La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata.

Le azioni ordinarie di Sopaf sono quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario dal 17 dicembre 1984.

Le Obbligazioni 2007 sono quotate in Italia sul Mercato Telematico Azionario dal 27 agosto 2007.

Si segnala inoltre che l’Emittente ha sostanzialmente conformato il proprio sistema di governo societario alle disposizioni previste dal Codice di Autodisciplina.

Per quanto concerne le ulteriori informazioni inerenti l’oggetto sociale, la modifica del capitale, le disposizioni statutarie riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, le Assemblee degli Azionisti, i diritti, privilegi e restrizioni delle azioni ordinarie della Società, nonché il sistema di *corporate governance* adottato, si rinvia, mediante riferimento ai sensi dell’art. 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell’art. 28 del Regolamento 2004/809/CE, allo Statuto sociale di Sopaf (pubblicato sul sito internet dell’Emittente www.sopafgroup.it nella sezione “Corporate Governance” e sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it) nonché alla Relazione annuale sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari relativa all’esercizio 2010, depositata ai sensi e ai termini di legge presso la sede sociale, pubblicata sul sito internet di Sopaf (www.sopafgroup.it) nonché sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it.

B.1.2 Fatti importanti nell’evoluzione dell’attività dell’Emittente

Sopaf è una società d’investimento, con partecipazioni in diversi settori, che nella sua compagine attuale nasce dalla fusione avvenuta nel luglio del 2005 tra LM Etve S.p.A. - *holding* di un gruppo di società attive negli investimenti opportunistici in campo industriale, immobiliare e finanziario - e Sopaf S.p.A., una delle prime *investment company* italiane, fondata nel 1980 e quotata alla Borsa Italiana dal 1984.

A seguito della crisi economico-finanziaria iniziata nel 2008, Sopaf ha adattato la propria strategia al mutato contesto operativo. In tale contesto di incertezza ed instabilità, il Gruppo Sopaf ha dovuto individuare le misure idonee ad eliminare la tensione finanziaria generatasi per l’effetto combinato della scarsità di opportunità di disinvestimento e dalla necessità di ricapitalizzazione dei principali *asset* in portafoglio.

Il mutato contesto operativo ha impedito il normale corso dell’attività di investimento, che prevede tipicamente investimenti in società, veicoli o fondi, la successiva generazione di valore all’interno delle partecipazioni e, al momento opportuno, disinvestimenti con conseguente creazione di plusvalenze e di flussi di cassa, utili ad effettuare nuovi investimenti e quindi continuare l’attività.

A partire dall'esercizio 2008, l'attività della Società è stata ispirata conseguentemente a due principali obiettivi:

- (i) tutela del valore delle partecipazioni detenute, attuata mediante un'attività di disinvestimento delle partecipazioni ritenute non più strategiche, un maggiore coinvolgimento nella gestione diretta di alcuni degli investimenti ritenuti più strategici o che necessitavano di un supporto per affrontare delicate fasi della vita sociale, quali lo sviluppo o il risanamento, e una riduzione dei costi operativi;
- (ii) ricerca di opportunità o occasioni di investimento con caratteristiche più adatte al contesto di mercato particolarmente sfavorevole.

In particolare, la crisi ha contribuito al deterioramento del valore di alcune partecipazioni, *in primis* della partecipazione in Banca Network Investimenti (che ha subito un assottigliamento delle masse in gestione anche per effetto del negativo andamento dei mercati finanziari) ed ha creato un contesto sfavorevole alla cessione delle partecipazioni in portafoglio rispetto ai tempi e alle modalità ipotizzate al momento dell'investimento.

Pertanto, Sopaf, pur non rinunciando all'approccio opportunistico e privo di una selezione aprioristica dei settori di investimento, elementi caratterizzanti l'approccio strategico dell'Emittente, ha effettuato una disamina degli investimenti ritenuti maggiormente strategici – quali, in particolare, BNI, Pragmae, China Opportunity, Linkem, SPF Energy, Sun System e Sopaf Capital Management SGR – su cui focalizzare le proprie risorse con lo scopo di tutelare o ripristinare il valore degli stessi, procedendo al contempo e conseguentemente con la dismissione di quelli che hanno raggiunto la maturità per la cessione o che sono stati ritenuti meno in grado di esprimere ulteriori potenzialità.

In tale contesto la Società si è trovata, a partire dalla fine dell'esercizio 2009, in una situazione di particolare tensione finanziaria e mancanza di liquidità, accompagnata dal mancato rispetto di alcuni *covenant* del Contratto di Finanziamento con il *Pool* di Banche per un importo originario di Euro 65 milioni che ha comportato la necessità di condividere anche con tali banche le possibili opzioni per il riscadenamento del debito.

Per tali fattori ed in considerazione dei risultati negativi registrati nel 2009, gli Amministratori, in occasione della redazione del bilancio al 31 dicembre 2009 hanno espresso le loro considerazioni in merito alla continuità aziendale, tenendo in dovuto conto sia l'andamento non positivo di Banca Network Investimenti, con successive necessarie ricapitalizzazioni, sia la tensione finanziaria generatasi a livello della *holding* capogruppo. Sulla base di valutazioni e approfondimenti di tutto il contesto di operatività dell'Emittente, gli Amministratori hanno comunque ritenuto che esistessero sufficienti elementi per poter approvare tale bilancio con il presupposto della continuità aziendale. A tal riguardo, si segnala che le relazioni al bilancio consolidato e civilistico 2009 emesse in data 14 aprile 2010 dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. contengono entrambe un rilievo e dei richiami di informativa, in particolare, con riferimento alla continuità aziendale (si vedano il successivo paragrafo B.1.12 e le relazioni della Società di Revisione in Appendice).

Con richiesta del 22 aprile 2010, la Consob ha invitato l'Emittente, ai sensi dell'art. 114, comma 5 del TUF, ad integrare i propri 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: (i) la posizione finanziaria netta della Società e del Gruppo, con l'evidenziazione delle componenti a breve separatamente da quelle a medio-lungo termine; (ii) 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.); (iii) i rapporti verso parti correlate della Società e del Gruppo ad essa facente capo; (iv) 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; (v) 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 tensione di liquidità ha richiesto, oltre al già citato adattamento strategico, anche la revisione delle condizioni dei contratti di finanziamento in essere con gli istituti finanziari.

A tale riguardo, nel corso del 2010, la Società ha portato avanti trattative con le Banche, conclusesi in data 18 novembre 2010, ed ha approvato le proprie linee di sviluppo ed il Piano Finanziario, volto al riequilibrio economico-finanziario della Società. In pari data sono stati pertanto sottoscritti gli Accordi di Rimodulazione del debito bancario che prevedono tra l'altro come il mancato perfezionamento del riscadenzamento del POC 2007 entro il 30 settembre 2011 legittimi le Banche a recedere ovvero chiedere la risoluzione degli accordi di rimodulazione del debito ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine (vedasi sezione B, paragrafo B.1.9 (b) del Documento di Offerta).

In particolare, le linee di sviluppo e il Piano Finanziario prevedono i) di fronteggiare i costi di gestione con ricavi ricorrenti derivanti da investimenti in fondi, dall'attività di gestione e dai servizi, nonché da iniziative nel settore dell'energia rinnovabile; ii) di valorizzare nel migliore dei modi la partecipata Banca Network Investimenti (per maggiori dettagli vedasi il paragrafo B.1.3); iii) di concentrare gli investimenti futuri, da effettuarsi su base molto selettiva, in aree poco regolamentate e ad elevata generazione di cassa (si cita l'acquisto di un credito facente parte di un processo di liquidazione relativo a Federconsorzi); iv) di dismettere le partecipazioni ritenute non strategiche (sono già state perfezionate le cessioni di Polis SGR p.A., di tre partecipazioni in società quotate – Sadi Servizi Industriali, Conafi Prestito e Immsi –, di IGI Investimenti Quattro ed una cessione parziale di Linkem) e v) di procedere ad una celere riduzione dell'indebitamento per creare successivamente maggior flessibilità e spazio per la strutturazione di nuove operazioni di investimento.

Per quanto riguarda gli Accordi di Rimodulazione del debito bancario, essi prevedono in sintesi:

- i) l'immutata scadenza al 30 settembre 2012 del finanziamento erogato dal *Pool* di Banche in data 26 settembre 2007 per originari Euro 65 milioni (attualmente Euro 29,8 milioni) a sostegno dell'acquisizione di BNI, Area Life International Assurance Ltd e Aviva Previdenza S.p.A., stabilendo tuttavia rate di ammortamento inizialmente di importo più ridotto per potersi meglio adattare al Piano Finanziario approvato da Sopaf;
- ii) il differimento al 30 settembre 2012 della data di scadenza dei distinti contratti di finanziamento su base bilaterale sottoscritti individualmente con le Banche Bilaterali per complessivi originari Euro 37,2 milioni (attualmente Euro 32 milioni).

Ferme restando le sopra citate scadenze, la Società si è impegnata nei confronti delle Banche ad effettuare rimborsi anticipati obbligatori a valere sui finanziamenti concessi, in proporzione alla rispettiva esposizione e secondo percentuali precisamente individuate negli Accordi di Rimodulazione, all'esito delle operazioni di dismissione di *asset*.

Sempre in data 18 novembre 2010, l'Emittente ha approvato le linee generali dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 e in data 10 maggio 2011 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti e l'Assemblea degli Obbligazionisti hanno proceduto alla definitiva approvazione della stessa. La presente Offerta rappresenta il completamento della rimodulazione di tutte le posizioni debitorie dell'Emittente e permetterà alla Società di focalizzarsi sulle proprie linee di sviluppo e sulla generazione di valore.

Ove l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 non si perfezioni entro il 30 settembre 2011, le Banche potranno recedere ovvero chiedere la risoluzione degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine.

In data 27 giugno 2011, l'assemblea dei soci ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2010, previamente approvato, in data 21 aprile 2011, dal consiglio di amministrazione della Società, insieme al bilancio consolidato al 31 dicembre 2010. Con riferimento a tali bilanci, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana, le relazioni emesse in data 29 aprile 2011 dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. contengono entrambe

un rilievo e dei richiami di informativa, in particolare, con riferimento alla continuità aziendale (si vedano il successivo paragrafo B.1.12 e le relazioni della Società di Revisione in Appendice).

In data 29 agosto 2011 la Società ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011. La relazione emessa dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. contiene un rilievo e dei richiami di informativa, in particolare, con riferimento alla continuità aziendale (si vedano il successivo paragrafo B.1.12 e le relazioni della Società di Revisione in Appendice).

B.1.3 Investimenti

(i) Principali investimenti effettuati nell'ultimo triennio e fino alla Data del Documento di Offerta

Nelle tabelle che seguono sono evidenziati i principali investimenti a livello consolidato effettuati dal Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2009 e 2010 nonché nel primo semestre 2011.

Esercizio 2008

Società	Tipologia di investimento	Investimento effettuato (euro mln)
Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.)	Aumento di capitale	19,8
Aviva Previdenza S.p.A.	Acquisizione partecipazione	15,4
Management & Capitali S.p.A.	Acquisizione partecipazione	12,8
Petunia S.p.A.	Costituzione e aumento di capitale	10,4
Sopaf Real Estate Opportunity I (già Tergeste)	Costituzione fondo	8,0
The Infrastructure & Growth Capital Fund	Acquisizione partecipazione	7,1
Banca Network Investimenti S.p.A.	Aumento di capitale	5,2
Immsi S.p.A.	Acquisizione partecipazione	4,5
Res Finco AG	Aumento di capitale	3,3
Pragmae S.p.A. (già Essere S.p.A.)	Aumento di capitale e acquisizione partecipazione	3,1
China Opportunity S.A. Sicar	Aumento di capitale	2,7
Sun System S.p.A.	Acquisizione partecipazione	2,6
Vintage Fund	Costituzione fondo	2,1
Nova Fronda S.r.l.	Aumento di capitale	1,7
Area Life International Assurance Ltd	Aumento di capitale	1,6
Life Sciences Capital S.p.A.	Aumento di capitale	1,5
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	Aumento di capitale	0,9
Private Wealth Management SGR S.p.A.	Acquisizione partecipazione	0,9
SPF Energy S.p.A. (già S.F.E.R.A. S.r.l.)	Aumento di capitale	0,4
IGI Investimenti Quattro	Acquisizione partecipazione	0,4
Conafi Prestito S.p.A.	Acquisizione partecipazione	0,3
Value Secondary Investments Sicar SCA	Aumento di capitale	0,3
Totale		105

Esercizio 2009

Società	Tipologia di investimento	Investimento effettuato (euro mln)
Petunia S.p.A.	Versamento in conto futuro aumento capitale	5,9
Banca Network Investimenti S.p.A.	Aumento di capitale	3,0
Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.)	Aumento di capitale	2,7
Pragmae S.p.A. (già Essere S.p.A.)	Aumento di capitale	2,4
Valore by Avere Asset Management SCA	Acquisizione partecipazione	2,0
Totale		16

Esercizio 2010

Società	Tipologia di investimento	Investimento effettuato (euro mln)
Banca Network Investimenti S.p.A.	Aumento di capitale	4,5
Petunia S.p.A.	Finanziamento soci	2,7
SPF Energy S.p.A.	Aumento di capitale e acquisizione partecipazione	2,1
Pragmae S.p.A. (già Essere S.p.A.)	Aumento di capitale	1,6
Schooner S.r.l.	Acquisizione partecipazione	1,2
Sopaf Global Private Equity Funds	Costituzione fondo	1,1
Demofonte S.r.l.	Aumento di capitale	0,7
Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.)	Aumento di capitale	0,5
Area Life International Assurance Ltd	Versamento in conto futuro aumento capitale	0,3
Totale		14,7

Primo semestre 2011

Società	Tipologia di investimento	Investimento effettuato (euro mln)
Petunia S.p.A.	Finanziamento soci	2,1
Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.)	Acquisizione partecipazione	1,4
Totale		3,5

Come si può evincere dalle tabelle sopra riportate, nel corso del periodo analizzato, in parallelo con l'inizio della crisi nel 2008 e con il conseguente mutamento del contesto operativo, gli investimenti effettuati da Sopaf sono progressivamente diminuiti per numerosità, ammontare dell'investimento medio e soprattutto ammontare totale.

Si riscontra, inoltre, la tendenza a non intraprendere nuovi investimenti, bensì a concentrare le risorse sul rafforzamento patrimoniale delle società partecipate, coerentemente con gli obiettivi di tutela del valore delle partecipazioni.

(ii) Principali investimenti in corso di realizzazione e principali investimenti futuri già oggetto di impegni definitivi da parte dell'organo di gestione dell'Emittente

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente sta proseguendo l'attività di supporto alla partecipata BNI che negli ultimi esercizi ha richiesto più interventi di ricapitalizzazione.

Più specificamente, nell'ambito del piano di riorganizzazione societaria ed industriale di BNI, l'assemblea dei soci della stessa ha approvato un aumento di capitale al fine di garantire la continuità aziendale di Banca Network Investimenti. Sopaf, in relazione a tale aumento di capitale, si è impegnata nei confronti di BNI a dotarla di mezzi patrimoniali per un ammontare pari ad Euro 5 milioni, che sarà finanziato con mezzi propri. Attualmente il suddetto piano di riorganizzazione industriale e societaria di BNI è in attesa delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità.

Salvo quanto precedentemente indicato, alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non ha assunto impegni vincolanti per la realizzazione di significativi investimenti futuri, né questi sono stati oggetto di approvazione da parte degli organi amministrativi della stessa.

B.1.4 Capitale sociale

Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla Data del Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato di Sopaf ammonta a complessivi Euro 80.100.090,32 ed è costituito da n. 421.908.445 azioni ordinarie prive del valore nominale.

Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

Il capitale sociale può essere aumentato nei modi e nei limiti consentiti dalla legge anche mediante apporto di beni in natura e di crediti. Per l'attuazione degli aumenti deliberati potrà essere delegato l'organo amministrativo, il tutto sempre nei modi e nei limiti consentiti dalla legge.

Negli ultimi tre esercizi il capitale sociale è via via aumentato in relazione alle domande di conversione in azioni ordinarie da parte dei portatori delle Obbligazioni 2007⁶.

	Numero titoli	Percentuale
Obbligazioni iniziali	56.520.463	100,000%
Conversioni a:		
ottobre 2007	2	0,000%
novembre 2007	2.101	0,004%
gennaio 2008	1.548	0,003%
marzo 2008	104.118	0,184%
dicembre 2008	5.917	0,010%
luglio 2009	33	0,000%
settembre 2009	15	0,000%
febbraio 2011	5	0,000%
Obbligazioni ad agosto	56.406.724	99,799%

Esistenza di azioni non rappresentative del capitale sociale

Alla Data del Documento di Offerta non esistono categorie di azioni diverse dalle azioni ordinarie.

Azioni Proprie

Alla Data del Documento di Offerta l'Emittente detiene n. 5.200.000 azioni proprie pari all'1,23% del capitale sociale sottoscritto e versato e non detiene Obbligazioni 2007.

Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso o di un impegno all'aumento di capitale

Salvo quando di seguito descritto, alla Data del Documento di Offerta, non sussistono diritti e/o obblighi in merito ad aumenti di capitale:

- (i) in data 6 maggio 2005, l'assemblea straordinaria ha deliberato l'aumento scindibile e progressivo del capitale sociale sino a massimi ulteriori nominali Euro 28.104.600, con emissione di massime n. 56.209.200 azioni ordinarie prive del valore nominale, riservando tale aumento ai possessori dei n. 28.104.600 "Warrant Azioni Ordinarie SO.PA.F. 2005 – 2011", rivenienti dalla sostituzione, a seguito della incorporazione di LM ETVE S.p.A. in Sopaf, dei preesistenti n. 1.860 "Warrant Azioni Ordinarie LM ETVE 2005 – 2011"; ognuno dei detti "Warrant Azioni Ordinarie SO.PA.F. 2005 - 2011" attribuisce il diritto di sottoscrivere n. 2 azioni ordinarie prive del valore nominale al prezzo di Euro 0,50 ciascuna⁷, fatti salvi gli adeguamenti che si rendessero necessari a seguito di eventuali intervenute operazioni sul capitale, come previsto nell'apposito regolamento. L'aumento di capitale potrà essere sottoscritto anche in più volte, essendo scindibile e progressivo, a partire dal 18 marzo 2006 e fino al 31 dicembre 2011, in conformità e alle condizioni e nei termini di cui all'apposito regolamento, restando peraltro inteso che qualora entro la data del 31 dicembre 2011 venga

⁶ Si segnala che nessuno dei titolari di "Warrant Azioni Ordinarie SO.PA.F. 2005 – 2011" ha richiesto l'esercizio dei predetti Warrant e pertanto non sono state emesse azioni dell'Emittente a valore su tali strumenti finanziari.

⁷ Il prezzo di esercizio è stato rettificato in Euro 0,459, a seguito dell'emissione del POC 2007.

sottoscritto solo parzialmente, il capitale risulterà aumentato per l'ammontare effettivamente sottoscritto;

- (ii) in data 10 maggio 2011, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha deliberato di aumentare il capitale sociale in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, codice civile, per un importo pari a massimi Euro 49,7 milioni, mediante emissione, entro il termine ultimo del 31 dicembre 2015, di massime n. 56.406.724 nuove azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%", come successivamente denominato "Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%", ad un prezzo di emissione, da imputarsi interamente a capitale, pari ad Euro 0,88 per azione, stabilendo altresì che tale aumento di capitale sia irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione medesima;
- (iii) in data 10 maggio 2011, l'assemblea straordinaria degli azionisti ha deliberato **(a)** di emettere, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1 del codice civile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 del codice civile, un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie Sopaf di nuova emissione denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%", di importo pari a massimi Euro 27,4 milioni, costituito da massime n. 11.281.340 obbligazioni convertibili del valore nominale di Euro 2,42 ciascuna, riservato ai titolari di obbligazioni rivenienti dal prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%" che consegnino in adesione all'offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria le proprie obbligazioni "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%"; **(b)** di aumentare il capitale sociale in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5 del codice civile, per un importo pari a massimi Euro 27,4 milioni, mediante emissione entro il termine ultimo del 31 dicembre 2015 di massime n. 113 milioni di nuove azioni ordinarie, aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione, a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni del prestito obbligazionario denominato "Sopaf 2011-2015 convertibile 9%" ad un prezzo di emissione, da imputare interamente a capitale, pari ad Euro 0,242, stabilendo altresì che tale aumento di capitale sia irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione medesima; il tutto, ai termini e sotto le condizioni determinate dalla precitata assemblea straordinaria.

Si segnala altresì che in data 18 novembre 2010, nell'ambito degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario, la Società ha assunto apposito impegno a convocare l'assemblea dei soci di Sopaf al fine di deliberare il proprio aumento del capitale sociale (facendo peraltro quanto in proprio potere affinché i soci Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l. sottoscrivano e liberino detto aumento di capitale per la parte di loro spettanza entro i termini previsti per l'offerta in opzione) (i) nel caso in cui la Società sia chiamata a sottoscrivere direttamente e/o indirettamente uno o più aumenti di capitale in Banca Network Investimenti per un ammontare complessivo superiore ad Euro 5 milioni ovvero (ii) in caso di violazione dei *covenant* finanziari previsti nel Contratto di Finanziamento (come modificati dall'Accordo Modificativo) ai quali non sia stato posto rimedio dalla Società nei termini indicati nell'Accordo Modificativo.

Ammontare delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant

In data 29 giugno 2007, il Consiglio di Amministrazione, in attuazione della delega conferita ai sensi dell'art. 2420-ter del codice civile dall'Assemblea dei Soci del 6 maggio 2003, ha deliberato l'emissione del POC 2007, stabilendo che l'importo nominale massimo dello stesso fosse pari a Euro 49.738.007,44, mediante emissione di massime n. 56.520.463 obbligazioni del valore nominale di Euro 0,88 convertibili in azioni ordinarie di nuova emissione di Sopaf, da offrire in opzione alla pari agli azionisti della Società nel rapporto di n. 67 obbligazioni per ogni n. 500 azioni ordinarie della Società possedute e che l'importo massimo dell'aumento di capitale a servizio della conversione fosse pari a Euro 49.738.007,44 da liberarsi anche in più riprese mediante l'emissione di massime n. 56.520.463 azioni di compendio, godimento regolare, da riservare esclusivamente alla conversione delle obbligazioni.

Le Obbligazioni 2007 presentano, alla Data del Documento di Offerta, e sino alla Data di Pagamento le principali seguenti caratteristiche:

- durata: sino al 10 agosto 2012;
- interesse lordo: 3,875% in ragione di anno calcolato sul valore nominale dell'obbligazione (al lordo di ritenute di imposta), pagabile annualmente in via posticipata il 10 agosto di ogni anno, dal 2008 al 2012;
- facoltà di conversione in azioni della Società ad iniziativa dell'obbligazionista in ogni momento dal 29 agosto 2007 fino al 15 luglio 2012 nel rapporto di 1 (una) azione per ogni obbligazione posseduta, fatti salvi eventuali aggiustamenti previsti nel regolamento del prestito.

In data 10 maggio 2011 l'assemblea straordinaria dei soci e l'assemblea degli obbligazionisti hanno approvato il differimento della data di scadenza del POC 2007 al 31 dicembre 2015 nonché le altre modifiche del Regolamento del POC 2007 riportato in Appendice al presente Documento di Offerta. Nella medesima data l'assemblea degli azionisti ha, con effetto dalla data di efficacia delle Modifiche al POC 2007, revocato l'aumento di capitale del 29 giugno 2007 per la parte non ancora eseguita e deliberato un aumento di capitale sociale a servizio del POC 2007 Modificato, al fine di allineare il termine finale per l'esecuzione di tale aumento di capitale al nuovo termine di scadenza del POC 2007 Modificato medesimo. Le Modifiche alle condizioni del POC 2007, ivi incluso il differimento della data di scadenza, assumeranno efficacia a partire dalla Data di Pagamento e quindi alla conclusione dell'Offerta e pertanto esclusivamente per coloro che, non avendo aderito alla presente Offerta, siano rimasti detentori delle Obbligazioni 2007 ovvero che, pur avendo aderito alla presente Offerta, siano rimasti detentori di Obbligazioni 2007 a causa del mancato raggiungimento di un multiplo del Quantitativo Minimo necessario per aderire all'Offerta (per maggiori informazioni vedasi il paragrafo F.1 del presente Documento di Offerta).

Alla Data del Documento di Offerta, il POC 2007 è costituito da n. 56.406.724 Obbligazioni 2007 del valore nominale di Euro 0,88 cadauna (pari al 99,80% del totale delle obbligazioni emesse), equivalenti ad un ammontare di debito pari a circa Euro 49,7 milioni. Alla Data del Documento di Offerta sono state convertite in azioni ordinarie Sopaf n. 113.739 Obbligazioni 2007 per una percentuale pari allo 0,20% del totale delle obbligazioni emesse⁸.

Esistenza di offerte in opzione aventi ad oggetto il capitale di eventuali membri del Gruppo

Alla Data del Documento di Offerta non esistono quote di capitale di società del Gruppo offerte in opzione o che è stato deciso di offrire condizionatamente o incondizionatamente.

B.1.5 Principali azionisti

Secondo le risultanze del libro soci, nonché sulla base delle altre informazioni a disposizione della Società, alla Data del Documento di Offerta, i seguenti azionisti detengono, direttamente o indirettamente, una quota di partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore al 2%:

⁸ Per il dettaglio delle conversioni effettuate, si rimanda allo schema presentato nel presente paragrafo B.1.4.

Dichiarante	Azionista	Nr. azioni ordinarie	% sul capitale con diritto di voto
Giorgio Magnoni	Acqua Blu S.r.l.		
	- proprietà	118.282.422	28,03%
	- oggetto di contratto di riporto con Centrosim S.p.A.	14.500.000	3,44%
	<i>Totale</i>	132.782.422	31,47%
Centrosim S.p.A.	Centrosim S.p.A. (riportatore)	14.500.000	3,44%(*)
Aldo Magnoni	Aldo Magnoni (di cui 2,685% intestate alla fiduciaria Sirefid S.p.A.)	13.348.096	3,164%
Sirefid S.p.A.	Sirefid S.p.A. (intestate c/terzi)	18.653.097	4,421%
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	17.143.329	4,063%
Ruggero Magnoni	Ruggero Magnoni	25.225.704	5,979%
Immobiliare Nord Ovest S.p.A.	Immobiliare Nord Ovest S.p.A.	13.163.962	3,120%

(*) In forza di un contratto di riporto con Acqua Blu S.r.l.. Ai sensi di tale contratto il diritto di voto è in capo ad Acqua Blu S.r.l.

Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo della Società

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Emittente, non sussistono accordi che possano determinare, ad una data successiva, una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente, né, alcun accordo parasociale tra gli azionisti dell'Emittente riguardante lo stesso.

Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza

Alla Data del Documento di Offerta, non ci sono persone fisiche o giuridiche che hanno dichiarato di esercitare il controllo sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Si precisa al riguardo che nelle assemblee ordinarie della Società tenutesi per l'approvazione dei bilanci di esercizio dal 2005 al 2010, nonché per la nomina del consiglio di amministrazione relativa ai trienni 2007-2009 e 2010-2012, il Signor Giorgio Magnoni, tramite le sue controllate, ha disposto in tutte le suddette assemblee di una partecipazione superiore alla metà del capitale presente e, pertanto, tale da poter esercitare una influenza dominante nelle medesime assemblee.

Diritti di voto in capo a principali azionisti

Alla Data del Documento di Offerta, Sopaf ha emesso esclusivamente azioni ordinarie e non sono state emesse azioni portatrici di particolari diritti di voto o di altra natura diverse dalle azioni ordinarie.

Disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente ovvero relative alla variazione dell'assetto di controllo

Si segnala che nello Statuto di Sopaf (pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.sopafgroup.it nella sezione "Corporate Governance", nonché sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it) non sono contenute disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare od impedire una modifica dell'assetto di controllo esistente, né disposizioni volte a disciplinare la soglia di possesso al di sopra della quale vi è l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta.

Sintetica descrizione del gruppo di appartenenza dell'Offerente

Alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non appartiene ad alcun gruppo. L'Emittente, a sua volta, è capogruppo del Gruppo Sopaf (si veda il paragrafo B.1.8 del Documento di Offerta).

B.1.6 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Sopaf in carica alla Data del Documento di Offerta, composto da 8 membri, è stato nominato dall'Assemblea del 30 aprile 2010 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. I componenti del Consiglio di Amministrazione sono indicati nella tabella che segue.

Nome e cognome	Carica	Comitato per il controllo interno	Comitato per la remunerazione	Luogo e data di nascita
Mazzotta Roberto	Presidente (*)			Milano, 3 novembre 1940
Magnoni Giorgio	Vice Presidente e Amministratore Delegato			Roma, 19 gennaio 1941
Bonamini Paolo	Amministratore (*) (**)	x		Colognola ai Colli (VR), 9 febbraio 1941
Boschetti Giancarlo	Amministratore		x	Torino, 14 novembre 1939
Cassaro Renato	Amministratore (*)	x	x	Tripoli (Libia), 21 luglio 1940
Magnoni Luca Emilio Alessandro	Amministratore			Milano, 11 gennaio 1970
Martignoni Renato	Amministratore			Pisticci (MT), 8 febbraio 1954
Rey Mario	Amministratore (*)	x	x	Ivrea (TO), 19 febbraio 1938

(*) Amministratore indipendente ai sensi del Testo Unico della Finanza e del Codice di Autodisciplina.

(**) Nominato in data 12 novembre 2010 ai sensi dell'art. 2386 del codice civile a seguito delle dimissioni del Consigliere Giovanni Nicchiniello e confermato dall'Assemblea degli Azionisti in data 10 maggio 2011.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono tutti domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ogni Amministratore, dal quale emergono competenza ed esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Roberto Mazzotta. Nato a Milano il 3 novembre 1940. Laureato in Economia e Commercio presso l'Università Bocconi. È Presidente di Sopaf dal maggio 2010 ed è membro del Comitato Esecutivo dell'ABI. In precedenza è stato Presidente della Banca Popolare di Milano e Consigliere di Amministrazione di Dexia Banque e di Crédit Industriel et Commercial. Ha inoltre ricoperto il ruolo di Vice Presidente dell'Associazione Internazionale delle Casse di Risparmio, di Presidente dell'Associazione delle Casse di Risparmio, nonché di Presidente della Cariplo. Prima di iniziare la propria attività nel settore bancario è stato eletto alla Camera dei Deputati e confermato per tre legislature, ricoprendo inoltre i ruoli di Sottosegretario e di Ministro della Repubblica.

Giorgio Magnoni. Nato a Roma il 19 Gennaio 1941. Si è laureato in Giurisprudenza nel 1963 presso l'Università degli Studi di Milano. E' stato nominato Vice presidente e Amministratore Delegato di Sopaf in seguito alla fusione con LM ETVE S.p.A., società di cui è stato il fondatore e Chief Executive Officer fin dal 2002. Prima di allora, dal 1995 al 2001, ha ricoperto il ruolo di Managing Director di ITI B.V., società specializzata in attività finanziarie rivolte a High Net Worth Individuals. Precedentemente, è stato Managing Director e azionista di maggioranza di Pragma (assorbita poi in Cogis), società leader nel *project financing* e nella consulenza internazionale. Ha sviluppato inoltre una lunga attività nel settore dell'investment banking: dal 1972 al 1982 come Vice President e Director di Dillon Read and Co. Inc. e Dillon Read Overseas Corp., successivamente fusasi in SG Warburg.

Giancarlo Boschetti. Nato a Torino, il 14 novembre 1939. Dal 1964 ha lavorato per il gruppo FIAT ricoprendo vari incarichi sino ad essere nominato Amministratore Delegato di FIAT Auto S.p.A. dal 2002 al 2003, avendo già ricoperto la medesima carica in IVECO S.p.A. dal 1991 al 2001. Dal 1989 al 1990 è stato Vice Presidente esecutivo della divisione “Truck” in IVECO S.p.A. dove dal 1982 al 1988 è stato Vice Presidente del settore vendite e nel 1981 Vice Presidente del settore acquisti. Tra il 1978 ed il 1979, ha seguito come *manager* IVI, una controllata di FIAT operante nel campo dei prodotti di verniciatura. Dal 1976 al 1978, si è occupato della pianificazione e marketing di IVECO S.p.A. come *manager*.

Renato Cassaro. Nato a Tripoli (Libia), il 21 luglio 1940. È Amministratore di Sopaf dal 2005, prima di allora è stato Presidente del Consiglio di Amministrazione di Stream S.p.A. dal 2001 al 2004. Dal 1997 al 2000, ha ricoperto la carica di Amministratore Delegato del Credito Fondiario e Industriale S.p.A. ed ha seguito come Presidente ed Amministratore Delegato la fase di ristrutturazione di Belelli S.p.A. dal 1995 al 1997. Dal 1993 al 1995, è stato Amministratore Delegato di IRITECNA S.p.A. e poi di FINTECNA S.p.A.. In precedenza ha svolto l'incarico di direttore finanziario in società del gruppo IRI tra le quali IRI S.p.A., dal 1981 al 1993, S.M.E. S.p.A., dal 1978 al 1981, ed Autostrade S.p.A., dal 1964 al 1978.

Mario Rey. Nato a Ivrea (TO), il 19 febbraio 1938. È Amministratore di Sopaf dal 2008. Attualmente è professore a contratto di Scienza della Finanza nella facoltà di Giurisprudenza all'Università di Torino e Consigliere di Amministrazione di Fondazione CRT. In precedenza è stato professore Incaricato, Associato e Ordinario, di Statistica e Scienza delle Finanze presso la facoltà di Giurisprudenza di Urbino e Torino.

Luca Emilio Alessandro Magnoni. Nato a Milano, l'11 gennaio 1970. Si è laureato in Scienze Politiche nel 1995 presso l'Università degli Studi di Milano. È Amministratore e Consigliere Delegato di Sopaf dal 2005. Prima di allora, dal 2001 al 2004, è stato assistente del CEO-President di Totobit Informatica. Dal 2000 al 2001 ha ricoperto la carica di Chief Executive Officer di Quantum 2 – Gruppo Intek. Dal 1998 al 2000 ha lavorato come *associate* per Booz-Allen & Hamilton negli uffici di Roma, Barcellona e Riad. Dal 1995 al 1996 è stato *financial analyst* per Ramius Capital Group a New York. Ha iniziato la propria attività come assistente dell'Amministratore Delegato di Cogis Trading Company a Milano.

Renato Martignoni. Nato a Pisticci (MT), l'8 febbraio 1954. E' Consigliere di Amministrazione di Sopaf dal 2007. Da oltre venti anni opera nel settore immobiliare. Ha ricoperto la carica di Amministratore della Soc. CO.E.MI S.c.a.r.l. impresa generale di costruzioni, della società FORMA URBIS S.p.A. e attualmente ricopre la carica di Consigliere e Vice Presidente della società Intermedia Holding S.p.A.

Paolo Bonamini. Nato a Colognola ai Colli (VR), il 9 febbraio 1941. Dottore Commercialista iscritto all'Albo dei Revisori Contabili. Opera nel settore della consulenza fiscale e contabile. E' stato nominato Amministratore di Sopaf dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 novembre 2010, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2386 codice civile e confermato dall'Assemblea degli Azionisti in data 10 maggio 2011.

Fatta eccezione per i Consiglieri indicati nella tabella seguente, nessuno degli altri Consiglieri detiene strumenti finanziari (ivi incluse le Obbligazioni 2007 e i “Warrant Azioni Ordinarie SO.PA.F. 2005 – 2011”) in Sopaf e nelle società controllate.

Cognome Nome	Carica	Società	Numero Azioni possedute	Percentuale Azioni Possedute sul capitale	Numero Warrant posseduti	Obbligazioni 2007 possedute (valore nominale)
Boschetti Giancarlo	Consigliere	Sopaf S.p.A.	1.000.000	0,2370%		
Magnoni Luca	Consigliere	Sopaf S.p.A.	485.600	0,1151%	150.000	89.091
Martignoni Renato (*)	Consigliere	Sopaf S.p.A.	4.321.868	1,024%		
Magnoni Giorgio (**)	Vice Presidente Cons. Delegato	Sopaf S.p.A.	132.782.422	31,4719%	16.879.600	1.170.473

(*) detenute anche tramite familiari e da Coemi S.r.l.

(**) detenute tramite Acqua Blu S.r.l. (azionista di maggioranza Giorgio Magnoni)

Il Gruppo non ha stipulato contratti di lavoro con gli attuali membri del Consiglio di Amministrazione che prevedano una indennità di fine rapporto.

Si segnala che, ad eccezione del rapporto di parentela in linea retta di primo grado intercorrente tra il Vice Presidente e Amministratore Delegato signor Giorgio Magnoni e il Consigliere signor Luca Magnoni, nessuno degli altri membri del Consiglio di Amministrazione intrattiene rapporti di parentela con gli altri componenti del Consiglio di Amministrazione, con i componenti del Collegio Sindacale, con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili o con gli altri principali dirigenti della Società.

Fatto salvo quanto di seguito indicato, per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha, nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Offerta, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di amministrazione controllata o liquidazione. Inoltre, per quanto a conoscenza della Società, nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Offerta, nessuno di tali soggetti è stato ufficialmente incriminato da parte di autorità pubbliche o di vigilanza (comprese le associazioni professionali designate) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente o dalla carica di direzione o gestione di altre società. Con provvedimento adottato da Consob con delibera n. 17628 del 25 gennaio 2011 è stata irrogata al Dr. Renato Martignoni nella sua qualità di Consigliere dell'Emittente e dunque "soggetto rilevante" ai sensi dell'art. 152-sexies, comma 1 lett. c.1) del Regolamento Emittenti, una sanzione amministrativa pecuniaria, già pagata, in ragione della mancata effettuazione delle comunicazioni di *internal dealing*, per le operazioni di acquisto di azioni Sopaf effettuate nel periodo compreso tra il 4 gennaio e l'8 agosto 2008 tramite la Società Co.E.Mi. S.r.l. della quale egli era Amministratore Delegato. Con provvedimento adottato da Consob, protocollo n. 7089399 del 5 ottobre 2007, è stata comminata da Consob al Vice Presidente e Amministratore Delegato Giorgio Magnoni, una sanzione amministrativa pecuniaria, già pagata, per violazione della disciplina di cui all'art. 120 del TUF e dei relativi provvedimenti attuativi, ed in particolare per aver comunicato in ritardo la variazione della partecipazione rilevante detenuta nel capitale sociale di Sopaf da parte della società Acqua Blu S.r.l., nella quale era Presidente del Consiglio di Amministrazione e responsabile per gli adempimenti di cui all'art. 120 TUF.

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone in cui i componenti del Consiglio di Amministrazione siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa il loro *status* alla Data del Documento di Offerta. Si precisa che vengono indicate anche le cariche cessate e/o le partecipazioni cedute in quanto richiesto dal Regolamento n. 809/2004/CE.

Nome e cognome	Società in cui si è titolari della carica o della partecipazione	Carica ricoperta / partecipazione posseduta	Stato della carica/ partecipazione
Roberto Mazzotta	Mediocredito italiano s.p.a.	Presidente Cda	in carica
	Banca Pop. di Milano soc.coop.a r.l.	Presidente Cda	carica cessata
	Aedes s.p.a.	Consigliere	carica cessata
	So.ge.par s.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Imm. Carmiano s.s.	Socio Amministratore	carica cessata
	Science park raf s.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Ist. Europeo di oncologia srl	Consigliere	carica cessata
	Ic (industria della costruzione) s.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Nuvola srl	Socio	società cessata
Giorgio Magnoni	Sun System s.p.a. *	Consigliere	in carica
	Spf Energy s.p.a. *	Presidente CdA	in carica
	Greenway s.r.l.	Consigliere	in carica
	Piaggio e c. S.p.a.	Consigliere	in carica
	Lm - Etve S.p.a.	Presidente CdA	carica cessata
	Coronet S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Life Sciences Capital S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Ida S.r.l.	Amministratore Unico	carica cessata
	Omniapartecipazioni S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Immsi S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Management & Capitali S.p.A.	Consigliere di sorveglianza	carica cessata
	Charanga Blue limited	socio / procuratore	in essere
	Società Agricola Yani S.r.l.	Amministratore Unico / Socio	in carica /in essere
	Alfabravo S.r.l.	Socio	in essere
	Fm - social investment S.r.l. Impresa sociale	Socio	in essere
	Acqua Blu S.r.l.	Amministratore Unico; Partecipazione tramite usufrutto.	in carica in essere
	Giuma S.r.l.	Socio	partecipazione ceduta
	Lm real estate S.p.a.	Socio	partecipazione ceduta
	Vector 102 S.r.l.	Socio	partecipazione ceduta
	Fm social investment S.r.l.	Socio	partecipazione ceduta
	Management & Capitali S.p.a.	Consigliere di sorveglianza	carica cessata
	La Coluccia S.r.l.	Socio	carica cessata (società incorporata per fusione)
	Svimo Sviluppo Immobiliare S.r.l.	Socio	partecipazione ceduta
	Fondazione Giuliano e Maria Carmen Magnoni	Socio fondatore e consigliere	in carica
Luca Magnoni	Associazione Calcio Monza Brianza 1912 S.p.a.	Presidente CdA	in carica
	Aviva Previdenza S.p.a. *	Consigliere	in carica
	Sopaf Capital Management sgr S.p.a. *	Consigliere	in carica
	Alfabravo S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	P r a g m ae Financial Advisory Group S.p.a. *	Presidente CdA	in carica
	Petunia S.p.a. *	Consigliere	in carica
	Gnosis Finance S.r.l. *	Amministratore Unico	in carica
	Banca Network Investimenti S.p.a. *	Consigliere	carica cessata

	Spf Clip S.r.l. *	Amministratore Unico	in carica
	Green Bit S.p.a. *	Consigliere	in carica
	E-safe S.p.a.	Amministratore delegato	carica cessata
	Delta S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Acqua Blu S.r.l.	Consigliere delegato	carica cessata
	Multiethnic Assistance S.r.l. - in liquidazione	Presidente CdA	carica cessata
	On international S.r.l.	Consigliere	carica cessata
	Essere Tutela S.r.l. - in liquidazione *	Consigliere	carica cessata
	Società Agricola Yani S.r.l.	Socio	in essere
	Giuma S.r.l.	Socio	in essere
	Alfabravo S.r.l.	Socio	in essere
	SPF Energy S.p.a. *	Socio	in essere
	Green Bit S.p.a. *	Socio	in essere
	Acqua Blu S.r.l.	Socio	in essere
	Multiethnic Assistance S.r.l. - in liquidazione	Socio	in essere
Renato Martignoni	Intermedia Holding S.p.a.	Consigliere e Vice Presidente	in carica
	Intermedia Finance S.p.a.	Presidente Cda	carica cessata
	Intermedia Merchant S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Immobiliare nord-ovest S.p.a.	Consigliere	in carica
	Tielle Costruzioni S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Co.e.m.i. - cooperativa edile muratori italia S.r.l.	Vice Presidente e Amministratore Delegato	in carica
	Presidio Sanitario di Lainate S.r.l.	Consigliere	in carica
	Cruiser S.r.l.	Consigliere	in carica
	S. Apostoli S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Parioli Sviluppo S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Parioli Park, S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Polis Fondi S.g.r.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Gladstone S.p.a. - in liquidazione	Vice Presidente Cda	carica cessata
	Sviluppo Bonfadini S.r.l.	Consigliere	carica cessata
	Travel for Passion S.p.a. - in liquidazione	Presidente Cda	carica cessata
	Cde S.r.l.	Socio	in essere
	Ol.mar. S.p.a.	Socio	in essere
	Impresa Generale di Costruzioni S.p.A.	Socio	società cessata
	Coemi Property S.p.a.	Socio	in essere
	Immobiliare Cavour 18 S.r.l.	Socio	in essere
	Everett S.r.l.	Socio	società cessata
	Stellaverde S.r.l. - in liquidazione	Socio	partecipazione ceduta
Renato Cassaro	Banca Network Investimenti S.p.a. *	Consigliere	in carica
	Finap S.r.l. - in liquidazione	Presidente Cda	carica cessata
		Socio	in essere
		Liquidatore	in carica
	Managers & Partners S.p.a.	Consigliere	in carica
	Iniziative Bancarie S.p.a.	Presidente CdA	in carica
	Ivri Direzione S.p.a.	Presidente Cda	carica cessata
	Air bee S.p.a. - in liquidazione	Presidente Cda Socio	carica cessata partecipazione in essere

Giancarlo Boschetti	Azimut - Benetti S.p.a.	Consigliere	in carica
	Sun System S.p.a. *	Presidente Cda Socio	in carica partecipazione ceduta
	Spf Energy S.p.a. *	Consigliere e Socio	in carica / in essere
	Sila Holding Industriale S.p.a. - S.h.i. S.p.a.	Consigliere e Socio	in carica / in essere
	Elena di Boschetti dr. Giancarlo e c. S.a.s.	Socio Accomandatario	in carica
Mario Rey	J-stone S.p.a.	Presidente Cda	in carica
	Pegaso investimenti S.p.a.	Consigliere	in carica
Paolo Bonamini	Iperbarico di Bolzano srl	Consigliere e Socio	in carica / in essere
	Wellfood srl	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	3a Antonini S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Over Meccanica S.p.a. - in liquidazione	Sindaco effettivo	in carica
	Swinger International S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Difa Immobiliare S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Colorchimica S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	S.e.v. S.r.l.	Consigliere e Socio	in carica / in essere
	Officine crestani S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	S.i.r.a. - S.r.l. Societa' italiana di revisione aziendale	Amministratore Unico e Socio	in carica / in essere
	Pastificio Fazion S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Istituto Iperbarico S.p.a.	Consigliere e Socio	in carica / in essere
	Frutta c2 S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	J. Lamarck sim spa	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Bay Investment Italia S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Da.bo. S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Farmacia Comunale Arcole S.p.a	Sindaco effettivo	in carica
	Serenissima - S.g.r. S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Investimenti Immobiliari S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Buildings Management S.r.l.	Amministratore Unico e Socio	in carica / in essere
	Serenissima Brescia Padova Holding S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Zushi italia S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	B. E b. Service S.a.S. di Bonamini Paolo e c.	Socio Accomandatario	in carica
	Giofran S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Castello Uno S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Aldino S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Costruzioni e. Fermi S.r.l.	Consigliere	carica cessata
	Unicredit Xelion Banca S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Nuova Romea S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	S.a.S. Service b. & b. di Bonamini Paolo & c.	Socio Accomandatario	carica cessata
	Unicredit Corporate Banking	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Azienda Agricola Poggio s. Polo S.a.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Nuova Romea S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Swinger S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Pansystem S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Eurovap S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Beatrice S.r.l.	Consigliere	carica cessata
	Team Investment S.r.l.	Consigliere	carica cessata

	Costruzioni e. Fermi S.r.l.	Socio	partecipazione ceduta
	Adn.Italia srl	Socio	partecipazione ceduta

* Società rientranti nel perimetro di consolidamento del Gruppo Sopaf.

Ad eccezione del Consigliere Luca Magnoni, che detiene una partecipazione nelle società SPF Energy S.p.A. e Green Bit S.p.A., e del Consigliere Giancarlo Boschetti, che detiene una partecipazione nella società SPF Energy S.p.A. e ha detenuto nei precedenti 5 anni una partecipazione in Sun System S.p.A., società partecipate dall'Emittente, alla Data del Documento di Offerta, nessuno dei consiglieri dell'Emittente detiene o ha detenuto negli ultimi 5 anni partecipazioni in società considerate rilevanti rispetto a Sopaf.

Alla Data del Documento di Offerta non è stato costituito un comitato esecutivo all'interno del Consiglio di Amministrazione.

In conformità alle disposizioni dello Statuto (pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.sopafgroup.it nella sezione "Corporate Governance", nonché sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it) e del Codice di Autodisciplina, Sopaf ha istituito al proprio interno il Comitato per la remunerazione e il Comitato per il Controllo Interno e la *Corporate Governance*, cui sono stati attribuiti compiti e funzioni consultive e propositive su determinate materie di competenza consiliare. Per quanto concerne le ulteriori informazioni inerenti i suddetti comitati si rinvia, mediante riferimento ai sensi dell'art. 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 2004/809/CE, alla Relazione annuale sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari, relativa all'esercizio 2010, depositata ai sensi e ai termini di legge sul sito internet di Sopaf nonché sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it.

Collegio Sindacale

L'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2009 ha provveduto a nominare quali membri del Collegio Sindacale di Sopaf, in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, i Signori Stefano Morri, Presidente, Enrico Grosso e David Reali, Sindaci effettivi, e Alessandro Maruffi e Davide Attilio Rossetti, Sindaci supplenti.

Si precisa che il Collegio Sindacale di Sopaf, in carica alla Data del Documento di Offerta, è composto solo da tre Sindaci effettivi in quanto, con effetto a far data dal 1° Agosto 2011, il Dr. David Reali e il Dr. Alessandro Maruffi hanno rassegnato le proprie dimissioni rispettivamente dalla carica di Sindaco effettivo e di Sindaco supplente di Sopaf. In conseguenza di tali dimissioni è subentrato nella carica di Sindaco effettivo, con effetto a far data dal 1° Agosto 2011, il Dr. Davide Attilio Rossetti. Nel corso della prossima assemblea degli azionisti si provvederà alla necessaria integrazione del Collegio Sindacale.

I componenti del Collegio Sindacale sono indicati nella tabella che segue.

Cognome e nome	Carica	Luogo e data di nascita
Morri Stefano	Presidente del Collegio Sindacale	Riccione (RN), 2 agosto 1959
Grosso Enrico	Sindaco Effettivo	Torino, 12 settembre 1966
Rossetti Davide Attilio *	Sindaco Effettivo	Vimercate (MI), 31 ottobre 1971

* Subentrato nella carica di Sindaco effettivo a far data dal 1° agosto 2011.

I componenti del Collegio Sindacale sono tutti domiciliati per la carica presso la sede della Società.

Nessuno dei sindaci dell'Emittente detiene partecipazioni in Sopaf e nelle società del Gruppo.

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei componenti il Collegio Sindacale, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Stefano Morri. Nato a Riccione (RN), il 2 agosto 1959. Si è laureato presso l'Università Cattolica di Milano, è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed all'Albo dei Revisori Contabili dal 1995. È socio fondatore dello studio Morri & Associati. È specializzato in materie contabili, fiscali, societarie e di bilancio;

ha inoltre pubblicato diversi articoli in materia fiscale, legale e societaria. E' componente del Comitato direttivo della rivista "Fiscalità Internazionale".

Enrico Grosso. Nato a Torino il 12 settembre 1966. È stato nominato Sindaco Effettivo di Sopaf nel 2008. Attualmente è inoltre Professore Ordinario di Diritto Costituzionale presso la Facoltà di Giurisprudenza all'Università di Torino; Avvocato patrocinante dinanzi alle giurisdizioni superiori, iscritto all'Albo degli avvocati di Torino; Amministratore della Fondazione per il libro, la musica e la cultura con sede in Torino; membro del Consiglio di amministrazione del centro ricerche economiche ICER; Membro del Consiglio di Indirizzo della Fondazione Cassa di Risparmio di Torino.

Davide Attilio Rossetti. Nato a Vimercate (MI), il 31 ottobre 1971. Si è laureato presso l'Università Luigi Bocconi nel 1994, è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti dal 1995. È Partner dello Studio Morri & Associati. È specializzato in materie contabili, fiscali, societarie e di bilancio; ha inoltre pubblicato diversi articoli in materia fiscale collaborando, tra gli altri, con la rivista "Bollettino Tributario". È consulente fiscale per primari Gruppi nazionali ed esteri.

Nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela con gli altri componenti del Collegio Sindacale, con i componenti del Consiglio di Amministrazione, con il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili o con gli altri principali dirigenti della Società.

Il Gruppo non ha stipulato contratti di lavoro con gli attuali membri del Collegio Sindacale che prevedano una indennità di fine rapporto.

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha, nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Offerta, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di amministrazione controllata o liquidazione. Inoltre, per quanto a conoscenza della Società, nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Offerta, nessuno di tali soggetti è stato ufficialmente incriminato da parte di autorità pubbliche o di vigilanza (comprese le associazioni professionali designate) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente o dalla carica di direzione o gestione di altre società.

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone in cui i componenti del Collegio Sindacale siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa il loro *status* alla Data del Documento di Offerta. Si precisa che vengono indicate anche le cariche cessate e/o le partecipazioni cedute in quanto richiesto dal Regolamento n. 809/2004/CE

Nome e cognome	Società in cui si è titolari della carica o della partecipazione	Carica ricoperta / partecipazione posseduta	Stato della carica/partecipazione
Stefano Morri	Musicaitaliana.com S.r.l.	Socio	in essere
	Gc & Associati S.p.a.	Socio	in essere
	Editoriale Tempi Duri S.r.l.	Socio	partecipazione ceduta
	Deloitte Touche Tohmatsu Tax Services S.r.l.	Socio	partecipazione ceduta
	Fashion district group S.p.a.	Presidente CdA	in carica
	Fashion district mantova S.r.l.	Presidente CdA	in carica
	Fashion district molfetta S.r.l.	Presidente CdA	in carica
	Fashion district roma S.r.l.	Presidente CdA	in carica
	Fashion district service S.r.l.	Presidente CdA	in carica
	Greenvision ambiente S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Mid Industry Capital S.p.a.	Consigliere di sorveglianza	in carica
	Fondazione opere educative	Presidente CdA	in carica
	Gesam S.r.l.	Consigliere	in carica
	Fondamenta sgr p.a.	Consigliere	carica cessata
	Helita consulenti di direzione associati	Consigliere	in carica

	S.r.l.		
	Enoi S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Enoi S.p.a.	Consigliere	in carica
	Agite! S.p.a.	Consigliere	in carica
	A2a trading S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Colony italia S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Tethis S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Società Agricola Semplice Acquadolce	Socio Amministratore	in carica
	Lario Real Estate S.r.l.	Amministratore Unico	in carica
	Gc & Associati S.p.a.	Rappr. comune obbligazionisti	in carica
	Filarete Investimenti S.p.a. - in liquidazione	Sindaco supplente	in carica
	Arkimedica S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Porto Cervo Marina S.r.l.	Consigliere	in carica
	Cantiere Porto Cervo S.r.l.	Consigliere	in carica
	Pevero Golf S.r.l.	Consigliere	in carica
	Safebay S.r.l.	Consigliere	in carica
	Sangemini S.p.a.	Consigliere	in carica
	Sangemini Holding S.p.a.	Consigliere	in carica
	Camuna S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Caridata S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Artesia (italia) S.r.l. - in liquidazione	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Acanto Inv. S.p.a. - in liquidazione	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Imperium S.p.a. - in liquidazione	Sindaco effettivo	carica cessata
	Movieweb S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Ipi Porta Vittoria S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Parco Mediterraneo S.r.l.	Presidente CdA	in carica
	Sio S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Eleso S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Solv.en S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Solvay Chimica Bussi S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Solvay Fluor Italia S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Sol.mare S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Rexel italia S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Nuova pansac S.p.a. - in liquidazione.	Consigliere	carica cessata
	Sun Microsystem Italia S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Rs components S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Rexcourta S.p.a. - in liquidazione	Sindaco effettivo	carica cessata
	Jil sander italia S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Ecodeco S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Matrix S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	A-27 S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Art S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Adecco Formazione S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Gercom S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Everis Italia S.p.a.	Sindaco supplente	carica cessata
	Adecco italia holding di partecipazioni e servizi S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Adecco italia S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata

	Car Shoe Italia S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Prada Store S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Rettagliata Sistemi Energia S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Gc Governance Consulting S.r.l.	Consigliere	carica cessata
	Solvay Solexis S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Carglass S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Italian Oriental Finance S.r.l. - in liquidazione	Consigliere	carica cessata
	Ur scm S.r.l. - in liquidazione	Consigliere e Amm. delegato	carica cessata
	Spigas S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Cape Live S.p.a.	Sindaco supplente	carica cessata
	Movieweb S.p.a. - in liquidazione	Sindaco effettivo	carica cessata
	Viva Ventures S.r.l. - in liquidazione	Consigliere	carica cessata
	Vita S.p.a.	Sindaco Effettivo	carica cessata
	Valvitalia Holding S.p.a.	Sindaco Effettivo	carica cessata
	Valvitalia Finanziaria S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Porta Vittoria S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Ti media S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Ti media Broadcasting S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Gioco calcio S.p.a. - in liquidazione	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Nuova Merchant S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	The Name S.r.l.	Presidente CdA	carica cessata
	Solvay Pharma S.p.a.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Isi S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	carica cessata
	Vesta Finance S.r.l.	Amministratore Unico	carica cessata
Enrico Grosso	J-stone S.p.a	Presidente Collegio Sindacale	in carica
	Punto Rec Studios S.r.l	Consigliere	in carica
Davide Attilio Rossetti	Sio S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	So.fin.de - S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Elettronica Industriale S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Rettagliata Real Estate S.p.a.	Revisore	in carica
	Video time S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Digitalia '08 S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Ovest Milano S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Redil-c o.ge S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	A-27 S.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	carica cessata
	Sorin Site Management S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Art. S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Gsh S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Logoi Comunicazione S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	carica cessata
	Sorin Biomedica Cardio S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Livolsi & Partners S.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Gruppo Redilco S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Adecco Formazione S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Adecco Professional Solutions S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Enoi S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Sorin crm S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Everis Italia S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica

	Agite! S.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Car Shoe Italia S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Redilco Real Estate S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Ubi maior S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Mairim S.r.l.	Consigliere	in carica
	Sorin Group Italia S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Antonio Rettagliata S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Media Shopping S.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Movieweb S.r.l. - in liquidazione	Liquidatore	in carica
	Recupero e Rilancio Capital S.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Gc & Associati S.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Capitolosette S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	B&b Hotels Italia S.p.a.	Sindaco effettivo	in carica
	Unilever Italia Logistics S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Unilever Italia Manufacturing S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Dafe 3000 S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	The Space Entertainment S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Mediamond S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Promoservice Italia S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Cinecity Art & Cinemas S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Reti Televisive Italiane S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	The Space Cinema 2 S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Medusa Film S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	The Space Cinema 1 S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Porto Cervo Marina S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Cantiere Porto Cervo S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Pevero Golf S.r.l.	Sindaco supplente	in carica
	Land Holding co. S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Shardana S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Sardegna Resorts S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Smeralda Holding S.r.l.	Sindaco effettivo	in carica
	Geox S.p.a.	Sindaco supplente	in carica
	Sileno Finance S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	in carica
	Medusa Video S.p.a.	Sindaco supplente	carica cessata
	Artesia (italia) S.r.l. - in liquidazione	Sindaco effettivo	carica cessata
	Acanto Investimenti S.p.a. - in liquidazione	Sindaco effettivo	carica cessata
	Lomellina 9/11 S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Sara Lee Body Care Italy S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Home Shopping Europe S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Co.gen. S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Eleso S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Solv.en. - S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Sis Italia S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Solvay Chimica Bussi S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Solvay Fluor Italia S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Sol.mare - S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Helita Fiduciaria S.p.a.	Consigliere	carica cessata
	Church Italia S.r.l.	Sindaco supplente	carica cessata

	Jil Sander Italia spa	Sindaco effettivo	carica cessata
	Select service partner S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Blue Note S.r.l.	Sindaco supplente	carica cessata
	Gercom S.p.a	Sindaco effettivo	carica cessata
	Spirit&ecommerce S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	carica cessata
	Prada Stores S.r.l.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Rettagliata Sistemi Energia S.p.a.	Presidente del Collegio Sindacale	carica cessata
	Solvay Solexis S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Solvay Finanziaria S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Atlante S.r.l.	Amministratore Unico	carica cessata
	Tethis S.p.a.	Sindaco supplente	carica cessata
	Mediaset Investimenti S.p.a.	Sindaco supplente	carica cessata
	Publimethod Group S.p.a.	Amministratore Unico	carica cessata
	Atmos Bio Energy S.p.a. - in liquidazione	Sindaco supplente	carica cessata
	Duse 2 S.r.l.	Amministratore Unico	carica cessata
	Chef Express S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Solvay Padanaplast S.p.a.	Sindaco effettivo	carica cessata
	Nuova Merchant S.p.a.	Sindaco supplente	carica cessata
	Dama 3 S.r.l.	Socio	in essere
	Capanna Group S.r.l.	Socio	carica cessata
	Publimethod Group S.p.a.	Socio	carica cessata
	Dama2 S.r.l.	Socio	carica cessata
	M&a Servizi Integrati d'impresa S.r.l.	Socio	carica cessata

* Società rientranti nel perimetro di consolidamento del Gruppo Sopaf.

Alla Data del Documento di Offerta nessuno dei sindaci dell'Emittente detiene o ha detenuto negli ultimi 5 anni partecipazioni in società considerate rilevanti rispetto a Sopaf.

Principali dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti i dirigenti della Società alla Data del Documento di Offerta. All'interno della struttura aziendale e societaria dell'Emittente non è presente la figura del direttore generale.

Nome e cognome	Luogo e data di nascita	Carica	Anzianità di servizio presso l'Emittente
Daniele Muneroni	Civitavecchia (RM) 18 settembre 1974	Chief Financial Officer Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili	In Sopaf dal 2006
Alessandro Polenta	Genova (GE) 01 aprile 1976	Dirigente Investimenti Area Immobiliare	In Sopaf dal 2007
Alberto Ciaperoni	Bollate (MI) 21 maggio 1966	Dirigente Area Progetti Speciali	In Sopaf dal 2005

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* dei dirigenti dell'Emittente, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Daniele Muneroni. In Sopaf dal febbraio 2006. Ricopre il ruolo di *Chief Financial Officer* dal maggio 2010 e fino ad aprile 2010 ha ricoperto il ruolo di Director dell'area investimenti finanziari ed assicurativi. Dal 2000 al 2006 ha svolto la propria attività in Mediobanca inizialmente nell'area *corporate lending* e successivamente nei team di *leverage finance*, *project finance* ed *export finance*. Si è congedato dalla

Guardia di Finanza a fine 1999, dopo aver prestato servizio in qualità di ufficiale presso il Comando Generale. È laureato in economia aziendale alla L.U.I.S.S..

Alessandro Polenta. Laureato in Economia Aziendale con indirizzo in Finanza presso l'Università Bocconi di Milano. Nella Divisione Finance del Gruppo IntesaBci si occupa dello start up di Intesa Trade S.p.a. piattaforma per il *trading on line*. Poi passa in HdP – Holding di Partecipazioni Industriali S.p.A. - dove opera presso la Divisione Pianificazione, Controllo e Sviluppo Strategico. Nel 2003 passa in Pirelli Real Estate S.p.A. dove si occupa dello start up della SGR e dello *structuring* e *placement* dei fondi ad apporto. Successivamente viene nominato responsabile *asset management* di due fondi immobiliari (AUM pari a Euro 1,7 miliardi). Nel 2007 passa in Sopaf S.p.A. dove ricopre la carica di responsabile *asset management real estate* e viene nominato membro del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo di Polis Fondi SGR (masse in gestione pari a Euro 450 milioni su 5 fondi di cui Fondo Polis quotato presso Borsa Italiana).

Alberto Ciaperoni. In Sopaf dal 2005. Dal dicembre 2005 ad aprile 2010 ha ricoperto l'incarico di *Chief Financial Officer* di Sopaf ed è stato Amministratore Delegato di Sopaf Capital Management SGR S.p.A. sino al mese di Aprile 2011. Dal 1 luglio 2011 in Sopaf ricopre la carica di Responsabile Progetti Speciali. Prima di collaborare con il Gruppo Sopaf è stato *chief administration officer* di Banca BSI Italia. In Lehman Brothers Italia dal 1996 al 2004, ha ricoperto dapprima il ruolo di *controller* e dal 1999 è stato *chief administration officer*. Precedentemente è stato consulente presso la divisione *capital markets* di Ernst & Young Milano (1995-1996) e *account manager* nella divisione *core operational service* di JP Morgan Milano (1994-1995). Ha iniziato la propria attività come revisore contabile presso Reconta Ernst & Young Milano (1992-1994). Ha conseguito la laurea in economia e commercio.

Ad eccezione di quanto di seguito indicato, nessuno degli altri principali dirigenti dell'Emittente detiene partecipazioni in Sopaf e nelle società controllate.

Cognome Nome	Carica	Società	Numero Azioni possedute	Percentuale Azioni Possedute sul capitale	Numero Warrant posseduti	Obbligazioni possedute (valore nominale)
Daniele Muneroni	Dirigente	Sopaf S.p.A.	22.500	0,0053%	50.000	-
Alberto Ciaperoni	Dirigente	Sopaf S.p.A.	150.000	0,0356%	100.000	-

Nessuno dei principali dirigenti ha rapporti di parentela con gli altri principali dirigenti, con i componenti del Consiglio di Amministrazione o con i componenti del Collegio Sindacale.

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei principali dirigenti ha, nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Offerta, riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta né è stato associato, nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di amministrazione controllata o liquidazione. Inoltre, per quanto a conoscenza della Società, nei cinque anni precedenti la Data del Documento di Offerta, nessuno di tali soggetti è stato ufficialmente incriminato da parte di autorità pubbliche o di vigilanza (comprese le associazioni professionali designate) nello svolgimento dei propri incarichi, né è stato interdetto dalla carica di amministrazione, direzione o vigilanza dell'Emittente o dalla carica di direzione o gestione di altre società.

La seguente tabella indica le società di capitali o di persone in cui i principali Dirigenti di Sopaf siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci, negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa il loro *status* alla Data del Documento di Offerta.

Nome e cognome	Società in cui si è titolari della carica o della partecipazione	Carica ricoperta/ partecipazione posseduta	Stato della carica/ partecipazione
Daniele Muneroni	Aviva Previdenza S.p.A. *	Consigliere	in carica
	Petunia S.p.A. *	Consigliere	in carica
	Adenium Sicav	Consigliere	in carica
	Bipielle Previdenza Assicurativa S.r.l.	Consigliere	carica cessata
Alessandro Polenta	Polis fondi immobiliari di banche popolari SGR p.A.	Consigliere	carica cessata
Alberto Ciaperoni	Sopaf Capital Management SGR S.p.A. *	Vice Presidente Amm. Delegato	in carica carica cessata
	Adenium Sicav	Consigliere	in carica
	P.w.m. SGR S.p.A.	Consigliere	carica cessata
	Acal s.p.A.	Amm. Unico	carica cessata
	Ida S.r.l.	Amm. Unico	carica cessata
	Tenerani S.r.l.	Consigliere	carica cessata
	Mercato 24 S.r.l.	Consigliere	carica cessata
	SPF Energy S.p.A. *	Socio	in essere

* Società rientranti nel perimetro di consolidamento del Gruppo Sopaf.

Ad eccezione del Dirigente Alberto Ciaperoni, che detiene una partecipazione nella società SPF Energy S.p.A. (società partecipata dall'Emittente), alla Data del Documento di Offerta, nessuno dei principali dirigenti dell'Emittente detiene o ha detenuto negli ultimi 5 anni partecipazioni in società considerate rilevanti rispetto a Sopaf.

Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti

Alla Data del Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Emittente, salvo quanto di seguito indicato, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti si trova in situazione di potenziale conflitto di interessi nei confronti dell'Emittente.

Si segnala che Giorgio Magnoni, Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione ed Amministratore Delegato dell'Emittente, ha l'usufrutto con diritto di voto di una quota pari al 55,44% di Acqua Blu S.r.l. (che detiene una partecipazione pari al 31,47% del capitale sociale dell'Emittente) nonché è Amministratore Unico della stessa e che Luca Emilio Alessandro Magnoni, Consigliere dell'Emittente, è socio di Acqua Blu S.r.l. (che detiene una partecipazione pari al 31,47% del capitale sociale dell'Emittente); Renato Martignoni, Consigliere dell'Emittente, ricopre invece la carica di Consigliere della Società Immobiliare Nord Ovest S.p.A., che detiene una partecipazione pari al 3,12% del capitale sociale dell'Emittente (per maggiori informazioni vedasi il Paragrafo B.1.5 del presente Documento di Offerta).

Si segnala, inoltre, che alcuni componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale di Sopaf e alcuni dei principali *manager* ricoprono analoghe funzioni in altre società appartenenti al Gruppo, come segnalato nelle tabelle accluse alla presente sezione.

B.1.7 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti

I compensi corrisposti da Sopaf, a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, ai componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e ai principali dirigenti della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 sono indicati nelle seguenti tabelle:

Consiglio di Amministrazione

Cognome e Nome	Carica	Periodo in cui è stata ricoperta la carica	Emolumenti per la carica (1)	Altri compensi (2)
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>				
Mazzotta Roberto	Presidente	30/04/2010 - 31/12/2010	133	
Cirla Giorgio	Presidente	01/01/2010 - 30/04/2010	67	
Magnoni Giorgio	Vice Presidente e Amministratore Delegato	01/01/2010 - 31/12/2010	242	
Bonamini Paolo	Consigliere	12/11/2010 - 31/12/2010	2	1
Boschetti Giancarlo Attilio	Consigliere	01/01/2010 - 31/12/2010	20	7
Cassaro Renato	Consigliere	01/01/2010 - 31/12/2010	20	23
Galliani Adriano	Consigliere	01/01/2010 - 30/04/2010	10	
Guidi Guidalberto	Consigliere	01/01/2010 - 30/04/2010	10	7
Magnoni Luca (3)	Consigliere	01/01/2010 - 31/12/2010	163	75
Martignoni Renato	Consigliere	01/01/2010 - 31/12/2010	20	
Nicchiniello Giovanni	Consigliere	30/04/2010 - 30/07/2010	4	3
Rey Mario	Consigliere	01/01/2010 - 31/12/2010	20	33
Stella Marco	Consigliere	01/01/2010 - 30/04/2010	10	
Vender Giovanni Jody	Consigliere	01/01/2010 - 30/04/2010	10	

(1) I compensi indicati sono riferiti esclusivamente al periodo in cui la carica è stata ricoperta.

(2) Gli altri compensi riguardano emolumenti riconosciuti per altre cariche ricoperte nelle società controllate, per indennità di fine mandato e per le funzioni di preposti al comitato remunerazione e a quello del controllo interno.

(3) Amministratore che ricopre altre cariche in società controllate.

Collegio Sindacale

Cognome e Nome	Carica	Periodo in cui è stata ricoperta la carica	Emolumenti per la carica (1)
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>			
Morri Stefano	Presidente Collegio sindacale	01/01/2010 - 31/12/2010	49
Reali David (2)	Sindaco effettivo	01/01/2010 - 31/12/2010	33
Grosso Enrico	Sindaco effettivo	01/01/2010 - 31/12/2010	32
Maruffi Alessandro (2)	Sindaco supplente	01/01/2010 - 31/12/2010	-
Rossetti Davide Attilio (3)	Sindaco supplente	01/01/2010 - 31/12/2010	-

(1) I compensi indicati sono riferiti esclusivamente al periodo in cui la carica è stata ricoperta.

(2) Dimissioni rassegnate con effetto a far data dal 1° Agosto 2011.

(3) Subentrato nella carica di Sindaco effettivo a far data dal 1° Agosto 2011.

Principali dirigenti

Cognome e Nome	Periodo in cui è stato ricoperto l'incarico	Emolumenti per l'incarico (1)	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi (2)
<i>Valori espressi in migliaia di Euro</i>					
Alberto Ciaperoni (3)	01/01/2010 - 30/06/2010	91	1		24
Giovanni Nicchiniello (4)	01/01/2010 - 30/01/2010	27		550	1
Daniele Muneroni	01/01/2010 - 31/12/2010	140	2	150	13
Alessandro Polenta	01/01/2010 - 31/12/2010	100	3		

(1) I compensi indicati sono riferiti esclusivamente al periodo in cui l'incarico è stata ricoperto.

(2) Gli altri compensi riguardano emolumenti riconosciuti per altre cariche ricoperte nelle società controllate, per indennità di fine mandato.

(3) Incarico ricoperto sino al 30 giugno 2010 e riassunto nel corso dell'esercizio 2011 in data 1 luglio 2011.

(4) Il signor Giovanni Nicchiniello è stato sino al 30 gennaio 2010 *General Counsel* della Società.

Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'Emittente per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Alla data del 31 dicembre 2010, l'ammontare totale degli importi accantonati per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi in favore dei principali dirigenti è pari ad Euro 42.747.

B.1.8 Attività

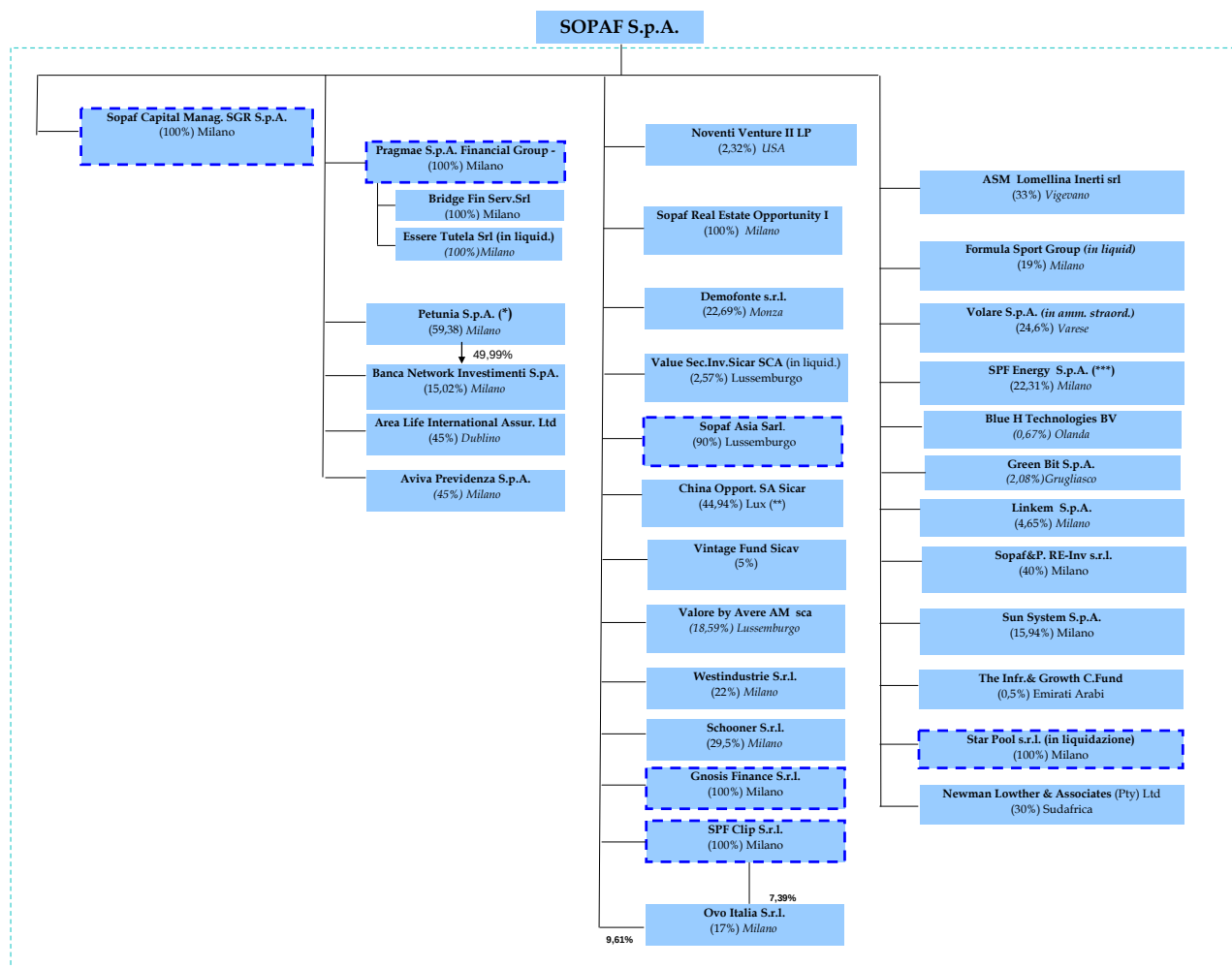
Premessa

Sopaf è una società d'investimento, con partecipazioni in diversi settori, che nella sua compagine attuale nasce dalla fusione avvenuta nel luglio del 2005 tra LM Etve S.p.A., *holding* di un gruppo di società attive negli investimenti opportunistici in campo industriale, immobiliare e finanziario, e Sopaf S.p.A., una delle prime *investment company* italiane, fondata nel 1980 e quotata alla Borsa Italiana dal 1984.

L'approccio opportunistico adottato da Sopaf ha comportato nel corso del tempo una diversificazione dei settori di investimento, nonché un considerevole numero di investimenti, che sono stati effettuati, a seconda dei casi, direttamente oppure tramite veicoli e fondi, facendo ricorso alla leva finanziaria disponibile. Un ulteriore aspetto da considerare, sempre con riferimento alla metodologia di investimento tendenzialmente adottata, è il limitato coinvolgimento dell'Emittente nella gestione diretta degli investimenti, in particolare nel caso delle partecipazioni di minoranza qualificata, che hanno rappresentato lo strumento prevalente.

L'attività di Sopaf è ad oggi concentrata su due macro classi di investimento: **(i) società prodotto** e **(ii) investimenti diretti**. Si segnala inoltre che Sopaf svolge, seppure in modo non preminente, anche l'attività di prestazione di servizi a società del Gruppo e terze.

Il seguente grafico rappresenta tutte le società partecipate da Sopaf alla Data del Documento di Offerta ed evidenzia le società controllate direttamente. Si fornisce inoltre l'indicazione delle partecipazioni in ciascuna di esse, con segnalazione, ove necessario, della percentuale dei diritti di voto.



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

(**) Sopaf detiene il 44,94% dei diritti di voto e il 19,70% dei diritti economici

(***) La percentuale indicata comprende le 55.500 azioni derivanti dall'esercizio dell'opzione di vendita a Sopaf da parte di un azionista

Di seguito si riporta l'elenco delle società partecipate da Sopaf alla Data del Documento di Offerta, suddivise tra controllate, collegate e partecipate direttamente o indirettamente, con indicazione della denominazione, del paese di costituzione/ubicazione, della quota di capitale detenuta e, se diversa, della percentuale dei diritti di voto.

Denominazione/Ragione sociale	% diretta	% indiretta	% interessenza	Sede legale	Nazione
Società controllate dirette:					
Sopaf Capital Management SGR S.p.A.	100,00%		100,00%	Milano	Italia
Sopaf Asia Sarl	90,00%		90,00%	Lussemburgo	Lussemburgo
Pragmae Financial Advisory Group S.p.A.(già Essere S.p.A.)	100,00%		100,00%	Milano	Italia
Star Pool S.r.l (in liquidazione)	100,00%		100,00%	Milano	Italia
SPF Clip S.r.l	100,00%		100,00%	Milano	Italia
Sopaf Global Private Equity Funds	68,00%		68,00%	Milano	Italia
Gnosis Finance S.r.l	100,00%		100,00%	Milano	Italia
Società collegate dirette:					
Petunia S.p.A. (*)	59,38%		59,38%	Milano	Italia
SPF Energy S.p.A. (ex S.f.e.r.a. S.r.l.) (**)	22,31%		22,31%	Milano	Italia
Banca Network Investimenti S.p.A.	15,02%	29,68%	44,70%	Milano	Italia
Area Life International Assurance Ltd	45,00%		45,00%	Dublino	Irlanda
Aviva Previdenza S.p.A.	45,00%		45,00%	Milano	Italia
ASM Lomellina Inerti S.r.l.	33,00%		33,00%	Vigevano	Italia
Sopaf&Partners Re -Investimenti S.r.l.	40,00%		40,00%	Milano	Italia
Westindustrie S.r.l.	22,00%		22,00%	Milano	Italia
China Opportunity SA (**)	44,94%		44,94%	Lussemburgo	Lussemburgo
Schooner S.r.l.	29,50%		29,50%	Milano	Italia
Sun System S.p.A.	15,94%		15,94%	Milano	Italia
Newman Lowther & Associates (Pty) Ltd	30,00%		30,00%	Newlands	Sudafrica
Società partecipate dirette:					
Noventi Venture II LP	2,32%		2,32%	Menlo Parc CA	USA
Sopaf Real Estate Opportunity I	100,00%		100,00%	Milano	Italia
Linkem S.p.A.	4,65%		4,65%	Milano	Italia
Volare S.p.A. (in Amministrazione Straordinaria)	24,60%		24,60%	Vicenza	Italia
Demofonte Srl	22,69%		22,69%	Monza	Italia
Value Secondary Inv. Sicar SCA (in liquidazione)	2,57%		2,57%	Lussemburgo	Lussemburgo
The Infr.&Growth C.Fund	0,50%		0,50%	Dubai	Emirati Arabi
Vintage Fund Sicav	5,00%		5,00%	Lussemburgo	Lussemburgo
Green BIT S.p.A.	2,08%		2,08%	Grugliasco	Italia
Blue H Technologies Ltd	0,67%		0,67%	Oosterhout	Olanda
Valore by Avere AM SCA	18,59%		18,59%	Lussemburgo	Lussemburgo
Ovo Italia S.r.l.	9,61%	7,39%	17,00%	Milano	Italia
Società controllate indirette:					
- tramite Pragmae Financial Advisory Group S.p.A.					
Essere Tutela S.r.l. (in liquidazione)		100,00%	100,00%	S.M.Buon Albergo	Italia
Bridge Financial Service S.r.l.		100,00%	100,00%	Milano	Italia
Società collegate indirette:					
- tramite Petunia S.p.A.					
Banca Network Investimenti S.p.A.		49,99%	44,70%	Milano	Italia
Società partecipate indirette:					
- tramite SPF Clip S.r.l.					
Ovo Italia S.r.l.		7,39%	7,39%	Milano	Italia

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

(**) Sopaf detiene il 44,94% dei diritti di voto e il 19,70% dei diritti economici

(***) La percentuale indicata comprende le 55.500 azioni derivanti dall'esercizio dell'opzione di vendita a Sopaf da parte di un azionista

(i) Società prodotto

Sopaf, attraverso alcune società controllate, è attiva nel settore dell'*asset management*, che, grazie ai flussi commissionali, garantisce una base stabile di commissioni di gestione per i servizi forniti agli investitori terzi. Tale base di ricavi, a livello consolidato, permette di attenuare la discontinuità intrinseca dei risultati economici e dei flussi finanziari dell'attività di investimento svolta dalla capogruppo Sopaf, che vede i propri risultati reddituali legati in modo particolare ai dividendi distribuiti dalle società partecipate ed alle plusvalenze realizzate nelle operazioni di disinvestimento delle partecipazioni, circostanze che per loro natura non hanno carattere periodico e/o ricorrente.

Alla Data del Documento di Offerta, Sopaf detiene le seguenti partecipazioni in società prodotto:

- il 100% di Sopaf Capital Management SGR S.p.A.⁹ (“**SCM**”), società autorizzata alla gestione di fondi sia speculativi sia non speculativi che gestisce:
 - (i) Adenium (gestita tramite delega), una Sicav lussemburghese strutturata intorno a 15 comparti diversificati per orizzonte temporale d’investimento, profilo di rischio e stile di gestione, che, al 30 giugno 2011 gestiva masse per circa Euro 176 milioni;
 - (ii) il *3F hedge* (fondo di fondi di fondi *hedge*) NS Investimenti, altamente diversificato e disegnato per avere una componente sia azionaria, sia obbligazionaria; e
 - (iii) il fondo di fondi di *private equity* Sopaf Global Private Equity Funds, che investe in fondi di *private equity* altamente specializzati per settore e area geografica.

Il totale di masse in gestione di SCM al 30 giugno 2011 è pari a circa Euro 258 milioni.

Al 31 dicembre 2010 il patrimonio netto di SCM era pari ad Euro 2,6 milioni, mentre al 30 giugno 2011 esso è pari ad Euro 1,8 milioni.

- il 90% di Sopaf Asia S.àr.l. (“**Sopaf Asia**”), costituita nel 2006, *management company* di China Opportunity S.A. Sicàr, società lussemburghese dedicata a investimenti in imprese cinesi con potenzialità di sviluppo a livello internazionale che ha effettuato vari investimenti in Cina. Al 31 dicembre 2010 China Opportunity aveva un NAV (*Net Asset Value*) di circa Euro 127 milioni, al netto delle *performance fee*, al 30 giugno 2011 un NAV (*Net Asset Value*) di circa Euro 87 milioni, al netto delle *performance fee*.

(ii) *Investimenti diretti*

Sopaf ha un portafoglio investimenti che include quote di fondi, partecipazioni in società veicolo e quote dirette del capitale di società. L’approccio di Sopaf, come anticipato, è di tipo opportunistico, senza preclusioni riguardo ai settori di investimento.

Alla Data del Documento di Offerta, gli investimenti possono essere ricondotti a tre principali aree:

- settore dei servizi finanziari ed assicurativi, con le partecipazioni in Banca Network Investimenti S.p.A., Pragmae S.p.A., Aviva Previdenza S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd.;
- settore industriale, con le partecipazioni in China Opportunity SA Sicàr, Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.), SPF Energy S.p.A., Sun System S.p.A., nel fondo The Infrastructure and Growth Capital Fund e nel fondo di *private equity* Vintage;
- settore immobiliare, con le partecipazioni in Demofonte S.r.l., Valore by Avere Asset Management SCA e nel fondo Sopaf Real Estate Opportunity I (S.O.R.E.O.).

Si forniscono di seguito le descrizioni delle partecipazioni ritenute più strategiche o che di recente hanno catalizzato maggiormente l’intervento da parte di Sopaf per affrontare delicate fasi della vita sociale, quali lo sviluppo o il risanamento.

Banca Network Investimenti S.p.A.

Sopaf detiene direttamente una partecipazione pari al 15,02% del capitale sociale di Banca Network Investimenti. L’Emittente detiene inoltre il 49% dei diritti di voto e il 59,38% dei diritti economici di Petunia S.p.A., che a sua volta detiene una partecipazione pari al 49,99% di BNI; Sopaf pertanto detiene in BNI un’interessenza pari al 44,70%. BNI è una banca costituita da una rete di promotori finanziari diffusi su tutto il territorio nazionale (502 al 31 dicembre 2010, circa 465 nel mese di giugno 2011, per effetto della progressiva opera di razionalizzazione della rete), che vanta masse in gestione al 31 dicembre 2010 per circa Euro 3,1 miliardi e al 30 giugno 2011 per circa Euro 2,8 miliardi. A livello consolidato, al 31 dicembre 2010

⁹ Società nata nel 2002 (già Cartesio Alternative Investments SGR S.p.A.), all’inizio del 2008 ha acquisito per incorporazione Private Wealth Management SGR S.p.A..

il valore di carico della partecipazione, tenendo conto anche della quota indirettamente detenuta attraverso la partecipata Petunia S.p.A., è pari ad Euro 45,2 milioni, mentre al 30 giugno 2011 tale valore è pari ad Euro 40,6 milioni.

Il lungo iter autorizzativo per l'acquisizione di BNI, avvenuta nel 2007, ha impedito un tempestivo intervento nel governo e nella gestione della banca, che si è sommato all'esigenza di risorse manageriali ed economiche inizialmente non prevedibili e legate essenzialmente alla lunga e laboriosa fase di *turnaround* che, avviata nel 2008, è stata resa ancora più complessa dal sopraggiungere della crisi economica, e ha determinato, tra gli altri effetti, anche un generale deterioramento dell'andamento dei mercati finanziari con ripercussioni sul valore delle masse in gestione di BNI.

Nel corso dell'esercizio 2010, BNI ha registrato importanti segnali di ripresa in termini di attività di collocamento della rete e di conseguente crescita dei ricavi, ferma restando la necessità della stessa di verificare, alla luce delle condizioni di mercato, gli obiettivi perseguibili in merito alla preservazione e valorizzazione del patrimonio aziendale.

In tale ambito, in data 14 febbraio 2011, l'assemblea dei soci di BNI ha approvato un piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societaria da implementarsi entro il 30 giugno 2011 che prevedeva, tra l'altro:

- la cessione del ramo di azienda svolgente attività bancaria, c.d. "Settore Banca";
- il trasferimento dell'attuale attività *core*, cioè il collocamento di prodotti e servizi finanziari (c.d. "Settore Promotori").

Alla fine del mese di maggio 2011 è iniziata un'ispezione di Banca d'Italia finalizzata a valutare la sostenibilità del piano industriale, così come approvato dall'assemblea dei soci di BNI del 14 febbraio 2011. L'ispezione è tuttora in corso di svolgimento. Banca d'Italia ha comunicato a BNI che in pendenza dell'ispezione, non è possibile realizzare operazioni straordinarie, tra cui la cessione del "Settore Banca".

In considerazione della decadenza dei termini per l'implementazione del piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societaria di BNI, così come comunicato all'Autorità, in data 27 luglio 2011, l'Assemblea dei Soci di BNI ha approvato un nuovo piano di riorganizzazione industriale e societaria che sostanzialmente ripercorre le medesime linee guida di quello approvato nel febbraio 2011 e in particolare prevede la cessione del Settore Banca e la cessione del Settore Promotori ad un operatore del settore, nonché una patrimonializzazione al fine di garantire la continuità di Banca Network Investimenti e preservarne il relativo valore. Per i summenzionati motivi, attualmente il suddetto piano è in attesa delle necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità.

Pragmae S.p.A. (Pragmae Financial Advisory Group)

Sopaf detiene attualmente il 100% di Pragmae S.p.A. (Pragmae Financial Advisory Group, già Essere S.p.A.) ("**Pragmae**"), una società d'intermediazione finanziaria che opera nel campo dell'intermediazione di mutui, prestiti personali e finalizzati, *leasing* e prodotti assicurativi attraverso una rete capillare di 180 agenti e tramite accordi con enti creditizi, tra i quali si menzionano Gruppo Banco Popolare, Barclays, BNP Paribas PF - BNL, Neos Finance S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo), Euvis e SelmaBipiemme.

Con l'avvento della crisi, il percorso di sviluppo di Pragmae ha subito un importante rallentamento, con una netta contrazione dei volumi di mutui mediati a causa delle ridotte erogazioni di finanziamenti da parte delle banche verso il mercato *retail*. Il processo di profonda ristrutturazione dei costi interni e contestualmente l'allargamento dei canali distributivi utilizzati e dei prodotti offerti, nonché il cambio nel *management*, hanno permesso di superare i momenti più critici e attualmente ci sono segnali positivi sul fronte della crescita della quota di mercato, della ripresa dei volumi dei prodotti collocati, nonché della diversificazione di prodotto.

Al 31 dicembre 2010 il valore di carico della partecipazione detenuta da Sopaf è pari ad Euro 0,8 milioni, mentre al 30 giugno 2011 tale valore è pari ad Euro 0,1 milioni.

China Opportunity SA Sicàr

Sopaf detiene il 19,70% dei diritti economici e il 44,94% dei diritti di voto di China Opportunity SA Sicàr (“**China Opportunity**”), società di diritto lussemburghese, dedicata a investimenti in imprese cinesi con potenzialità di sviluppo a livello internazionale, costituita nel 2006 insieme ad altri investitori, tra i quali figurano importanti gruppi bancari ed industriali italiani.

China Opportunity, che aveva una dotazione iniziale di circa Euro 35 milioni e che, grazie ad un secondo *fund raising* completato nel 2008, ha raggiunto una dotazione complessiva di circa Euro 50 milioni, ha effettuato 10 investimenti in imprese operanti in diversi settori: energia, servizi finanziari, media, cantieristica navale, medicale/farmaceutico e alimentare.

Si menzionano in particolare, le seguenti partecipazioni:

- Sino Gas & Energy Holding Ltd, società australiana operante in Cina dal 2005, attiva nel settore dell'estrazione di gas, che ha ottenuto le necessarie autorizzazioni per poter fare esplorazioni e sviluppare l'attività estrattiva nel bacino di Ordos, il secondo più rilevante bacino estrattivo di gas e petrolio *onshore* in Cina, situato nella regione dello Shanxi. La società è quotata presso l'Australian Securities Exchange dal settembre 2009, ha una capitalizzazione al 31 dicembre 2010 pari a circa 61 milioni di dollari australiani e al 30 giugno 2011 pari a circa 62 milioni di dollari australiani e China Opportunity ne detiene circa il 5,6%;

China Ming Yang Wind Power Group Ltd (“**Ming Yang**”), una società cinese attiva nella produzione di turbine eoliche, la cui quotazione presso il New York Stock Exchange è avvenuta nel mese di ottobre 2010. In Cina, nel settore della produzione di turbine eoliche, Ming Yang rappresenta la quinta più grande società, la prima tra quelle non sotto l'influenza statale ed ha avuto nel corso degli ultimi quattro anni una crescita molto sostenuta diventando il fornitore o il *partner* dei principali produttori di energia eolica cinesi. China Opportunity detiene circa il 10,6% della società, che ha una capitalizzazione al 31 dicembre 2010 pari a circa 1,437 milioni di dollari e al 30 giugno 2011 pari a circa 786 milioni di dollari. Ming Yang rappresenta il principale *asset* detenuto da China Opportunity, con una quota rispetto al totale degli attivi pari a circa l'80% al 31 dicembre 2010. Il NAV di China Opportunity è progressivamente aumentato passando dai 32 milioni di Euro circa di fine 2006 agli 84 milioni di Euro circa di fine 2009 (anche grazie al secondo *fund raising* per circa 15 milioni di Euro) ed ai 138 milioni di Euro (127 milioni di euro al netto della *performance fee*) di fine 2010: un miglioramento notevole del valore del portafoglio di partecipazioni detenuto da China Opportunity, che sta peraltro predisponendo le basi per il successivo processo di disinvestimento delle partecipazioni;

- Powder Pharmaceuticals Inc, società attiva nel settore farmaceutico e per la quale China Opportunity ha un'opzione di conversione in azioni di Lee's Pharm, società quotata alla borsa valori di Hong Kong.

A livello consolidato, il valore di carico della partecipazione risultante al 31 dicembre 2010 è pari a Euro 30,2 milioni, mentre, anche per effetto di una parziale cessione di quote, al 30 giugno 2011 tale valore è pari ad Euro 17,2 milioni.

Linkem S.p.A. (già A.F.T. S.p.A.)

Sopaf detiene il 4,65% di Linkem S.p.A.¹⁰ (già A.F.T. S.p.A. – “**Linkem**”), società attiva nel settore delle telecomunicazioni e in particolare nello sviluppo della rete Wi-Max, che nel 2008 è risultata aggiudicataria del diritto d'uso della licenza Wi-Max in 13 regioni italiane con un potenziale bacino di utenza di circa il 75% della popolazione nazionale.

Linkem ha deliberato degli aumenti di capitale a supporto del proprio piano di sviluppo della rete Wi-Max e nel corso del 2010 è stato erogato a favore della stessa un finanziamento in *pool* di 24 milioni di euro al fine

¹⁰ Nel mese di aprile 2011 è stato stipulato l'atto di fusione mediante incorporazione di AFT S.p.A. in Linkem S.p.A..

di fornire l'ulteriore dotazione finanziaria necessaria per l'implementazione del piano di investimenti, mentre prosegue da parte del *management* della società anche il reperimento di fondi pubblici e contributi regionali.

In termini di risultati, la società ha superato gli obiettivi di marginalità, pur non rispettando i target di investimenti, clientela e fatturato che crescono a ritmi meno sostenuti del previsto. Ciò ha suggerito al *management* di vagliare una possibile revisione strategica che permetta di ottenere anche dei contratti di lungo termine con clientela di tipo “*business*” e non sono da escludere anche ipotesi di aggregazione con operatori del settore per creare sinergie e rendere più rapido il processo di creazione di valore.

A livello consolidato, il valore di carico della partecipazione risultante al 31 dicembre 2010 è pari a Euro 10,6 milioni, mentre al 30 giugno 2011, anche a seguito di una variazione nel trattamento contabile della partecipazione, tale valore ammonta ad Euro 13,2 milioni.

SPF Energy S.p.A.

Sopaf detiene il 22,31% di SPF Energy S.p.A. (“**SPF Energy**”), società attiva nel settore della produzione di energia fotovoltaica. Nata nel 2006 come S.F.E.R.A. S.r.l., veicolo dedicato ad iniziative di ricerca e sviluppo nell'ambito del settore delle energie rinnovabili, SPF Energy ha successivamente costruito e messo in produzione alla fine del 2008 un parco fotovoltaico situato in Puglia da 3,2 MWp e successivamente ha dato avvio ad un più corposo programma di sviluppo della propria attività.

Nel mese di gennaio 2010, SPF Energy ha impostato ed approvato un piano industriale per la realizzazione di 20-25MWp di impianti fotovoltaici a terra e per il successivo sviluppo anche su tetti e coperture (sfruttando eventualmente opportunità di nicchia) visto il cambiamento delle tariffe incentivanti a partire dal 2011. Al fine di supportare e favorire il nuovo piano di crescita, attraverso diversi aumenti di capitale, che sono stati sottoscritti da investitori terzi sia privati sia istituzionali, SPF Energy ha raccolto circa 16 milioni di Euro anche grazie alla collaborazione da parte del *management* di Sopaf che nella fase di avvio del piano di sviluppo ha coordinato la ricerca di capitali necessari per completare il piano stesso ed ha coadiuvato lo *screening* delle prime opportunità.

Attualmente la società ha raggiunto i 16 MWp e sta proseguendo il proprio piano di espansione anche diversificando la locazione geografica degli impianti detenuti.

A livello consolidato, il valore di carico della partecipazione risultante al 31 dicembre 2010 è pari a Euro 4,1 milioni, mentre al 30 giugno 2011 tale valore è pari ad Euro 4,4 milioni.

Sun System S.p.A.

Nel 2008 Sopaf ha acquisito il 15,94% di Sun System S.p.A. (“**Sun System**”), società attiva nel settore delle energie rinnovabili ed in particolare nella produzione ed installazione di impianti fotovoltaici di tutte le dimensioni: sia per le piccole utenze domestiche, sia per le utenze medie rivolte alle imprese, sia, e questa rappresenta l'espansione del *business* realizzata prevalentemente nel corso del 2010, per le grandi utenze dedicate specificamente alle imprese che si occupano di produzione di energia fotovoltaica nei confronti delle quali Sun System si pone come *EPC Contractor* (ossia controparte in un contratto di “*engineering, procurement and construction*” che riguarda quindi servizi di ingegneria, approvvigionamento dei materiali e costruzione degli impianti).

Nonostante la crisi, la società ha mantenuto il *trend* di crescita degli ultimi periodi, sia grazie al già citato allargamento dell'offerta, sia per l'incremento del numero di commesse per i clienti *retail*.

A livello consolidato, il valore di carico della partecipazione risultante al 31 dicembre 2010 ed al 30 giugno 2011 è in entrambi i periodi pari a Euro 3 milioni.

Principali mercati e posizionamento competitivo

Sopaf è operativa nell'attività di investimento di capitali propri e di terzi (attraverso società di gestione del risparmio) senza preclusioni aprioristiche riguardo i settori di investimento.

Il profilo "alternativo" e opportunistico degli investimenti, diretti e indiretti, in cui Sopaf è attiva rende impossibile la definizione di un perimetro di mercato di riferimento specifico per le attività della Società, che sono principalmente svolte in Italia e che, per quanto riguarda la presenza all'estero, vedono la Cina assumere un ruolo particolarmente rilevante.

Anche il posizionamento competitivo della Società nel mercato degli investimenti è difficilmente definibile a priori in quanto dipende dalle caratteristiche delle singole opportunità di investimento che di volta in volta si presentano.

Eventuale dipendenza da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione

Alla Data del Documento di Offerta, l'attività dell'Emittente non dipende da brevetti o licenze, da contratti industriali commerciali o finanziari o da nuovi procedimenti di fabbricazione.

Immobili

Né l'Emittente né le società controllate possiedono immobili in proprietà.

L'Emittente e le società controllate Sopaf Capital Management SGR S.p.A. e Pragmae S.p.A. conducono in locazione parte dell'immobile sito in Milano, Foro Buonaparte 24, dove si trovano le rispettive sedi sociali.

Attualmente non sono previsti investimenti per immobilizzazioni materiali.

Anche in considerazione della tipologia di attività svolta dall'Emittente e dalle controllate nelle rispettive sedi sociali, alla Data del Documento di Offerta, l'Emittente non è a conoscenza di alcun problema di natura ambientale che possa influire sull'utilizzo degli immobili in cui si trovano le sedi sociali delle menzionate società.

Ricerca e sviluppo

L'Emittente, alla luce dei settori di attività in cui opera, non ritiene che le attività di ricerca e sviluppo siano significative ai fini del Documento di Offerta.

Dipendenti

La seguente tabella riporta il numero medio di dipendenti impiegato dalla Società e dalle controllate nel corso degli esercizi 2010, 2009 e 2008 e nel semestre chiuso al 30 giugno 2011.

	Primo semestre 2011	2010	2009	2008
<i>Dirigenti</i>	8	9,6	11,8	14,4
<i>Quadri</i>	10	8	7,1	11,7
<i>Impiegati</i>	32,5	37,2	57,1	77
<i>Totale</i>	50,5	54,8	76	103,1

Nel corso del periodo esaminato, nell'ambito della razionalizzazione dei costi di struttura, Sopaf e le società controllate hanno ridotto il numero dei dipendenti, ricorrendo in alcuni casi all'erogazione di incentivi all'esodo.

Alla Data del Documento di Offerta non esiste alcun accordo di partecipazione dei dipendenti al capitale sociale dell'Emittente.

B.1.9 Contratti rilevanti

B.1.9. (a) Contratti rilevanti relativi alle partecipate dell'Emittente

Life Sciences Capital S.p.A. (già LM LS S.p.A.)

In data 18 giugno 2009, Sopaf ha ceduto in favore di Fin Posillipo S.p.A. (i) n. 40.008 azioni di categoria A e (ii) n. 580.541 azioni di categoria B della società Life Sciences Capital S.p.A., veicolo finalizzato all'acquisto di partecipazioni in società attive nel settore sanitario, della diagnostica, della biotecnologia, farmaceutico, della salute e del benessere, pari complessivamente al 68,2% del capitale sociale per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 7.122.656. Fin Posillipo S.p.A. nel medesimo contesto, acquistando le azioni anche degli altri soci, è divenuta proprietaria dell'intero capitale sociale di Life Sciences Capital S.p.A.

In relazione a tale cessione sono state rilasciate da Sopaf le usuali dichiarazioni e garanzie per operazioni di tal genere.

Delta S.p.A.

Nel corso del 2004, Sopaf attraverso la allora controllata al 100% Acal S.p.A. (successivamente fusa per incorporazione in Sopaf), è entrata nel capitale sociale di Delta S.p.A. ("**Delta**"), società attiva nel settore del credito al consumo e dell'intermediazione finanziaria con una quota del 24%. Nel corso del 2005 ha dapprima consolidato la propria presenza nell'azionariato di Delta portando la propria partecipazione al 34% e successivamente, nel medesimo anno, ha ceduto il 10% di Delta al Banco Popolare Soc. Coop.. Gli altri soci di Delta erano principalmente società riferibili al *management* della stessa e a Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino ("**CRSM**").

A partire dal 2007, anche per effetto di modifiche normative e a causa delle divergenze nel frattempo sorte tra i soci relativamente alle linee di sviluppo della società, Delta viene trasformata in capogruppo bancaria. L'ulteriore inasprimento dei rapporti tra soci ha portato all'estromissione di Sopaf dagli organi sociali di Delta unitamente a quello che, nella prospettazione di Sopaf, si configurava come un unilaterale scioglimento dei patti parasociali vigenti tra i soci di Delta, con conseguente avvio di procedimenti giudiziali volti a risolvere le varie contestazioni.

In tale contesto, con provvedimento del 23 aprile 2009, Banca d'Italia, sulla base delle evidenze emerse nel corso degli accertamenti ispettivi condotti presso Delta dal 2 settembre 2008 al 4 febbraio 2009 – che hanno evidenziato una situazione di irregolarità dell'assetto proprietario di Delta per la posizione di socio di controllo esercitata da CRSM in virtù dei rapporti in essere con gli altri azionisti diversi da Sopaf in assenza dell'autorizzazione da parte dell'Autorità di Vigilanza – ha avviato il procedimento di revoca delle autorizzazioni a detenere partecipazioni in Delta in capo a CRSM, Sviluppo Investimenti Estero S.p.A. ("**SIE**"), Onda S.p.A., Estuari S.p.A. e al Sig. Mario Fantini. Con tale provvedimento, Banca d'Italia ha altresì disposto, in via cautelare, la sospensione delle relative autorizzazioni, determinando, conseguentemente, la sospensione di tutti i diritti di voto dei soci di Delta diversi da Sopaf.

Con provvedimento del 5 maggio 2009, Banca d'Italia – considerato che, per l'effetto dei succitati provvedimenti dell'autorità giudiziaria, nonché delle anomalie nell'assetto proprietario connesse all'illecita posizione di controllo di CRSM, la gestione del Gruppo Delta risultava oggettivamente compromessa – ha disposto la gestione provvisoria di Delta e di Sedici Banca, controllata di Delta.

Con decreto del 27 maggio 2009, il Ministro dell'Economia e delle Finanze, su proposta di Banca d'Italia, ha disposto lo scioglimento degli organi di amministrazione e controllo di Delta e Sedici Banca e la sottoposizione delle stesse alla procedura di amministrazione straordinaria.

In data 31 luglio 2009, Sopaf ha perfezionato con CRSM accordi, anche di natura transattiva, volti alla composizione tra le parti delle controversie relative a Delta, in amministrazione straordinaria, di cui Sopaf deteneva al momento una partecipazione pari a circa il 16%.

Gli accordi stipulati prevedono sinteticamente quanto qui di seguito illustrato. Per maggiori informazioni vedasi il documento informativo pubblicato nell'agosto 2009 e disponibile sul sito internet della Società.

A. L'Opzione di Acquisto

Sopaf ha concesso irrevocabilmente, a favore di CRSM, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1331 codice civile, il diritto di acquistare il 15,95% del capitale sociale di Delta, unitamente a tutti i diritti amministrativi e patrimoniali ad essa inerenti per persona da nominare da CRSM medesima ai sensi dell'art. 1401 codice civile, con conseguente attribuzione a CRSM del diritto esclusivo di compravendere e di disporre dell'intera partecipazione sino a concorrenza del corrispettivo. L'Opzione di Acquisto è esercitabile entro il 1° agosto 2014.

Gli accordi stabiliscono che la disposizione e compravendita della partecipazione da parte di CRSM – e quindi anche l'esercizio dell'Opzione di Acquisto - dovrà avvenire nel rispetto e nei limiti dettati dalla normativa applicabile, dalle eventuali istruzioni di Banca d'Italia e previo ottenimento delle necessarie autorizzazioni di Banca d'Italia e delle altre Autorità eventualmente competenti.

Quale corrispettivo della concessione dell'Opzione di Acquisto e della contestuale messa a disposizione della partecipazione, nonché di ogni altro impegno previsto dagli accordi, CRSM ha consegnato a Sopaf, che ne è divenuta proprietaria e titolare:

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

Si precisa che tutti i certificati di deposito sopra richiamati sono stati regolarmente incassati da Sopaf.

In merito al corrispettivo, gli accordi prevedono altresì che:

- a seguito di riduzioni del capitale di Delta e/o sottoposizione di Delta a una procedura di liquidazione o concorsuale e/o del verificarsi di qualsiasi altro fatto, la partecipazione venga azzerata o perda completamente di valore, il corrispettivo continuerà ad essere di piena proprietà di Sopaf per l'intero ammontare e non sarà quindi soggetto a ripetizione; e
- in caso di compimento di atti di disposizione della partecipazione Sopaf non rilascerà alcuna dichiarazione e garanzia ed il corrispettivo ricavato (unitamente agli eventuali dividendi distribuiti e/o rimborsi di patrimonio netto effettuati da Delta) sarà di esclusiva competenza di CRSM sino alla concorrenza del corrispettivo e di competenza di Sopaf per l'eventuale eccedenza.

B. Gli accordi transattivi

Dal luglio 2007 le divergenze insorte tra i soci di Delta hanno dato luogo ad una serie di contestazioni tra Sopaf, Delta, CRSM, SIE, Estuari e Onda in relazione:

- (i) ad attività poste in essere dai soci di Delta anche in qualità di aderenti agli accordi parasociali relativi alla Società sottoscritti in data 21 dicembre 2005, come integrati in data 17 febbraio 2006 (la “Causa **Patti Parasociali Delta**”);
- (ii) all'aumento di capitale sociale a pagamento, con sovrapprezzo, per complessivi euro 230.084.400 deliberato dall'Assemblea Straordinaria di Delta in data 5 luglio 2007 (la “Causa **Delibera di Aumento di Capitale Sociale di Delta**”);
- (iii) al diritto di recesso esercitato da Sopaf, nei confronti di Delta, ex artt. 2437, comma 1, lett. a) e 2497-*quater*, comma 1, lett. c) del codice civile (la “Causa **Diritto di Recesso Delta**”) a mezzo di comunicazione in data 16 settembre 2008;

e, più in generale, alla gestione di Delta, nonché al controllo ed all'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento in relazione a Delta medesima (congiuntamente le **"Contestazioni Delta"**).

Le parti, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1965 e ss. del codice civile e mediante reciproche concessioni, sono addivenute alle seguenti rinunzie:

- I. Sopaf, nei confronti di CRSM e SIE (a seconda dei casi), ha rinunciato irrevocabilmente, ad ogni diritto e azione inerenti alla Causa Delibera di Aumento di Capitale Sociale di Delta e alla Causa Patti Parasociali Delta nonché, più in generale, ad ogni diritto e azione inerente le Contestazioni Delta;
- II. Sopaf ha altresì rinunciato, a spese compensate, nei confronti di componenti degli organi sociali, dipendenti e consulenti del Gruppo Delta, CRSM, SIE e Fondazione Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino ad ogni e qualsivoglia diritto, facoltà, azione e pretesa connessa alle contestazioni e si è inoltre impegnata a rinunciare, a richiesta scritta di CRSM, senza oneri, spese, costi, danni e responsabilità per tutte le parti, a spese compensate e attraverso transazione generale contenente analoghe rinunce a favore di Sopaf da parte delle controparti, alle instaurate ed instaurande azioni legali connesse alle contestazioni nei confronti (i) di Estuari, Onda ed Estuari Holding S.p.A., nonché dei rispettivi Amministratori, sindaci e consulenti e (ii) della società incaricata della revisione contabile di Delta;
- III. Sopaf, nei confronti di Delta, ha rinunciato, a spese compensate, alla Causa Delibera di Aumento di Capitale Sociale di Delta, al procedimento in merito alla nomina del perito, alla causa in merito al recesso dalla compagine sociale di Delta, nonché, più in generale, ad ogni diritto e azione inerenti alle contestazioni;
- IV. CRSM, anche per conto di SIE e Fondazione Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino (a seconda dei casi), ai sensi dell'art. 1381 codice civile, ha rinunciato irrevocabilmente, nei confronti di Sopaf e di suoi Amministratori e dirigenti, a spese compensate, alla Causa Delibera di Aumento di Capitale Sociale di Delta, alla Causa Patti Parasociali Delta, nonché, più in generale, ad ogni e qualsivoglia azione connessa alle contestazioni.

Sempre in data 31 luglio 2009, CRSM ha conferito in favore di Sopaf un incarico di *advisory* con scadenza al 31 dicembre 2013 in forza del quale Sopaf mette a disposizione le proprie competenze svolgendo le seguenti attività:

- (i) assunzione della qualità di *"arranger"* per la strutturazione di operazioni aventi la seguente natura:
 - (1) costituzione, previa verifica e condivisione delle idonee condizioni di mercato, di società veicolo partecipate in comune da CRSM e Sopaf – previo accordo tra le Parti in tema di struttura di azionariato e *governance* - che detengano titoli illiquidi o di complessa valutazione che saranno individuati di comune accordo dalle parti;
 - (2) costituzione, previa verifica e condivisione delle idonee condizioni di mercato, di una o più società veicolo, eventualmente partecipate anche da Sopaf – previo accordo tra le Parti in tema di struttura di azionariato e *governance* - che procederanno all'acquisto di attivi di proprietà in tutto o in parte di CRSM che verranno individuati di comune accordo tra le Parti.
- (ii) prestazione, su richiesta di CRSM, di consulenza per l'ideazione, organizzazione e strutturazione di operazioni di ottimizzazione della gestione del portafoglio CRSM di titoli e crediti originati, direttamente o indirettamente, nel Gruppo Delta e attività di strutturazione e *funding* di CRSM.

A fronte del conferimento di detto incarico, CRSM ha riconosciuto a Sopaf, una *retainer fee*, pari a complessivi Euro 15 milioni, che sarà corrisposta per cassa (e senza che sulle somme maturino interessi di sorta), come segue:

- quanto ad Euro 3 milioni, al 30 marzo 2010;
- quanto ad Euro 4 milioni, al 30 marzo 2011;
- quanto ad Euro 4 milioni, al 30 marzo 2012;
- quanto ad Euro 4 milioni, al 30 marzo 2013.

Si precisa che i primi due versamenti relativi alla *retainer fee* sopra richiamata sono stati regolarmente incassati da Sopaf.

A fronte dello svolgimento di ciascuna delle attività previste dall'accordo di *advisory*, Sopaf avrà inoltre diritto di percepire da parte di CRSM specifici corrispettivi i cui ammontari, termini e modalità dovranno essere in linea con quelli praticati dai migliori operatori specializzati e verranno, di volta in volta, preventivamente concordati in buona fede tra le parti.

Tali corrispettivi, di volta in volta maturati, andranno a deduzione degli importi corrisposti a titolo di *retainer fee* per l'intero rispettivo ammontare e verranno pagati a Sopaf esclusivamente per l'eventuale eccedenza.

Si segnala infine che le relazioni della Società di Revisione al bilancio civilistico e consolidato 2009 e 2010, nonché alla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011 hanno evidenziato un rilievo con riferimento alla contabilizzazione di tale *retainer fee* (si vedano le relazioni della Società di Revisione riportate in Appendice).

Schooner S.r.l.

In data 3 dicembre 2009, la Società ha stipulato con Investissements d'Entreprises S.A. e con una persona fisica terza, due accordi aventi ad oggetto l'acquisto, rispettivamente, del 29% e dello 0,5% del capitale sociale di Schooner S.r.l. (società partecipante ad una iniziativa immobiliare a Parigi) ad un prezzo pari, rispettivamente, ad Euro 1,2 milioni ed Euro 20.690.

Alla Data del Documento di Offerta, non sono in essere patti parasociali inerenti la *governance* della società e la circolazione delle partecipazioni.

SPF Energy S.p.A. (già Sfera S.r.l)

In data 23 giugno 2006 Sopaf insieme ad altri due soci fondatori, persone fisiche, ha costituito S.F.E.R.A. S.r.l. successivamente trasformata, in data 3 marzo 2010, in SPF Energy S.p.A. ("**SPF Energy**"), società attiva nel settore dell'energia solare con lo scopo di acquistare e sviluppare campi fotovoltaici a terra e produrre energia rinnovabile da fonte fotovoltaica.

In attuazione delle delibere assunte dall'Assemblea dei Soci di SPF Energy, in data 24 febbraio 2010, in conformità al progetto di crescita produttiva e di sviluppo definito nel piano industriale che prevede la realizzazione di circa 20 MWp di impianti fotovoltaici, in data 9 aprile 2010, si è conclusa una prima operazione di aumento di capitale sociale di SPF Energy.

L'aumento di capitale sociale, di ammontare complessivo pari ad Euro 4.000.000,25 (inclusivo di sovrapprezzo) è stato sottoscritto quasi integralmente da nuovi soci. Ad esito di tale operazione la partecipazione al capitale sociale di SPF Energy detenuta dalla Società è passata dal 48% al 30,09%.

Successivamente, per effetto di altri aumenti di capitale, il capitale sociale di SPF Energy ha raggiunto gli attuali Euro 3.481.676 oltre ad Euro 14.261.473 versati quale riserva sovrapprezzo azioni. Sono stati inoltre emessi e sottoscritti n. 220.968 warrant offerti in sottoscrizione al prezzo di Euro 0,15 ciascuno.

Alla Data del Documento di Offerta, la partecipazione al capitale sociale di SPF Energy detenuta dalla Società è pari al 22,31%.

Tra i soci di SPF Energy sono in vigore accordi inerenti la circolazione delle partecipazioni.

Five Stars S.A.

In data 23 aprile 2010, Sopaf ha perfezionato la vendita dell'intera partecipazione detenuta in Five Stars S.A., pari al 99,99% (trattasi di società non rientrante nel perimetro di controllo per motivazioni legate alla

governance della stessa) a favore di persona fisica già socia di quest'ultima, per un corrispettivo pari ad Euro 2,16 milioni.

In relazione a tale cessione non sono state rilasciate da Sopaf dichiarazioni e garanzie.

Polis Fondi SGR p.A.

Nell'ottobre 2005 Sopaf ha acquisito il 49% di Polis Fondi Sgr.p.a. ("**Polis**"), società di gestione del risparmio, attiva nel settore della gestione di fondi immobiliari. Fino all'inizio del 2011 l'azionariato di Polis comprendeva oltre a Sopaf, cinque banche popolari con una partecipazione paritetica del 9,8% ciascuna e Unione Fiduciaria con una partecipazione del 2%.

In data 14 febbraio 2011 la Società ha ceduto a EM.RO. Popolare – Società Finanziaria di Partecipazioni S.p.A., a Banca Popolare di Vicenza S.c.p.A., a Banca Popolare di Sondrio S.c.p.A., Banco Popolare Soc. Coop. e a Ubi Banca Unione di Banche Italiane S.c.p.A. (gli "**Acquirenti**") la propria partecipazione detenuta nel capitale sociale di Polis, per un corrispettivo pari ad Euro 8.042.000. In relazione a tale cessione gli Acquirenti hanno trattenuto dal corrispettivo Euro 759.000 a titolo di garanzia dell'adempimento di eventuali maggiori imposte che dovranno essere del caso versate da Polis, per conto di Sopaf, nella sua qualità di unico sottoscrittore delle quote del Fondo SO.R.E.O. I, in conseguenza dell'entrata in vigore della nuova normativa – art. 32 D.L. n. 78 del 31 maggio 2010 e successive modifiche.

Per maggiori informazioni vedasi il comunicato stampa della Società del 14 febbraio 2011 a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana.

B.1.9. (b) Rimodulazione del debito di Sopaf: l'Accordo Modificativo, gli Accordi di Riscadenzamento e l'Accordo Intercreditorio

In data 18 novembre 2010 è stata conclusa con i principali istituti finanziatori di Sopaf un'operazione di rimodulazione del debito bancario. In particolare:

- (i) il *Pool* di Banche e la Società hanno stipulato l'Accordo Modificativo, che ha ridefinito principalmente i termini economici e di rimborso del finanziamento rimodulando il piano di ammortamento secondo rate semestrali, di importo coerente con il Piano Finanziario; nonché
- (ii) sono stati sottoscritti gli Accordi di Riscadenzamento, su base individuale con ognuna delle Banche Bilaterali con cui la Società ha in essere distinti contratti di finanziamento su base bilaterale, volti, tra l'altro, ad allineare la data di scadenza di tali linee di credito con quella del Contratto di Finanziamento, e precisamente al 30 settembre 2012 per un importo alla data di sottoscrizione ammontante a Euro 37 milioni.

Parallelamente alla negoziazione e alla finalizzazione dell'Accordo Modificativo e degli Accordi di Riscadenzamento, la Società ha altresì sottoscritto accordi di rimodulazione del proprio indebitamento di natura anche non finanziaria con soggetti terzi.

Gli Accordi di Rimodulazione del debito bancario si basano sulla necessità di rendere maggiormente coerenti gli impegni di rimborso con gli obiettivi previsti nel Piano Finanziario approvato dalla Società in data 18 novembre 2010 ed in particolare con il processo di dismissione da parte della Società degli *asset* non strategici.

L'Accordo Modificativo

In data 18 novembre 2010, la Società e il *Pool* di Banche hanno sottoscritto l'Accordo Modificativo del Contratto di Finanziamento del 26 settembre 2007, quest'ultimo sottoscritto nel contesto dell'acquisizione da parte della Società delle partecipazioni in Banca Network Investimenti S.p.A., Area Life International Assurance Limited e Aviva Previdenza S.p.A..

Il finanziamento, originariamente concesso ed erogato per Euro 65 milioni, alla data della sottoscrizione dell'Accordo Modificativo era pari ad Euro 36,6 milioni a seguito dei rimborsi effettuati dalla Società. Alla Data del Documento di Offerta, il suddetto finanziamento risulta pari ad Euro 29,8 milioni, a seguito degli ulteriori rimborsi effettuati tra la data di stipula dell'Accordo Modificativo e la Data del Documento di Offerta.

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

- la ridefinizione del margine applicabile al finanziamento e del piano di ammortamento in rate semestrali in linea con gli obiettivi strategici della Società ai sensi del Piano Finanziario;
- la riformulazione dei *covenant* finanziari (si veda il paragrafo B.1.12);
- l'assunzione da parte della Società di un obbligo di canalizzazione su di un apposito conto corrente (il c.d. Conto Liquidità, di cui al paragrafo "Accordo Intercreditorio" che segue) - nonché l'imputazione a rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento - di parte dei proventi derivanti dalle dismissioni di *asset* detenuti direttamente o indirettamente della Società;
- la conferma delle garanzie reali già concesse dalla Società ai sensi del Contratto di Finanziamento (in particolare le azioni delle società Banca Network Investimenti S.p.A., Petunia S.p.A. e Area Life International Assurance di titolarità della Società) nonché la concessione di garanzia pignorizia sui proventi derivanti dal corrispettivo della Società nei confronti della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. in relazione alla messa a disposizione della partecipazione azionaria detenuta dalla Società in Delta S.p.A. ai sensi degli accordi conclusi in data 31 luglio 2009 (alla data del presente Documento di Offerta, i suddetti proventi risultano essere stati interamente corrisposti alla Società da parte della Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. e destinati, tra l'altro, per rimborsare l'indebitamento della Società ai sensi del Contratto di Finanziamento);
- 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, essa non potrà comunque eccedere il 50% degli utili netti dell'esercizio precedente;
- l'assunzione da parte della Società di apposito impegno a convocare l'assemblea dei soci di Sopaf al fine di deliberare il proprio aumento del capitale sociale (facendo peraltro quanto in proprio potere affinché i soci Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l. sottoscrivano e liberino detti aumenti di capitale per la parte di loro spettanza entro i termini previsti per l'offerta in opzione) (i) nel caso in cui la Società sia chiamata a sottoscrivere direttamente e/o indirettamente uno o più aumenti di capitale in Banca Network Investimenti per un ammontare complessivo superiore ad Euro 5 milioni ovvero (ii) in caso di violazione dei *covenant* finanziari ai quali non sia stato posto rimedio dalla Società nei termini indicati nel Contratto di Finanziamento; e
- l'assunzione da parte della Società di apposito impegno a non rimborsare, anche in via anticipata, o pagare interessi o altre utilità in relazione a qualsiasi finanziamento soci, versamento soci o altra forma di apporto dei propri soci.

Al riguardo di quanto precede, i soci di Sopaf, Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l., titolari alla data di sottoscrizione dell'Accordo Modificativo di circa il 5% del POC 2007 in circolazione, si sono impegnati a versare il Corrispettivo in Denaro ricevuto in caso di adesione all'Offerta delle Obbligazioni 2007 eventualmente possedute a titolo di aumento di capitale della Società ovvero di altra forma di capitalizzazione della Società da concordarsi tra la stessa e UniCredit S.p.A., quale banca agente del Contratto di Finanziamento. Alla Data del Documento di Offerta si segnala che

complessivamente i summenzionati soggetti detengono circa il 2,54% del valore nominale attuale del POC 2007. La Società non è a conoscenza di un'eventuale adesione da parte dei summenzionati soggetti all'Offerta.

In aggiunta a quanto sopra descritto, l'Accordo Modificativo contiene, come da prassi in operazioni analoghe, impegni della Società finalizzati alla tutela delle posizioni di credito, quali, tra l'altro: (i) impegni relativi al Piano Finanziario; (ii) obblighi informativi relativi ai dati finanziari e alla loro approvazione; nonché (iii) vincoli in relazione all'effettuazione di acquisizioni, investimenti ed operazioni straordinarie.

Gli Accordi di Riscadenzamento

Con riferimento alla rimodulazione del debito con le Banche Bilaterali, la Società ha concluso gli Accordi di Riscadenzamento con le suddette banche, volti, in via principale, ad allineare la scadenza dei termini per il rimborso delle linee al 30 settembre 2012 per un importo ammontante alla data di sottoscrizione complessivamente a Euro 37 milioni. Alla Data del Documento di Offerta, i finanziamenti in essere con le Banche Bilaterali risultano pari ad Euro 32 milioni, a seguito degli ulteriori rimborsi effettuati tra la data di stipula degli Accordi di Riscadenzamento e la Data del Documento di Offerta.

L'Accordo Intercreditorio

Quale strumento di raccordo e coordinamento tra il Contratto di Finanziamento (come modificato ed integrato dall'Accordo Modificativo) e le linee di credito concesse dalle Banche Bilaterali (come modificate dagli Accordi di Riscadenzamento), la Società ha sottoscritto con le Banche un accordo intercreditorio (l'“**Accordo Intercreditorio**”) volto, più specificatamente, a disciplinare i rimborsi anche anticipati obbligatori – con particolare riferimento a quelli derivanti dalle dismissioni di *asset* - previsti nell'Accordo Modificativo e negli Accordi di Riscadenzamento nonché le modalità di intervento e di esercizio dei rimedi da parte del *Pool* di Banche e delle Banche Bilaterali al verificarsi dei c.d. “eventi rilevanti” (i.e. le circostanze che legittimino la risoluzione, il recesso o la decadenza dal beneficio del termine da parte del rispettivo finanziatore) ai sensi dei rispettivi contratti di finanziamento. Ai sensi dell'Accordo Intercreditorio, inoltre, è stata disciplinata l'apertura di un conto corrente (c.d. “conto liquidità”) da parte della Società presso la banca scelta quale banca agente dalle Banche (i.e. Unicredit S.p.A.) nel quale confluiranno i proventi di tutte le dismissioni effettuate direttamente e/o indirettamente dalla Società. Alla suddetta banca agente sono state altresì conferite istruzioni irrevocabili per la gestione del conto liquidità secondo le modalità e i criteri di ripartizione previsti nell'Accordo Intercreditorio.

Si segnala che in data 30 maggio 2011, la Società ha trasmesso una informativa a UniCredit S.p.A. ai sensi del Contratto di Finanziamento (come modificato dall'Accordo Modificativo) nella quale è stato comunicato il mancato rispetto del *covenant*, previsto nel Contratto di Finanziamento, riferibile al patrimonio netto di BNI al 31 dicembre 2010 (pari ad Euro 6,5 milioni, laddove il *covenant* del Contratto di Finanziamento prevede, con riferimento alla data del 31 dicembre 2010, un livello minimo di patrimonio netto almeno pari o superiore ad Euro 30 milioni). Alla Data del Documento di Offerta, sono in corso le trattative con le Banche aventi ad oggetto i possibili rimedi da esperirsi al fine di sanare la sopradescritta violazione.

B.1.10 Politica dei dividendi

L'art. 30 dello Statuto sociale dell'Emittente (pubblicato sul sito internet di Sopaf www.sopafgroup.it nella sezione “Corporate Governance”, nonché sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it), prevede che gli utili netti risultanti dal bilancio regolarmente approvato, dedotta la quota destinata alla riserva legale nei limiti di legge, siano distribuiti agli azionisti salvo diversa decisione dell'Assemblea.

Si segnala tuttavia che, ai sensi degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario sottoscritti nel mese di novembre 2010 con le Banche, la Società ha assunto 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, essa non potrà comunque eccedere il 50% degli utili netti dell'esercizio precedente.

Nel corso del triennio 2008-2010 sono stati distribuiti dividendi solo con riferimento all'esercizio 2008 (pagamento il 28 maggio 2009). Tale dividendo ammontava a 0,005 Euro per azione, per un totale di 2.083.542 Euro.

B.1.11 Procedimenti giudiziari ed arbitrali

A presidio delle potenziali passività che potrebbero scaturire dalle cause passive pendenti o minacciate, Sopaf, alla data del 31 dicembre 2010, ha appostato accantonamenti per un ammontare complessivo pari a circa Euro 0,7 milioni mentre al 30 giugno 2011 non sono stati fatti ulteriori accantonamenti.

I suddetti accantonamenti rappresentano una prudente stima del rischio economico connesso ai singoli procedimenti, in coerenza con i principi contabili applicabili; tuttavia non si può escludere che i richiamati accantonamenti possano non essere sufficienti a far fronte interamente alle obbligazioni e alle domande risarcitorie e/o restitutorie connesse alle cause pendenti e o minacciate. Inoltre, con riferimento ai procedimenti non coperti da accantonamenti, Sopaf potrebbe essere in futuro tenuta a far fronte a passività correlate all'esito negativo di tali procedimenti. Conseguentemente, non può escludersi che un eventuale esito sfavorevole dei procedimenti pendenti possa avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria di Sopaf.

Contenzioso DeA Partecipazioni S.p.A.

Con riferimento alla partecipata Banca Network Investimenti, nel corso del 2009 sono sorte contestazioni tra Sopaf e DeA Partecipazioni S.p.A. ("**DeA**") – detentrica del 14,99% del capitale sociale di Banca Network Investimenti (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 una scrittura privata datata 1° agosto 2007 (come successivamente emendata) formalizzata all'atto dell'acquisizione della Partecipazione.

In data 3 marzo 2010, Sopaf è stata citata in giudizio da DeA per vedere (i) riconosciuto l'inadempimento di Sopaf rispetto agli asseriti obblighi assunti a mezzo della scrittura privata del 1° agosto 2007 (come successivamente emendata) con riferimento sia all'impegno di procurare il trasferimento della Partecipazione, sia al subordinato obbligo di Sopaf di pagare a DeA un importo corrispondente al Valore della Partecipazione (circa Euro 36 milioni - oltre ad interessi), con conseguente trasferimento a Sopaf 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 di un parere rilasciato da uno studio legale di primario livello, nonché della valutazione effettuata dal legale incaricato di seguire il contenzioso, ha depositato nel mese di giugno 2010, memoria di replica dichiarando che le pretese di DeA possono considerarsi infondate e si basano su un contratto che presenta profili importanti di invalidità.

Nel mese di luglio 2011 è stata depositata la comparsa conclusionale ai sensi dell'art. 190 c.p.c.

Alla luce delle indicazioni e delle valutazioni giuridiche sopra menzionate, Sopaf ha pertanto ritenuto di non effettuare alcun accantonamento in bilancio a tale riguardo. Stante lo svolgimento del procedimento, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da una eventuale soccombenza di Sopaf nel citato giudizio, ciò anche in considerazione della scarsa rilevanza che la fase istruttoria ha avuto in detto procedimento.

Contenzioso Coronet

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

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

In questa prima fase, assolutamente iniziale, del procedimento, il *management* di Sopaf ritiene di non avere alcuna responsabilità e non ritiene che da tale procedimento, la cui conclusione non è prevista in tempi brevi, possa derivare passività o che, in ogni modo, un esito sfavorevole nel procedimento in corso possa avere un effetto negativo sulla posizione finanziaria, patrimoniale ed economica di Sopaf o sui risultati futuri delle attività.

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

Contenzioso attivo Osram

Tale contenzioso fa riferimento ad un contratto preliminare di compravendita stipulato in data 15 maggio 2003 da LM Real Estate S.p.A. (fusa per incorporazione in Sopaf) in compartecipazione al 50% con Jargonant Partners S.r.l. per l’acquisto dalla società Osram S.p.A., al prezzo complessivo di 11.200 migliaia di Euro, di un terreno ed una palazzina sopraedificata in Milano. Allo stato attuale l’operazione immobiliare non è stata finalizzata per inadempienza della controparte, conseguentemente LM Real Estate S.p.A. (ora fusa in Sopaf), unitamente a Jargonant Partners S.r.l., ha in corso un contenzioso legale al fine del recupero della caparra confirmatoria versata alla società Osram S.p.A. per 560 migliaia di euro e del risarcimento dei danni subiti. Si segnala che, in data 16 marzo 2011, il Tribunale di Milano ha accolto la domanda di LM Real Estate S.p.A (ora fusa in Sopaf) e ha condannato Osram S.p.A. al pagamento del debito inclusivo degli interessi legali e delle spese.

Comune di Genova

Trattasi di una causa civile sorta a seguito della vendita, avvenuta in data 29 giugno 1998 da parte della controllata Gifim Trading S.p.A. (ora incorporata in Sopaf), al Comune di Genova di un complesso immobiliare di prestigio sito nel Comune di Genova. Dopo il perfezionamento della compravendita, il Comune di Genova ha lamentato delle presunte inadeguatezze di parte degli impianti trattenendo una parte del prezzo pattuito. Ne è sorta una controversia nella quale Sopaf ha ottenuto ragione in primo grado (anno 2005), mentre in secondo grado (anno 2010) si è data parzialmente ragione alla controparte, imponendo a Sopaf la restituzione di Euro 315 migliaia, più il rimborso di spese legali e di registro. Essendo la sentenza di secondo grado immediatamente esecutiva, Sopaf è tenuta a pagare l’importo di Euro 315 migliaia, con riserva di ripetizione, sulla base di tre rate (luglio 2011 (già corrisposta) – ottobre 2011 – gennaio 2012).

Si segnala infine che, a seguito del vano tentativo di Sopaf di perseguire una possibile transazione, nel mese di aprile 2011 la Società ha presentato ricorso in Cassazione, a cui sono seguiti i controricorsi del Comune di Genova.

Verifiche fiscali

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

Nella prima verifica, riguardante l'anno di imposta 2006 per i tributi IRES, IRAP e IVA relativi alla società LM Real Estate S.p.A., incorporata in Sopaf nell'esercizio 2007, è stato redatto e notificato a Sopaf in data 25 febbraio 2010 un Processo Verbale di Costatazione ("PVC") 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 prelocazione e all'indeducibilità di plusvalenze partecipative. I rilievi emersi sono stati oggetto di attento esame da parte delle strutture competenti, anche con il supporto di professionisti esterni. Inoltre, a seguito della segnalazione contenuta nello stesso PVC, in data 18 gennaio 2011 la Direzione Provinciale I di Milano – Ufficio Controlli ha attivato il procedimento anti-elusivo ai sensi dell'art. 37-bis del D.P.R. 600/73, eccedendo la deduzione indebita di interessi passivi per Euro 399.478; in risposta la Società ha presentato nel mese di marzo 2011 memoria per il procedimento in contraddittorio.

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

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

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

La Società, anche alla luce di pareri rilasciati da professionisti esterni, ravvisa come sussistano motivazioni tali da ritenere infondate le ricostruzioni di tali uffici. Tuttavia, relativamente alla sola prima verifica, e con riferimento a determinate fattispecie, gli Amministratori di Sopaf ritengono, allo stato attuale, che possa emergere una passività per la quale è ritenuto probabile un futuro esborso: si è pertanto iscritto un accantonamento specifico pari a 211 migliaia di Euro, presente sia nel bilancio al 31 dicembre 2010, sia nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 (a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente www.sopafgroup.it, nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana).

In data 15 settembre 2010, la Guardia di Finanza - Nucleo PT di Milano, ha avviato nei confronti di Sopaf una verifica fiscale, attualmente ancora in corso, riguardante inizialmente l'esercizio 2008 e successivamente estesa anche all'esercizio 2009. Allo stato attuale non è stato formalizzato alcun rilievo.

B.1.12 Situazione patrimoniale e conto economico consolidati riclassificati

Le informazioni, complete di tutti i dettagli, relative alla situazione economica, patrimoniale e gestionale dell'Emittente e del Gruppo, con il commento sui fattori che hanno influenzato il reddito derivante dall'attività degli stessi, sugli altri eventuali fattori che abbiano avuto ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente e del Gruppo e sulle ragioni di eventuali variazioni sostanziali dei proventi netti dell'Emittente e del Gruppo, per gli esercizi 2010, 2009 e 2008 sono ricavabili dai bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 (corredati dalle relative relazioni della Società di Revisione).

Le informazioni, complete di tutti i dettagli, relative alla situazione economica, patrimoniale e gestionale del Gruppo, con il commento sui fattori che hanno influenzato il reddito derivante dall'attività del Gruppo, sugli altri eventuali fattori che abbiano avuto ripercussioni significative sull'attività dello stesso e sulle ragioni di eventuali variazioni sostanziali dei proventi netti del Gruppo, per il semestre chiuso al 30 giugno 2011 sono ricavabili dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 (corredata dalla relativa relazione della Società di Revisione).

Le informazioni finanziarie consolidate ed i relativi commenti presentati nel presente paragrafo devono essere letti unitamente ai dati ed alle informazioni contenuti nel bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2009, 2010 e nella relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011, documenti che devono intendersi qui inclusi mediante riferimento ai sensi dell'articolo 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento (CE) 809/2004. Tali documenti sono a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana.

Per facilitare la consultazione dei bilanci di esercizio e consolidati richiamati e della relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 del Gruppo, inclusi per riferimento nel Documento di Offerta, si riporta di seguito una tabella contenente l'indicazione delle pagine delle principali sezioni degli stessi.

	Relazione fin. semestrale consolidata	Bilanci consolidati				Bilanci di esercizio	
	30-giu-11	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Relazione sulla gestione / Andamento del Gruppo Sopaf	5	18-47	21-49	19-49	18-47	21-49	19-49
Situazione Patrimoniale- Finanziaria	18	49	51	52	163	178	196
Conto Economico	19	50	52	54	164	179	198
Conto Economico Complessivo	20	51	53	non previsto	165	180	non previsto
Prospetto delle variazioni del patrimonio netto	22	53	55	58	167	182	206
Rendiconto Finanziario	21	52	54	60	166	181	199
Posizione Finanziaria Netta	72	119	130	148	223	246	279
Principi contabili	26-32	57-70	59-76	62-83	171-183	186-203	208-229
Relazione della Società di Revisione	dopo 104	264	dopo 176	192-193	268	a seguire dopo 289	318-319
Nota Integrativa	26-103	57-159	59-174	62-189	171-261	186-287	208-316

Si precisa che nel periodo per il quale vengono illustrati i dati economico-patrimoniali, ossia dall'esercizio 2008 al 30 giugno 2011, il perimetro di consolidamento dell'Emittente è cambiato per effetto dell'acquisizione o della diversa classificazione di alcune partecipazioni e per la dismissione o la diversa classificazione di altre¹¹. Pertanto i dati dei diversi esercizi non sono pienamente comparabili.

¹¹ Si evidenziano, in particolare, l'ingresso della controllata Pragmæ S.p.A. (dall'esercizio 2009) e delle collegate Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.), SPF Energy S.p.A. e Sun System S.p.A. (dall'esercizio 2009) e la dismissione o la diversa classificazione delle controllate Life Sciences Capital S.p.A., Li Tech S.p.A. (dall'esercizio 2009) e Sopaf Real Estate Opportunity I (dal primo trimestre

Si segnala, inoltre, che le informazioni finanziarie patrimoniali ed economiche presentate nel prosieguo sono predisposte secondo i Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS e sono presentate in forma riclassificata così come nei bilanci consolidati annuali e come presentate nei resoconti intermedi sulla gestione consolidati.

Di seguito si riportano, per comodità, gli schemi relativi al conto economico consolidato, alla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata e alle variazioni di patrimonio netto dell'Emittente, corredati da sintetici commenti, per gli esercizi 2008, 2009 e 2010 e per il primo semestre del 2011, tratti dai rispettivi bilanci e dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011. I commenti presentati devono essere letti unitamente ai bilanci e alla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata dell'Emittente degli ultimi tre esercizi

Si illustra di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata dell'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

Valori in migliaia di euro

	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
Avviamento	2.476	2.786	2.476
Attività Immateriali	133	194	130
Attività Materiali	2.746	3.292	2.619
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	125.363	119.999	116.877
Strumenti Finanziari - Derivati	3.149	3.854	4.262
Attività Finanziarie	45.167	44.285	113.767
Altre Attività	2.857	1.224	-
Crediti Tributari	4.368	4.398	4.434
Imposte Anticipate	5.027	3.108	2.778
Totale Attività Non Correnti	191.286	183.140	247.343
Rimanenze	22.655	24.260	27.000
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali	14.983	17.438	2.392
Altri Crediti ed Attività Diverse	6.459	9.032	21.157
Strumenti Finanziari - Derivati	1.221	1.090	28.306
Altre Attività Finanziarie	9.645	50.052	3.055
Disponibilità Liquide	1.707	780	4.421
Totale Attività Correnti	56.670	102.652	86.331
Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	8.042	8.170	37.688
Totale Attività	255.998	293.962	371.362
Capitale	80.100	80.100	80.100
Azioni proprie	(2.363)	(2.363)	(2.363)
Utili Indivisi	(10.196)	2.444	68.586
Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo	67.541	80.181	146.323
Interessi di Terzi	198	81	4.537
Totale Patrimonio Netto	67.739	80.262	150.860
Obbligazioni	47.421	46.045	44.669
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	59.463	11.690	73.105
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	463	516	534
Strumenti Finanziari - Derivati	48	199	371
Altre Passività	5	10	944
Passività per Prestazioni Pensionistiche e Trattamento di Fine Rapporto	350	413	465
Passività per Imposte Differite	160	148	236
Accantonamenti	1.029	818	1.028
Totale Passività Non Correnti	108.939	59.839	121.352
Obbligazioni - Quota Corrente	754	754	754
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	54.707	130.084	66.889
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	53	200	40
Strumenti Finanziari - Derivati	293	504	245
Debiti Commerciali	9.217	4.806	4.762
Altre Passività	14.296	17.513	21.117
Totale Passività Correnti	79.320	153.861	93.807
Passività Correlate alle Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	-	-	5.343
Totale Patrimonio Netto e Passivo	255.998	293.962	371.362

2011) e delle collegate Polis Fondi Sgr p.A. (dall'esercizio 2009), Five Stars S.A. (dall'esercizio 2010) e Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.) (dal primo trimestre 2011).

Si segnalano in particolare:

- l'incremento della voce relativa alle partecipazioni in società collegate/a controllo congiunto, da imputarsi in particolar modo all'ingresso delle partecipate Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.), SPF Energy S.p.A. e Sun System S.p.A. e all'accresciuto valore delle partecipazioni detenute in China Opportunity S.A. Sicar, SPF Energy S.p.A. e Aviva Previdenza S.p.A., che hanno permesso di compensare il minor valore dovuto a cessioni (Polis Fondi SGR p.A. e Five Stars S.A.), ad adeguamenti negativi per perdite pro-quota e a svalutazioni dovute ad *impairment*, in particolare con riferimento alle partecipazioni in Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Assurance Ltd;
- l'andamento delle attività finanziarie, che evidenzia un sostanziale decremento tra il 2008 e il 2009 a causa della *derecognition* della partecipazione in Delta S.p.A. per effetto degli accordi sottoscritti in data 31 luglio 2009 con Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino aventi ad oggetto la concessione a quest'ultima di un'opzione di acquisto sulla partecipazione in Delta S.p.A.¹²;
- la riduzione delle rimanenze, che si riferiscono ad un immobile detenuto dal fondo Sopaf Real Estate Opportunity I il cui valore è stato via via adeguato al valore di mercato;
- l'incremento dei crediti verso clienti ed altre attività commerciali tra il 2008 e il 2009, in particolare per effetto degli accordi sottoscritti in data 31 luglio 2009 con Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino che includono un contratto di *advisory* della durata di 4 anni per un corrispettivo totale di 15 milioni di Euro;
- l'andamento degli altri crediti, che registra una riduzione significativa tra il 2008 e il 2009 soprattutto per effetto dell'incasso di un credito verso l'erario per circa 14 milioni di Euro;
- sempre tra gli attivi correnti, la riduzione della voce strumenti finanziari – derivati, che nel 2008 includeva il *fair value* di un'operazione di *asset swap*;
- l'importante incremento delle altre attività finanziarie correnti nel 2009 e la seguente riduzione nel 2010, per effetto dapprima della contabilizzazione dei certificati di deposito costituenti il corrispettivo per la concessione a Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino di un'opzione di acquisto sulla partecipazione in Delta S.p.A. e poi per l'incasso di buona parte degli stessi certificati;
- la riduzione delle attività non correnti possedute per la vendita, che tra il 2008 e il 2009 registrano la cessione di alcune partecipazioni e il reintegro di altre nel perimetro di consolidamento o tra le partecipazioni collegate/a controllo congiunto a seguito della mancata vendita;
- la riduzione del patrimonio netto di spettanza del Gruppo, per effetto in particolare dei risultati negativi degli esercizi 2009 e 2010;
- la dinamica dell'andamento dei debiti verso banche ed altri enti finanziatori nelle due parti a breve e a medio-lungo termine, che evidenzia, nel corso del 2009, la riclassifica tra i debiti a breve termine della componente di debito a medio-lungo termine del finanziamento in *pool* a supporto dell'acquisizione di BNI e Area Life a causa del mancato soddisfacimento di alcuni parametri finanziari e, nel corso del 2010, la riclassifica di segno contrario per effetto della stipula degli Accordi di Rimodulazione del debito bancario avvenuta nel mese di novembre 2010. Si sottolinea che a seguito del medesimo accordo sono state allungate le scadenze di tutti gli altri finanziamenti soggetti a rimodulazione;
- l'azzeramento delle passività correlate alle attività non correnti possedute per la vendita per effetto di cessioni e per il consolidamento della partecipazione in Pragmæ S.p.A..

¹² Per maggiori informazioni in merito, si faccia riferimento al precedente Paragrafo B.1.9.

Conto economico consolidato dell'Emittente degli ultimi tre esercizi

Si illustra di seguito il conto economico consolidato dell'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	01.01.2010 31.12.2010	01.01.2009 31.12.2009	01.01.2008 31.12.2008
Ricavi	17.770	18.332	10.607
Altri Proventi	1.426	2.229	19.009
Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	(16.502)	(18.656)	(14.049)
Costi del Personale	(5.507)	(7.752)	(6.780)
Altri Costi Operativi	(4.242)	(1.924)	(1.772)
Margine Operativo Lordo	(7.055)	(7.771)	7.015
Accantonamenti a Fondi Rischi e Svalutazioni	(2.125)	(9.584)	(1.682)
Ammortamenti	(703)	(1.280)	(714)
Utili/Perdite Derivanti da Dismissioni di Investimenti Partecipativi	300	4.609	(1.453)
Risultato Operativo	(9.583)	(14.026)	3.166
Quota dei Risultati delle Partecipazioni Valutate secondo il Metodo del Patrimonio Netto	(3.034)	(20.580)	(10.241)
Risultato prima degli interessi e delle imposte	(12.617)	(34.606)	(7.075)
Proventi Finanziari	9.547	3.294	36.634
Oneri Finanziari	(10.915)	(14.476)	(18.762)
Proventi (Oneri) Finanziari netti	(1.368)	(11.182)	17.872
Risultato Prima delle Imposte	(13.985)	(45.788)	10.797
Imposte correnti	(225)	(15)	(1.011)
Imposte differite	2.188	1.291	(4.970)
Imposte sul Reddito	1.963	1.276	(5.981)
Risultato Netto delle Attività in Esercizio	(12.022)	(44.512)	4.816
Risultato da Attività cedute ed in dismissione	-	1.865	(1.446)
Risultato Netto	(12.022)	(42.647)	3.370
Attribuibile a:			
Risultato di Pertinenza di Terzi	(285)	17	(267)
Risultato di Pertinenza del Gruppo	(11.737)	(42.664)	3.637
Utile per azione (in euro)			
Da attività ordinaria continuativa:			
- Base	(0,0282)	(0,1024)	0,0087
- Diluito	-	-	-
Da attività cedute e in dismissione:			
- Base	-	0,0045	(0,0035)
- Diluito	-	0,0039	-

Si segnalano in particolare:

- un incremento dei ricavi rispetto al 2008 ed una diversa composizione degli stessi, in quanto per il 2009 la componente principale è legata alla prestazione di servizi a favore di Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino in forza del già citato contratto di *advisory*, mentre per il 2010, la fonte prioritaria di ricavi è costituita dalle commissioni di gestione delle società di gestione partecipate dal Gruppo, dalle commissioni di intermediazione commerciale maturate da Pragmæ S.p.A. e soprattutto dalle commissioni di *performance* maturate da Sopaf in relazione all'incremento del *Net Asset Value* di China Opportunity S.A. Sicàr;
- la riduzione degli altri proventi tra il 2008 e il 2009 in quanto nel 2008 tale voce includeva una plusvalenza da cessione di contratti di locazione finanziaria riguardanti la sede sociale della capogruppo Sopaf;
- l'andamento dei costi per acquisti di materiali e servizi esterni e del personale nel triennio, che, a parità di perimetro e senza considerare gli incentivi all'uscita, ha evidenziato una riduzione anche tra il 2008 e il 2009, anno in cui è stata consolidata integralmente per la prima volta la partecipazione in Pragmæ S.p.A.;
- l'incremento degli altri costi operativi nel 2010, in particolare a causa di una perdita su crediti legata al fondo Sopaf Real Estate Opportunity I;

- le svalutazioni occorse nel 2009 su partecipazioni quotate a causa della rilevazione di perdite di valore ritenute significative e prolungate;
- l'andamento della voce relativa agli utili/perdite derivanti da dismissioni di investimenti partecipativi, che nel 2009 ha visto la presenza della sola plusvalenza legata alla *derecognition* di Delta S.p.A. mentre negli altri esercizi ha avuto una composizione più variegata con un risultato negativo per il 2008, in particolare per effetto della minusvalenza realizzata su Management & Capitali, e positivo per il 2010;
- l'andamento della quota dei risultati delle partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto, che nel 2008 e nel 2009 ha registrato importanti perdite soprattutto a causa dei risultati negativi delle partecipazioni in BNI S.p.A. e Petunia S.p.A. dovuti al prolungarsi della fase di *turnaround* di BNI che è stata resa più complessa dalla sopraggiunta crisi economico-finanziaria scoppiata nel 2008; risultati negativi sulle medesime partecipazioni si sono registrati anche nel 2010, seppur in misura minore, e sono stati comunque in buona parte compensati dai risultati positivi di China Opportunity SA Sicàr;
- l'andamento della voce proventi/oneri finanziari netti, che nel 2008 beneficiava della valutazione al *fair value* di due contratti *forward*, consuntivando un provento netto, e che per i successivi esercizi ha invece registrato oneri netti, comunque in diminuzione tra il 2009 e il 2010;
- il risultato netto, che nel 2009 è stato significativamente negativo, mentre nel 2010, seppur ancora di segno non positivo, mostra un miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

Con riferimento all'andamento reddituale discontinuo registrato negli esercizi esaminati, si precisa che esso è da considerarsi, in particolare, anche alla luce dell'attività di società di investimento svolta dall'Emittente e delle svalutazioni di alcune partecipate (*in primis* BNI), che si sono rese necessarie per il deterioramento del valore delle stesse soprattutto negli esercizi 2009 e 2010. Con particolare riferimento alla valorizzazione della partecipazione in BNI – tramite anche Petunia S.p.A. –, gli Amministratori della Società, nell'ambito dell'approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2011, a fronte delle analisi effettuate in termini di valore d'uso, hanno accertato una sostanziale insussistenza di significativi disallineamenti tra i valori di carico delle partecipazioni in BNI ed in Petunia S.p.A. (adeguati al fine di recepire la perdita pro-quota del primo semestre 2011) ed il relativo valore recuperabile stimato con gli elementi e le informazioni a disposizione. Gli Amministratori hanno comunque ritenuto opportuno rimandare alla chiusura dell'esercizio 2011 l'effettuazione di una nuova analisi per valutare lo stato di attuazione degli interventi in fase di definizione e la significatività degli eventuali scostamenti tra i valori consuntivi e previsionali a supporto di un nuovo test di *impairment* sui valori delle partecipazioni, qualora ne sussistano i necessari presupposti.

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato dell'Emittente degli ultimi tre esercizi

Si illustra di seguito il prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato dell'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

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 Utile/(Perdite) complessive imprese valutate con il metodo del patrimonio netto	Interessenze di minoranza	Totale
Saldo al 1 gennaio 2008	80.002	(174)	-	35.008	3.991	-	53.626	2.416	7.173	182.042
Aumento di capitale	98	-	-	-	-	-	-	-	-	98
Acquisto azioni proprie	-	(2.189)	-	-	-	-	-	-	-	(2.189)
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nell'esercizio	-	-	-	(216)	-	-	-	-	7	(209)
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utile/(Perdita) complessiva	-	-	-	3.637	-	(358)	(27.770)	(1.748)	(2.643)	(28.882)
Saldo al 1 gennaio 2009	80.100	(2.363)	-	38.429	3.991	(358)	25.856	668	4.537	150.860
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nell'esercizio	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.332)	(3.332)
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi distribuiti	-	-	-	(2.084)	-	-	-	-	-	(2.084)
Totale Utile/(Perdita) complessiva	-	-	-	(42.664)	-	(53)	(21.787)	446	(1.124)	(65.182)
Saldo al 1 gennaio 2010	80.100	(2.363)	-	(6.319)	3.991	(411)	4.069	1.114	81	80.262
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nell'esercizio	-	-	-	(25)	-	-	-	-	114	89
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	288	288
Dividendi distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utile/(Perdita) complessiva	-	-	-	(11.737)	-	200	36	(1.114)	(285)	(12.900)
Saldo al 31 dicembre 2010	80.100	(2.363)	-	(18.081)	3.991	(211)	4.105	-	198	67.739

Si segnala che le relazioni della Società di Revisione ai bilanci 2009 e 2010 e alla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011, contengono dei rilievi in merito alla contabilizzazione dei ricavi rivenienti dal contratto di *advisory* sottoscritto con Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino con relativo impatto sul patrimonio netto (per maggiori informazioni, si vedano le relazioni della Società di Revisione riportate in Appendice).

Situazione patrimoniale-finanziaria consolidata dell'Emittente al 30 giugno 2011

Si illustra di seguito la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata dell'Emittente con riferimento al 30 giugno 2011, raffrontata con i dati al 31 dicembre 2010.

SITUAZIONE PATRIMONIALE-FINANZIARIA CONSOLIDATA

Valori in migliaia di euro

	30.06.2011	31.12.2010
Avviamento	2.476	2.476
Attività Immateriali	87	133
Attività Materiali	2.344	2.746
Partecipazioni in Società Collegate/a Controllo Congiunto	92.598	125.363
Strumenti Finanziari - Derivati	2.687	3.149
Attività Finanziarie	44.915	45.167
Altre Attività	2.889	2.857
Crediti Tributari	2.654	4.368
Imposte Anticipate	6.516	5.027
Totale Attività Non Correnti	157.166	191.286
Rimanenze	-	22.655
Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali	11.243	14.983
Altri Crediti ed Attività Diverse	7.183	6.459
Strumenti Finanziari - Derivati	1.402	1.221
Altre Attività Finanziarie	12.662	9.645
Disponibilità Liquide	8.653	1.707
Totale Attività Correnti	41.143	56.670
Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	5.427	8.042
Totale Attività	203.736	255.998
Capitale	80.100	80.100
Azioni proprie	(2.363)	(2.363)
Utili / (Perdite) Indivisi	(25.364)	(10.196)
Patrimonio Netto di spettanza del Gruppo	52.373	67.541
Interessenze di Terzi	224	198
Totale Patrimonio Netto	52.597	67.739
Obbligazioni	48.103	47.421
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	46.487	59.463
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	447	463
Strumenti Finanziari - Derivati	-	48
Altre Passività	6	5
Passività per Prestazioni Pensionistiche e Trattamento di Fine Rapporto	345	350
Passività per Imposte Differite	118	160
Accantonamenti	1.029	1.029
Totale Passività Non Correnti	96.535	108.939
Obbligazioni - Quota Corrente	1.708	754
Debiti verso Banche ed Altri Enti Finanziatori	35.990	54.707
Debiti verso Enti Finanziari per Locazioni Finanziarie	38	53
Strumenti Finanziari - Derivati	133	293
Debiti Commerciali	5.242	9.217
Altre Passività	11.493	14.296
Totale Passività Correnti	54.604	79.320
Passività Correlate alle Attività Non Correnti Possedute per la Vendita	-	-
Totale Patrimonio Netto e Passivo	203.736	255.998

Si segnalano in particolare:

- il decremento della voce relativa alle partecipazioni in società collegate/a controllo congiunto soprattutto per effetto della diversa classificazione della partecipata Linkem S.p.A. (già AFT S.p.A.) e di adeguamenti negativi per perdite pro-quota delle partecipazioni detenute in China Opportunity S.A. Sicàr, Banca Network Investimenti e Petunia S.p.A.;
- l'azzeramento della voce relativa alle rimanenze, che si riferivano interamente ad un immobile acquistato dal fondo Sopaf Real Estate Opportunity I, fondo deconsolidato e classificato al 30 giugno 2011 nelle attività non correnti possedute per la vendita;
- l'incremento della voce relativa alle altre attività finanziarie correnti per l'effetto combinato dell'incasso del quinto certificato di deposito emesso da Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino e dell'iscrizione della quota di Linkem S.p.A. destinata alla cessione nel breve termine;
- il decremento della voce relativa alle attività non correnti possedute per la vendita (che comprende nel 2011 il fondo Sopaf Real Estate Opportunity I), per effetto della vendita di Polis SGR p.A.;
- la riduzione dei debiti verso banche per effetto dei rimborsi effettuati nel primo semestre e per il deconsolidamento del debito relativo al fondo Sopaf Real Estate Opportunity I.

Conto economico consolidato dell'Emittente al 30 giugno 2011

Si illustra di seguito il conto economico consolidato dell'Emittente con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2011, raffrontato con il primo semestre del 2010.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di euro

	01.01.2011 30.06.2011	01.01.2010 30.06.2010
Ricavi	3.002	3.653
Altri Proventi	1.904	773
Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	(3.763)	(6.330)
Costi del Personale	(2.131)	(2.999)
Altri Costi Operativi	(1.599)	(2.424)
Margine Operativo Lordo	(2.587)	(7.327)
Accantonamenti a Fondi Rischi e Svalutazioni	(3.706)	(1.104)
Ammortamenti	(426)	(359)
Utili/Perdite Derivanti da Dismissioni di Attività Non Correnti	3.765	93
Risultato Operativo	(2.954)	(8.697)
Quota dei Risultati delle Partecipazioni Valutate secondo il Metodo del Patrimonio Netto	(16.753)	(558)
Risultato prima degli Interessi e delle Imposte	(19.707)	(9.255)
Proventi Finanziari	4.982	5.334
Oneri Finanziari	(4.528)	(4.478)
Proventi (Oneri) Finanziari netti	454	856
Risultato Prima delle Imposte	(19.253)	(8.399)
Imposte correnti	(23)	(50)
Imposte differite	1.123	19
Imposte sul Reddito	1.100	(31)
Risultato Netto delle Attività in Funzionamento	(18.153)	(8.430)
Risultato da Attività cedute ed in dismissione	-	-
Risultato Netto	(18.153)	(8.430)
Attribuibile a:		
Risultato di Pertinenza di Terzi	(111)	(11)
Risultato di Pertinenza del Gruppo	(18.042)	(8.419)

Rispetto al conto economico al 30 giugno 2010, si evidenziano in particolare i seguenti aspetti:

- per quanto riguarda il margine operativo pari a Euro -2,6 milioni (Euro -7,3 milioni a giugno 2010), si rileva un netto miglioramento dal lato costi derivante dagli interventi di efficientamento posti in essere negli ultimi esercizi. In particolare, il costo del personale si riduce del 29% da Euro 3 milioni a Euro 2,1 milioni in cui sono inclusi oneri straordinari per incentivi all'esodo per 205 migliaia di Euro (in assenza di tali voci straordinarie la riduzione sarebbe del 17%). Per quanto attiene agli altri costi operativi, al netto della svalutazione di un immobile del Fondo SO.R.E.O. nel 2010 (per complessivi 1,6 milioni di Euro), si registra una riduzione nell'ordine del 24%. Tra questi si sottolinea il risparmio relativo alla diminuzione del canone di locazione in cui ha sede la capogruppo;
- in relazione ai ricavi, il Gruppo ha mantenuto sostanzialmente allineate le commissioni di intermediazione commerciale maturate da Pragmæ Financial Advisory Group (1,5 milioni di Euro) e

le commissioni di gestione di Sopaf Capital Management (0,6 milioni di Euro) e Sopaf Asia (0,5 milioni di Euro);

- per quanto riguarda la voce utili/perdite derivanti da dismissioni di attività non correnti si fa riferimento al beneficio dell'adeguamento positivo a conto economico del *fair value* della partecipata Linkem a seguito della riclassifica da investimento partecipativo valutato con il metodo del patrimonio netto ad attività finanziaria;
- per quanto riguarda il risultato delle partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto, si menziona l'effetto negativo dalle perdite di periodo di China Opportunity per effetto principalmente del calo della quotazione del principale investimento Ming Yang, mentre si conferma positivo l'andamento di Aviva Previdenza S.p.A.;
- per quanto riguarda il saldo oneri/proventi finanziari (positivo per Euro 0,5 milioni per effetto, a livello di capogruppo, dell'adeguamento positivo del *fair value* delle attività finanziarie di negoziazione), si menziona il sostanziale allineamento rispetto al precedente esercizio per l'effetto combinato di una riduzione dell'indebitamento bancario e di un aumento dei tassi d'interesse.

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato dell'Emittente al 30 giugno 2011

Si illustra di seguito il prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato dell'Emittente con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2011, raffrontato con il primo semestre del 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
Saldo al 1 gennaio 2010	80.100	(2.363)	-	(6.319)	3.991	(411)	4.069	1.114	81	80.262
Variazioni del patrimonio netto nel 1° semestre 2010:										
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nel semestre	-	-	-	17	-	-	-	-	(22)	(5)
Altri movimenti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utile/(Perdita) complessiva	-	-	-	(8.419)	-	60	593	(1.114)	(11)	(8.891)
Saldo al 30 giugno 2010	80.100	(2.363)	-	(14.721)	3.991	(351)	4.662	-	48	71.366
Saldo al 1 gennaio 2011	80.100	(2.363)	-	(18.081)	3.991	(211)	4.105	-	198	67.739
Variazioni del patrimonio netto nel 1° semestre 2011:										
Effetti derivanti da variazioni nell'area di consolidamento intervenute nel semestre	-	-	-	-	-	-	-	-	(6)	(6)
Altri movimenti	-	-	-	(3)	-	-	-	-	143	140
Dividendi accertati distribuiti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Utile/(Perdita) complessiva	-	-	-	(18.042)	-	118	2.759	-	(111)	(15.276)
Saldo al 30 giugno 2011	80.100	(2.363)	-	(36.126)	3.991	(93)	6.864	-	224	52.597

Garanzie connesse ai contratti di finanziamento in essere

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

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

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

- n. 12.125.430 azioni Area Life per un valore nominale pari a 12.125 migliaia di Euro;
- n. 6.534.938 azioni BNI per un valore nominale di 6.535 migliaia di Euro;
- n. 29.690.000 azioni Petunia S.p.A. per un valore nominale di 29.690 migliaia di Euro;
- n. 22.759 azioni Sun System S.p.A. per un valore nominale di 23 migliaia di Euro;
- n. 23.687.373 azioni Linkem S.p.A. (ex A.F.T S.p.A.) per un valore nominale di 3.525 migliaia di Euro;
- n. 8.111 azioni China Opportunity S.A Sicar per un valore nominale di 162 migliaia di Euro;
- n. 54 quote del fondo SO.R.E.O. per un valore nominale di 8.272 migliaia di Euro;
- n. 2.250 quote Demofonte S.r.l. per un valore nominale di 2 migliaia di Euro.

Si precisa, inoltre, che il Contratto di Finanziamento (come modificato dall'Accordo Modificativo), prevede il rispetto di una clausola di *negative pledge* e di determinati parametri finanziari (*covenant*) (si veda in proposito anche il precedente Paragrafo B.1.9 (b)).

Alla Data del Documento di Offerta non si evidenziano particolari variazioni rispetto alla situazione al 30 giugno 2011.

Revisione delle informazioni finanziarie inserite nel Documento di Offerta

I bilanci al 31 dicembre 2008, 2009 e 2010 sono stati sottoposti a revisione. La relazione semestrale al 30 giugno 2011 è stata sottoposta a revisione contabile limitata. Le informazioni finanziarie al 30 giugno 2011 riportate all'interno del Documento di Offerta rappresentano le più recenti sottoposte a revisione contabile.

Si precisa che l'incarico di revisione contabile con riferimento agli esercizi dal 2010 al 2018 in data 30 aprile 2010 è stato conferito dall'Assemblea degli Azionisti di Sopaf alla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. con sede legale in Roma, via Po, n. 32, iscritta al n. 2 dell'Albo Speciale Consob tenuto ai sensi dell'articolo 161 del Testo Unico della Finanza e iscritta al n. 70945 del Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992, n. 88.

Si segnala, inoltre, che l'incarico di revisione contabile per i bilanci chiusi al 31 dicembre 2008 e 2009 era stato affidato a Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Milano, Via Tortona, n. 25, iscritta al n. 46 dell'Albo Speciale Consob tenuto ai sensi dell'articolo 161 del Testo Unico della Finanza e iscritta al n. 132587 del Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992, n. 88.

Fino alla Data del Documento di Offerta non è intervenuta alcuna revoca dell'incarico conferito dall'Emittente alla Società di Revisione né la Società di Revisione ha rinunciato all'incarico stesso.

(i) Relazione della Società di Revisione al bilancio 2010

Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2010 approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 21 aprile 2011, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente www.sopafgroup.it, nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana, sono stati assoggettati a revisione contabile completa dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. la quale ha emesso le proprie relazioni, entrambe con un rilievo e dei richiami di informativa, in data 29 aprile 2011. Per maggiori informazioni si vedano le relazioni riportate in Appendice.

(ii) Relazione della Società di Revisione al bilancio 2009

Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2009, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 29 marzo 2010, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente www.sopafgroup.it, nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana, sono stati assoggettati a revisione contabile completa dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso le proprie relazioni, entrambe con un rilievo e dei richiami di informativa, in data 14 aprile 2010. Per maggiori informazioni si vedano le relazioni riportate in Appendice.

(iii) Relazione della Società di Revisione al bilancio 2008

Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato dell'Emittente al 31 dicembre 2008, approvati dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 30 marzo 2009, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente www.sopafgroup.it, nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana, sono stati assoggettati a revisione contabile completa dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso le proprie relazioni senza rilievi in data 14 aprile 2009. Per maggiori informazioni si vedano le relazioni riportate in Appendice.

(iv) Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011, approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 29 agosto 2011, è stata assoggettata a revisione contabile limitata dalla società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. la quale ha emesso la propria relazione, con un rilievo e dei richiami di informativa, in data 29 agosto 2011. Per maggiori informazioni si veda la relazione riportata in Appendice.

B.1.13 Risorse Finanziarie

Le informazioni, complete di tutti i dettagli, relative alla situazione finanziaria dell'Emittente e del Gruppo, con il commento sulle eventuali variazioni sostanziali intervenute nella situazione finanziaria dell'Emittente e del Gruppo, per gli esercizi 2010, 2009 e 2008 sono ricavabili dai bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008 (corredati dalle relative relazioni della Società di Revisione).

Le informazioni, complete di tutti i dettagli, relative alla situazione finanziaria del Gruppo, con il commento sulle eventuali variazioni sostanziali intervenute nella situazione finanziaria dello stesso, per il semestre chiuso al 30 giugno 2011 sono ricavabili dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011 (corredata dalla relativa relazione della Società di Revisione).

Le informazioni finanziarie consolidate ed i relativi commenti presentati nel presente Paragrafo devono essere letti unitamente ai dati ed alle informazioni contenuti nei bilanci consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2008, 2009, 2010 e nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011, documenti che devono intendersi qui inclusi mediante riferimento ai sensi dell'articolo 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'articolo 28 del Regolamento (CE) 809/2004. Tali documenti sono a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana.

Nella presente sezione si riportano, per comodità, gli schemi relativi alla posizione finanziaria netta dell'Emittente e consolidata e al rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente, corredati da sintetici commenti, per gli esercizi 2010, 2009 e 2008 e per il primo semestre del 2011, tratti dai rispettivi bilanci e dalla relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011¹³, utili a comprendere il fabbisogno finanziario, la struttura di finanziamento e l'andamento dei flussi di cassa del Gruppo. I commenti presentati devono essere letti unitamente ai bilanci o alla relazione finanziaria semestrale.

¹³ Gli schemi relativi alla posizione finanziaria netta riflettono quanto indicato nella Raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazioni per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi".

Per l'indicazione delle pagine delle principali sezioni di carattere finanziario dei bilanci di esercizio e consolidati e della relazione finanziaria semestrale consolidata, inclusi per riferimento nel Documento di Offerta, si rimanda alla tabella riportata nella precedente sezione B.1.12.

Si precisa, inoltre, che nel periodo per il quale vengono illustrati i dati finanziari, ossia dall'esercizio 2008 al 30 giugno 2011, il perimetro di consolidamento dell'Emittente è cambiato per effetto degli ingressi o della diversa classificazione di alcune partecipazioni e per la dismissione o la diversa classificazione di altre; per il dettaglio, si rimanda a quanto già segnalato nella precedente sezione B.1.12.

Dichiarazione relativa al capitale circolante

Ai sensi del Regolamento (CE) 809/2004 e sulla scorta della definizione di capitale circolante – quale mezzo mediante il quale il Gruppo ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni in scadenza – come riportata nel documento ESMA/2011/81, alla Data della Documento di Offerta il Gruppo dispone di un capitale circolante sufficiente per far fronte alle proprie esigenze per i dodici mesi successivi alla Data della Documento di Offerta.

Risorse finanziarie del Gruppo¹⁴

Si illustra di seguito la posizione finanziaria netta consolidata dell'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
A) Cassa	9	14	10
B) Altre disponibilità liquide	1.697	766	4.411
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.675	2.499	28.628
D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)	3.382	3.278	33.049
E) Crediti finanziari correnti	9.191	48.644	3.055
F) Debiti bancari correnti	(29.511)	(83.733)	(55.370)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(16.744)	(40.337)	(11.497)
H) Altri debiti finanziari correnti	(9.553)	(7.473)	(1.432)
I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)	(55.807)	(131.542)	(68.299)
J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)	(43.234)	(79.621)	(32.195)
K) Debiti bancari non correnti	(54.508)	(6.846)	(68.412)
L) Obbligazioni emesse	(47.421)	(46.045)	(44.669)
M) Altri debiti non correnti	(5.467)	(5.559)	(5.227)
N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)	(107.396)	(58.450)	(118.308)
O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)	(150.630)	(138.070)	(150.503)

Si illustra di seguito la posizione finanziaria netta consolidata dell'Emittente con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2011, opportunamente confrontata con i dati alla fine dell'esercizio 2010.

¹⁴ Gli schemi relativi alla posizione finanziaria netta riflettono quanto indicato nella Raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazioni per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi".

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30.06.2011	31.12.2010
A) Cassa	12	10
B) Altre disponibilità liquide	8.644	1.697
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	13.263	1.675
D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)	21.919	3.382
E) Crediti finanziari correnti	801	9.191
F) Debiti bancari correnti	(5.533)	(29.511)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(22.019)	(16.744)
H) Altri debiti finanziari correnti	(10.334)	(9.553)
I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)	(37.886)	(55.808)
J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)	(15.166)	(43.234)
K) Debiti bancari non correnti	(43.406)	(54.508)
L) Obbligazioni emesse	(48.103)	(47.421)
M) Altri debiti non correnti	(3.528)	(5.467)
N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)	(95.037)	(107.396)
O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)	(110.202)	(150.630)

Si illustra di seguito la posizione finanziaria netta dell'Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
A) Cassa	4	9	9
B) Altre disponibilità liquide	806	165	1.376
C) Strumenti derivati e titoli detenuti per la negoziazione	1.675	2.499	28.628
D) Totale liquidità(A+B+C)	2.485	2.673	30.013
E) Crediti finanziari correnti	9.191	48.644	3.055
F) Debiti bancari correnti	(4.063)	(79.101)	(54.398)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(16.744)	(20.556)	(11.497)
H) Altri debiti finanziari correnti	(10.237)	(7.573)	(1.061)
I) Indebitamento finanziario corrente(F+G+H)	(31.044)	(107.230)	(66.956)
J) Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)	(19.367)	(55.914)	(33.888)
K) Debiti bancari non correnti	(54.508)	(6.846)	(49.481)
L) Obbligazioni emesse	(47.421)	(46.045)	(44.669)
M) Altri debiti non correnti	(5.466)	(5.542)	(5.598)
N) Indebitamento finanziario non corrente(K+L+M)	(107.395)	(58.433)	(99.748)
O) Indebitamento finanziario netto(J+N)	(126.762)	(114.347)	(133.636)

Si illustra di seguito la posizione finanziaria netta dell'Emittente con riferimento al semestre chiuso al 30 giugno 2011, opportunamente confrontata con i dati alla fine dell'esercizio 2010.

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

30/06/2011 31/12/2010

A) Cassa	4	4
B) Altre disponibilità liquide	8.096	806
C) Strumenti derivati e titoli detenuti per la negoziazione	12.816	1.675
D) Totale liquidità(A+B+C)	20.916	2.485
E) Crediti finanziari correnti	801	9.191
F) Debiti bancari correnti	(3.137)	(4.063)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(22.019)	(16.744)
H) Altri debiti finanziari correnti	(11.554)	(10.237)
I) Indebitamento finanziario corrente(F+G+H)	(36.711)	(31.044)
J) Indebitamento finanziario corrente netto (I-E-D)	(14.993)	(19.368)
K) Debiti bancari non correnti	(43.406)	(54.508)
L) Obbligazioni emesse	(48.103)	(47.421)
M) Altri debiti non correnti	(3.528)	(5.466)
N) Indebitamento finanziario non corrente(K+L+M)	(95.037)	(107.395)
O) Indebitamento finanziario netto(J+N)	(110.030)	(126.763)

Con riferimento alla posizione finanziaria netta consolidata e separata dell'Emittente negli esercizi 2008, 2009 e 2010 si evidenzia quanto segue:

- per l'esercizio 2008 l'indebitamento finanziario netto beneficia, in particolare, dell'iscrizione, per circa 30 milioni di Euro, di strumenti finanziari derivati legati al fondo immobiliare FIP;
- nel 2009 la posizione finanziaria netta risulta in miglioramento rispetto all'esercizio precedente per effetto, in particolare, dell'iscrizione di certificati di deposito ricevuti da Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino, quale corrispettivo per il rilascio dell'opzione/messa a disposizione della partecipazione in Delta S.p.A., per 55 milioni di Euro; di questi 55 milioni di Euro, circa 47 milioni di Euro avevano scadenza entro 12 mesi mentre circa 8 milioni di Euro avevano scadenza oltre 12 mesi. Si segnala, inoltre, la variazione della voce "Debiti bancari correnti", imputabile principalmente alla riclassifica della componente di debito a medio e lungo termine per circa 27 milioni di Euro relativa al finanziamento in *pool* di Sopaf a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti e Area Life International Assurance Ltd. a causa del mancato soddisfacimento di tre parametri finanziari (*covenant*), due dei quali dal 30 giugno 2009, e di cui uno sanato nei primi mesi del 2010 e gli altri sanati con la rimodulazione del debito bancario avvenuta nel mese di novembre 2010;
- nel 2010 l'indebitamento finanziario netto risulta in aumento rispetto al 2009: l'incasso dei primi quattro certificati di deposito per complessivi 47,5 milioni di Euro - incluse le cedole - relativi alla messa a disposizione di Delta S.p.A., infatti, non ha generato una pari riduzione dell'indebitamento in quanto parte della liquidità generata è servita per gli aumenti di capitale di alcune partecipate (Banca Network Investimenti, 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; infatti i debiti bancari sia correnti che non correnti sono diminuiti per un totale di circa Euro 30 milioni, mentre è variata la distribuzione tra le voci "Debiti bancari correnti" e "Debiti bancari non correnti" con un significativo spostamento dell'indebitamento da breve a medio termine per effetto del venir meno, a seguito dell'operazione di rimodulazione dei debiti finanziari perfezionata nel mese di novembre 2010, del presupposto della riclassifica avvenuta nel 2009.

Con riferimento, invece, alla posizione finanziaria netta consolidata e separata dell'Emittente al 30 giugno 2011 si evidenzia quanto segue:

- il miglioramento della posizione finanziaria netta è attribuibile principalmente all'incasso derivante dalla cessione di Polis SGR per 7,3 milioni di Euro (al netto dell'importo di 0,7 milioni di Euro trattenuto dagli acquirenti a titolo di garanzia per le incertezze normative relative alla fiscalità applicabile al fondo SO.RE.O.), alle vendite dei titoli quotati in portafoglio Immsi S.p.A., Sadi Servizi Industriali S.p.A. e Conafi Prestitò S.p.A., e all'incasso della seconda fattura relativa al contratto di

advisory per 3,2 milioni di Euro (al netto della ritenuta d’acconto), nonché al deconsolidamento della partecipazione nel fondo SO.RE.O., e quindi del relativo debito ammontante a Euro 23 milioni;

- la liquidità generata da tali operazioni è stata utilizzata in primo luogo per rimborsare debiti bancari ed interessi per circa 8 milioni di Euro, per saldare parte dei debiti residui contratti per l’acquisto delle quote di minoranza di LM&Partners SCA (1,9 milioni di Euro) e per sottoscrivere le azioni derivanti dall’aumento di capitale di Linkem S.p.A. per 1,4 milioni di Euro.

Si precisa che il 100% dell’indebitamento finanziario netto consolidato bancario dell’Emittente è a tasso variabile. L’eventuale futura crescita dei tassi di interesse potrebbe avere conseguenze negative sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo, considerando che i futuri investimenti potrebbero essere realizzati anche con il ricorso all’indebitamento finanziario.

In generale, il Gruppo adotta strumenti a copertura del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse solo a parziale copertura dell’indebitamento.

Alla data del 30 giugno 2011, circa il 36% dell’indebitamento a tasso variabile del Gruppo è coperto da strumenti derivati (i.r.s) contro la fluttuazione dei tassi di interesse.

Flussi di cassa dell’Emittente

Si illustra di seguito il rendiconto finanziario consolidato dell’Emittente con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008.

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

Valori in migliaia di Euro

31.12.2010 31.12.2009 31.12.2008
ATTIVITA' OPERATIVA

Risultato netto consolidato	(11.737)	(42.664)	3.637
<i>Rettifiche non monetarie :</i>			
Quota Utile/Perdita di imprese collegate	(4.444)	15.896	10.510
Risultato di spettanza di terzi	(285)	17	(267)
Dividendi percepiti	(906)	(770)	(1.228)
Oneri finanziari	10.915	14.476	18.762
Proventi finanziari	(8.641)	(2.524)	(36.634)
Proventi da commissioni su investimenti			(4.896)
(Uti)/Perdite di cambio	(5)	(9)	(746)
Imposte	(1.921)	(922)	5.361
Ammortamenti di attività materiali	596	767	613
Ammortamenti di attività immateriali	107	513	101
Svalutazioni di avviamento	310	-	-
Svalutazioni di partecipazioni	8.492	4.684	-
Svalutazioni di attività finanziarie disponibili per la vendita	1.114	7.203	-
Svalutazioni di attività in dismissione	128	-	193
Svalutazioni di crediti	1.064	2.381	1.276
Svalutazioni di rimanenze	1.661	3.076	295
Accantonamenti per trattamento di fine rapporto	248	286	295
Altri proventi non monetari	(11.272)	(12.000)	-
Perdite su crediti	1.980	-	-
Minusvalenza netta da cessione di partecipazione in impresa collegata	210	-	-
Minusvalenza da chiusura di liquidazione di società controllata			483
Plusvalenza da deconsolidamento di società controllate cedute	-	(1.865)	(201)
Plusvalenza da cessione di investimenti partecipativi	(1.261)	(4.608)	-
Incrementi/(Decrementi) negli accantonamenti	555	(212)	212
Flussi di cassa dell'attività operativa prima delle variazioni di capitale circolante	(13.092)	(16.275)	(2.234)
(Incremento)/Decremento nei crediti ed altre attività	3.238	(1.011)	4.079
(Incremento)/Decremento nelle rimanenze	(56)	(336)	(27.149)
Incremento/(Decremento) nei debiti verso fornitori e altre passività	(1.886)	(7.665)	(5.416)
Incremento/(Decremento) nelle altre passività non correnti	(5)	(601)	-
Disponibilità liquide generate dall'attività operativa	(11.801)	(25.888)	(30.720)
Interessi corrisposti	(8.171)	(12.369)	(16.211)
Variazione di fondi per oneri	(344)	-	(768)
Liquidazioni del trattamento di fine rapporto	(311)	(402)	(475)
Variazione nei crediti tributari non correnti	30	36	90
Rimborso crediti tributari	-	14.254	-

DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI (IMPIEGATE NELLA) DALL'ATTIVITA' OPERATIVA (20.597) (24.369) (48.084)
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO

Interessi percepiti	8.656	1.950	4.709
Dividendi ricevuti da collegate	690	395	895
Dividendi ricevuti su attività finanziarie	217	770	1.228
Incrementi di partecipazioni in imprese controllate	-	(141)	-
Incrementi di partecipazioni in imprese collegate al netto di finanziamenti specifici	(1.949)	-	(17.581)
Incrementi di partecipazioni per sottoscrizioni di capitale	(5.498)	-	(8.458)
Corrispettivo cessione partecipazione Five stars Sa	2.155	-	-
Incrementi di partecipazioni per versamenti in conto capitale al netto di finanziamenti	(2.577)	(5.956)	(12.021)
Decrementi per cessioni di partecipazioni in imprese collegate			7.101
Variazioni di attivo netto nel perimetro di consolidamento	21	-	(2.721)
Acquisizione del controllo della partecipazione Cose Srl	-	-	-
Acquisizione partecipazione incrementale della partecipazione Essere SpA	-	(86)	-
Riclassificazione nelle attività in esercizio su base integrale di Essere SpA	-	654	-
Incremento di attivo netto di società deconsolidata per chiusura della liquidazione			(483)
Incremento di attivo netto di società controllate cedute			201
Incrementi di attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.158)	(2.371)	(59.003)
Decrementi per cessioni e rimborsi di attività disponibili per la vendita	2.216	-	74.432
Incrementi di altre attività non correnti	-	(1.224)	-
Variazione attività finanziarie correnti	48.596	156	2.967
Variazione netta strumenti finanziari derivati	477	27.923	1.304
Incrementi di partecipazioni e attività finanziarie in dismissione			(24.998)
Cessioni di partecipazioni e attività finanziarie in dismissione			51.522
Liquidità in entrata connessa con la cessione della partecipazione nel Gruppo Life Science SpA	-	7.122	-
Variazione delle attività in dismissione	-	-	-
Disponibilità liquide di società controllate in dismesse			(2.522)
Incrementi di immobilizzazioni materiali	(94)	(262)	(861)
Incrementi di immobilizzazioni immateriali	(90)	(577)	(71)
Decrementi di attività immateriali	45	-	-
Decrementi di attività materiali	43	-	-
Cessione di contratto di locazioni finanziaria			6.671

DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI (IMPIEGATE NELLA) DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTC 50.750 28.353 22.311
ATTIVITA' FINANZIARIA

Incremento (Decremento) nei debiti bancari e verso altri finanziatori	(28.479)	(5.133)	-
(Incremento)/Decremento di passività per locazioni finanziarie	(200)	(23)	(735)
Variazione dei crediti finanziari non correnti	(835)	(384)	(6.920)
Versamenti in conto capitale di spettanza degli interessenze di minoranza	288	-	-
Acquisto azioni proprie	-	(2.084)	(2.189)
Pagamento dividendi	-	(0)	-
Movimenti del patrimonio netto	-	(0)	-

DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI (IMPIEGATE NELLA) DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA (29.226) (7.624) 8.467
INCREMENTO / (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI 927 (3.641) (17.306)
DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO 780 4.421 21.727
DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO 1.707 780 4.421

Data la natura dell'attività caratteristica del Gruppo, la variazione delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti non rappresenta un indicatore significativo. Tuttavia si segnala come, nel corso del periodo esaminato, tale variazione sia stata negativa nel 2008 e nel 2009 rispettivamente per Euro 17,3 milioni ed Euro 3,6 milioni, e positiva nel 2010, per Euro 0,9 milioni.

Tale andamento nel triennio esaminato è riferibile ad una diminuzione della liquidità utilizzata nell'attività operativa, con un calo dagli Euro 48,1 milioni del 2008 agli Euro 20,6 milioni del 2010, e ad un incremento della liquidità generata dall'attività di investimento, passata dagli Euro 22,3 milioni del 2008 agli Euro 50,7 milioni del 2010, che ha permesso peraltro di far fronte a rimborsi di debiti bancari in particolare nel corso del 2010.

Si illustra di seguito il rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente con riferimento al 30 giugno 2011.

Valori in migliaia di Euro

	30.06.2011	30.06.2010
ATTIVITA' OPERATIVA		
Risultato netto consolidato	(18.042)	(8.419)
<i>Rettifiche non monetarie :</i>		
Quota Utile/Perdita di imprese collegate	16.381	1.431
Interessenze di spettanza di terzi	(111)	(11)
Oneri finanziari	4.528	4.478
Proventi finanziari	(4.701)	(5.334)
(Utili)/Perdite su cambi	3	5
Imposte correnti	23	50
Imposte differite	(1.123)	(18)
Ammortamenti di attività materiali	378	313
Ammortamenti di attività immateriali	48	46
Svalutazioni di attività finanziarie disponibili per la vendita	-	933
Svalutazioni e perdite di crediti	3.706	1.811
Svalutazioni di rimanenze	-	1.650
Accantonamenti per trattamento di fine rapporto	85	54
Altri proventi non monetari	(7.082)	(372)
Minusvalenza da cessione di crediti	550	-
Minusvalenza netta da cessione di partecipazione in impresa collegata	-	210
Plusvalenze da partecipazioni	-	(1.345)
Perdite nel fair value di quote di partecipazioni trasferite a pagamento di passività	1.596	-
Flussi di cassa dell'attività operativa prima delle variazioni di capitale circolante	(3.761)	(4.518)
(Incremento)/Decremento nei crediti ed altre attività	(696)	1.219
(Incremento)/Decremento nelle rimanenze	-	(10)
Incremento/(Decremento) nei debiti verso fornitori e altre passività	(940)	(4.549)
Incremento/(Decremento) nelle altre passività non correnti	1	-
Disponibilità liquide generate dall'attività operativa	(5.396)	(7.858)
Interessi corrisposti	(2.771)	(2.179)
Liquidazioni del trattamento di fine rapporto	(90)	(84)
Variazione nei crediti tributari non correnti	-	32
DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI (IMPIEGATE NELLA) DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	(8.257)	(9.878)
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO		
Interessi percepiti	1.157	5.291
Dividendi ricevuti da collegate	2.203	-
Incrementi di partecipazioni in imprese collegate	(415)	(342)
Incrementi di partecipazioni per sottoscrizioni di capitale	(1.753)	(5.228)
Incrementi di partecipazioni per versamenti in conto capitale	(2.122)	(2.500)
Corrispettivo cessione partecipazione Five stars Sa	-	2.155
Decrementi per rimborsi di quote di fondi d'investimento	-	40
Variazioni di attivo netto nel perimetro di consolidamento	(50)	21
Incrementi di attività finanziarie disponibili per la vendita	(158)	7.380
Decrementi per cessioni e rimborsi di attività disponibili per la vendita	3.603	573
Incrementi di altre attività non correnti	-	(1.108)
Variazione attività finanziarie correnti	8.323	31.934
Variazione netta strumenti finanziari derivati	-	159
Variazione delle attività in dismissione	8.042	128
Incrementi di immobilizzazioni materiali	(19)	8
Incrementi di immobilizzazioni immateriali	(3)	1
Decrementi di attività materiali	44	-
DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI (IMPIEGATE NELLA) DALL'ATTIVITA' DI INVESTI	18.852	38.512
ATTIVITA' FINANZIARIA		
Incremento (decremento) nei debiti bancari e verso altri finanziatori	(6.557)	(22.814)
Incremento/(decremento) di passività per locazioni finanziarie	(31)	(111)
Variazione dei crediti finanziari non correnti	2.797	(1.764)
Versamenti in conto capitale di spettanza delle Interessenze di minoranza	143	-
DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE DERIVANTI / (IMPIEGATE NELLA) DALL'ATTIVITA' FINANZIARIA	(3.648)	(24.689)
INCREMENTO / (DECREMENTO) NETTO DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	6.946	3.945
DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	1.707	780
DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DEL SEMESTRE	8.653	4.725

Fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento

Le principali attività che necessitano di copertura finanziaria sono relative alle operazioni di investimento nonché alla gestione ordinaria della *holding*. Tipicamente gli investimenti vengono effettuati con disponibilità finanziarie dell'Emittente – generate da disinvestimenti e/o proventi distribuiti dalle partecipate – unitamente, ove possibile, all'utilizzo della leva finanziaria di volta in volta reperibile sul mercato bancario. Per quanto riguarda la gestione della struttura della *holding*, tra i fabbisogni ricorrenti rientrano gli oneri finanziari connessi ai finanziamenti sottoscritti per il perfezionamento di talune acquisizioni; i ricavi ricorrenti da attività di consulenza, da prestazione di servizi a società del Gruppo, nonché i proventi distribuiti dalle partecipate contribuiscono alla copertura dei costi di gestione ordinaria.

Talvolta si ricorre all'utilizzo di linee di breve termine per esigenze temporanee di liquidità.

L'Emittente ritiene che i flussi di cassa generati dall'attività di disinvestimento, unitamente alle altre fonti finanziarie disponibili, saranno idonei a coprire i fabbisogni di liquidità derivanti dall'attività operativa, dalla gestione del debito, dagli investimenti previsti e dalle generiche esigenze di liquidità dell'Emittente stessa.

Il puntuale e integrale rimborso dell'indebitamento nei confronti degli istituti finanziari è legato alla capacità dell'Emittente di generare flussi di cassa, come previsto dal Piano Finanziario. L'eventuale mancato raggiungimento di tale obiettivo potrebbe comportare un peggioramento dei risultati con conseguenti effetti negativi anche sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per ulteriori informazioni relativamente alla struttura finanziaria dell'Emittente vedasi il precedente paragrafo B.1.12, mentre per il dettaglio relativo alla composizione dell'indebitamento finanziario si rinvia alla parte relativa alla posizione finanziaria netta all'interno della presente sezione.

Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie

Il Contratto di Finanziamento (come modificato dall'Accordo Modificativo), a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti, Area Life International Assurance Ltd ed Aviva Previdenza S.p.A., prevede clausole concernenti il *negative pledge* (consistente nell'impegno a non costituire o permettere la costituzione di gravami, diversi da quelli già esistenti o autorizzati dalle Banche, da parte della Società nonché delle società del Gruppo individuate secondo quanto previsto nel Contratto di Finanziamento) ed il rispetto di determinati parametri finanziari (*covenant*).

Nell'ambito della sottoscrizione degli Accordi di Rimodulazione, la Società ha assunto inoltre specifici impegni relativamente:

- (a) alla canalizzazione su di un apposito conto corrente - nonché l'imputazione a rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento - di parte dei proventi derivanti dalle dismissioni di *asset* detenuti direttamente o indirettamente dalla Società;
- (b) 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, essa non potrà comunque eccedere il 50% degli utili netti dell'esercizio precedente;
- (c) a convocare l'Assemblea dei Soci di Sopaf al fine di deliberare un aumento del capitale sociale (facendo peraltro quanto in proprio potere affinché i soci Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l. sottoscrivano e liberino detti aumenti di capitale per la parte di loro spettanza entro i termini previsti per l'offerta in opzione) (i) nel caso in cui la Società sia chiamata a sottoscrivere direttamente e/o indirettamente uno o più aumenti di capitale in Banca Network Investimenti per un ammontare complessivo superiore ad Euro 5 milioni ovvero (ii) in caso di violazione dei *covenant* finanziari ai quali non sia stato posto rimedio dalla Società nei termini indicati nel Contratto di Finanziamento sopra richiamato; e
- (d) a non rimborsare, anche in via anticipata, o pagare interessi o altre utilità in relazione a qualsiasi finanziamento soci, versamento soci o altra forma di apporto dei propri soci.

Sempre all'interno degli Accordi di Rimodulazione, come da prassi in operazioni analoghe, sono contenuti impegni della Società finalizzati alla tutela delle posizioni di credito, quali, tra l'altro: (i) impegni relativi al Piano Finanziario; (ii) obblighi informativi relativi ai dati finanziari e alla loro approvazione; nonché (iii) vincoli in relazione all'effettuazione di acquisizioni, investimenti ed operazioni straordinarie.

Nell'ambito degli Accordi di Rimodulazione sono, inoltre, previsti rimborsi anticipati obbligatori a favore delle Banche in occasione della cessione di *asset* anche non oggetto di garanzia.

Per l'esistenza di tali circostanze, l'Emittente potrebbe vedere condizionate le proprie scelte di utilizzo delle risorse finanziarie per il periodo di vigenza degli accordi, dovendone al momento destinare in larga parte alla riduzione dell'indebitamento.

Fonti previste di finanziamento

L'investimento, pari a Euro 5 milioni, previsto per il rafforzamento patrimoniale di BNI, come indicato nel precedente paragrafo B.1.3, sarà finanziato tramite cassa propria dell'Emittente, derivante da operazioni di cessione di partecipazioni. Tali dismissioni sono previste dalle linee di sviluppo e dal Piano Finanziario e l'Emittente prevede che saranno di entità sufficiente a coprire gli impegni finanziari assunti sopra richiamati.

Non vi sono al momento investimenti programmati di entità tale da dover ricorrere a fonti finanziarie diverse dalla liquidità generata dall'attività di cessione di partecipazioni.

Con riferimento al finanziamento dell'Offerta, vedasi il successivo paragrafo B.1.15.

B.1.14 Operazioni con parti correlate

Le informazioni relative alle operazioni con parti correlate, così come definite dai principi adottati ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002, sono ricavabili dal bilancio di esercizio e consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010, rispettivamente alle pagine 253 e 152, dal bilancio civilistico e consolidato al 31 dicembre 2009, rispettivamente alle pagine 278 e 166, dal bilancio civilistico e consolidato al 31 dicembre 2008, rispettivamente alle pagine 304 e 176, e dalla relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 alla pagina 76.

L'Emittente si avvale, infatti, del regime di inclusione mediante riferimento dei documenti sopra indicati ai sensi dell'art. 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento 809/2004/CE. Tali documenti sono stati precedentemente pubblicati e depositati presso la Consob e sono a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana.

In data 30 novembre 2010, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato la Procedura per le operazioni con parti correlate, ai sensi dell'art. 4 del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010. Le procedure si applicano dal 1° gennaio 2011.

Per comodità, si riportano di seguito gli schemi consolidati relativi ai rapporti intrattenuti dal Gruppo con parti correlate negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2010, 2009 e 2008, nonché nel primo semestre del 2011, corredati da sintetici commenti (per quanto concerne le operazioni con parti correlate relative a Sopaf S.p.A. si rimanda ai bilanci civilistici pubblicati sul sito internet della società www.sopafgroup.it). Si precisa che, nel periodo esaminato, non si evidenziano situazioni di particolare rilievo, trattandosi di operazioni riferibili alla normale operatività del Gruppo e con un peso relativo sulle voci di bilancio generalmente contenuto rispetto al totale delle voci di bilancio interessate. Inoltre, i servizi amministrativi e generali sono forniti alle normali condizioni di mercato, mentre l'erogazione di finanziamenti è concessa a condizioni di mercato, ad eccezione di alcuni finanziamenti infruttiferi.

Si segnala che dalla data del 30 giugno 2011 alla Data del Documento di Offerta non sono state effettuate operazioni con parti correlate.

Rapporti con parti correlate – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010

Rapporti Costi/Ricavi con società collegate e consociate

Controparte	Ricavi	Altri proventi	Proventi finanziari/(Oneri Finanziari)	Saldo Ricavi / (Costi)
<i>(in migliaia di Euro)</i>				
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	160	-	160
China Opportunity SA Sicar	10.078	-	(147)	9.931
SPF Energy S.p.A.	245	73	24	342
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	10	-	169	179
Totali imprese del Gruppo	10.333	233	46	10.612
Totale voci di bilancio	17.770	1.426	(91)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	58,15%	16,34%	(50,55)%	

Rapporti Debiti/Crediti con società collegate e consociate

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	(Debiti verso banche e altri finanziatori correnti)	(Debiti commerciali)	(Altre passività correnti)	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>								
Asm Lomellina Inerti Srl	66	-	-	-	-	-	-	66
China Opportunity Fund	10.078	-	-	-	(4.494)	-	-	5.584
Banca Network Investimenti	-	-	-	-	-	(9)	-	(9)
Demofonte S.r.l.	-	-	-	770	-	-	-	770
Iside S.r.l.	288	-	-	-	-	-	-	288
Immobiliare Appia S.r.l.	390	-	-	-	-	-	-	390
Ovo Italia S.r.l.	200	-	-	-	-	-	-	200
SPF Energy S.p.A.	-	-	-	-	-	-	(40)	(40)
Favonio S.r.l.	854	-	-	-	-	-	-	854
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.749	24	-	-	-	-	-	4.773
Totali imprese del Gruppo	16.625	24	-	770	(4.494)	(9)	(40)	12.876
Totale voce di bilancio	45.167	14.983	6.459	10.922	(54.707)	(130.084)	(14.296)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	36,81%	0,16%	0,00%	7,05%	8,21%	0,01%	0,28%	

Rapporti Debiti/Crediti con altre parti correlate

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso Clienti ed Altre Attività Commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>					
Catabo Srl	-	118	-	-	118
Coemi Property S.p.A.	-	-	522	-	522
Immobiliare Nord Ovest Srl	-	108	-	-	108
Vector 102 S.r.l.	-	-	-	31	31
Totale altre parti correlate	-	226	522	31	779
Totale voce di bilancio	45.167	14.983	6.459	9.645	
Incidenza % sulle voci di bilancio	0,00%	1,51%	8,08%	0,32%	

Con riferimento all'esercizio 2010 si evidenziano in particolare le seguenti voci:

- proventi per 10.078 migliaia di Euro, relativi a *performance fees* maturate da Sopaf e commisurate all'incremento di valore del NAV di China Opportunity Sa Sicar rispetto al precedente esercizio; tale *performance fee* viene riconosciuta come commissione variabile da corrispondere in azioni della stessa China Opportunity nell'esercizio successivo al calcolo del NAV;
- un credito di 10.078 migliaia di Euro verso la collegata China Opportunity S.A. Sicar originatosi nell'esercizio, come già precisato, per *performance fees* riconosciute a Sopaf S.p.A. in quanto detentrici di azioni di classe A che maturano diritti alla sottoscrizione di azioni di classe B al valore nominale proporzionalmente all'andamento della stessa Sicar;
- finanziamenti fruttiferi e infruttiferi concessi da Sopaf S.p.A. in più *tranche* a Sopaf & Partners Re-Investment S.r.l. per un valore netto di 4.749 migliaia di Euro;
- un debito verso China Opportunity per "*time deposit*" per complessivi 4.494 migliaia di Euro.

Rapporti con parti correlate – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2009

Rapporti Costi/Ricavi con società collegate e consociate

Controparte	Ricavi	Altri proventi	Proventi finanziari	Oneri finanziari	Saldo Ricavi / (Costi)
<i>(in migliaia di Euro)</i>					
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	13	-	-	13
China Opportunity Sa Sicar	-	-	-	(413)	(413)
Conafi S.p.A.	-	-	181	-	181
FIP - Fondi Immobili Pubblici	-	-	542	-	542
Five Stars S.A.	-	-	6	-	6
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	249	-	-	249
Sadi S.p.A.	-	-	47	-	47
Co.Se. S.r.l.	-	-	101	-	101
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	10	-	168	-	178
Totali imprese del Gruppo	10	262	1.045	(413)	904
Totale voci di bilancio	18.332	2.229	3.294	(14.476)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	0,1%	11,8%	31,7%	2,9%	

Rapporti Debiti/Crediti con società collegate e consociate

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	Debiti commerciali	(Debiti verso banche e altri finanziatori correnti)	(Altre passività correnti)	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>								
Asm Lomellina Inerti S.r.l.	66	-	-	-	-	-	-	66
China Opportunity SA Sicar	-	-	-	-	-	(3.666)	-	(3.666)
Demofonte S.r.l.	-	-	-	1.508	-	-	-	1.508
Five Stars SA	256	-	30	-	-	-	-	286
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	3	-	-	-	-	(4)	(1)
Cose S.r.l.	2.378	-	-	-	-	-	-	2.378
Immobiliare Appia S.r.l.	390	-	-	-	-	-	-	390
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	-	-	-	(9)	-	-	(9)
Favonio S.r.l.	1.222	-	-	-	-	-	-	1.222
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.711	12	-	-	-	-	-	4.723
Totali imprese del Gruppo	9.023	15	30	1.508	(9)	(3.666)	(4)	6.897
Totale voce di bilancio	44.285	17.438	9.032	50.052	(4.806)	(130.084)	(17.513)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	20,4%	0,1%	0,3%	3,0%	0,2%	2,8%	0,0%	

Rapporti Costi/Ricavi con altre parti correlate

Controparte	Altri proventi	Oneri finanziari	Saldo Ricavi / (Costi)
Catabo S.r.l.	53	-	53
Helios S.r.l.	-	(1.550)	(1.550)
Totali imprese del Gruppo	53	(1.550)	(1.497)
Totale voci di bilancio	2.229	(14.476)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	2%	11%	

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
Totale altre parti correlate	241	580	30	851
Totale voce di bilancio	17.438	9.032	50.052	
Incidenza % sulle voci di bilancio	1,4%	6,4%	0,1%	

Con riferimento all'esercizio 2009 si evidenziano in particolare le seguenti voci:

- un finanziamento fruttifero concesso dal fondo SO.R.E.O. verso CO.SE. S.r.l. per 2.378 migliaia di Euro;
- finanziamenti soci infruttiferi del Fondo SO.R.E.O. verso Favonio S.r.l. per 1.222 migliaia di Euro;
- un finanziamento fruttifero concesso in più *tranche* a Sopaf & Partners Re-Investment S.r.l. per 4.711 migliaia di Euro rimborsabile entro il 1° ottobre 2010;
- un finanziamento infruttifero a favore di Demofonte S.r.l. per 1.508 migliaia di Euro;
- un debito verso China Opportunity per un finanziamento fruttifero e un'operazione di pronti contro termine per complessivi 3.666 migliaia di Euro;
- oneri finanziari per 1.550 migliaia di Euro, relativi all'onere corrisposto nell'esercizio ad una parte correlata ad un Amministratore di Sopaf S.p.A., quale corrispettivo per la rinuncia al diritto di opzione per l'acquisto della quota detenuta da Sopaf nel capitale di Demofonte S.r.l.. Tale corrispettivo, sulla base delle valutazioni effettuate, è stato regolato sulla base di condizioni normali di mercato.

Rapporti con parti correlate – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2008

Rapporti Costi/Ricavi con società collegate e consociate

Controparte (in migliaia di Euro)	Ricavi	Altri proventi	Proventi finanziari	Saldo Ricavi / (Costi)
AFT S.p.A.	295	29	-	324
Banca Network Invest. S.p.A.	-	1	-	1
China Opportunity	4.842	-	-	4.842
Conafi	-	-	67	67
FIP Fondi Immobili Pubblici	-	-	1.006	1.006
Five Stars S.a.r.l.	-	-	1	1
Immsi s.p.A.	-	-	103	103
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	230	344	574
Sadi s.p.A.	-	-	30	30
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	-	8	46	54
Tessitura Pontelambro S.p.A.	-	-	24	24
Totali imprese del Gruppo	5.137	268	1.621	7.026
Totale voci di bilancio	10.607	19.009	36.634	
Incidenza % sulle voci di bilancio	48,43%	1,41%	4,42%	

Rapporti Debiti/Crediti con società collegate e consociate

Controparte (in migliaia di Euro)	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	(Debiti verso banche e altri finanziatori correnti)	(Altre passività correnti)	Saldo crediti (Debiti)
AFT S.p.A.	-	485	-	-	-	-	485
Asm Lomellina	-	-	-	-	(22)	-	(22)
China Opportunity	4.842	-	-	-	-	-	4.842
DEMOFONTE S.r.l.	-	-	-	1.508	-	-	1.508
Five Star	-	-	30	-	-	-	30
Polis Fondi S.g.r.p.a.	-	5	-	-	-	(4)	1
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.006	10	-	-	-	-	4.016
Sopaf Small Capital Europe	-	-	-	1.517	-	-	1.517
Totali imprese del Gruppo	8.848	500	30	3.025	(22)	(4)	12.377
Totale voce di bilancio	114.089	2.392	21.157	3.055	(66.889)	(21.117)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	7,76%	20,90%	0,14%	99,02%	0,03%	0,02%	

Rapporti Debiti/Crediti con altre parti correlate

Controparte(in migliaia di euro)	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri crediti e attività diverse	Altre attività finanziarie	Saldo crediti (Debiti)
Vector 102 S.r.l.	-	-	30	30
Catabo S.r.l.	63	-	-	63
Coemi	-	580	-	580
Totale altre parti correlate	63	580	30	673
Totale voce di bilancio	2.392	21.157	3.055	
Incidenza % sulle voci di bilancio	2,63%	2,74%	0,98%	

Con riferimento all'esercizio 2008 si evidenziano in particolare le seguenti voci:

- *performance fees* per 4.896 migliaia di Euro, riconosciute a Sopaf S.p.A. dalla collegata China Opportunity S.A. Sicar;
- un credito di 4.842 migliaia di Euro verso la collegata China Opportunity per *performance fees* riconosciute a Sopaf S.p.A. in attesa di essere capitalizzate a seguito di loro utilizzo in sede di aumento di capitale sociale;
- un finanziamento fruttifero concesso in più riprese a Sopaf & Partners Re-Investment S.r.l. per 4.006 migliaia di Euro rimborsabile entro il 1° ottobre 2010;
- un finanziamento infruttifero a favore di Demofonte S.r.l. per 1.508 migliaia di Euro da rimborsare entro il 31 dicembre 2009;

- un residuo credito di Euro 1.517 migliaia per la liquidazione del fondo Sopaf Small Cap interamente incassato nel mese di gennaio 2009.

Rapporti con parti correlate – Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011

Rapporti Costi/Ricavi con società collegate, consociate e altre parti correlate

Controparte	Altri proventi	Acquisti di Materiali e Servizi Esterni	Costi del Personale	Proventi finanziari	Oneri finanziari	Saldo Ricavi / (Costi)
<i>(in migliaia di Euro)</i>						
China Opportunity	-	-	-	-	(92)	(92)
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	5	-	-	74	-	79
SPF Energy S.p.A.	24	-	-	-	-	24
Totale società collegate	29	-	-	74	(92)	11
Kalle	753	-	-	-	-	753
Fader	753	-	-	-	-	753
Ammin.-Dir.Resp.Strategiche	-	(474)	(307)	-	-	(781)
Totale altre parti correlate	1.506	(474)	(307)	-	-	725
Totale parti correlate	1.535	(474)	(307)	74	(92)	736
Totale voce di bilancio	1.904	(3.763)	(2.131)	4.982	(4.528)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	80,6%	12,6%	14,4%	1,5%	2,0%	

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

- per 92 migliaia di Euro (82 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), interessi passivi di Sopaf S.p.A. verso China Opportunity per operazioni di finanziamento e pronti contro termine;
- per 74 migliaia di Euro (93 migliaia di Euro al 30 giugno 2010), interessi attivi maturati su finanziamenti della capogruppo Sopaf S.p.A. verso Sopaf&Partners Re-Inv. S.r.l.;
- per 29 migliaia di Euro, ricavi per riaddebito di spese generali ed amministrative;
- per 1.506 migliaia di Euro, proventi nei confronti di Kalle e Fader (parti correlate a due Amministratori di imprese del Gruppo) originati in relazione alla cessione di azioni di China Opportunity per un prezzo pari a 2.524 migliaia di Euro che ha previsto la sua definizione mediante l'estinzione dell'intero debito complessivo pari a 4.030 migliaia di Euro sorto per servizi di consulenza contabilizzato nell'esercizio precedente.

Rapporti Debiti/Crediti con società collegate, consociate e altre parti correlate

Controparte	Attività finanziarie	Crediti verso clienti e altre attività commerciali	Altri Crediti ed Attività Diverse	Altre attività finanziarie	(Debiti verso banche e altri finanziatori correnti)	(Debiti commerciali)	(Altre passività correnti)	Saldo crediti (Debiti)
<i>(in migliaia di Euro)</i>								
Asm Lomellina	66	-	-	-	-	-	-	66
Banca Network Investimenti S.p.A.	-	-	-	-	-	(9)	-	(9)
China Opportunity Sa Sicar	6.374	-	-	-	(4.386)	-	-	1.988
Sopaf & Partners Re-Inv.S.r.l.	4.181	21	-	-	-	-	-	4.202
SPF Energy S.p.A.	-	5	-	-	-	-	(21)	(16)
Totale società collegate	10.621	26	-	-	(4.386)	(9)	(21)	6.231
Demofonte S.r.l.	-	-	-	770	-	-	-	770
Catabo S.r.l.	-	118	-	-	-	-	-	118
Coerni Property S.p.A.	-	-	522	-	-	-	-	522
Immobiliare Nord Ovest S.p.A.	-	108	-	-	-	-	-	108
Ovo Italia S.r.l.	200	-	-	-	-	-	-	200
Vector 102 S.r.l.	-	-	-	31	-	-	-	31
Ammin.-Dir.Resp.Strategiche	-	-	-	-	-	-	(1.276)	(1.276)
Totale altre parti correlate	200	226	522	801	-	-	(1.276)	473
Totale parti correlate	10.821	252	522	801	(4.386)	(9)	(1.297)	6.704
Totale voce di bilancio	44.915	11.243	7.183	12.662	(35.990)	(5.242)	(11.493)	
Incidenza % sulle voci di bilancio	24,1%	2,2%	7,3%	6,3%	12,2%	0,2%	11,3%	

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

- un credito di 6.374 migliaia di Euro (10.079 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) verso la collegata China Opportunity S.A. Sicar per *performance fees* riconosciute a Sopaf S.p.A. in attesa di essere capitalizzate a seguito del loro utilizzo in sede di aumento di capitale;
- finanziamenti fruttiferi e infruttiferi concessi da Sopaf S.p.A. in più *tranches* a Sopaf & Partners Re-Investment S.r.l. per un valore netto di 4.181 migliaia di Euro;
- debiti verso China Opportunity per finanziamenti fruttiferi per complessivi 4.386 migliaia di Euro (4.494 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010);
- un finanziamento infruttifero della Capogruppo Sopaf S.p.A. verso Demofonte S.r.l. per 770 migliaia di Euro;
- per 522 migliaia di Euro, un credito della Capogruppo verso Coemi Property S.p.A. quale parziale subentro nel finanziamento da Sopaf S.p.A. alla società ceduta S. Apostoli S.r.l.; la scadenza di tale credito residuo è in fase di rinegoziazione.

B.1.15 Effetti economico-patrimoniali dell'Offerta

L'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 ha il fine di riequilibrare la struttura del debito della Società, con benefici a livello economico-patrimoniale immediatamente riscontrabili per mezzo dello stralcio del 20% sul POC 2007 riferibile agli obbligazionisti che aderiranno all'Offerta.

Si farà fronte all'esborso necessario per il rimborso del 25% del POC 2007 (pari a massimi Euro 12.409.474,00, ipotizzando un'adesione totalitaria all'Offerta delle Obbligazioni 2007 attualmente in circolazione) tramite autofinanziamento, ossia attraverso la cassa derivante da dismissioni effettuate dalla Società (per maggiori informazioni vedasi il paragrafo G.1 del Documento di Offerta).

I prospetti che seguono, redatti unicamente a scopo illustrativo, mostrano il mutamento della struttura dell'indebitamento finanziario a breve ed a medio-lungo termine e mettono a confronto la posizione finanziaria al 30 giugno 2011 del Gruppo Sopaf e di Sopaf con una situazione post Offerta che evidenzia gli impatti finanziari nell'ipotesi di:

- (i) adesione totalitaria all'Offerta; e
- (ii) adesione parziale del 50% all'Offerta,

senza tenere in considerazione possibili conversioni delle Obbligazioni 2007 in azioni di compendio, antecedentemente o successivamente alla Data di Pagamento.

Vengono, altresì, evidenziati gli effetti economico-patrimoniali stimati derivanti dalla "*derecognition*" del POC 2007 e dall'emissione del nuovo POC 2011.

Si evidenzia che i prospetti riportati all'interno del presente paragrafo hanno valore meramente indicativo ed ipotetico, in quanto basati su:

- gli ultimi dati disponibili al 30 giugno 2011, mentre la tempistica dell'Offerta prevede che gli effetti della stessa si verifichino in un momento diverso e quindi contabilizzati verosimilmente a partire dal resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2011;
- valori che, partendo da una situazione statica quale quella al 30 giugno 2011, introducono elementi dinamici relativi alle diverse operazioni che portano alla conclusione dell'Offerta, dalla generazione della liquidità da dismissione di attività, all'utilizzo della stessa per il Corrispettivo in Denaro, all'annullamento delle Obbligazioni 2007 portate in adesione, all'emissione delle nuove Obbligazioni 2011;
- valori che potrebbero variare sensibilmente per effetto di un'adesione parziale all'Offerta (al momento non è possibile determinare la percentuale di adesione all'Offerta da parte degli obbligazionisti del POC 2007);

- valori che potrebbero variare per effetto di ulteriori analisi - da potersi completare solo ad operazione conclusa con evidenza anche degli oneri straordinari annessi e della normativa fiscale applicabile - sull'esposizione contabile da seguire in conformità con i principi contabili internazionali IAS.

Si invita, pertanto, a considerare tali esemplificazioni come rappresentazioni solo indicative del reale impatto definitivo dell'operazione in termini economici, finanziari e patrimoniali.

Adesione totalitaria

Gruppo Sopaf

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DEL GRUPPO SOPAF S.P.A. AL 30 06 2011 (nell'ipotesi di adesione integrale all'Offerta)

Valori in migliaia di euro

		Rettifiche stimate								30.06.2011 post Offerta
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30.06.2011	Rilascio del differenziale sugli interessi di mercato	Rilascio degli oneri accessori	Derecognition POC 2007 rimborso anticipato	Derecognition POC 2007 stralcio	Derecognition POC 2007 emissione POC 2011	Emissione POC 2011	Sottoscrizione POC 2011 (*)	Emissione POC 2011 oneri accessori (stimati)	
A) Cassa	12									12
B) Altre disponibilità liquide	8.644			(8.096)						548
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	13.263									13.263
D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)	21.919									21.919
E) Crediti finanziari correnti	801									801
F) Debiti bancari correnti	(5.533)			(4.313)					(537)	(10.383)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(22.019)									(22.019)
H) Altri debiti finanziari correnti	(10.334)									(10.334)
I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)	(37.886)									(37.886)
J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)	(15.166)									(15.166)
K) Debiti bancari non correnti	(43.406)									(43.406)
L) Obbligazioni emesse (*)	(48.103)	(1.274)	(261)	12.409	9.928	27.301	(27.301)	390	545	(26.366)
M) Altri debiti non correnti	(3.528)									(3.528)
N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)	(95.037)									(95.037)
O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)	(110.202)	(1.274)	(261)	0	9.928	27.301	(27.301)	390	8	(101.413)
										totale effetto sull' Equity
effetti sull'Equity:										
Riserve										275
P&L										8.392

* effetto stimato derivante dalla rappresentazione al fair value del debito relativo al POC 2011 sulla base di un tasso corrente di mercato

Adesione parziale (50%)

Gruppo Sopaf

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA DEL GRUPPO SOPAF S.P.A. AL 30 06 2011 (nell'ipotesi di adesione del 50% all'Offerta)

Valori in migliaia di euro

		Rettifiche stimate								30.06.2011 post Offerta
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30.06.2011	Rilascio del differenziale sugli interessi di mercato	Rilascio degli oneri accessori	Derecognition POC 2007 rimborso anticipato	Derecognition POC 2007 stralcio	Derecognition POC 2007 emissione POC 2011	Emissione POC 2011	Sottoscrizione POC 2011 (*)	Emissione POC 2011 oneri accessori (stimati)	
A) Cassa	12									12
B) Altre disponibilità liquide	8.644			(8.096)						548
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	13.263									13.263
D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)	21.919									21.919
E) Crediti finanziari correnti	801									801
F) Debiti bancari correnti	(5.533)			1.892					(545)	(4.186)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(22.019)									(22.019)
H) Altri debiti finanziari correnti	(10.334)									(10.334)
I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)	(37.886)									(37.886)
J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)	(15.166)									(15.166)
K) Debiti bancari non correnti	(43.406)									(43.406)
L) Obbligazioni emesse (*)	(48.103)	(637)	(131)	6.205	4.964	13.650	(13.650)	195	545	(36.962)
M) Altri debiti non correnti	(3.528)									(3.528)
N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)	(95.037)									(95.037)
O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)	(110.202)	(637)	(131)	4.964	13.650	(13.650)	195			(105.811)
										totale effetto sull' Equity
effetti sull'Equity:										
Riserve										134
P&L										4.196

* effetto stimato derivante dalla rappresentazione al fair value del debito relativo al POC 2011 sulla base di un tasso corrente di mercato

Adesione totalitaria

Sopaf S.p.A.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA SOPAF S.P.A. AL 30 06 2011 (nell'ipotesi di adesione integrale all'Offerta)

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30.06.2011	Rettifiche stimate								30.06.2011 post Offerta
		Rilascio del differenziale sugli interessi di mercato	Rilascio degli oneri accessori	Derecognition POC 2007 rimborso anticipato	Derecognition POC 2007 stralcio	Derecognition POC 2007 emissione POC 2011	Emissione POC 2011	Sottoscrizione POC 2011 (*)	Emissione POC 2011 oneri accessori (stimati)	
A) Cassa	4									4
B) Altre disponibilità liquide	8.096			(8.096)						
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	12.816									12.816
D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)	20.916									20.916
E) Crediti finanziari correnti	801									801
F) Debiti bancari correnti	(3.137)			(4.313)					(537)	(7.987)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(22.019)									(22.019)
H) Altri debiti finanziari correnti	(11.554)									(11.554)
I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)	(36.711)									(36.711)
J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)	(14.993)									(14.993)
K) Debiti bancari non correnti	(43.406)									(43.406)
L) Obbligazioni emesse (*)	(48.103)	(1.274)	(261)	12.409	9.928	27.301	(27.301)	390	545	(26.366)
M) Altri debiti non correnti	(3.528)									(3.528)
N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)	(95.037)									(95.037)
O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)	(110.030)	(1.274)	(261)	0	9.928	27.301	(27.301)	390	8	(101.240)
effetti sull'Equity:										totale effetto sull' Equity
Riserve								283	(8)	275
P&L		(1.274)	(261)		9.928					8.392

* effetto stimato derivante dalla rappresentazione al fair value del debito relativo al POC 2011 sulla base di un tasso corrente di mercato

Adesione parziale (50%)

Sopaf S.p.A.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA SOPAF S.P.A. AL 30 06 2011 (nell'ipotesi di adesione del 50% all'Offerta)

Valori in migliaia di euro

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	30.06.2011	Rettifiche stimate								30.06.2011 post Offerta
		Rilascio del differenziale sugli interessi di mercato	Rilascio degli oneri accessori	Derecognition POC 2007 rimborso anticipato	Derecognition POC 2007 stralcio	Derecognition POC 2007 emissione POC 2011	Emissione POC 2011	Sottoscrizione POC 2011 (*)	Emissione POC 2011 oneri accessori (stimati)	
A) Cassa	4									4
B) Altre disponibilità liquide	8.096			(8.096)						
C) Titoli ed altre attività finanziarie detenute per la negoziazione	12.816									12.816
D) TOTALE LIQUIDITA' (A+B+C)	20.916									20.916
E) Crediti finanziari correnti	801									801
F) Debiti bancari correnti	(3.137)			1.892					(545)	(1.790)
G) Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(22.019)									(22.019)
H) Altri debiti finanziari correnti	(11.554)									(11.554)
I) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE (F+G+H)	(36.711)									(36.711)
J) INDEBITAMENTO FINANZIARIO CORRENTE NETTO (I-E-D)	(14.993)									(14.993)
K) Debiti bancari non correnti	(43.406)									(43.406)
L) Obbligazioni emesse (*)	(48.103)	(637)	(131)	6.205	4.964	13.650	(13.650)	195	545	(36.962)
M) Altri debiti non correnti	(3.528)									(3.528)
N) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NON CORRENTE (K+L+M)	(95.037)									(95.037)
O) INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO (J+N)	(110.030)	(637)	(131)		4.964	13.650	(13.650)	195		(105.639)
effetti sull'Equity:										totale effetto sull' Equity
Riserve								141	(8)	134
P&L		(637)	(131)		4.964					4.196

* effetto stimato derivante dalla rappresentazione al fair value del debito relativo al POC 2011 sulla base di un tasso corrente di mercato

Le rettifiche patrimoniali post Offerta della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2011 del Gruppo e di Sopaf S.p.A. sono descritte di seguito:

- 1 La colonna “30 06 11” rappresenta la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2011 del Gruppo Sopaf e di Sopaf S.p.A..
- 2 Le colonne “Rettifiche stimate” rappresentano gli aggiustamenti derivanti dall’Offerta e dall’Operazione di Ristrutturazione del POC 2007, le quali comprendono:
 - i) l’effetto in aumento della passività residua del POC 2007 relativo agli obbligazionisti del POC 2007 che aderiscono all’Offerta, derivante dall’imputazione del differenziale residuo al 30 giugno 2011 relativo agli interessi di mercato rispetto agli interessi contrattuali iscritti a riduzione del debito alla data d’emissione con imputazione a conto economico;
 - ii) l’effetto in aumento della passività residua del POC 2007 relativo agli obbligazionisti del POC 2007 che aderiscono all’Offerta, derivante dall’imputazione degli oneri accessori al 30 giugno 2011 iscritti a riduzione del debito alla data d’emissione e ripartiti proporzionalmente tra le componenti di debito e di patrimonio netto del prestito obbligazionario con imputazione a conto economico;
 - iii) l’effetto in diminuzione della passività del POC 2007 relativo al rimborso agli obbligazionisti che aderiscono all’Offerta di scambio, sulla base di un corrispettivo pari al 25% del valore nominale;
 - iv) l’effetto in diminuzione della passività del POC 2007 relativo alla eliminazione contabile della passività per estinzione parziale conseguente alla rinuncia da parte degli obbligazionisti del POC 2007 che aderiscono all’Offerta pari al 20% del valore nominale con imputazione a conto economico;
 - v) l’effetto in diminuzione della passività del POC 2007 relativo alla eliminazione contabile della passività a completa estinzione del debito residuo del POC 2007;
 - vi) l’effetto relativo all’iscrizione della passività relativa al POC 2011 in base al valore nominale per i sottoscrittori aderenti all’Offerta;
 - vii) l’effetto relativo alla iscrizione del *fair value* della componente di debito del POC 2011 determinato utilizzando un tasso corrente di mercato rettificato in relazione al profilo di rischio della Società e corrispondente alla differenza tra l’attualizzazione degli interessi del prestito obbligazionario in base al tasso contrattuale e quella al tasso di mercato; tale differenza è imputata a conto economico utilizzando il metodo del costo ammortizzato fino alla data di conversione o di rimborso al momento dell’emissione. Rispetto alla componente di debito, la parte residua del valore nominale del prestito obbligazionario è attribuita all’opzione di conversione, rilevata ed inclusa nel patrimonio netto, al netto dei relativi costi di emissione. Il valore dell’opzione di conversione non viene modificato negli esercizi successivi;
 - viii) l’effetto relativo all’iscrizione dei costi di emissione che sono ripartiti proporzionalmente tra le componenti di debito e di patrimonio netto del prestito obbligazionario al momento della loro prima rilevazione con rettifica della passività, relativa al POC 2011, attraverso il metodo del costo ammortizzato fino alla data di conversione o di rimborso.
- 3 La colonna “30 06 2011 post Offerta” rappresenta la posizione finanziaria netta del Gruppo Sopaf e di Sopaf S.p.A. inclusiva degli effetti stimati derivanti dall’Offerta e dall’Operazione di Ristrutturazione del POC 2007.

B.1.16 Andamento recente e prospettive

Dalla chiusura dell'esercizio 2010 alla Data del Documento di Offerta, non sono intervenuti particolari eventi tali da mutare il contesto nel quale l'Emittente opera e che risulta ancora influenzato dalla crisi economico-finanziaria scoppiata nel 2008. La Società, nel richiamato periodo, si è concentrata soprattutto sulla gestione degli investimenti descritti nel precedente paragrafo B.1.3 e sulla conclusione del processo di rimodulazione del proprio debito, con particolare riferimento a quello di natura obbligazionaria.

Dalla chiusura dell'esercizio 2010 alla Data del Documento di Offerta non si sono manifestate tendenze particolarmente significative in grado di condizionare – in positivo o in negativo – l'attività dell'Emittente, né sono stati registrati eventi che possano incidere in misura rilevante sulla situazione economica patrimoniale e finanziaria dello stesso, salvo per quanto è possibile rilevare relativamente alle partecipazioni in China Opportunity e BNI.

Più precisamente, per quanto riguarda China Opportunity, si riscontra un depauperamento del valore degli attivi della stessa, essenzialmente riconducibile al negativo andamento dei corsi di borsa del principale *asset* in portafoglio, ossia Ming Yang.

Per quanto attiene Banca Network Investimenti, invece, in considerazione della complessità degli interventi che dovrebbero essere implementati, risulta difficile stimare gli impatti sui risultati dell'Emittente per l'esercizio in corso derivanti dal piano di riorganizzazione strategica ed operativa e dal previsto rafforzamento patrimoniale di BNI.

Alla Data del Documento di Offerta, non vi sono tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente per l'esercizio in corso, ad eccezione di quanto sopra riportato e di quanto riferibile alla eventuale mancata conclusione dell'operazione di ristrutturazione del POC 2007 secondo quanto previsto negli Accordi di Rimodulazione del debito bancario sottoscritti in data 18 novembre 2010 con le Banche.

L'Emittente ritiene il Piano Finanziario valido ed attuale nella sua globalità; tuttavia, il Piano Finanziario si fonda su valutazioni concernenti il verificarsi di eventi incerti il cui effettivo concretizzarsi o meno potrebbe comportare scostamenti anche significativi rispetto alle previsioni formulate. Successivamente alla chiusura del primo semestre 2011, non si sono manifestati cambiamenti significativi della situazione finanziaria dell'Emittente e allo stato attuale si può ragionevolmente ritenere che nel prosieguo dell'anno saranno conseguiti gli obiettivi prefissati nel Piano Finanziario.

Nel corso del presente esercizio, l'Emittente intende:

- proseguire nell'attività di disinvestimento di partecipazioni ritenute non strategiche a valori per lo meno in linea con il costo di carico, coerentemente con il Piano Finanziario;
- 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;
- dare avvio al nuovo percorso di valorizzazione della partecipata BNI;
- supportare il rilancio delle attività di SCM tramite raccolta di nuovi fondi da parte di investitori istituzionali;
- completare definitivamente il riposizionamento sul mercato di Pragmæ e l'accrescimento dei volumi di mutui anche tramite operazioni sinergiche infragruppo;
- continuare nel processo di accrescimento di valore delle altre partecipazioni strategiche (SPF Energy, China Opportunity, Linkem).

B.1.17 Previsioni o stime degli utili

Il presente Documento di Offerta non include previsioni o stime degli utili.

B.2 Intermediari

L'intermediario incaricato dall'Offerente per il coordinamento della raccolta delle Adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione (la "**Scheda di Adesione**") è Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo, n. 29, (l'**Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni**").

Con riferimento all'Offerta, si segnala che Banca Akros, che detiene circa il 31,64% delle Obbligazioni 2007, svolge per conto dell'Offerente il ruolo di Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni ed è stata incaricata quale depositaria del Fondo Obbligazionisti di cui al Regolamento POC 2011, riportato in Appendice. Si precisa che Banca Akros fa parte del gruppo Banca Popolare di Milano.

Le Schede di Adesione potranno pervenire all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni anche per il tramite di tutti gli aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. (gli "**Intermediari Depositari**"). Pertanto, le adesioni saranno ricevute dall'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni: (i) direttamente mediante la raccolta delle Schede di Adesione degli aderenti all'Offerta, ovvero (ii) indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari, i quali raccoglieranno le Schede di Adesione.

L'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni raccoglierà le adesioni all'Offerta e terrà in deposito le Obbligazioni 2007 portate in adesione. Nell'ipotesi di cui al precedente punto (ii), gli Intermediari Depositari raccoglieranno le Schede di Adesione e terranno in deposito le Obbligazioni 2007 portate in adesione. Successivamente e comunque entro la Data di Pagamento, provvederanno a trasferirle su un conto deposito titoli all'uopo predisposto presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

L'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, ovvero, nell'ipotesi di cui al precedente punto (ii), gli Intermediari Depositari verificheranno la regolarità e la conformità delle Schede di Adesione e delle Obbligazioni 2007 e provvederanno al regolamento del Corrispettivo dell'Offerta, ivi compresa l'attribuzione delle Obbligazioni 2011 assegnate nell'ambito dell'Offerta agli aderenti, secondo i tempi e le modalità indicate nel Documento di Offerta (vedasi il successivo paragrafo F.6).

Presso la sede della Società, dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni e presso la sede di Borsa Italiana sono disponibili il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione, nonché, per la consultazione, i documenti indicati nella successiva sezione N del Documento di Offerta.

C – CATEGORIA E QUANTITATIVI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELL'OFFERTA

C.1 Categoria degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e relative quantità

La presente Offerta ha ad oggetto tutte le Obbligazioni 2007 emesse e non estinte alla Data del Documento di Offerta, pari a massime n. 56.406.724 ed è rivolta indistintamente a tutti i soggetti possessori delle Obbligazioni 2007.

Qualora i titolari delle Obbligazioni 2007 diano corso alla conversione delle Obbligazioni 2007 entro il termine del Periodo di Adesione, l'ammontare delle Obbligazioni 2007 oggetto di Offerta si ridurrà corrispondentemente. L'Emittente, unitamente alla comunicazione dei dati provvisori e definitivi dell'Offerta, comunicherà le eventuali conversioni intervenute entro il termine del Periodo di Adesione.

Borsa Italiana con provvedimento n. 5398 del 18 luglio 2007 ha ammesso a quotazione le Obbligazioni 2007. In data 27 agosto 2007 è iniziata la negoziazione delle Obbligazioni 2007 sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Le Obbligazioni 2007 attribuiscono ai titolari il diritto di sottoscrivere azioni ordinarie Sopaf, prive di valore nominale, nel rapporto di un'azione per ogni Obbligazione 2007, a valere sull'aumento di capitale a servizio del POC 2007 per massimo n. 56.520.463 azioni, di cui alla delibera dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 6 maggio 2003 e del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 29 giugno 2007. Le Obbligazioni 2007 saranno rimborsate dall'Emittente in un'unica soluzione, il 10 agosto 2012 ovvero, in conseguenza dell'efficacia delle Modifiche, il 31 dicembre 2015.

Si rammenta che le Modifiche saranno efficaci alla Data di Pagamento.

Sono riassunte di seguito le principali caratteristiche delle Obbligazioni 2007.

Ammontare attualmente in circolazione	Euro 49.637.917,12
Scadenza	10 agosto 2012 ovvero, a partire dalla data di efficacia delle Modifiche, 31 dicembre 2015
Tasso di interesse	3,875% annuo
Rimborso	In un'unica soluzione il 10 agosto 2012. A partire dalla data di efficacia delle Modifiche, il 31 dicembre 2015
Valore nominale unitario	Euro 0,88
Rapporto di conversione	Una azione ordinaria per ogni obbligazione
Periodo di conversione	Dal 29 agosto 2007 al 15 luglio 2012 (ovvero, a partire dalla data di efficacia delle Modifiche, sino al 15 novembre 2015)
Mercato di quotazione	Mercato Telematico Azionario

Le Obbligazioni 2007 portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili e libere da vincoli di ogni genere e natura, obbligatori e reali.

Si segnala che le Obbligazioni 2007 portate in adesione all'Offerta saranno annullate.

I possessori delle Obbligazioni 2007 dell'Emittente che decidono di non aderire all'Offerta ovvero che, pur avendo aderito all'Offerta, siano rimasti detentori di Obbligazioni 2007, a causa del mancato raggiungimento di un multiplo del Quantitativo Minimo necessario per aderire all'Offerta, dalla Data di Pagamento diverranno detentori di Obbligazioni 2007 Modificate in numero pari alle Obbligazioni 2007 precedentemente detenute e non portate in adesione.

Le Obbligazioni 2007 che non saranno portate in adesione all'Offerta rimarranno in circolazione, come modificate, e continueranno ad essere negoziate sul MTA.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, per effetto delle adesioni all'Offerta medesima il numero di Obbligazioni 2007 Modificate residue non sia tale da assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle Obbligazioni 2007 Modificate stesse ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento di Borsa.

Per ulteriori informazioni sui termini e condizioni del POC 2007 e sulle Modifiche si rinvia al Regolamento POC 2007 e al Regolamento POC 2007 Modificato, riportati in Appendice al presente Documento di Offerta.

C.2 Percentuale degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

Le massime n. 56.406.724 Obbligazioni 2007 oggetto dell'Offerta, pari al 100% delle Obbligazioni 2007 attualmente in circolazione in quanto non ancora convertite in azioni ordinarie Sopaf alla Data del Documento di Offerta; esse rappresentano circa il 99,8% dell'intero POC 2007 emesso.

Alla Data del Documento di Offerta le massime n. 56.406.724 azioni di compendio a servizio della conversione delle Obbligazioni 2007 rappresentano circa il 10,6% del capitale sociale *fully diluted*, ossia considerando anche la potenziale emissione delle azioni a servizio dell'esercizio dei "Warrant Azioni Ordinarie SO.PA.F. 2005 – 2011" che sono attualmente *out of the money*; escludendo tale componente, le azioni di compendio a servizio della conversione delle Obbligazioni 2007 rappresentano circa l'11,8%¹⁵.

C.3 Autorizzazioni

La presente Offerta non è subordinata ad alcuna autorizzazione da parte di Autorità competenti.

¹⁵ Per mera chiarezza si segnala che nel calcolo delle suddette percentuali non sono state considerate le Azioni di Compendio derivanti dal POC 2011. Per eventuali informazioni in merito si rinvia al successivo paragrafo E.8 del presente Documento di Offerta.

D –STRUMENTI FINANZIARI DELL’EMITTENTE POSSEDUTI DALL’OFFERENTE, ANCHE A MEZZO DI SOCIETÀ FIDUCIARIE O PER INTERPOSTA PERSONA

D.1 Numero degli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta posseduti dall’Offerente

Alla Data del Documento di Offerta, né Sopaf né le società dalla stessa controllate possiedono ad alcun titolo, direttamente o indirettamente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, Obbligazioni 2007.

D.2 Indicazione di eventuali contratti di riporto, prestito titoli, usufrutto o costituzione di pegno o impegni di altra natura sugli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta

Alla Data del Documento di Offerta, né Sopaf né le società dalla stessa controllate hanno stipulato, direttamente o indirettamente, contratti di riporto, contratti costitutivi di diritti di usufrutto o pegno aventi ad oggetto le Obbligazioni 2007, né hanno concluso ulteriori impegni, neppure a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona.

E – CORRISPETTIVO UNITARIO PER GLI STRUMENTI FINANZIARI E SUA DETERMINAZIONE

E.1 Corrispettivo e criteri per la sua determinazione

La Società riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta, per ogni n. 5 Obbligazioni 2007, del valore nominale di Euro 0,88 ciascuna, portate in adesione:

- (a) n. 1 Obbligazione 2011, del valore nominale di Euro 2,42 ciascuna, convertibile in azioni ordinarie Sopaf; e
- (b) Euro 1,10 in contanti.

All'aderente all'Offerta verrà inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino alla Data di Pagamento in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione.

In considerazione del Quantitativo Minimo richiesto per aderire all'Offerta, i Corrispettivi saranno parametrati a tale ordine di grandezza e pertanto ogni n. 50 Obbligazioni 2007 - del valore nominale complessivo di Euro 44,00 - portate in adesione, la Società riconoscerà:

- (a) n. 10 Obbligazioni 2011, pari al Taglio Minimo, del valore nominale complessivo di Euro 24,2, convertibili in azioni ordinarie Sopaf; e
- (b) Euro 11 in contanti.

Le 10 Obbligazioni 2011 ricevute a fronte delle 50 Obbligazioni 2007 consegnate in adesione all'Offerta, avranno un valore nominale complessivo pari al 55% del valore nominale complessivo delle 50 Obbligazioni 2007, pari ad Euro 24,20. Della rimanente quota del 45% del valore nominale complessivo delle 50 Obbligazioni 2007 consegnate in adesione, quanto al 25%, pari ad Euro 11,00, verrà rimborsato per contanti, mentre quanto al residuo 20%, pari ad Euro 8,80, sarà oggetto di rinuncia da parte del portatore dell'Obbligazione 2007 al momento dell'adesione all'Offerta.

Con riferimento al Corrispettivo dell'Offerta si deve considerare come le valutazioni effettuate Consiglio di Amministrazione per la determinazione dello stesso non hanno potuto prescindere dal fatto che l'emissione del POC 2011 non si configura come un nuovo ed ulteriore prestito obbligazionario autonomo rispetto allo strumento già in circolazione, ma costituisce un'operazione tesa a ristrutturare l'attuale POC 2007, attraverso uno scambio offerto a tutti gli obbligazionisti del POC 2007. Pertanto i presupposti delle analisi svolte hanno dovuto tener conto del contesto di riferimento in cui tale emissione si inserisce.

Il Consiglio di Amministrazione ha strutturato l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 ed ha configurato il POC 2011 in modo tale da offrire ai detentori del POC 2007 due diverse opzioni ossia i) la detenzione del POC 2007 Modificato e ii) l'adesione all'Offerta con la conseguente detenzione di Obbligazioni 2011. Entrambe avrebbero permesso di rendere più coerente la struttura del debito obbligazionario ed il relativo rimborso con il mutato assetto economico-finanziario della Società e consentito di alleggerire l'incidenza del debito obbligazionario e del relativo rimborso sulla struttura patrimoniale e finanziaria della Società.

Più nel dettaglio, le determinazioni quantitative relative al prezzo di emissione delle azioni di compendio a servizio del POC 2011 e al rapporto di assegnazione di 1 Obbligazione 2011 ogni 5 Obbligazioni 2007 sono scaturite dalle considerazioni del Consiglio di Amministrazione rispetto al valore del patrimonio netto e dell'andamento delle quotazioni del titolo nel periodo precedente la data di delibera dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 (i.e. 18 novembre 2010 e 21 febbraio 2011).

Il Corrispettivo dell'Offerta è stato definito dal Consiglio di Amministrazione della Società in modo da consentire, tra l'altro, il raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- proporre ai portatori del POC 2007 un nuovo strumento obbligazionario che, seppure con caratteristiche in parte diverse rispetto al POC 2007, contenga termini e condizioni non peggiorativi, dal punto di vista della valorizzazione dello strumento, anche in considerazione del nuovo tasso di interesse, del nuovo rapporto di conversione nonché della parte di corrispettivo erogato in contanti;
- anticipare in favore degli obbligazionisti che aderiscano all'Offerta, il rimborso di una parte del POC 2007 rispetto all'originaria scadenza (10 agosto 2012);
- rendere maggiormente attraente e conveniente la convertibilità del prestito obbligazionario in azioni Sopaf, in considerazione del prezzo di conversione inferiore del POC 2011 rispetto al POC 2007;
- permettere un celere riequilibrio della struttura finanziaria della Società nell'ambito del processo di rimodulazione di tutte le posizioni debitorie.

Il Consiglio di Amministrazione, proponendo l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007, ha evidenziato che l'adesione all'Offerta consentirà all'obbligazionista, nel medio-lungo termine, di mantenere sostanzialmente inalterato il proprio rendimento, in considerazione di un interesse superiore (9%) rispetto a quello del POC 2007 (3,875%) e della restituzione di Euro 1,10 per le 5 Obbligazioni 2007 portate in adesione, seppur a fronte della rinuncia di complessivi Euro 0,88 per le 5 Obbligazioni 2007 portate in adesione.

A supporto delle valutazioni e delle determinazioni il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente - che ha preso in considerazione il confronto tra il POC 2007 ed il POC 2011 per le proprie deliberazioni in merito alla sostanziale indifferenza dei flussi generati da tali due strumenti - ha richiesto, ad un *advisor* indipendente, un parere in merito all'Operazione di Ristrutturazione del POC nel suo complesso, rilasciato in data 21 febbraio 2011. Le valutazioni svolte dall'*advisor* si sono incentrate, in particolare, sull'analisi comparativa, *inter alia*, tra il POC 2007 ed il POC 2011 e non hanno rilevato eventuali elementi peggiorativi del POC 2011 rispetto al POC 2007.

L'Assemblea degli Azionisti, in occasione dell'approvazione dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 in data 10 maggio 2011, ha approvato le linee guida dell'Offerta.

* * *

Ai fini della valutazione comparativa circa il rendimento del POC 2007 Modificato e del POC 2011, sono stati computati i relativi flussi per il detentore del titolo, sia in termini di cedole che di rimborso del capitale, nell'arco temporale intercorrente tra la Data di Pagamento – successiva al pagamento della cedola in scadenza il 10 agosto 2011 – e la scadenza del POC 2007 Modificato ovvero del POC 2011 (31 dicembre 2015), non tenendo conto degli effetti dei flussi registrati antecedentemente a tale periodo che sono influenti al fine dell'analisi essendo ormai già stati percepiti prima dell'Offerta ed indipendentemente dalla stessa. Nel computo di tali flussi è stato incluso anche il valore opzionale dei due prestiti obbligazionari.

Per tale analisi sono state adottate delle ipotesi di calcolo tenendo conto dell'attuale andamento dei mercati borsistici (per quanto concerne in particolare la quotazione del titolo azionario Sopaf) e finanziari. Conseguentemente, le valutazioni potrebbero cambiare in modo anche significativo al variare delle condizioni attualmente prese in considerazione.

Di seguito le principali ipotesi adottate:

POC 2007 Modificato:

- capitalizzazione, ad un tasso "free risk" parametrato all'arco temporale intercorrente tra il relativo incasso e la scadenza del 31 dicembre 2015 (in media tale tasso risulta pari all'1,95%), alla Data di Scadenza delle cedole in pagamento dal 2012 al 2015;
- valore dell'opzione di conversione stimato di ammontare non significativo (prezzo di conversione pari a 0,88 Euro per azione).

POC 2011:

- capitalizzazione alla Data di Scadenza dei flussi da (i) rimborso anticipato, (ii) rateo di interessi sul POC 2007, (iii) cedole semestrali e (iv) rimborsi annuali di capitale, ad un tasso “free risk” parametrato all’arco temporale intercorrente tra il relativo incasso e la scadenza del 31 dicembre 2015 (in media tale tasso risulta pari all’1,95%);
- valore dell’opzione di conversione stimato intorno all’1,2% del valore nominale (prezzo di conversione pari a 0,242 Euro per azione).

Di seguito si presentano degli schemi esemplificativi dei flussi sia in termini di cedole che di rimborso del capitale per un obbligazionista detentore di 500 Obbligazioni 2007, A) nel caso in cui l’Offerta venga promossa e l’obbligazionista non aderisca all’Offerta, oppure B) vi aderisca con tutte le Obbligazioni 2007 a sua disposizione.

Esempio A)

Il detentore di 500 Obbligazioni 2007 che non aderirà all’Offerta rimarrà con 500 titoli e percepirà le cedole annuali al medesimo tasso in vigore attualmente, con rimborso integrale del capitale alla scadenza del 31 dicembre 2015.

n. obbligazioni POC 2007 Modificato		500	
nominale unitario (€)		0,88	
nominale complessivo (€)		440	
		FLUSSI NOMINALI	FLUSSI CAPITALIZZATI
cedola annuale	10/08/2012	17,05	18,20
cedola annuale	10/08/2013	17,05	17,86
cedola annuale	10/08/2014	17,05	17,51
cedola annuale	10/08/2015	17,05	17,18
ultima cedola + capitale a scadenza	31/12/2015	446,68	446,68
TOTALE		514,88	517,43

Esempio B)

Il detentore di 500 Obbligazioni 2007 che aderirà all’Offerta risulterà detenere 100 Obbligazioni 2011 in conseguenza del Corrispettivo in Obbligazioni che riceverà. In tale scenario si tengono in considerazione sia il rimborso anticipato del POC 2007, sia i flussi futuri per il rimborso di capitale e per il pagamento delle cedole relative al POC 2011.

n. obbligazioni POC 2011 (concambio 5 a 1)	100
nominale unitario (€)	2,42
nominale complessivo (€)	242

		FLUSSI NOMINALI	FLUSSI CAPITALIZZATI
rimborso anticipato (25%)	30/09/2011	110,00	119,42
rateo ultima cedola POC 2007	30/09/2011	2,38	2,59
prima cedola semestrale (di durata inferiore ai 6 mesi)	10/02/2012	7,96	8,58
Prima Quota di Rimborso + cedola semestrale	10/08/2012	35,09	37,47
cedola semestrale	10/02/2013	9,80	10,36
Seconda Quota di Rimborso + cedola semestrale	10/08/2013	34,00	35,61
cedola semestrale	10/02/2014	8,71	9,04
Terza Quota di Rimborso + cedola semestrale	10/08/2014	32,91	33,81
cedola semestrale	10/02/2015	7,62	7,75
Quarta Quota di Rimborso + cedola semestrale	10/08/2015	31,82	32,06
Quinta/Ultima Quota di Rimborso + ultima cedola	31/12/2015	150,32	150,32
TOTALE		430,63	447,01
Valore opzionale	1,20%		2,90
TOTALE incluso il valore opzionale			449,92

Dal confronto tra il totale dei flussi si evince che, nell'esempio sopra esposto, il detentore di 500 Obbligazioni 2007:

- non aderendo all'Offerta, e divenendo efficaci le Modifiche al POC 2007, riceverebbe sino alla Data di Scadenza complessivamente circa Euro 515 che capitalizzati risulterebbero pari a circa Euro 517, mentre
- aderendo all'Offerta, e incassando sempre le Quote di Rimborso, si riceverebbe un ammontare pari a circa 431 Euro, che capitalizzati alla Data di Scadenza risulterebbe pari a circa 447 Euro: Tale importo diverrebbe pari ad Euro 450 circa aggiungendo anche il valore dell'opzione di conversione che, pur non rappresentando un flusso, è una componente determinante del valore dell'obbligazione.

Si precisa che il valore dell'opzione varia anche in funzione delle quotazioni dell'azione Sopaf sottostante, così come la capitalizzazione è influenzata dall'andamento dei tassi di interesse: tali variabili, al momento della stesura della relazione degli Amministratori per l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 10 maggio 2011, risultavano su livelli diversi rispetto agli attuali.

Per maggiori informazioni vedasi la relazione degli Amministratori per l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti disponibile sul sito internet della Società www.sopafgroup.it.

E.2 Indicazione del controvalore complessivo dell'Offerta

In caso di integrale adesione all'Offerta, la Società emetterà n. 11.281.340 Obbligazioni 2011 da assegnare agli aderenti all'Offerta.

Pertanto, in caso di integrale adesione all'Offerta, il controvalore complessivo dell'Offerta sarà pari ad Euro 39.710.316,80, suddiviso come segue:

- (i) Euro 27.300.842,80, (il 69% circa del controvalore complessivo dell'Offerta) tramite consegna di massime n. 11.281.340 Obbligazioni 2011;
- (ii) Euro 12.409.474,00 (il 31% circa del controvalore complessivo dell'Offerta) in contanti.

La somma complessiva del rateo di interessi che verrà corrisposto in caso di adesione totalitaria all'Offerta sarà pari ad Euro 268.758,60.

Si segnala che qualora i titolari di Obbligazioni 2007 diano corso alla conversione delle medesime prima della conclusione dell'Offerta, l'ammontare delle Obbligazioni 2007 oggetto di Offerta e l'ammontare delle Obbligazioni 2011 che saranno emesse quale parte del corrispettivo dell'Offerta si ridurrà corrispondentemente.

E.3 Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori

Poiché il Corrispettivo dell'Offerta è costituito per una parte da strumenti finanziari diversi dalle azioni (Corrispettivo in Obbligazioni) e per il resto da contanti (Corrispettivo in Denaro), non vi sono indicatori relativi all'Emittente con cui confrontare il Corrispettivo. Per quanto riguarda il confronto tra il POC 2007 Modificato e il POC 2011 si rinvia al precedente paragrafo E.1.

E.4 Media aritmetica ponderata delle quotazioni registrate dagli strumenti oggetto dell'Offerta

Le seguenti tabelle riportano i dati relativi alle quotazioni registrate dagli strumenti oggetto dell'Offerta relativamente a periodi di diversa durata antecedenti due date di riferimento: i) il 18 novembre 2010 (data coincidente con il primo comunicato stampa relativo all'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana) e ii) il 19 agosto 2011 (data coincidente con il Comunicato dell'Offerente ai sensi dell'articolo 102 TUF, a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana).

In particolare le tabelle indicano:

- per ciascuno dei dodici mesi precedenti la rispettiva data di riferimento, la media ponderata mensile dei prezzi ufficiali delle Obbligazioni 2007;
- il valore assunto dal prezzo ufficiale delle Obbligazioni 2007 nella seduta di borsa antecedente la rispettiva data di riferimento;
- la media ponderata dei prezzi ufficiali delle Obbligazioni 2007 a 1, 3, 6 e 12 mesi sempre rispetto a tali date;
- l'equivalente in Euro per singola Obbligazione 2007 dei prezzi ufficiali e delle medie dei prezzi ufficiali (si ricorda, infatti, che per le obbligazioni le quotazioni sono espresse in valore percentuale rispetto al valore nominale del titolo, che nel caso di specie è pari ad Euro 0,88 per ogni obbligazione, e pertanto l'equivalente in Euro del valore assunto dalle Obbligazioni 2007 per effetto delle negoziazioni borsistiche e dalle relative medie è calcolabile moltiplicando il prezzo ufficiale per 0,88 Euro).

Si precisa che non viene evidenziato il premio del Corrispettivo in quanto il dato non sarebbe significativo in considerazione del fatto che le Obbligazioni 2011 saranno emesse alla Data di Pagamento.

**Medie ponderate dei prezzi ufficiali del POC 2007
ante prima comunicazione (18 novembre 2010)***

Periodo di riferimento	Quotazione media ponderata %	Equivalente in euro per obbligazione (quotazione x 0,88)
19-30 novembre 2009	73,12	0,6434
dicembre 2009	66,51	0,5853
gennaio 2010	70,13	0,6172
febbraio 2010	67,48	0,5938
marzo 2010	64,74	0,5697
aprile 2010	52,18	0,4592
maggio 2010	47,64	0,4192
giugno 2010	47,68	0,4196
luglio 2010	51,64	0,4545
agosto 2010	58,93	0,5186
settembre 2010	65,27	0,5743
ottobre 2010	68,51	0,6029
1-18 novembre 2010	66,90	0,5888
Giorno antecedente - 18 novembre 2010*	68,33	0,6013
1 mese precedente (18/11 - 19/10/2010)	67,40	0,5931
3 mesi precedenti (18/11 - 19/08/2010)	65,91	0,5800
6 mesi precedenti (18/11 - 19/05/2010)	62,69	0,5517
1 anno precedente (18/11/2010 - 19/11/2009)	62,99	0,5543

*Comunicato stampa sull'approvazione delle linee guida dell'Offerta diffuso il 18 novembre 2010, dopo la chiusura dei mercati

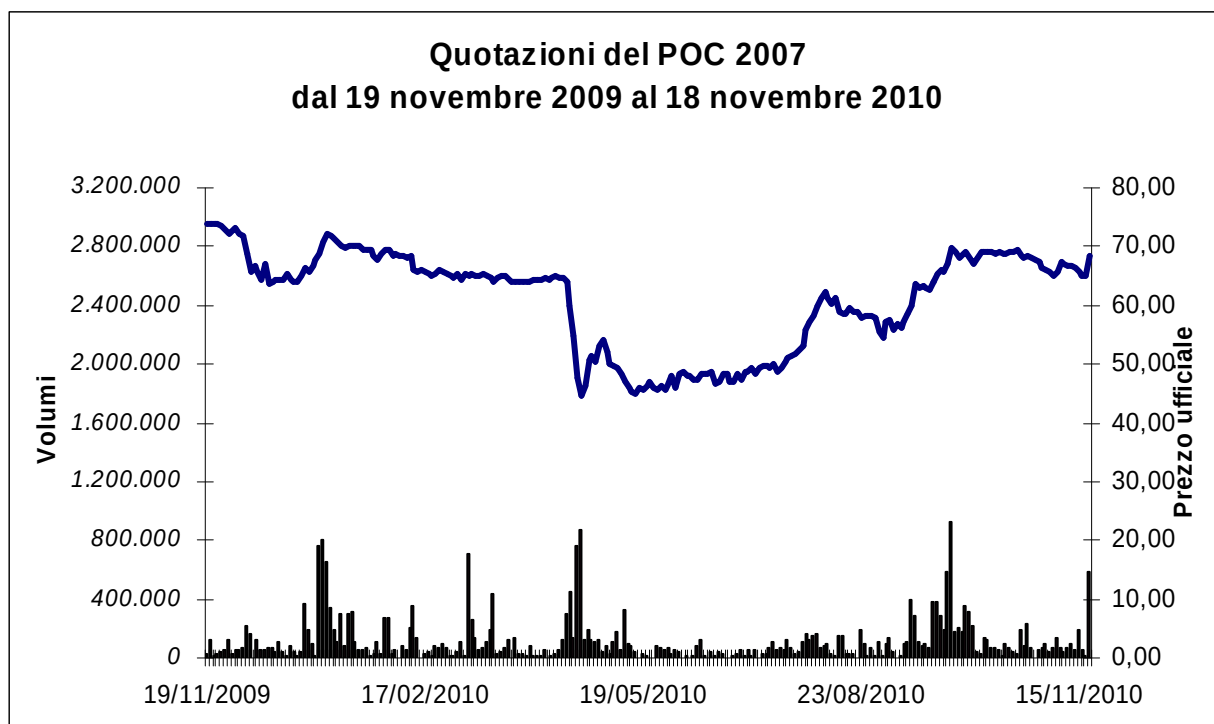
Fonte: elaborazioni interne su dati Bloomberg

**Medie ponderate dei prezzi ufficiali del POC 2007
ante comunicazione ex art. 102 TUF del 19 agosto 2011**

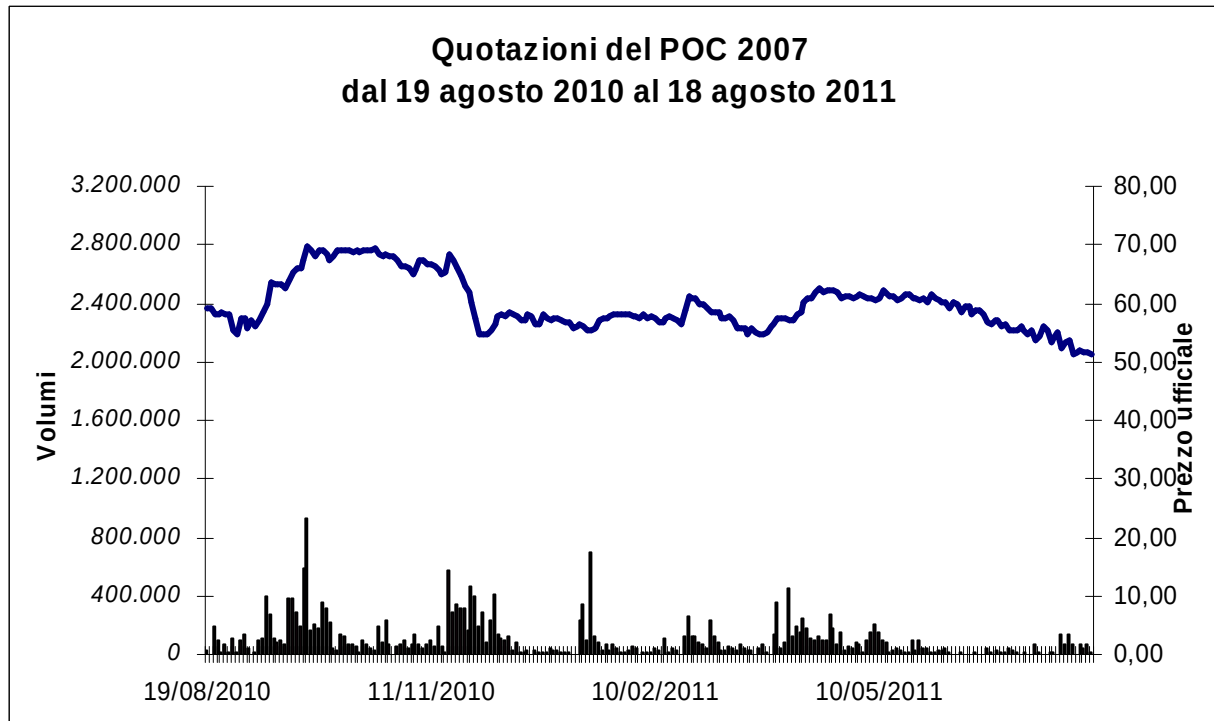
Periodo di riferimento	Quotazione media ponderata %	Equivalente in euro per obbligazione (quotazione x 0,88)
19 - 31 Agosto 2010	57,51	0,5061
Settembre 2010	65,27	0,5743
Ottobre 2010	68,51	0,6029
Novembre 2010	63,85	0,5619
Dicembre 2010	56,48	0,4971
Gennaio 2011	56,15	0,4942
Febbraio 2011	59,39	0,5227
Marzo 2011	57,31	0,5043
Aprile 2011	59,97	0,5278
Maggio 2011	60,99	0,5368
Giugno 2011	59,73	0,5256
Luglio 2011	55,25	0,4862
1 - 18 Agosto 2011	52,43	0,4614
Giorno antecedente - 18 Agosto 2011	51,13	0,4499
1 mese precedente (18/08/2011 - 19/07/2011)	52,69	0,4636
3 mesi precedenti (18/08/2011 - 19/05/2011)	55,92	0,4921
6 mesi precedenti (18/08/2011 - 19/02/2011)	58,84	0,5178
1 anno precedente (18/08/2011 - 19/08/2010)	61,55	0,5416

Fonte: elaborazioni interne su dati Bloomberg

I grafici seguenti illustrano l'andamento dei prezzi ufficiali delle Obbligazioni 2007 (espressi in percentuale rispetto al valore nominale), relativamente ai dodici mesi precedenti le date di riferimento di cui sopra, ossia il 18 novembre 2010 e il 19 agosto 2011.



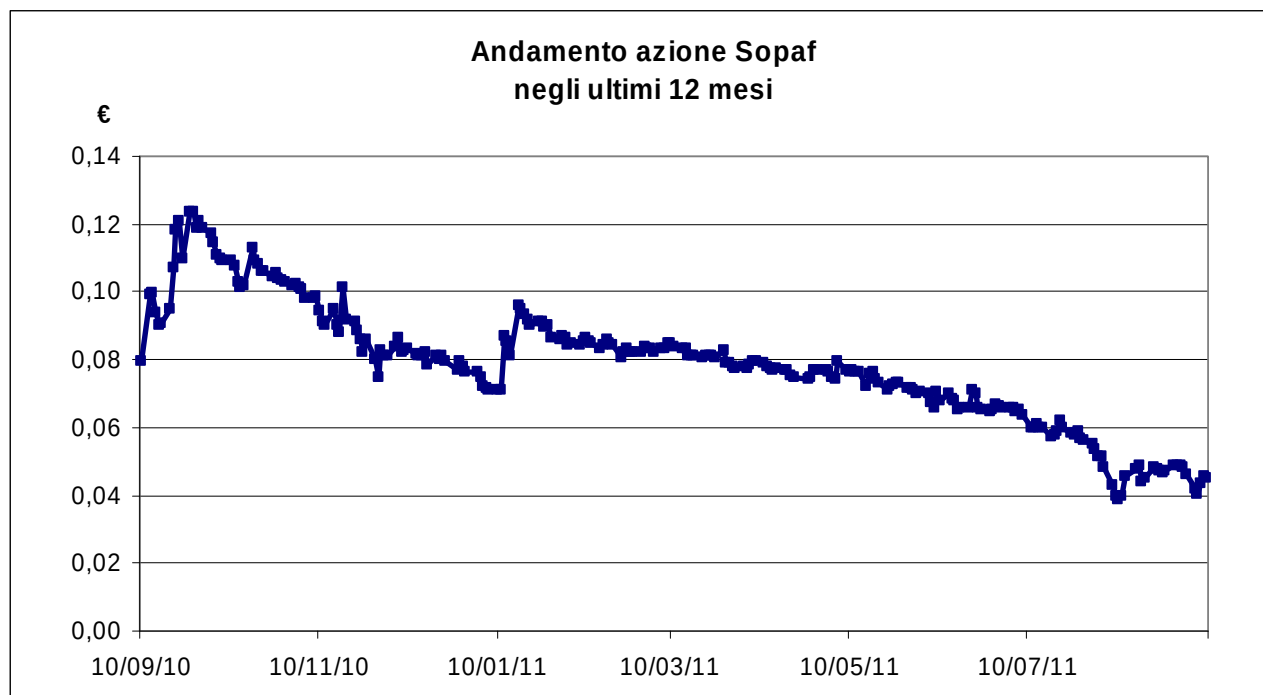
Fonte: elaborazioni interne su dati Bloomberg



Fonte: elaborazioni interne su dati Bloomberg

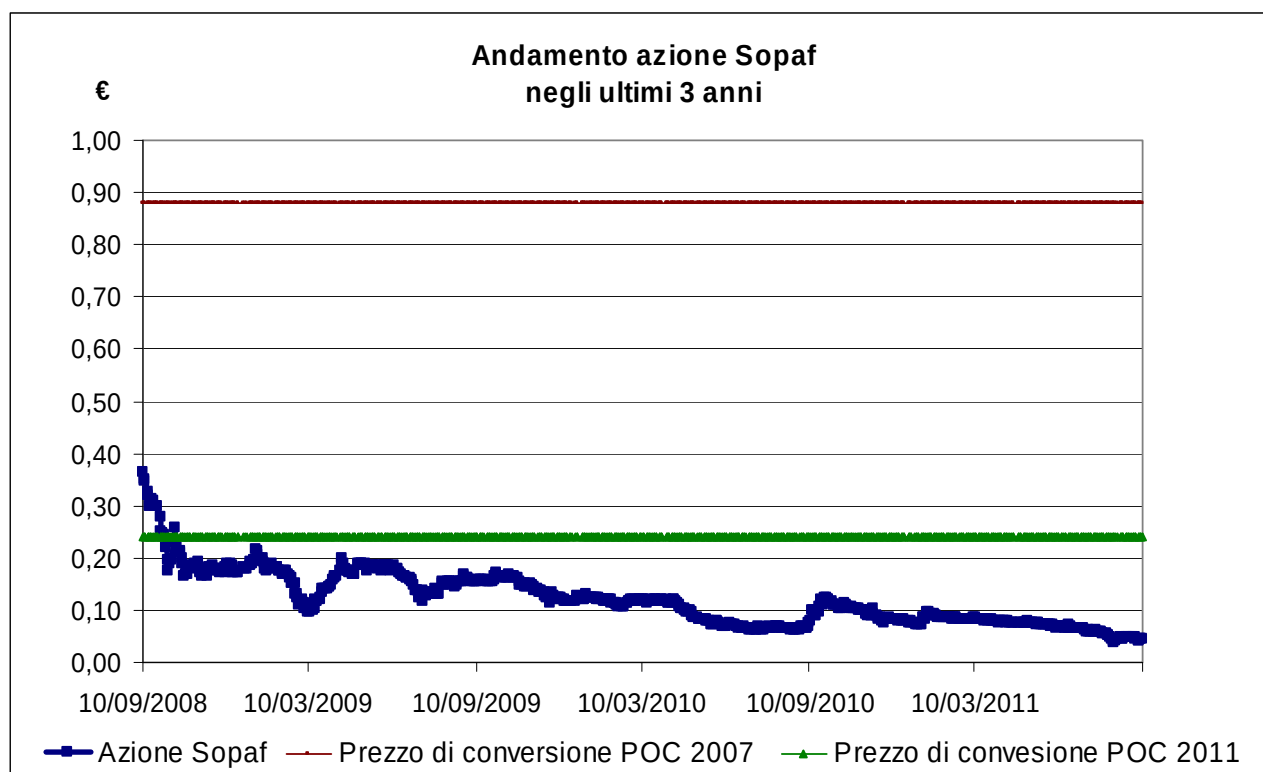
Si segnala che il prezzo ufficiale del POC 2007 rilevato alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto precedente la Data del Documento di Offerta è pari a 50,23, equivalente a 0,4420 Euro per singola obbligazione¹⁶.

Per un'informativa più completa, si presentano di seguito due grafici che illustrano l'andamento dei prezzi di riferimento delle azioni Sopaf, relativamente ai dodici mesi precedenti il 9 settembre 2011, e precisamente dal 10 settembre 2010 al 9 settembre 2011, e l'andamento dei prezzi di riferimento delle azioni Sopaf, relativamente ai tre anni precedenti il 9 settembre 2011, e precisamente dal 10 settembre 2008 al 9 settembre 2011, con evidenza dei prezzi di esercizio dell'opzione di conversione delle Obbligazioni 2007 e delle Obbligazioni 2011.



Fonte: elaborazioni interne su dati Reuters

¹⁶ Fonte: www.borsaitaliana.it



Fonte: elaborazioni interne su dati Reuters

E.5 Indicazione dei valori attribuiti agli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta in occasione di operazioni finanziarie

Nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 e nell’esercizio in corso non risultano operazioni finanziarie che abbiano comportato una valorizzazione delle Obbligazioni 2007.

E.6 Indicazione dei valori cui sono state effettuate operazioni di acquisto e vendita sugli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta

Nell’esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 e nell’esercizio in corso Sopaf non ha compiuto operazioni di acquisto e vendita sulle Obbligazioni 2007 che abbiano comportato una valorizzazione delle stesse.

E.7 Descrizione degli strumenti finanziari offerti quale parte del corrispettivo dell’Offerta e dei diritti ad essi connessi

Descrizione del tipo e della classe delle Obbligazioni 2011

L’Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Sopaf del 10 maggio 2011 ha deliberato (i) di emettere, ai sensi dell’art. 2420-bis, comma 1 del codice civile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, commi 5 e 6 del codice civile, un prestito obbligazionario convertibile in azioni ordinarie Sopaf di nuova emissione denominato “Sopaf 2011-2015 convertibile 9%”, di importo pari a massimi Euro 27,4 milioni (i.e. il POC 2011), costituito da massime n. 11.281.340 obbligazioni convertibili del valore nominale di Euro 2,42 ciascuna (i.e. le Obbligazioni 2011), riservato ai titolari di Obbligazioni 2007 che consegnino in adesione all’Offerta le proprie Obbligazioni 2007 e (ii) di aumentare il capitale sociale in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, comma 5, del codice civile, per un importo pari a massimi Euro 27,4 milioni, mediante emissione entro il termine ultimo del 31 dicembre 2015 di massime n. 113 milioni di nuove azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione a servizio esclusivo della conversione delle Obbligazioni 2011 ad un prezzo di emissione, da imputare interamente a capitale, pari ad Euro 0,242, stabilendo altresì che tale aumento del capitale sia irrevocabile

fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni e limitato all'importo delle azioni risultanti dall'esercizio della conversione medesima.

In data 18 aprile 2011 la Società di Revisione ha emesso il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni rivenienti dal suddetto aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione redatto ai sensi dell'articolo 2441, comma 6, del codice civile e dell'articolo 158 del TUF.

In esecuzione della suddetta delibera dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti le Obbligazioni 2011 saranno emesse alla Data di Pagamento quale parte del Corrispettivo dell'Offerta (i.e. Corrispettivo in Obbligazioni).

Le massime n. 11.281.340 Obbligazioni 2011 del valore nominale di Euro 2,42 cadauna (il “**Valore Nominale di Emissione**”, come definito nel Regolamento POC 2011) sono convertibili in massime n. 113 milioni di azioni ordinarie Sopaf di nuova emissione prive del valore nominale (le “**Azioni di Compendio**”). Le Obbligazioni 2011 circoleranno con taglio minimo di 10 Obbligazioni 2011 (il “**Taglio Minimo**”) e successivi multipli e un valore nominale di emissione del Taglio Minimo di Euro 24,2 (“**Valore Nominale di Emissione del Taglio Minimo**”, come definito nel Regolamento POC 2011).

Il Taglio Minimo non è in nessun caso frazionabile, né in fase di emissione, né in caso di conversione delle Obbligazioni 2011 in Azioni di Compendio né in ipotesi di successiva negoziazione.

Il codice ISIN delle Obbligazioni 2011 è IT0004762362.

Sono riassunte qui di seguito le principali caratteristiche delle Obbligazioni 2011. Per ulteriori informazioni si rinvia al Regolamento POC 2011 riportato in Appendice al presente Documento di Offerta.

Legislazione in base alla quale le Obbligazioni 2011 saranno emesse e valuta di emissione

Le Obbligazioni 2011 saranno emesse ai sensi della legislazione italiana e saranno denominate in Euro.

Forma delle Obbligazioni 2011

Le Obbligazioni 2011 saranno al portatore e non saranno frazionabili; a richiesta e contro rimborso delle spese potranno essere trasformate in nominative e viceversa, le cedole restando sempre pagabili al portatore.

Le Obbligazioni 2011 saranno ammesse al sistema di amministrazione accentrata di Monte Titoli S.p.A. (“**Monte Titoli**”) in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente.

Eventuali clausole di postergazione dei diritti inerenti le Obbligazioni 2011

I diritti relativi alla restituzione del capitale e al pagamento degli interessi inerenti le Obbligazioni 2011 non sono soggetti a clausole che li subordinano ad altri debiti non garantiti dall'Emittente.

Le Obbligazioni 2011 attribuiranno un credito diretto, incondizionato e non subordinato nei confronti di Sopaf e saranno considerate in ogni momento di pari grado tra di loro e con le obbligazioni chirografarie presenti e future dell'Emittente, fatta eccezione per obbligazioni che siano privilegiate in base a disposizioni di legge.

Data di scadenza e modalità di ammortamento del POC 2011

Rimborso

La durata del POC 2011 decorre dalla data di emissione delle Obbligazioni 2011 corrispondente alla Data di Pagamento (la “**Data di Emissione**”) e scade il 31 dicembre 2015 (la “**Data di Scadenza**”).

Il POC 2011 sarà rimborsato in n. 5 rate posticipate (ciascuna una “**Quota di Rimborso**”) a partire dal 10 agosto 2012 e in particolare:

- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione 2011 e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2012 (la “**Prima Data di Rimborso**”);
- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione 2011 e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2013 (la “**Seconda Data di Rimborso**”);
- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione 2011 e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2014 (la “**Terza Data di Rimborso**”);
- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione 2011 e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2015 (la “**Quarta Data di Rimborso**”);
- 60% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 1,452 per ciascuna Obbligazione 2011 e pari a Euro 14,52 per ogni Taglio Minimo, alla Data di Scadenza, ossia il 31 dicembre 2015 (la Data di Scadenza congiuntamente alla Prima Data di Rimborso, Seconda Data di Rimborso, Terza Data di Rimborso e Quarta Data di Rimborso, le “**Date di Rimborso**”).

Successivamente alla Prima Data di Rimborso, il valore nominale delle Obbligazioni 2011 (e conseguentemente del Taglio Minimo) sarà pari alla differenza tra il Valore Nominale di Emissione e le Quote di Rimborso via via rimborsate (tale differenza, il “**Valore Nominale Residuo**”) e nello specifico:

A partire dalla	Fino alla	Valore Nominale Residuo di ciascuna Obbligazione 2011	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo
Prima Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2012)	Seconda Data di Rimborso (esclusa) (i.e. 9 agosto 2013)	Euro 2,178	Euro 21,78
Seconda Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2013)	Terza Data di Rimborso (esclusa) (i.e. 9 agosto 2014)	Euro 1,936	Euro 19,36
Terza Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2014)	Quarta Data di Rimborso (esclusa) (i.e. 9 agosto 2015)	Euro 1,694	Euro 16,94
Quarta Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2015)	Data di Scadenza (esclusa) (i.e. 30 dicembre 2015)	Euro 1,452	Euro 14,52

I rimborsi sopra previsti verranno effettuati a ciascuna Data di Rimborso diversa dalla Data di Scadenza per tutte le Obbligazioni 2011 per le quali non sarà stata presentata Domanda di Conversione (come di seguito definita) per il Valore Nominale di Emissione o per il Valore Nominale Residuo (a seconda dei casi), ovvero per la relativa Quota di Rimborso, entro i rispettivi periodi di conversione.

Le Obbligazioni 2011 per le quali non sarà stata presentata Domanda di Conversione entro l’ultima data di conversione, ossia entro il 15 novembre 2015, saranno rimborsate al Valore Nominale Residuo alla Data di Scadenza, pari ad Euro 1,452 (ossia Euro 14,52 per ogni Taglio Minimo).

In tutti i casi sopra previsti il rimborso avverrà unitamente al pagamento degli interessi maturati e non corrisposti per ciascuna Obbligazione 2011, senza alcun aggravio di spese e/o commissioni.

Rimborso anticipato e/o accelerato

A prescindere dalla Data di Scadenza, su richiesta del Rappresentante degli Obbligazionisti (come definito nel Regolamento POC 2011) in rappresentanza di tanti obbligazionisti che detengano Obbligazioni 2011 pari ad almeno il 15% del Valore Nominale di Emissione o del Valore Nominale Residuo a tale data (a seconda dei casi), qualora si verifichi una delle seguenti circostanze:

- (i) l’Emittente sia inadempiente rispetto ad uno o più degli obblighi assunti in forza del Regolamento POC 2011 e del mandato all’Agente per il Calcolo (come definito nel Regolamento POC 2011) e a

tale inadempimento non venga posto rimedio entro trenta (30) giorni di calendario dal ricevimento di apposita comunicazione scritta da inviarsi da parte del Rappresentante degli Obbligazionisti ovvero da parte dell'Agente per il Calcolo, laddove previsto;

- (ii) sia disposta da parte di Borsa Italiana la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni dell'Emittente o dalla quotazione delle Obbligazioni 2011 (ove le stesse siano state ammesse a quotazione);
- (iii) l'Emittente o una Società Controllata Rilevante (come definita nel Regolamento POC 2011) non adempia ad una sentenza passata in giudicato ovvero ad una sentenza o provvedimento esecutivo emessi dall'autorità giudiziaria competente (il "**Provvedimento Esecutivo**") e tale inadempimento si protragga, per 280 giorni di calendario dalla data di ricevimento della notifica del Provvedimento Esecutivo, salvo che, nel suddetto periodo, non si ottenga un provvedimento di sospensione dell'esecutività; ovvero sia iniziata, nei confronti dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante, l'esecuzione forzata del Provvedimento Esecutivo, che non sia abbandonata o opposta con successo entro 280 giorni di calendario dal suo inizio; ovvero venga eseguito un sequestro, un pignoramento, o iscritta ipoteca giudiziale, che non sia abbandonato/a o opposto/a con successo entro 280 giorni di calendario dal suo inizio, purché l'importo di cui al Provvedimento Esecutivo, sequestro, pignoramento, ipoteca giudiziale, ecceda Euro 5 milioni (cinquemilioni);
- (iv) venga escusso un pegno, un'ipoteca, un Gravame (come definito nel Regolamento POC 2011) costituito o assunto, dall'Emittente o da una Società Controllata Rilevante a valere su, o in danno di, una parte sostanziale dei propri beni pari ad almeno il 5% (cinqueper cento) del totale dell'attivo del Gruppo Sopaf come risultante dall'ultima relazione finanziaria di periodo approvata;
- (v) sia accertata l'insolvenza dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante ovvero l'Emittente o una Società Controllata Rilevante intraprenda negoziati con i propri creditori al fine di ottenere moratorie (intese quali sospensioni complessive delle obbligazioni di pagamento relative a qualsiasi genere di passività nei confronti della generalità dei creditori), effettui cessioni di beni ai propri creditori ovvero venga assoggettata ad una procedura concorsuale (ivi incluso il concordato preventivo) ovvero presenti un'istanza di sospensione, ai sensi dell'art. 182-bis, comma 6 della Legge Fallimentare;
- (vi) sia disposta o sia formalmente deliberata la liquidazione o lo scioglimento anticipato dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante ovvero venga nominato un Amministratore giudiziario ai sensi dell'art. 2409 del codice civile;
- (vii) l'Emittente o una Società Controllata Rilevante incorra in violazioni di legge o regolamentari qualora uno qualsiasi degli eventi innanzi citati produca un effetto negativo rilevante sullo svolgimento delle relative attività;
- (viii) in qualsiasi momento divenga invalido, illegittimo, ovvero cessi di essere efficace o eseguibile per l'Emittente l'adempimento di qualsiasi obbligo derivante dal Regolamento POC 2011 ovvero dal mandato con BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano quale agente per la conversione delle obbligazioni e il pagamento degli interessi (il "**Mandato**"), salvo che il Regolamento POC 2011 ovvero il Mandato non siano modificati o adeguati con l'assenso dell'Assemblea degli Obbligazionisti;
- (ix) qualsiasi obbligazione relativa al pagamento o al rimborso di denaro, sia presente che futuro, diretta o come impegno di firma, assunta in relazione a denaro ricevuto in base a mutui, aperture di credito o finanziamenti di qualsiasi genere o sotto qualsiasi forma (comprese le operazioni di finanziamento con cessione di titoli o crediti pro-solvendo e le operazioni di leasing, e specificandosi, ove occorrer possa, che sono ricomprese le obbligazioni relative al pagamento o al rimborso di denaro derivanti dagli accordi di rimodulazione del debito, comunque denominati, di cui la Società è parte alla Data di Emissione) sia con emissione di titoli, di riconoscimenti di debito, di accettazioni bancarie o altrimenti (il "**Debito**") dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante non venga adempiuta

entro 60 giorni di calendario dalla relativa scadenza o dalla scadenza di qualsiasi periodo di proroga ad essa applicabile ovvero venga dichiarata o divenga ad altro titolo automaticamente scaduta ed esigibile prima della scadenza pattuita (l' "**Inadempimento**") a condizione che l'ammontare complessivo o individuale del Debito sia superiore a Euro 5 milioni (cinquemilioni),

le Obbligazioni 2011 diventeranno rimborsabili anticipatamente e ciascun obbligazionista avrà diritto al rimborso anticipato (il "**Rimborso Anticipato**") del Valore Nominale delle Obbligazioni 2011 alla data di pagamento, oltre agli interessi residui maturati sino alla data di pagamento, entro il 30° (trentesimo) giorno di calendario dalla ricezione, da parte dell'Emittente, della richiesta di Rimborso Anticipato formulata dall'obbligazionista. Resta altresì inteso che ciascun obbligazionista potrà ritirare la richiesta di Rimborso Anticipato ovvero rinunciare con comunicazione scritta da inoltrare all'Emittente entro la data alla quale deve avvenire il Rimborso Anticipato.

Il pagamento di quanto dovuto agli obbligazionisti in conseguenza del Rimborso Anticipato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l'obbligazionista.

Qualora, per effetto di Rimborsi Anticipati effettuati ai sensi di quanto sopra e/o dell'esercizio del diritto di conversione, l'ammontare residuo delle Obbligazioni 2011 in circolazione sia inferiore alla soglia di Euro 5 milioni (cinquemilioni), l'Emittente si riserva la facoltà di procedere al rimborso accelerato di tutte le Obbligazioni 2011 ancora in circolazione. L'esercizio della facoltà di rimborso accelerato sarà comunicato dall'Emittente (l' "**Avviso di Rimborso Accelerato**") con un preavviso di non meno di 30 (trenta) ma non più di 60 (sessanta) giorni di calendario rispetto alla data in cui avverrà il rimborso, indicata nell'Avviso di Rimborso Accelerato (la "**Data di Rimborso Accelerato**").

Fino al quinto giorno di borsa aperta antecedente la Data di Rimborso Accelerato, ciascun obbligazionista avrà facoltà di presentare Domanda di Conversione, nei termini e alle condizioni previste. L'Avviso di Rimborso Accelerato dovrà specificare l'ultimo giorno nel quale ciascun obbligazionista avrà la facoltà di esercitare il Diritto di Conversione nonché la data di messa a disposizione delle Azioni di Compendio che coinciderà con la Data di Rimborso Accelerato.

Il pagamento agli obbligazionisti in conseguenza dell'esercizio da parte dell'Emittente della facoltà di Rimborso Accelerato avverrà alla Data di Rimborso Accelerato e sarà pari al Valore Nominale Residuo delle Obbligazioni 2011 maggiorato degli interessi maturati sino alla data di Rimborso Accelerato. Il pagamento di quanto dovuto agli obbligazionisti in conseguenza del Rimborso Accelerato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l'obbligazionista.

Tasso di interesse nominale e disposizioni relative agli interessi

Tasso di interesse nominale, data di godimento e di scadenza degli interessi

Dalla Data di Emissione (inclusa), ciascuna Obbligazione 2011 frutterà un interesse lordo del 9% in ragione di anno (il "**Tasso di Interesse**"), pagabile in via posticipata, semestralmente, il 10 febbraio e il 10 agosto di ciascun anno di vita delle Obbligazioni 2011, (ciascuna data "**Data di Pagamento degli Interessi**"), calcolato sul:

- Valore Nominale di Emissione per le cedole poste in pagamento il 10 febbraio 2012 e il 10 agosto 2012; e
- Valore Nominale Residuo di volta in volta esistente, per le cedole poste in pagamento il 10 febbraio 2013, 10 agosto 2013, 10 febbraio 2014, 10 agosto 2014, 10 febbraio 2015, 10 agosto 2015 e 31 dicembre 2015.

La prima cedola rappresenterà gli interessi dalla Data di Emissione (inclusa) al 10 febbraio 2012 (escluso). L'ultima cedola rappresenterà gli interessi dal 10 agosto 2015 (incluso) al 31 dicembre 2015 (escluso) e sarà posta in pagamento all'atto del rimborso del Valore Nominale Residuo alla Data di Scadenza.

L'interesse sarà calcolato dall'Agente per il Calcolo applicando al Valore Nominale di Emissione ovvero al Valore Nominale Residuo di volta in volta esistente, a seconda dei casi, il Tasso di Interesse calcolato su ciascun periodo di 6 mesi ovvero nel caso dell'ultima Data di Pagamento degli Interessi o della prima cedola, il Tasso di Interesse calcolato sul minor periodo di tempo.

Ogni Obbligazione 2011 cesserà di produrre interessi dalla prima nel tempo delle seguenti date:

- (i) dalla data in cui sia stata integralmente rimborsata, e cioè alla Data di Scadenza o alla Data di Rimborso Anticipato, a seconda dei casi;
- (ii) limitatamente a ciascuna Quota di Rimborso, dall'integrale pagamento della stessa alla relativa Data di Rimborso;
- (iii) in caso di esercizio del Diritto di Conversione del Valore Nominale di Emissione ovvero del Valore Nominale Residuo, dalla Data di Pagamento degli Interessi immediatamente precedente la relativa Data di Conversione.

I pagamenti avranno luogo a favore degli obbligazionisti presso i rispettivi intermediari.

Il diritto al pagamento degli interessi dovuti in relazione alle Obbligazioni 2011 si prescrive decorsi cinque anni dalla data di scadenza di tali interessi.

Tasso di rendimento

Il tasso di rendimento effettivo annuo lordo a scadenza delle Obbligazioni 2011 è pari al 9,2% calcolato come tasso interno di rendimento sui flussi di cassa relativi alle Obbligazioni 2011 stesse.

Diritti connessi alle Obbligazioni 2011

Le Obbligazioni 2011 incorporeranno i diritti previsti dalla normativa vigente per i titoli della stessa categoria.

Diritto di conversione

I titolari delle Obbligazioni 2011 potranno, secondo le modalità ed i termini di seguito indicati, esercitare, il diritto di richiedere la conversione (il "**Diritto di Conversione**") in Azioni di Compendio:

- (i) del Valore Nominale di Emissione ovvero del valore nominale delle obbligazioni che via via residuerà a seguito del rimborso effettuato in ciascun anno (il "**Valore Nominale Residuo**"), a seconda dei casi; ovvero
- (ii) della quota di valore nominale dell'Obbligazione 2011 oggetto di rimborso (la "**Quota di Rimborso**")

secondo i seguenti rapporti di conversione (ciascuno un "**Rapporto di Conversione**");

Periodo di Conversione	Numero massimo di azioni di compendio per singola Obbligazione 2011 spettanti nel periodo	Diritto di Conversione per singola Obbligazione 2011	Valore per singola Obbligazione 2011	Rapporto di Conversione per singola Obbligazione 2011
Tra il giorno successivo alla Data di Emissione e il 15 luglio 2012	10 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Di Emissione	10 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2012 e il 15 luglio 2013	9 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo	9 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2013 e il 15 luglio 2014	8 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo	8 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2014 e il 15 luglio 2015	7 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative *	Valore Nominale Residuo	7 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2015 e il 15 novembre 2015	6 Azioni di Compendio		Valore Nominale Residuo	6 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione

* Si precisa che in assenza di richiesta di conversione da parte dell'obbligazionista nei relativi periodi di conversione, la Società procederà a corrispondere la Quota di Rimborso.

Tenuto conto dell'importo del Taglio Minimo, la conversione potrà quindi aver luogo sulla base dei seguenti rapporti:

Periodo di Conversione	Numero massimo di azioni di compendio per Taglio Minimo spettanti nel periodo	Diritto di Conversione per Taglio Minimo		Valore del Taglio Minimo	Rapporto di Conversione per Taglio Minimo
Tra il giorno successivo alla Data di Emissione e il 15 luglio 2012	100 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Di Emissione del Taglio Minimo	Euro 24,2	100 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,42	10 Azioni di Compendio per Quota di Rimborso

Tra l'11 agosto 2012 e il 15 luglio 2013	90 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo	Euro 21,78	90 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,42	10 Azioni di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2013 e il 15 luglio 2014	80 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo	Euro 19,36	80 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,42	10 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2014 e il 15 luglio 2015	70 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo	Euro 16,94	70 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,,42	10 Azioni di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2015 e il 15 novembre 2015	60 Azioni di Compendio		Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo	Euro 14,52	60 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)

* Si precisa che in assenza di richiesta di conversione da parte dell'obbligazionista nei relativi periodi di conversione, la Società procederà a corrispondere la Quota di Rimborso.

Le Azioni di Compendio da emettersi in virtù dell'aumento di capitale a servizio del POC 2011, per massimo n. 113 milioni di azioni, di cui alla delibera dell'Assemblea Straordinaria in data 10 maggio 2011, sono irrevocabilmente ed esclusivamente destinate alla conversione delle Obbligazioni 2011 fino alla scadenza del termine ultimo fissato per la conversione delle Obbligazioni 2011 stesse.

Il Diritto di Conversione può essere esercitato dall'obbligazionista alle seguenti condizioni presentando la domanda di conversione delle Obbligazioni 2011 (la **"Domanda di Conversione"**) all'Intermediario Depositario presso cui le Obbligazioni 2011 sono depositate. La Domanda di Conversione potrà essere presentata in qualunque Giorno Lavorativo Bancario (come definito nel Regolamento POC 2011) nei periodi indicati nella tabella che precede, fatta eccezione per i periodi di sospensione, come indicati nell'art. 7 (iv) del Regolamento 2011.

La data di conversione, intesa come il giorno in cui la conversione avrà effetto (la **"Data di Conversione"**), sarà:

- in caso di richiesta di conversione della Quota di Rimborso, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla relativa Data di Rimborso, ovvero
- in caso di richiesta di conversione del Valore Nominale di Emissione ovvero della quota di Valore Nominale Residuo, l'ultimo giorno di borsa aperta del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione allorché detta presentazione sia avvenuta entro il quindicesimo giorno incluso dello stesso mese, ovvero, il decimo giorno di borsa aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione, allorché la stessa sia stata presentata fra il sedicesimo incluso e l'ultimo giorno di calendario del mese di presentazione della domanda.

Ai sensi dell'art. 7 (iv) del Regolamento POC 2011 le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno successivo alla data in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione che abbia deliberato la convocazione dell'assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie Sopaf sino al giorno (incluso) in cui abbia avuto luogo l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima. Nel caso di convocazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Sopaf dell'assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie Sopaf per deliberare in merito alla distribuzione di dividendi, le Domande di Conversione non potranno essere

presentate dal giorno (incluso) in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione sino al giorno antecedente (incluso) a quello dello stacco del dividendo eventualmente deliberato dall'assemblea medesima.

Diritti degli Obbligazionisti in caso di offerta pubblica di acquisto sulle azioni Sopaf

Qualora venga resa pubblica l'intenzione di effettuare un'offerta pubblica di acquisto o di scambio diretta agli azionisti di Sopaf concernente tutte o parte delle azioni ordinarie dell'Emittente (l'“**OPA**”) Sopaf si impegna a dare notizia agli obbligazionisti della facoltà di procedere alla conversione delle Obbligazioni 2011 in qualunque momento con il preavviso massimo consentito dai termini dell'OPA; in tale ipotesi Sopaf si impegnerà a fare tutto il possibile per consentire agli obbligazionisti di procedere alla conversione delle Obbligazioni 2011 in tempo utile per aderire all'OPA.

Aggiustamento del Rapporto di Conversione

Qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il 15 novembre 2015 (specificandosi che rileverà anche un evento che si verifichi successivamente a tale data e fino alla Data di Conversione delle Obbligazioni per cui sia stata presentata Domanda di Conversione il 15 novembre 2015) si verifichi uno qualsiasi degli eventi di seguito indicati alle lettere da (a) a (f), l'Emittente ovvero l'Agente per il Calcolo (come definito nel Regolamento POC 2011) (a spese dell'Emittente) comunicherà agli obbligazionisti, la ricorrenza di un aggiustamento (l'“**Aggiustamento**”) di ciascun Rapporto di Conversione ed i nuovi Rapporti di Conversione quali risulteranno a seguito della modifica effettuata.

L'Aggiustamento sarà determinato dall'Agente per il Calcolo (salvo ove diversamente stabilito) in conformità alle seguenti disposizioni e sulla base degli ultimi Rapporti di Conversione in ordine di tempo di volta in volta eventualmente determinati.

- (a) Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui aumenti di capitale a pagamento ovvero proceda all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, **warrant** sulle azioni o titoli similari (gli “**Altri Strumenti Finanziari**”) offerti in opzione agli azionisti di Sopaf, tale diritto di opzione sarà attribuito, agli stessi termini e condizioni, anche agli obbligazionisti sulla base dei Rapporti di Conversione a quella data ancora applicabili.
- (b) Qualora l'Emittente effettui un raggruppamento o frazionamento di azioni, il numero delle Azioni di Compendio di pertinenza di ciascuna Obbligazione 2011 sarà variato in applicazione del rapporto in base al quale sarà effettuato il raggruppamento o il frazionamento delle azioni e di conseguenza saranno adeguati i relativi Rapporti di Conversione. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data in cui tale raggruppamento o frazionamento avrà effetto in conformità alle disposizioni del Regolamento di Borsa.
- (c) Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui un aumento di capitale a titolo gratuito tramite emissione di nuove azioni, il numero delle Azioni di Compendio di pertinenza di ciascuna Obbligazione 2011 dovrà essere aumentato in proporzione al numero delle azioni di Sopaf emesse e i Rapporti di Conversione a quella data ancora applicabili dovranno essere modificati in modo corrispondente. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data di efficacia dell'operazione di assegnazione di tali nuove azioni dell'Emittente ai sensi delle disposizioni del Regolamento di Borsa. Resta inteso che qualora l'Emittente effettuasse un aumento a titolo gratuito senza emissione di azioni, ciascun Rapporto di Conversione non subirà Aggiustamenti e il numero delle Azioni di Compendio relative di pertinenza di ciascuna Obbligazione non subirà variazioni.
- (d) In caso di fusione dell'Emittente in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui l'Emittente sia la società incorporante), nonché in caso di scissione (fatta eccezione per i casi di scissione in cui l'Emittente sia la società beneficiaria), ad ogni Obbligazione 2011 dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione, equivalente al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni azione ordinaria Sopaf, sulla base del relativo rapporto di concambio, ove l'obbligazione fosse stata convertita prima della data di efficacia della fusione o scissione.

- (e) In caso di distribuzione di:
- riserve facoltative,
 - dividendi straordinari (cioè che non derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento),
o
 - dividendi ordinari (cioè che derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento), il cui corrispondente *dividend yield* – per tale intendendosi il rapporto tra dividendo per azione, deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e approvato dall'assemblea, e la media del prezzo ufficiale di Borsa registrato dalle Azioni Sopaf nei trenta giorni di calendario antecedenti la data di delibera – sia superiore al 5%,
- l'Emittente provvederà a costituire un apposito fondo (il “**Fondo Dividendi**”) ove accantonare una quota delle riserve facoltative o dei dividendi, proporzionale a quelli distribuiti ai soci e all'ammontare delle Azioni di Compendio esistenti alla data di distribuzione degli stessi, senza corresponsione di interessi in relazione a tale importo, indisponibili e destinati a favore di coloro che eserciteranno il Diritto di Conversione.
- (f) Qualora l'Emittente effettui una riduzione del capitale, mediante rimborso a tutti i soci, l'Aggiustamento avverrà mediante deposito in un conto corrente vincolato di un importo, pari all'ammontare del rimborso del capitale; fermo restando che, in caso di riduzione del capitale mediante rimborso a tutti i soci da effettuarsi con annullamento di azioni in circolazione, verrà altresì modificato proporzionalmente ciascun Rapporto di Conversione.
- (g) Nessun Aggiustamento sarà apportato al Rapporto di Conversione nel caso in cui azioni o Altri Strumenti Finanziari di nuova emissione siano riservati dall'Emittente agli Amministratori e/o prestatori di lavoro dell'Emittente o delle Società Controllate, o a questi corrisposti a titolo di indennità in occasione della cessazione dei rapporti di lavoro.
- (h) In ogni caso, qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il 15 novembre 2015 (specificandosi che rileverà anche un evento che si verifichi successivamente a tale data e fino alla Data di Conversione delle Obbligazioni per cui sia stata presentata Domanda di Conversione il 15 novembre 2015) Sopaf effettui altre operazioni straordinarie sul proprio capitale diverse da quelle considerate nelle precedenti lettere, potrà essere rettificato ciascun Rapporto di Conversione a quella data applicabile ed il numero di Azioni di Compendio secondo metodologie di generale accettazione e nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Nei casi in cui, per effetto di quanto previsto nelle precedenti lettere da a) ad h), all'atto della conversione spetti un numero non intero di Azioni di Compendio, per ciascuna Obbligazione 2011 verranno consegnate Azioni di Compendio fino alla concorrenza del numero intero e verrà riconosciuto in contanti dall'Emittente all'obbligazionista il controvalore, arrotondato al centesimo di Euro inferiore, della parte frazionaria valutata in base alla media ponderata dei prezzi ufficiali dell'azione ordinaria Sopaf, rilevati sul Mercato Telematico Azionario nel mese solare precedente a quello di presentazione della Domanda di Conversione.

Impegni dell'Emittente

Fino a quando vi siano Obbligazioni 2011 in circolazione in quanto non convertite e fino alla Data di Scadenza:

- A) l'Emittente si impegna a mettere a disposizione degli obbligazionisti presso la sede sociale e presso Borsa Italiana nonché presso l'Agente per il Calcolo, il bilancio di esercizio, il bilancio consolidato e la relazione semestrale consolidata entro i termini e secondo le medesime modalità previste dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari;
- B) l'Emittente si impegna a non creare, o consentire che vengano creati e, anche ai sensi dell'art. 1381 codice civile, a far sì che le Società Controllate Rilevanti (come definite nel Regolamento) non creino e non consentano che vengano creati, Gravami (come definiti nel Regolamento) sui propri beni, tranne:

- (i) i Gravami già esistenti alla Data di Emissione delle Obbligazioni;
- (ii) ogni Gravame derivante dall'applicazione di disposizioni di legge;
- (iii) ogni Gravame costituito su *asset* di nuova acquisizione a fronte di operazioni di finanziamento destinate direttamente ed esclusivamente all'acquisizione di tali *asset* poste in essere dall'Emittente e/o dalle Società Controllate Rilevanti ovvero in relazione ad operazioni di rifinanziamento, rimodulazione e riscadenzamento, limitatamente ai Gravami già costituiti nel rispetto delle previsioni di cui al presente articolo, in garanzia dei finanziamenti oggetto della relativa operazione di rifinanziamento, rimodulazione e riscadenzamento;
- (iv) ogni Gravame costituito a garanzia di finanziamenti destinati in via esclusiva e diretta al pagamento delle Quote di Rimborso via via dovute o del prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%" (già prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%");
- (v) i Gravami diversi da quelli previsti da (i) a (iv) fino a quando l'importo dei crediti garantiti da tali Gravami, complessivamente dall'Emittente e/o dalle Società Controllate Rilevanti, non ecceda in totale Euro 5 milioni.

Fondo Obbligazionisti

L'Emittente s'impegna a costituire un apposito fondo (il "**Fondo**"), in un conto corrente presso Banca Akros, nel quale verrà versato:

- a) entro 10 giorni lavorativi dall'incasso, e comunque entro il 30 aprile 2012, l'ammontare che sarà corrisposto a Sopaf dalla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino a titolo di compenso del contratto di *advisory* sottoscritto in data 31 luglio 2009 fino a concorrenza della Quota di Rimborso relativa alla Prima Data di Rimborso;
- b) entro 10 giorni lavorativi dall'incasso, e comunque entro il 30 aprile 2013, l'ammontare che sarà corrisposto a Sopaf dalla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino a titolo di compenso del contratto di *advisory* sottoscritto in data 31 luglio 2009 fino a concorrenza della Quota di Rimborso relativa alla Seconda Data di Rimborso;
- c) entro il 31 marzo 2014, la Quota di Rimborso relativa alla Terza Data di Rimborso;
- d) entro il 31 marzo 2015, la Quota di Rimborso relativa alla Quarta Data di Rimborso e un terzo della Quota di Rimborso relativa alla Data di Scadenza.

In tutti i casi sopra previsti gli importi da versare dovranno essere diminuiti dell'importo della Quota di Rimborso relativa alle Obbligazioni 2011 per cui sia stata presentata Domanda di Conversione anteriormente alla data in cui il versamento sarà effettuato.

Gli importi versati nel Fondo relativamente alla Quota di Rimborso dovuta ad una Data di Rimborso saranno utilizzati per il pagamento di quanto dovuto dall'Emittente alla Data di Rimborso di cui si tratta. Resta altresì inteso che l'eventuale differenza tra quanto di volta in volta versato dalla Società nel Fondo e quanto di volta in volta effettivamente necessario e corrisposto ai fini del pagamento delle relative Quote di Rimborso, per effetto di ulteriori Domande di Conversione, potrà essere impiegata dalla Società a propria discrezione.

Il mancato versamento totale o parziale nel Fondo di qualsiasi degli importi sopra indicati alle rispettive scadenze non costituirà inadempimento ai sensi dell'Articolo 10(i) del Regolamento del POC 2011, fatto salvo il caso in cui l'Emittente, ove non siano stati versati nel Fondo gli importi di cui ai precedenti punti c) e d) entro le date ivi indicate, non costituisca a favore degli Obbligazionisti, a termini e condizioni approvate dal Rappresentante degli Obbligazionisti, il cui consenso non potrà essere irragionevolmente negato, entro 30 (trenta) Giorni Lavorativi Bancari dalla scadenza alla quale doveva essere effettuato il versamento, garanzie

su beni Sopaf (la “**Garanzia**”) per un valore non inferiore al 120% (centoventipercento) del Valore Nominale di Emissione o del Valore Nominale Residuo in quel momento in essere, a seconda dei casi, maggiorato degli interessi calcolati fino alla Data di Scadenza. Resta altresì inteso che l’obbligo dell’Emittente di costituire la Garanzia verrà meno qualora nel frattempo venga versato nel Fondo l’ammontare dell’importo dovuto, maggiorato degli interessi calcolati fino alla data di versamento. Ai fini di quanto sopra il valore dei beni oggetto della Garanzia sarà determinato sulla base dell’ultima relazione finanziaria di periodo approvata di Sopaf purché la valutazione del bene in oggetto riportata in tale relazione finanziaria sia conforme alle disposizioni applicabili.

Rappresentanza degli obbligazionisti

La nomina, gli obblighi ed i poteri del rappresentante comune degli obbligazionisti sono disciplinati dalle disposizioni di legge vigenti (art. 2417 e ss. codice civile).

Parimenti, l’assemblea degli obbligazionisti è regolata dalle norme di legge applicabili (art. 2415 e ss. codice civile).

L’Assemblea degli obbligazionisti potrà sostituire o revocare il Rappresentante degli Obbligazionisti come sopra nominato. Ai singoli obbligazionisti spetta il diritto di consultare il libro delle adunanze e delle deliberazioni delle Assemblee degli obbligazionisti che verrà tenuto a cura dell’Emittente, ai sensi delle disposizioni applicabili, presso la sede dell’Emittente.

L’Assemblea degli obbligazionisti delibera sulla modificazione delle condizioni del POC 2011 con il voto favorevole degli obbligazionisti che rappresentino almeno la metà delle Obbligazioni 2011 emesse e non ancora interamente rimborsate, per le altre deliberazioni si applicano le maggioranze previste dalle disposizioni di legge.

Indicazione della delibera di emissione delle Obbligazioni 2011

L’Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 10 maggio 2011 ha deliberato (i) di emettere, ai sensi dell’art. 2420-bis, comma 1 del codice civile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell’art. 2441, commi 5 e 6 del codice civile, il POC 2011, di importo pari a massimi Euro 27,4 milioni, costituito da massime n. 11.281.340 milioni di obbligazioni convertibili del valore nominale di Euro 2,42 ciascuna, riservato ai titolari di obbligazioni rivenienti dal POC 2007 che consegnino in adesione all’offerta pubblica di scambio volontaria totalitaria le proprie Obbligazioni 2007 e (ii) di aumentare il capitale sociale in via scindibile e con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell’art. 2441, 5 comma, codice civile, per un importo pari a massimi Euro 27,4 milioni, mediante emissione entro il termine ultimo del 31 dicembre 2015 di massime n. 113 milioni di nuove azioni ordinarie aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione a servizio esclusivo della conversione delle obbligazioni convertibili del POC 2011 ad un prezzo di emissione, da imputare interamente a capitale, pari ad Euro 0,242, stabilendo altresì che tale aumento del capitale sia irrevocabile fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle obbligazioni e limitato all’importo delle azioni risultati dall’esercizio della conversione medesima.

Data prevista di emissione

Le Obbligazioni 2011 saranno emesse alla Data di Pagamento. La consegna delle Obbligazioni 2011 avverrà mediante messa a disposizione degli obbligazionisti, per il tramite degli Intermediari Depositari, alla Data di Pagamento.

Eventuali limitazioni alla libera trasferibilità delle Obbligazioni 2011

Le Obbligazioni 2011 saranno liberamente trasferibili ed assoggettate al regime di circolazione dei titoli dematerializzati. In particolare le Obbligazioni 2011 sono ammesse al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente. Pertanto ogni operazione avente ad oggetto le Obbligazioni 2011 (ivi inclusi i trasferimenti e la costituzione di vincoli) nonché l’esercizio dei relativi diritti patrimoniali potranno essere effettuati esclusivamente per il tramite di

intermediari finanziari aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli. Non sono previste restrizioni alla libera negoziabilità delle Obbligazioni 2011 fatto salvo il limite del Taglio Minimo.

Modalità di negoziazione delle Obbligazioni 2011

Il quantitativo minimo di negoziazione iniziale delle Obbligazioni 2011 è fissato in n. 100 Obbligazioni 2011 pari ad Euro 242,00 di valore nominale (il “**Lotto di Negoziazione Iniziale**”) o multipli interi del Lotto di Negoziazione Iniziale sino al 6 agosto 2012; e (ii) a partire dal 7 agosto 2012 (terzo giorno di mercato aperto antecedente la Prima Data di Rimborso (i.e. 10 agosto 2012)) in n. 1.000 Obbligazioni 2011 con importo in Euro di ammontare corrispondente a quanto stabilito dall’articolo 3 del Regolamento POC 2011 (il “**Lotto di Negoziazione Definitivo**”) o multipli interi del Lotto di Negoziazione Definitivo.

Pertanto per negoziare (a) il Lotto di Negoziazione Iniziale o suoi multipli interi, l’aderente all’Offerta dovrà detenere almeno 10 Tagli Minimi (pari a 100 Obbligazioni 2011) o multipli interi di tale quantitativo e, quindi aderire all’Offerta con almeno un multiplo di 10 Quantitativi Minimi (pari a 500 Obbligazioni 2007 corrispondenti a 100 Obbligazioni 2011) o multipli interi di tale quantitativo¹⁷ e (b) il Lotto di Negoziazione Definitivo o suoi multipli interi, l’aderente all’Offerta dovrà detenere almeno 100 Tagli Minimi (pari a 1000 Obbligazioni 2011) o multipli interi e quindi aver aderito all’Offerta con almeno un multiplo di 100 Quantitativi Minimi (pari a 5000 Obbligazioni 2007 corrispondenti a 1.000 Obbligazioni 2011) o multipli interi di tale quantitativo o comunque aver posto in essere entro il 6 agosto 2012 (ultima data utile alle negoziazioni sulla base del Lotto di Negoziazione Iniziale di 100 Obbligazioni 2011) le operazioni di negoziazione necessarie a detenere un numero pari ad almeno 100 Tagli Minimi (pari a 1.000 Obbligazioni 2011) o multipli interi di tale quantitativo¹⁸.

Nel caso in cui l’aderente all’Offerta riceva un numero di Obbligazioni 2011 inferiore al Lotto di Negoziazione Iniziale o a suoi multipli interi ovvero, a partire dal 7 agosto 2012 (terzo giorno di mercato aperto antecedente la Prima Data di Rimborso (i.e. 10 agosto 2012)), possieda un numero di Obbligazioni 2011 inferiore al Lotto di Negoziazione Definitivo o a suoi multipli interi, le Obbligazioni 2011 che non potranno essere negoziate sul MTA, in conformità a quanto previsto dal Regolamento POC 2011 saranno via via rimborsate ovvero potranno essere convertite in azioni Sopaf.

Quotazione delle Obbligazioni 2011

In data 8 settembre 2011 Borsa Italiana ha rilasciato il provvedimento n. 7038 di ammissione a quotazione delle Obbligazioni 2011. L’inizio delle negoziazioni delle Obbligazioni 2011 sarà disposto da Borsa Italiana a seguito di verifica dei risultati dell’Offerta ed in particolare del raggiungimento di un ammontare del valore nominale complessivo delle Obbligazioni 2011 emesse di almeno Euro 5 milioni.

Non è prevista la quotazione delle Obbligazioni 2011 in mercati diversi da quello italiano.

Alla Data del Documento di Offerta, le Obbligazioni 2011 non sono ammesse alla negoziazione su altri mercati regolamentati o equivalenti.

Non è prevista la nomina di alcun intermediario incaricato di agire quale *sponsor* o specialista né è previsto lo svolgimento di alcuna attività di stabilizzazione da parte dell’Emittente o di altro soggetto dallo stesso incaricato.

¹⁷ Si ricorda che esercitando il diritto di conversione il detentore delle Obbligazioni 2011 che ha aderito all’Offerta con un multiplo di 10 Quantitativi Minimi potrebbe venire a detenere un numero di Obbligazioni 2011 inferiore al Lotto di Negoziazione Iniziale o a suoi multipli interi.

¹⁸ Si ricorda che esercitando il diritto di conversione il detentore delle Obbligazioni 2011 che ha aderito all’Offerta con un multiplo di 10 Quantitativi Minimi potrebbe venire a detenere un numero di Obbligazioni 2011 inferiore al Lotto di Negoziazione Definitivo o a suoi multipli interi.

Regime fiscale delle Obbligazioni 2011

Le informazioni fornite qui di seguito riassumono il regime fiscale relativo alle Obbligazioni 2011 ai sensi della legislazione italiana vigente alla Data del Documento di Offerta.

Il regime fiscale relativo alle Obbligazioni 2011, come di seguito illustrato, è basato sulla legislazione e la prassi vigenti alla Data del Documento di Offerta ma non si può escludere che in futuro vengano approvati provvedimenti legislativi che potrebbero modificare – in tutto o in parte – il regime fiscale qui di seguito descritto, eventualmente anche con effetto retroattivo.

In particolare, si rileva che l'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138 (attualmente in fase di conversione in legge) prevede: (i) l'introduzione, a partire dal 1° gennaio 2012, di un'unica aliquota del 20 per cento - in luogo di quella ad oggi generalmente applicabile del 12,5 per cento - per le ritenute e le imposte sostitutive applicabili sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria; (ii) la riportabilità delle minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011, in regime dichiarativo e di risparmio amministrato, nella misura del 62,5 per cento, in luogo di quella attualmente applicabile del 100 per cento; (iii) la riportabilità dei risultati di gestione negativi realizzati fino al 31 dicembre 2011 in regime di risparmio gestito nella misura del 62,5 per cento, in luogo di quella attualmente applicabile del 100 per cento; (iv) la possibilità di allineare il valore fiscale delle attività finanziarie detenute - in regime dichiarativo e amministrato - al 31 dicembre 2011 al loro valore di mercato alla medesima data, previo pagamento di un'imposta sostitutiva del 12,5 per cento sull'ammontare della plusvalenza latente.

In ogni caso, quanto segue non intende costituire un'analisi esauriente del regime fiscale delle Obbligazioni 2011 e non intende analizzare il regime applicabile a tutte le possibili categorie di investitori. Si invitano pertanto gli investitori a consultare i loro consulenti al fine di conoscere nel dettaglio il regime fiscale proprio delle Obbligazioni 2011.

I. Interessi, premi e altri proventi

Gli interessi, i premi e gli altri proventi relativi alle Obbligazioni 2011, avendo una durata contrattuale non inferiore a 18 mesi, sono assoggettati al trattamento fiscale ordinariamente applicabile a interessi, premi ed altri proventi relativi ad obbligazioni emesse da società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati italiani ai sensi Decreto Legislativo 1 aprile 1996, n. 239 ("**D.Lgs. 239/1996**").

Investitori residenti in Italia

Ai sensi del combinato disposto degli artt. 1, comma 1, e 2 del D.Lgs. 239/1996, gli interessi, i premi e gli altri proventi relativi alle obbligazioni con durata non inferiore a 18 (diciotto) mesi emesse da società per azioni con azioni negoziate in mercati regolamentati italiani sono soggetti ad un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, nella misura del 12,50 per cento (ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, tale aliquota è innalzata al 20 per cento per gli interessi maturati a partire dal 1° gennaio 2012), se percepiti dai seguenti soggetti residenti nel territorio dello Stato (i cosiddetti "**nettisti**") salvo che il titolare delle Obbligazioni abbia conferito ad un intermediario autorizzato l'incarico di gestire masse patrimoniali, incluse le Obbligazioni 2011, ed abbia optato per il regime del risparmio gestito di cui all'art. 7, D.Lgs. 21 novembre 1997, n. 461 ("**D.Lgs. 461/1997**"):

- (i) persone fisiche, anche se esercenti attività commerciali;
- (ii) società semplici, società di fatto non aventi per oggetto l'esercizio di attività commerciali e associazioni per l'esercizio in forma associata di arti e professioni;
- (iii) enti pubblici e privati, diversi dalle società, che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del D.P.R. 917/1986, compresi i soggetti indicati nel successivo art. 74 del D.P.R. 917/1986 (Stato ed enti pubblici);
- (iv) soggetti esenti dall'Imposta sul Reddito delle Società ("**Ires**").

Ai sensi dell'art. 5, comma 1, D.Lgs. 239/1996, le persone fisiche esercenti attività commerciali e gli enti pubblici o privati, diversi dalle società, di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), D.P.R. 917/1986, che svolgono attività commerciali includono nel proprio reddito imponibile (da assoggettare a tassazione secondo le regole ordinarie) gli interessi, i premi e gli altri proventi relativi alle Obbligazioni 2011 riconducibili alle attività commerciali esercitate, con la possibilità di scomputare dalle imposte dovute, in sede di dichiarazione dei redditi, l'imposta sostitutiva subita. L'imposta sostitutiva è applicata, tra gli altri, da banche, società fiduciarie, società di intermediazione mobiliare, agenti di cambio ed altri intermediari finanziari residenti nel territorio dello Stato indicati in appositi decreti ministeriali, ovvero da stabili organizzazioni in Italia di intermediari non residenti, che comunque intervengono nella riscossione degli interessi, premi ed altri proventi ovvero, anche in qualità di acquirenti, nei trasferimenti delle Obbligazioni 2011.

Ai sensi dell'art. 5, comma 2, D.Lgs. 239/1996, qualora le Obbligazioni 2011 non siano depositate presso i predetti intermediari autorizzati, l'imposta sostitutiva è applicata dall'intermediario che interviene nella erogazione degli interessi, dei premi e degli altri proventi delle Obbligazioni 2011. Se gli interessi, i premi e gli altri proventi sono corrisposti direttamente dal soggetto emittente, l'imposta sostitutiva è applicata dall'emittente stesso.

Di norma, l'imposta sostitutiva non è applicata sugli interessi, premi e altri proventi derivanti da Obbligazioni 2011 percepiti dai seguenti soggetti residenti nel territorio dello Stato (i cosiddetti "lordisti"):

- (i) le società in nome collettivo, in accomandita semplice e quelle ad esse equiparate;
- (ii) le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione;
- (iii) gli enti pubblici e privati diversi dalle società che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali;
- (iv) gli organismi di investimento collettivo del risparmio, diversi dai fondi immobiliari, di cui all'articolo 73, comma 5-*quinquies* del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, i fondi di investimento immobiliare di cui alla L. 25 gennaio 1994, n. 86, i fondi pensione di cui al D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252.

Rientrano nella categoria dei soggetti "lordisti" anche (i) le stabili organizzazioni in Italia di società o enti commerciali non residenti alle quali le Obbligazioni 2011 siano effettivamente connesse, e (ii) le gestioni patrimoniali conferite ad un intermediario autorizzato che includano le Obbligazioni 2011, in relazione alle quali sia stata esercitata l'opzione per il regime del risparmio gestito di cui all'art. 7, D.Lgs. 461/1997.

In aggiunta ai requisiti di carattere soggettivo di cui sopra, perché gli interessi, i premi e gli altri proventi delle Obbligazioni 2011 possano essere percepiti dai suddetti soggetti al "lordo", ossia senza l'applicazione dell'imposta sostitutiva, è necessario che i titoli obbligazionari siano depositati presso i predetti intermediari autorizzati residenti, ovvero da stabili organizzazioni in Italia di intermediari non residenti.

Qualora i titoli obbligazionari siano depositati presso intermediari autorizzati, gli interessi, i premi e gli altri proventi delle Obbligazioni 2011 percepiti dai soggetti "lordisti" residenti nell'esercizio dell'impresa non scontano alcun prelievo alla fonte e concorrono pertanto alla formazione del reddito complessivo del percipiente assoggettato alle aliquote ordinarie d'imposta sul reddito.

Ai sensi dell'art. 5, comma 2, D.Lgs. 239/1996, qualora le Obbligazioni 2011 non siano depositate presso i predetti intermediari autorizzati, l'imposta sostitutiva è comunque applicata dall'intermediario che interviene nella erogazione degli interessi, dei premi e degli altri proventi delle Obbligazioni 2011 ovvero dall'emittente, anche nei confronti di investitori "lordisti", con la possibilità per i soggetti che conseguono gli interessi, premi ed altri proventi nell'esercizio di attività d'impresa, di scomputare dalle imposte dovute, in sede di dichiarazione dei redditi, l'imposta sostitutiva subita.

Investitori non residenti in Italia

Ai sensi dell'art. 6, D.Lgs. 239/1996, non sono soggetti all'applicazione dell'imposta sostitutiva, al ricorrere di determinate condizioni, gli interessi, i premi e gli altri proventi delle Obbligazioni 2011 percepiti da:

(a) soggetti residenti in Stati o territori inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 168-*bis* del D.P.R. 917/1986 ovvero, fino al periodo di imposta successivo a quello in cui il suddetto decreto verrà pubblicato nella Gazzetta Ufficiale, se percepiti da soggetti residenti in Paesi che consentono un adeguato scambio d'informazione con l'Italia come indicati nel D.M. 4 settembre 1996 e successive integrazioni e modificazioni;

(b) enti o organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;

(c) investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, costituiti in Paesi di cui alla precedente lettera (a);

(d) banche centrali e organismi che gestiscono anche riserve ufficiali dello Stato.

Il regime di esonero dall'imposta sostitutiva trova applicazione a condizione che le Obbligazioni 2011 siano depositate presso un intermediario autorizzato (i.e. una banca o una società di intermediazione mobiliare residente, ovvero una stabile organizzazione in Italia di banca o società di intermediazione mobiliare non residente che intrattiene rapporti diretti in via telematica con il Ministero dell'economia e delle Finanze).

Inoltre, affinché il regime di esonero possa trovare applicazione diretta è altresì necessario, ma solo con riguardo ai soggetti di cui alle precedenti lettere (a) e (c), che la banca o la società di intermediazione mobiliare depositaria acquisisca un'autocertificazione dell'effettivo beneficiario che attesti di essere residente in un Paese che consente un adeguato scambio d'informazioni con l'Italia utilizzando lo schema approvato con D.M. 12 dicembre 2001 prelevabile dal sito internet www.agenziaentrate.it. L'autocertificazione deve essere presentata prima del pagamento dei proventi o della cessione o rimborso dei titoli. Laddove l'autocertificazione venga presentata in un momento successivo, resta ferma la possibilità, ricorrendone i presupposti, di attivare la procedura di rimborso ai sensi dell'art. 38, D.P.R. 29 settembre 1973, n. 602. L'autocertificazione produce effetti sino a revoca e non deve essere presentata qualora in precedenza siano state prodotte al medesimo intermediario certificazioni equivalenti per le stesse o altre finalità.

Qualora non siano verificate le predette condizioni sostanziali e documentali, ai proventi di cui trattasi si applica l'imposta sostitutiva nella misura del 12,50 per cento (ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, tale aliquota è innalzata al 20 per cento per gli interessi maturati a partire dal 1° gennaio 2012). Resta salva, comunque, l'applicazione delle disposizioni più favorevoli contenute nelle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni stipulate dall'Italia, ovvero dal D.lgs. 30 maggio 2005, n. 143, ove applicabili.

Rimborso anticipato

Nel caso in cui le Obbligazioni 2011 vengano rimborsate, in tutto o in parte, prima di 18 mesi dalla data di emissione, l'Emittente sarà tenuto a corrispondere un'imposta pari al 20 per cento degli interessi ed altri proventi maturati dalla data di emissione fino alla data del rimborso anticipato. Non è chiaro, in assenza di alcuna interpretazione ministeriale sul punto, se un eventuale rimborso anticipato delle obbligazioni successivo al 31 dicembre 2011, stante l'introduzione dell'unica aliquota del 20 per cento sia per le obbligazioni con durata superiore ai 18 mesi sia per quelle con durata inferiore a tale soglia, comporti l'applicazione in capo all'Emittente del prelievo aggiuntivo del 20 per cento in commento.

II. Plusvalenze

Plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni 2011

In linea generale, le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni 2011 sono soggette ad un regime impositivo differente a seconda della tipologia di investitore che pone in essere tale cessione. In base alla normativa vigente, peraltro, le cessioni di “titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni” (quali le Obbligazioni 2011) possono essere assimilate alle cessioni di partecipazioni, e soggette al regime fiscale alle stesse applicabile.

Di seguito si riporta il regime fiscale di singole tipologie di investitori.

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia società semplici e soggetti equiparati

Le plusvalenze costituiscono redditi diversi di natura finanziaria soggetti ad imposizione fiscale con le stesse modalità previste per le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni azionarie (artt. 67 e seguenti del TUIR) distinguendo quindi a seconda che la cessione delle Obbligazioni 2011 costituisca una cessione di partecipazione “non qualificata” ovvero “qualificata”. Ai fini delle disposizioni di cui trattasi, una partecipazione si considera “qualificata” se rappresenta, nel caso di società quotate, una percentuale di diritti di voto esercitabili nell’assemblea ordinaria superiore al 2 per cento ovvero, alternativamente, una percentuale di partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5 per cento. Al fine di stabilire se tali percentuali minime siano state superate, si deve tener conto anche dei titoli o dei diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni qualificate (ad esempio: *warrant* di sottoscrizione e di acquisto, opzioni di acquisto di partecipazioni, diritti d’opzione di cui agli artt. 2441 e 2420-bis codice civile, Obbligazioni 2011). Di conseguenza, si può verificare un’ipotesi di cessione di partecipazione qualificata anche nel caso in cui siano ceduti soltanto titoli o diritti che, autonomamente considerati ovvero insieme alle altre partecipazioni cedute, rappresentino una percentuale di diritti di voto e di partecipazione superiori ai limiti indicati. Qualora le suddette percentuali minime di partecipazione siano state superate, si verifica una cessione di partecipazioni “qualificata” se le partecipazioni, diritto e/o titoli ceduti eccedono le soglie sopra indicate. Al fine di individuare le percentuali di diritti di voto e di partecipazione cedute, è necessario cumulare le cessioni effettuate nell’arco di dodici mesi.

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell’esercizio di attività d’impresa, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, ovvero da società semplici e da soggetti equiparati, mediante cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni 2011 sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che la cessione si qualifichi o meno come cessione di una partecipazione qualificata.

Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia e non esercenti attività di impresa mediante la cessione di Obbligazioni 2011 che si qualifichi quale cessione di una partecipazione “non qualificata” sono soggette ad un’imposta sostitutiva del 12,5 per cento (ai sensi dell’articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, tale aliquota è innalzata al 20 per cento per le plusvalenze realizzate a partire dal 1° gennaio 2012). In tal caso, il cedente potrà optare per l’assoggettamento ad imposizione della plusvalenza sulla base dei regimi della dichiarazione, del risparmio amministrato o del risparmio gestito, rispettivamente ai sensi degli artt. 5, 6 e 7 del D.Lgs. 461/1997.

- (a) Regime dichiarativo: in base a tale regime nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell’anno. L’imposta sostitutiva del 12,5 per cento (ai sensi dell’articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, tale aliquota è innalzata al 20 per cento per le plusvalenze realizzate a partire dal 1° gennaio 2012) è applicata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché esposte in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, delle relative plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto (a condizione che tale minusvalenza sia indicata nella

dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale è stata realizzata). Ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, le minusvalenze realizzate fino alla data del 31 dicembre 2011, sono riportabili, con le modalità ivi indicate, nella misura del 62,5 per cento del loro ammontare. Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di cui ai successivi punti (b) e (c).

- (b) Regime del risparmio amministrato (opzionale): tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le Obbligazioni 2011 siano depositate presso banche o società di intermediazione mobiliari residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'investitore opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'ammontare dell'imposta sostitutiva dovuta con aliquota del 12,5 per cento (ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, tale aliquota è innalzata al 20 per cento per le plusvalenze realizzate a partire dal 1° gennaio 2012) è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le quote sono depositate in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione, fino a concorrenza, delle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi. Ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, le minusvalenze realizzate fino alla data del 31 dicembre 2011, sono riportabili, con le modalità ivi indicate, nella misura del 62,5 per cento del loro ammontare.
- (c) Regime del risparmio gestito (opzionale): presupposto per la scelta di tale regime è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, l'imposta sostitutiva del 12,5 per cento (ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, tale aliquota è innalzata al 20 per cento per le plusvalenze realizzate a partire dal 1° gennaio 2012) è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei proventi derivanti da quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani soggetti ad imposta sostitutiva di cui all'art. 8 del D.Lgs. 461/1997. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto (a). Ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, i risultati negativi di gestione realizzati fino alla data del 31 dicembre 2011 possono essere computati in diminuzione dal risultato positivo della gestione nei successivi periodi di imposta, ma non oltre il quarto, nella misura del 62,5 per cento del loro ammontare.

Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze, derivanti da cessioni di obbligazioni convertibili che consentono di acquisire una partecipazione qualificata, conseguite al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia sono, per il 49,72% del loro ammontare, sommate algebricamente alla

corrispondente quota delle minusvalenze derivanti da cessioni di partecipazioni. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del contribuente. Per tali plusvalenze, la tassazione avviene unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, in quanto le plusvalenze da cessione di partecipazioni qualificate non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito previsti esclusivamente per le partecipazioni non qualificate.

(ii) Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del D.P.R. n. 917/1986, società di capitali ed enti commerciali di cui all'art. 73, comma 1, lett. a), b) e c) e soggetti fiscalmente non residenti in Italia per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Le plusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso delle Obbligazioni 2011 da parte di persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, escluse le società semplici, dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a), b) del TUIR, ovvero da soggetti non residenti per il tramite di una stabile organizzazione in Italia, concorrono a formare il reddito d'impresa del cedente per l'intero ammontare. Ai sensi dell'art. 86, comma 4, del TUIR, nel caso in cui le Obbligazioni 2011 siano state possedute per un periodo non inferiore a tre anni, le plusvalenze possono, a scelta del contribuente, concorrere alla determinazione dell'imponibile in quote costanti nell'esercizio di realizzo e nei successivi, ma non oltre il quarto.

(iii) Enti pubblici e privati che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale, fiscalmente residenti in Italia (art. 73, comma 1, lettera c), del TUIR)

Le plusvalenze realizzate al di fuori dell'esercizio di attività d'impresa da soggetti di cui all'art. 73, comma 1, lettera c), del TUIR, ovvero da enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, sono soggette ad imposizione sulla base delle stesse disposizioni applicabili alle persone fisiche residenti, cui si rimanda (punto (i) sopra).

(iv) Fondi pensione italiani

Le plusvalenze su Obbligazioni 2011 detenute da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'art. 17 del D.Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252 e da OICR soggetti alla disciplina di cui all'art. 73, comma 5-*quinquies*, del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (fondi comuni di investimento e SICAV), sono incluse nel risultato annuo di gestione maturato. Il risultato annuo di gestione maturato in capo ai fondi pensione è soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11 per cento, mentre gli OICR di diritto italiano non sono soggetti alle imposte sui redditi.

(v) O.I.C.R. italiani diversi dai fondi immobiliari

Le plusvalenze su Obbligazioni 2011 detenute dagli organismi di investimento collettivo del risparmio con sede in Italia, diversi dai fondi immobiliari, soggetti al regime di cui all'articolo 73, comma 5-*quinquies* del TUIR, non sono soggette ad alcuna imposizione in capo ad essi.

(vi) Fondi comuni di investimento immobiliare italiani

Le plusvalenze su Obbligazioni 2011 detenute da fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14-bis della L. n. 86 del 25 gennaio 1994 non sono soggette ad alcuna imposizione in capo al fondo. Tali fondi non sono soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive.

(vii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le Obbligazioni 2011), derivanti dalla cessione a titolo oneroso di Obbligazioni 2011 convertibili che rappresentino una partecipazione non qualificata in società italiane negoziate in mercati regolamentati, non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute.

In capo agli obbligazionisti fiscalmente non residenti in Italia che hanno optato per il regime del risparmio amministrato ovvero per il regime del risparmio gestito di cui agli artt. 6 e 7 del D.Lgs. 461/1997 il beneficio dell'esenzione è subordinato alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di Obbligazioni 2011 che si riferiscano a una partecipazione qualificata concorrono alla formazione del reddito imponibile del cedente per il 49,72 per cento del loro ammontare, e sono soggette a tassazione con le aliquote previste a seconda che si tratti di una persona fisica ovvero di società od ente.

Pertanto, tali plusvalenze non sono soggette ad imposizione in Italia nel caso in cui il soggetto cedente risieda in uno Stato che ha concluso con l'Italia una Convenzione contro le doppie imposizioni ai sensi della quale la tassazione è riservata in via esclusiva allo Stato di residenza del soggetto cedente (in modo conforme a quanto previsto dall'art. 13, comma 5 del Modello di Convenzione contro le doppie imposizioni elaborato in sede OCSE).

A seconda dei casi, la possibilità di beneficiare dei menzionati regimi di esenzione da imposizione sulle plusvalenze è subordinata alla presentazione di idonea documentazione attestante la sussistenza delle relative condizioni di applicazione.

III. Imposta di successione e donazione

Ai sensi del Decreto Legge 3 ottobre 2006, n. 262, convertito nella Legge 24 Novembre 2006, n. 286, il trasferimento gratuito, *inter vivos* o *mortis causa*, di Obbligazioni 2011 è sottoposto a tassazione con le seguenti aliquote:

- (i) 4 per cento, qualora la successione o la donazione abbiano come beneficiari il coniuge e i parenti in linea retta, sul valore complessivo dei beni oggetto di donazione o successione che ecceda Euro 1.000.000 per ciascun beneficiario;
- (ii) 6 per cento, qualora la successione o la donazione abbiano come beneficiari i parenti fino al quarto grado, gli affini in linea retta e gli affini in linea collaterale fino al terzo grado, sul valore complessivo dei beni oggetto della donazione o successione. Nell'ipotesi in cui la successione o la donazione abbiano come beneficiari fratelli e sorelle, l'imposta sul valore dei beni oggetto di donazione o successione sarà dovuta sull'importo che ecceda Euro 100.000 per ciascun beneficiario;
- (iii) 8 per cento, qualora la successione o la donazione abbiano come beneficiari qualsiasi altro soggetto diverso da quelli precedentemente indicati.

Se il beneficiario dei trasferimenti è una persona portatrice di handicap riconosciuto grave ai sensi di legge, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

IV. Tassa sui contratti di borsa

L'art. 37 del D.L. 31 Dicembre 2007 n. 248, convertito nella Legge 28 Febbraio 2008, n. 31, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 51 del 29 Febbraio 2008, ha soppresso la tassa sui contratti di borsa prevista dal Regio Decreto 30 dicembre 1923 n. 3278, così come integrato e modificato dall'art. 1 del D. Lgs. 21 Novembre 1997 n. 435.

A seguito dell'abrogazione della tassa sui contratti di borsa, a normativa vigente alla Data del Documento di Offerta, gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli scontano l'imposta di registro come segue: (i) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 168; (ii) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 168 solo in "caso d'uso", enunciazione o a seguito di registrazione volontaria.

E.8 Informazioni sulle Azioni di Compendio a servizio delle Obbligazioni 2011

Descrizione del tipo e della classe di azioni delle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio che saranno emesse in seguito all'esercizio del Diritto di Conversione da parte dei portatori delle Obbligazioni 2011 avranno le medesime caratteristiche ed attribuiranno gli stessi diritti delle azioni ordinarie Sopaf in circolazione alla data della loro emissione.

Le Azioni di Compendio per massime n. 113 milioni di nuove azioni ordinarie Sopaf da emettersi in virtù dell'aumento di capitale a servizio del POC 2011 deliberato dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti in data 10 maggio 2011, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del codice civile, sono irrevocabilmente ed esclusivamente destinate alla conversione delle Obbligazioni 2011 fino alla scadenza del termine ultimo per la conversione delle Obbligazioni 2011 stesse.

Il Codice ISIN delle Azioni di Compendio sarà il medesimo delle azioni ordinarie della Società IT0003836720.

Legislazione e valuta delle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio saranno emesse ai sensi della legislazione italiana e saranno denominate in Euro.

Forma delle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio saranno, al pari delle azioni ordinarie Sopaf in circolazione, nominative, liberamente trasferibili e soggette al regime di circolazione previsto dalla disciplina della dematerializzazione vigente.

Diritti connessi alle Azioni di Compendio

Le Azioni di Compendio avranno le medesime caratteristiche ed incorporeranno i medesimi diritti amministrativi e patrimoniali, quali, tra gli altri il diritto di voto e il diritto ai dividendi, previsti dalla normativa vigente e dallo Statuto (pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.sopafgroup.it nella sezione "Corporate Governance", nonché sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it).

Quotazione delle Azioni di Compendio

Al pari delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione, le Azioni di Compendio saranno quotate sul Mercato Telematico Azionario.

Indicazione della delibera di emissione delle Azioni di Compendio

Vedasi il precedente paragrafo E.7 del Documento di Offerta.

Data prevista di emissione delle Azioni di Compendio

L'Emittente provvederà, alla relativa Data di Conversione, ad emettere – senza aggravio di commissioni e spese per l'Obbligazionista – le Azioni di Compendio richieste in conversione, mettendole a disposizione degli aventi diritto presso l'Intermediario che ha ricevuto la Domanda di Conversione; l'Emittente disporrà l'accentramento presso Monte Titoli delle Azioni di Compendio, dandone conferma tramite Monte Titoli agli Intermediari,

- (a) in caso di conversione della Quota di Rimborso, il quinto giorno di borsa aperta successivo alla relativa Data di Rimborso, ovvero
- (b) in caso di conversione del Valore Nominale di Emissione ovvero della quota di Valore Nominale Residuo, l'ultimo giorno di borsa aperta del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione allorché detta presentazione sia avvenuta entro il quindicesimo giorno incluso dello stesso mese, ovvero, il decimo giorno di borsa aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione, allorché la stessa sia stata presentata fra il sedicesimo incluso e l'ultimo giorno di calendario del mese di presentazione della domanda.

Eventuali limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni di Compendio

Non esistono limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni di Compendio.

Indicazione dell'esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto e di vendita residuali in relazione alle Azioni di Compendio

Al pari delle azioni Sopaf in circolazione, alle Azioni di Compendio saranno applicabili le norme in materia di offerta pubblica di acquisto previste dal TUF e dai relativi regolamenti attuativi.

Offerte pubbliche effettuate sulle azioni dell'Emittente nel corso dell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso

Nel corso dell'ultimo esercizio e sino alla Data del Documento di Offerta, le azioni Sopaf non sono state oggetto di offerte pubbliche di acquisto o di scambio promosse da terzi.

Effetti di diluizione

Lo schema seguente mostra gli effetti diluitivi dell'aumento di capitale a servizio del POC 2011 sull'attuale compagine azionaria (con riferimento agli azionisti con partecipazioni nel capitale di Sopaf superiori al 2%). In particolare si ipotizza che in caso di:

- (i) adesione totalitaria all'Offerta e conversione di tutte le Obbligazioni 2011, gli azionisti dell'Emittente subirebbero una diluizione pari al 21,1% circa;
- (ii) (a) adesione all'Offerta pari al 50% e conversione di tutte le Obbligazioni 2011 emesse ovvero (b) adesione totalitaria all'Offerta e conversione del 50% le Obbligazioni 2011 emesse, assumendo la mancata conversione delle Obbligazioni 2007, gli azionisti subirebbero una diluizione pari all'11,8% circa;
- (iii) (a) adesione all'Offerta pari al 50% e conversione del 50% delle Obbligazioni 2011 emesse ovvero (b) adesione totalitaria all'Offerta e conversione del 25% delle Obbligazioni 2011 emesse, assumendo la mancata conversione delle Obbligazioni 2007, gli azionisti subirebbero una diluizione pari al 6,3% circa.

Si segnala che nei casi suindicati non si è altresì tenuto conto dell'eventuale esercizio dei "Warrant Azioni Ordinarie SO.PA.F. 2005 - 2011" né, come già accennato in precedenza, dell'eventuale conversione di Obbligazioni 2007 modificate nei casi di adesione solo parziale all'Offerta.

Azionariato attuale		Azionariato prospettico				
		POC 2007 conversione al 100%	POC 2011			
			adesione OPS	100%	50%	50%
			conversione	100%	100%	50%
Acqua Blu S.r.l.*	31,472%	27,761%	24,832%	27,761%	29,500%	
Ruggero Magnoni	5,979%	5,274%	4,718%	5,274%	5,604%	
Fondazione CRT	4,063%	3,584%	3,206%	3,584%	3,808%	
Aldo Magnoni**	3,164%	2,791%	2,496%	2,791%	2,966%	
Immobiliare NordOvest S.r.l.	3,120%	2,752%	2,462%	2,752%	2,925%	
Tot. azionisti con quota superiore al 2%	47,798%	42,161%	37,714%	42,161%	44,803%	
Mercato	52,202%	57,839%	62,286%	57,839%	55,197%	
Flottante (in milioni di azioni)	220,245	276,651	333,058	276,651	248,448	
Totale azioni (in milioni)	421,908	478,315	534,722	478,315	450,112	

Fonti azionariato attuale: risultanze del libro soci, Consob. Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla sezione B.1.5.

* Controllata da Giorgio Magnoni; il 3,437% è detenuto senza diritto di voto da Centrosim S.p.A., in qualità di riportatore.

** Di cui 2,685% tramite Sirefid S.p.A. Società Italiana di Revisione e Fiduciaria che complessivamente detiene a titolo di intestazione per conto terzi il 4,421% del capitale sociale di Sopaf.

Regime fiscale delle Azioni di Compendio

Le informazioni riportate qui di seguito sintetizzano alcuni aspetti del regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni di Compendio, ai sensi della vigente legislazione tributaria italiana e relativamente a specifiche categorie di investitori.

Quanto segue non intende essere un'esauriente analisi di tutte le conseguenze fiscali connesse all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle Azioni di Compendio per tutte le possibili categorie di investitori. Il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni di Compendio, qui di seguito riportato, si basa sulla legislazione vigente e sulla prassi esistente alla Data del Documento di Offerta, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti che potrebbero anche avere effetti retroattivi, e rappresenta pertanto una mera introduzione alla materia.

In particolare, si rileva che l'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138 (attualmente in fase di conversione in legge) prevede: (i) l'introduzione, a partire dal 1° gennaio 2012, di un'unica aliquota del 20 per cento - in luogo di quella ad oggi generalmente applicabile del 12,5 per cento - per le ritenute e le imposte sostitutive applicabili sui redditi di capitale e sui redditi diversi di natura finanziaria; (ii) la riportabilità delle minusvalenze realizzate fino al 31 dicembre 2011, in regime dichiarativo e di risparmio amministrato, nella misura del 62,5 per cento, in luogo di quella attualmente applicabile del 100 per cento; (iii) la riportabilità dei risultati di gestione negativi realizzati fino al 31 dicembre 2011 in regime di risparmio gestito nella misura del 62,5 per cento, in luogo di quella attualmente applicabile del 100 per cento; (iv) la possibilità di allineare il valore fiscale delle attività finanziarie detenute - in regime dichiarativo e amministrato - al 31 dicembre 2011 al loro valore di mercato alla medesima data, previo pagamento di un'imposta sostitutiva del 12,5 per cento sull'ammontare della plusvalenza latente.

Gli investitori sono, perciò, tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni di Compendio ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite come distribuzioni su tali azioni dell'Emittente (dividendi o riserve).

I. Regime fiscale dei dividendi

I dividendi attribuiti sulle Azioni di Compendio saranno soggetti al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia. Sono previste le seguenti differenti modalità di tassazione relativamente alle diverse categorie di percettori.

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Non Qualificate, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le azioni dell'Emittente), sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 12,50 per cento, con obbligo di rivalsa, ai sensi dell'art. 27-ter, D.P.R. n. 600 del 29 settembre 1973 (il **"DPR 600/1973"**); non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella dichiarazione dei redditi. Questa imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'art. 80 del TUF), dai soggetti (depositari) non residenti che aderiscono al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli. L'imposta sostitutiva di cui sopra è innalzata al 20 per cento per i dividendi percepiti a partire dal 1° gennaio 2012, ai sensi dell'articolo 2, del D.L. 13 agosto 2011, n. 138.

A seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. n. 213 del 24 giugno 1998 sulla dematerializzazione dei titoli, questa modalità di tassazione costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni negoziate in mercati regolamentati italiani, quali le azioni dell'Emittente.

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e costituenti Partecipazioni Qualificate non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti a Partecipazioni Qualificate. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio, assoggettato all'imposta sul reddito delle persone fisiche (**"IRPEF"**), prelevata con aliquote comprese tra il 23% e il 43% (maggiorata delle addizionali regionale e comunale, prelevate con aliquota non eccedente complessivamente il 2,2%). Il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 2 aprile 2008 (il **"DM 2 aprile 2008"**) - in attuazione dell'articolo 1, comma 38 della Legge 24 dicembre 2007 n. 244 (di seguito la **"Legge Finanziaria 2008"**) - ha determinato la percentuale di concorso dei dividendi alla formazione del reddito nella misura del 49,72%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l'applicazione della precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale data.

Nel caso in cui le Azioni di Compendio costituenti Partecipazione Non Qualificata siano immesse in un rapporto di gestione patrimoniale intrattenuto con un intermediario autorizzato, in relazione al quale sia esercitata l'opzione per il regime del risparmio gestito di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 461/1997, i dividendi non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva e concorrono alla formazione del risultato maturato annuo di gestione, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 12,50 per cento. Tale imposta sostitutiva è innalzata al 20 per cento per il risultato di gestione maturato a partire dal 1° gennaio 2012, ai sensi dell'articolo 2, del D.L. 13 agosto 2011, n. 138.

(ii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni relative all'impresa non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa. Tali dividendi concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio in misura pari al 49,72% del loro ammontare. In caso di concorso alla formazione del reddito imponibile di utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, gli stessi concorrono alla formazione del reddito imponibile del percettore in misura pari al 40%. Resta inteso che, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del

perceptore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale data.

(iii) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (di seguito il "TUIR"), società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lettere a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'articolo 5 del TUIR, nonché dai soggetti passivi dell'imposta sulle società ("IRES") di cui all'articolo 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, ovvero sia da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati e *trust* che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente con le seguenti modalità:

- (a) le distribuzioni a favore di soggetti IRPEF (e.g., società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente in misura pari al 49,72% del loro ammontare; in caso di concorso alla formazione del reddito imponibile di utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, gli stessi concorrono alla formazione del reddito imponibile del percettore in misura pari al 40%, restando inteso che, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale data;
- (b) le distribuzioni a favore di soggetti IRES (e.g., società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente, soggetto ad aliquota ordinaria (attualmente pari al 27,5%), limitatamente al 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

In aggiunta, i dividendi percepiti da taluni tipi di società, quali banche e imprese di assicurazioni, ed a certe condizioni, concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive ("IRAP"), prelevata con aliquota compresa tra il 3,9% e il 4,982%, a seconda della regione di residenza della società.

(iv) Enti di cui all'art. 73(1), lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, ovvero sia dagli enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono a formare il reddito complessivo da assoggettare ad IRES limitatamente al 5 per cento del loro ammontare.

(v) Soggetti esenti

I dividendi percepiti da soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 27 per cento applicata dal soggetto residente (aderente al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli) presso il quale le Azioni di Compendio sono depositate ovvero, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia, dal soggetto (depositario) non residente che aderisca al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli.

(vi) Fondi pensione italiani

Gli utili percepiti da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'art. 17, Decreto Legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005 (il "Decreto 252"), non sono soggetti a ritenuta alla fonte né ad imposta sostitutiva. Tali

utili concorrono secondo le regole ordinarie alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11 per cento.

(vii) O.I.C.R. italiani diversi dai fondi immobiliari

Gli utili percepiti dagli organismi di investimento collettivo del risparmio con sede in Italia, diversi dai fondi immobiliari, soggetti al regime di cui all'articolo 73, comma 5-*quinquies* del TUIR, non sono soggetti a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo ad essi.

(viii) Fondi comuni di investimento immobiliare italiani

Ai sensi del Decreto Legge n. 351 del 25 settembre 2001 (il "**Decreto 351**"), convertito con modificazioni dalla Legge n. 410 del 23 novembre 2001 ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-*bis* del Decreto Legge n. 269 del 30 settembre 2003, convertito con modificazioni in Legge 326/2003 (il "**Decreto 269**"), le distribuzioni di utili percepite dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14-*bis* della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994 (la "**Legge 86**"), non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali fondi

(ix) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che detengono le Azioni di Compendio per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Le distribuzioni di utili percepite da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, non sono soggette ad alcuna ritenuta in Italia né ad imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito complessivo della stabile organizzazione da assoggettare ad imposizione secondo le regole ordinarie nella misura del 5 per cento del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Qualora le distribuzioni siano riconducibili ad una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, vedasi il paragrafo che segue.

(x) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che non detengono le Azioni di Compendio per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

I dividendi percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato cui la partecipazione sia riferibile, sono in linea di principio, soggetti ad una imposta sostitutiva del 27 per cento, ridotta al 12,50 per cento per gli utili pagati su azioni di risparmio (ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, su tutti i dividendi percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, a partire dal 1° gennaio 2012, si applica l'imposta sostitutiva del 20 per cento), ai sensi dell'art. 27-*ter* DPR 600/1973. Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'art. 80 del TUF), dai soggetti non residenti che aderiscono al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli. Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, diversi dagli azionisti di risparmio, hanno diritto, a fronte di istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza dei 4/9 della imposta sostitutiva subita in Italia ai sensi dell'art. 27-*ter*, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero (ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, tale rimborso compete fino a concorrenza di 1/4 dell'imposta sostitutiva subita in Italia sugli utili percepiti dal 1° gennaio 2012). Alternativamente al suddetto rimborso, i soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui dividendi nella misura (ridotta) prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile. A tal fine i soggetti presso cui le azioni sono depositate, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, debbono acquisire tempestivamente (a) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo

beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; (b) un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. Questa attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione. L'Amministrazione finanziaria italiana ha peraltro concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni Stati esteri un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero totale o parziale del prelievo alla fonte applicabile in Italia. Se la documentazione non è presentata al soggetto depositario precedentemente alla messa in pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 27 per cento. In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'Amministrazione finanziaria il rimborso della differenza tra l'imposta sostitutiva applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano società o enti (i) fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo ed inclusi nella lista da predisporre con apposito Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR ed (ii) ivi soggetti ad un'imposta sul reddito delle società, tali soggetti potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta dell'1,375 per cento del relativo ammontare. Fino all'emanazione del suddetto Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta nella citata misura dell'1,375 per cento sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministero delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche. Ai sensi dell'art. 1, comma 68 della Legge Finanziaria 2008, l'imposta sostitutiva dell'1,375 per cento si applica ai soli dividendi derivanti da utili formati a partire dall'esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva della misura dell'1,375 per cento, i beneficiari non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea certificazione di residenza e di *status* fiscale rilasciata dalle competenti autorità dello Stato di appartenenza.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano fondi pensione istituiti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo ed inclusi nella lista da predisporre con apposito Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR, tali soggetti potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta dell'11 per cento del relativo ammontare. Fino all'emanazione del suddetto Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta nella citata misura dell'11 per cento sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministero delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva della misura dell'11 per cento, i fondi pensione non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea documentazione.

Ai sensi dell'art. 27-bis del DPR 600/1973, approvato in attuazione della Direttiva n. 435/90/CEE del 23 luglio 1990, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (a) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva n. 435/90/CEE, (b) che è fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno Stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, (c) che è soggetta, nello Stato di residenza, senza possibilità di fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (d) che detiene una partecipazione diretta nell'Emittente non inferiore al 10 per cento del capitale sociale, per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere alle autorità fiscali italiane il rimborso dell'imposta sostitutiva applicata sui dividendi da essa percepiti. A tal fine, la società non residente deve produrre una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i predetti requisiti nonché la documentazione attestante la sussistenza delle condizioni sopra indicate. Inoltre, secondo quanto chiarito dalle autorità fiscali italiane, al verificarsi delle

predette condizioni ed in alternativa alla presentazione di una richiesta di rimborso successivamente alla distribuzione del dividendo, purché il periodo minimo annuale di detenzione della partecipazione nell'Emittente sia già trascorso al momento della distribuzione del dividendo medesimo, la società non residente può direttamente richiedere all'intermediario depositario delle Azioni di Compendio la non applicazione dell'imposta sostitutiva presentando tempestivamente all'intermediario in questione la stessa documentazione sopra indicata. In relazione alle società non residenti che risultano direttamente o indirettamente controllate da soggetti non residenti in Stati dell'Unione Europea, il suddetto regime di rimborso o di non applicazione dell'imposta sostitutiva può essere invocato soltanto a condizione che le medesime società dimostrino di non essere state costituite allo scopo esclusivo o principale di beneficiare del regime in questione.

I dividendi di pertinenza di enti o organismi internazionali che godono dell'esenzione dalle imposte in Italia per effetto di leggi o di accordi internazionali resi esecutivi in Italia non sono soggetti all'imposta sostitutiva.

(xi) Distribuzione di riserve di cui all'art. 47, comma quinto, del TUIR

Le informazioni fornite in questo paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte dell'Emittente – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle Riserve di Capitale (come definite *infra*) di cui all'art. 47, comma quinto, del TUIR, ovverosia, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di congruaggio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche “**Riserve di Capitale**”).

(a) Persone fisiche non esercenti attività d'impresa fiscalmente residenti in Italia

Indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività d'impresa a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di partecipazioni non qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime sopra riportato per i dividendi. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione finanziaria le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili, da assoggettare al regime descritto sopra per i dividendi. In relazione alle partecipazioni per cui la persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del “risparmio gestito” di cui all'art. 7 del D.Lgs. 461/1997, in assenza di qualsiasi chiarimento da parte dell'amministrazione finanziaria, seguendo un'interpretazione sistematica delle norme, le somme distribuite a titolo di ripartizione delle Riserve di Capitale dovrebbero concorrere a formare il risultato annuo della gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione. Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta (o al venire meno del regime del “risparmio gestito” se anteriore) deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo della gestione maturato nel periodo d'imposta, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 12,50 per cento (innalzata al 20 per cento per il risultato di gestione maturato a partire dal 1° gennaio 2012, ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138).

(b) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, società di persone, società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b) del TUIR e persone fisiche esercenti attività d'impresa, fiscalmente residenti in Italia

In capo alle persone fisiche esercenti attività d'impresa, alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del TUIR, alle società ed enti di cui

all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatte salve le quote di essi accantonate in sospensione di imposta) in capo alla società che provvede all'erogazione. Le somme qualificate come utili dovrebbero essere soggette al medesimo regime sopra riportato per i dividendi. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato al successivo paragrafo III.

(c) Fondi pensione italiani

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'art. 17 del Decreto 252, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 11 per cento. Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo di gestione.

(d) O.I.C.R. italiani diversi dai fondi immobiliari

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale da O.I.C.R. con sede in Italia, diversi dai fondi immobiliari, soggetti al regime di cui all'articolo 73, comma 5-*quiquies* del TUIR, non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi.

(e) Fondi comuni di investimento immobiliare italiani

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14-*bis* della Legge 86, non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali fondi.

(f) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare.

(g) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'art. 73 comma primo, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

Qualora la distribuzione di Riserve di Capitale derivi da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, vedasi il precedente Paragrafo sub (d).

II. Regime fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di Azioni di Compendio

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di Azioni di Compendio sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una Cessione di Partecipazioni Qualificate o meno.

Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate conseguite al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia concorrono alla formazione del reddito imponibile del soggetto percipiente parzialmente. Il DM 2 aprile 2008 – in attuazione dell'art. 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008 – ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 49,72 per cento. Per tali plusvalenze, la tassazione avviene in sede di dichiarazione annuale dei redditi.

Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze, non conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni (nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni) che non si qualifichi quale Cessione di Partecipazioni Qualificate, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 12,5 per cento (innalzata al 20 per cento per i redditi diversi realizzati a partire dal 1° gennaio 2012, ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138). Il contribuente può optare per una delle seguenti modalità di tassazione:

- (a) *Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi.* Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva del 12,5 per cento (innalzata al 20 per cento per i redditi diversi realizzati a partire dal 1° gennaio 2012, ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138) è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché espresse in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, delle relative plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138, le minusvalenze realizzate fino alla data del 31 dicembre 2011, sono riportabili, con le modalità ivi indicate, nella misura del 62,5 per cento del loro ammontare. Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di cui ai successivi punti (b) e (c).
- (b) *Regime del risparmio amministrato (opzionale).* Tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le Azioni di Compendio siano depositate presso banche o società di intermediazione mobiliari residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del D.Lgs. n. 461/1997. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 12,5 per cento (innalzata al 20 per cento per i redditi diversi realizzati a partire dal 1° gennaio 2012, ai sensi dell'articolo 2, del D.l. 13 agosto 2011, n. 138) è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione, fino a concorrenza, delle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o

possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi. Ai sensi dell'articolo 2, del D.L. 13 agosto 2011, n. 138, le minusvalenze realizzate fino alla data del 31 dicembre 2011, sono riportabili, con le modalità ivi indicate, nella misura del 62,5 per cento del loro ammontare. Nel caso di opzione per il regime del risparmio amministrato, il contribuente non è tenuto ad includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

- (c) *Regime del risparmio gestito (opzionale).* Presupposto per la scelta di tale regime (di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 461/1997) è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un'imposta sostitutiva del 12,5 per cento (innalzata al 20 per cento per il risultato di gestione maturato a partire dal 1° gennaio 2012, in caso di conversione del D.L. 13 agosto 2011, n. 138, nella sua attuale formulazione) è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei proventi derivanti da quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani soggetti ad imposta sostitutiva di cui all'art. 8 del D.Lgs. 461/1997. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze relative a Partecipazioni Non Qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 12,5 per cento. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l'importo che trova capienza in esso) nell'ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l'opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto (a). Ai sensi dell'articolo 2, del D.L. 13 agosto 2011, n. 138, i risultati negativi di gestione realizzati fino alla data del 31 dicembre 2011 possono essere computati in diminuzione dal risultato positivo della gestione nei successivi periodi di imposta, ma non oltre il quarto, nella misura del 62,5 per cento del loro ammontare. Nel caso di opzione per il regime del risparmio gestito, il contribuente non è tenuto ad includere le plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

(ii) Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Secondo quanto chiarito dall'amministrazione finanziaria, gli elementi negativi di reddito realizzati da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR mediante cessione a titolo oneroso delle Azioni di Compendio sarebbero integralmente deducibili dal reddito imponibile del soggetto cedente. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo paragrafo, le plusvalenze concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura pari al 49,72 per cento del relativo ammontare. Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo paragrafo sono deducibili in misura parziale analogamente a quanto previsto per la tassazione delle plusvalenze. Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

(iii) Società ed enti di cui all'art. 73(1), lett. a) e b), del TUIR

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73(1), lett. a) e b), del TUIR, vale a dire da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, mediante cessione a titolo oneroso delle Azioni concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare. Ai sensi dell'art. 86, comma 4, del TUIR, nel caso in cui le azioni siano state possedute per un periodo non inferiore a tre anni, le plusvalenze possono, a scelta del contribuente, concorrere alla determinazione dell'imponibile in quote costanti nell'esercizio di realizzo e nei successivi, ma non oltre il quarto. Tuttavia, ai sensi dell'art. 87 del TUIR, le plusvalenze realizzate relativamente ad azioni in società ed enti indicati nell'art. 73 del TUIR non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti nella misura del 95 per cento, se le suddette azioni presentano i seguenti requisiti:

- (a) ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente;
- (b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;
- (c) residenza fiscale della società partecipata in uno Stato o territorio di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze emanato ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR, o, alternativamente, l'avvenuta dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello secondo le modalità di cui al comma 5, lettera b), dell'art. 167 del TUIR, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori diversi da quelli individuati nel medesimo decreto di cui all'art. 168-bis del TUIR;
- (d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del TUIR; tuttavia tale requisito non rileva per le partecipazioni in società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti (c) e (d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso. Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria. In presenza dei requisiti menzionati, le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sono indeducibili dal reddito d'impresa.

Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta. Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione (i) si applica con riferimento alle azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti (c) e (d), ma (ii) non si applica ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002.

In relazione alle minusvalenze deducibili dal reddito di impresa, deve inoltre essere segnalato che, ai sensi dell'art. 5-*quinquies*, comma 3, del Decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze, derivanti da operazioni su azioni negoziate in mercati regolamentati, risulti superiore a 50.000,00 Euro, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione. Il dettaglio delle notizie che dovranno formare oggetto di comunicazione, oltre ai termini ed alle modalità procedurali di detta comunicazione, sono contenute nel provvedimento dell'Agenzia delle Entrate del 29 marzo 2007 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale del 13 aprile 2007, n. 86). In caso di comunicazione omessa, incompleta o infedele, la minusvalenza realizzata non sarà deducibile ai fini fiscali. Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

(iv) Enti di cui all'art. 73(1), lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa.

(v) Fondi pensione italiani

Le plusvalenze relative ad azioni detenute da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'art. 17 del Decreto 252 sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11 per cento.

(vi) O.I.C.R. italiani diversi dai fondi immobiliari

Le plusvalenze relative ad azioni detenute da O.I.C.R. con sede in Italia, diversi dai fondi immobiliari, soggetti al regime di cui all'articolo 73, comma 5-*quinquies* del TUIR, non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali organismi.

(vii) Fondi comuni di investimento immobiliare italiani

Ai sensi del D.L. 351/2001, ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-*bis* del D.L. 269/2003, i proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, conseguiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF e dell'art. 14-*bis* della Legge 86/1994, non sono soggetti ad imposte sui redditi in capo ai suddetti fondi.

(viii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le plusvalenze realizzate mediante cessione della partecipazione concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73(1), lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia. Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, vedasi il paragrafo che segue.

(ix) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni che non si qualificano quale Cessione di Partecipazioni Qualificate in società italiane negoziate in mercati regolamentati (come l'Emittente), non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute.

Al fine di beneficiare di tale esenzione da imposizione in Italia, agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia cui si applichi il regime del risparmio amministrato ovvero che abbiano optato per il regime del risparmio gestito di cui agli artt. 6 e 7 del D.Lgs. 461/1997, l'intermediario italiano potrebbe richiedere la presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate concorrono alla formazione del reddito imponibile in Italia del soggetto percipiente secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti in Italia non esercenti attività d'impresa. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non

possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito. Resta comunque ferma, ove applicabile, l'applicazione delle disposizioni previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni, se più favorevoli.

III. Imposta sulle successioni e donazioni

Ai sensi del Decreto Legge 3 Ottobre 2006, n. 262, convertito nella Legge 24 Novembre 2006, n. 286, il trasferimento gratuito, *inter vivos* o *mortis causa*, di azioni è sottoposto a tassazione con le seguenti aliquote:

- (i) 4 per cento, qualora la successione o la donazione abbiano come beneficiari il coniuge e i parenti in linea retta, sul valore complessivo dei beni oggetto di donazione o successione che ecceda Euro 1.000.000 per ciascun beneficiario;
- (ii) 6 per cento, qualora la successione o la donazione abbiano come beneficiari i parenti fino al quarto grado, gli affini in linea retta e gli affini in linea collaterale fino al terzo grado, sul valore complessivo dei beni oggetto della donazione o successione. Nell'ipotesi in cui la successione o la donazione abbiano come beneficiari fratelli e sorelle, l'imposta sul valore dei beni oggetto di donazione o successione sarà dovuta sull'importo che ecceda Euro 100.000 per ciascun beneficiario;
- (iii) 8 per cento, qualora la successione o la donazione abbiano come beneficiari qualsiasi altro soggetto diverso da quelli precedentemente indicati.

Se il beneficiario dei trasferimenti è una persona portatrice di handicap riconosciuto grave ai sensi di legge, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1.500.000.

IV. Tassa sui contratti di borsa

Ai sensi dell'art. 37 del Decreto Legge n. 248 del 31 dicembre 2007 convertito in Legge 28 febbraio 2008, n. 31, la tassa sui contratti di borsa di cui al Regio Decreto n. 3278 del 30 dicembre 1923 è stata abrogata. A seguito dell'abrogazione della tassa sui contratti di borsa, a normativa vigente alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli scontano l'imposta di registro come segue: (i) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 168; (ii) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 168 solo in "caso d'uso", enunciazione o a seguito di registrazione volontaria.

F. - MODALITA' E TERMINI DI ADESIONE ALL'OFFERTA, DATE E MODALITA' DI PAGAMENTO DEL CORRISPETTIVO E DI RESTITUZIONE DEI TITOLI OGGETTO DELL'OFFERTA

F.1 Modalità e termini per l'adesione all'Offerta

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8.30 del giorno 16 settembre 2011 e avrà termine alle ore 16.30 del giorno 23 settembre 2011 estremi inclusi, salvo proroga o modifiche dell'Offerta, delle quali l'Offerente darà comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti. Il 23 settembre 2011 rappresenta, pertanto, salvo eventuali proroghe, la data di chiusura del Periodo di Adesione.

Le adesioni all'Offerta sono irrevocabili, salvi i casi di revoca previsti dalla vigente normativa.

Saranno valide le adesioni pervenute per minimo n. 50 Obbligazioni 2007 (il "**Quantitativo Minimo**") o multipli interi del Quantitativo Minimo. Coloro i quali possiedano un numero di Obbligazioni 2007 inferiore al Quantitativo Minimo non potranno aderire all'Offerta. Coloro i quali possiedano un numero di Obbligazioni 2007 superiore al Quantitativo Minimo ma non pari a suoi multipli interi potranno aderire unicamente per un numero di Obbligazioni pari al Quantitativo Minimo o a suoi multipli interi. Resta inteso che le Obbligazioni 2007 che non potranno essere oggetto di adesione, potranno essere convertite in azioni Sopaf ovvero rimborsate alla scadenza, in conformità a quanto previsto dal Regolamento POC 2007 Modificato, ovvero negoziate sul mercato.

Si segnala che non potranno essere portate in adesione all'Offerta le Obbligazioni 2007 per le quali sia stata richiesta la conversione entro la Data del Documento di Offerta o per le quali la conversione sarà richiesta durante il Periodo di Adesione.

L'adesione dovrà avvenire mediante (i) consegna di un'apposita scheda di adesione (la "**Scheda di Adesione**"), debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta e (ii) contestuale deposito delle Obbligazioni 2007 presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione in considerazione del regime di dematerializzazione dei titoli, varrà anche quale istruzione irrevocabile conferita dal singolo titolare delle Obbligazioni 2007 all'Intermediario Incaricato del Coordinamento o all'Intermediario Depositario, presso il quale siano depositate le Obbligazioni 2007 in conto titoli, a trasferire le predette Obbligazioni 2007 in depositi vincolati presso detti Intermediari, a favore dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

I portatori delle Obbligazioni 2007 che intendono aderire all'Offerta potranno consegnare la Scheda di Adesione e depositare le Obbligazioni 2007 anche presso ogni Intermediario Depositario (banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio) a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati in tempo utile per consentire agli Intermediari Depositari di provvedere al deposito delle Obbligazioni 2007 entro e non oltre il termine del Periodo di Adesione presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione.

Resta ad esclusivo carico dei titolari delle Obbligazioni 2007 il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Obbligazioni 2007 presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni entro l'ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All'atto dell'adesione all'Offerta e del deposito delle Obbligazioni 2007 mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione sarà conferito mandato all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni e all'eventuale Intermediario Depositario per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Obbligazioni 2007 all'Offerente a carico del quale sarà il relativo costo.

Per poter essere portate in adesione all'Offerta, le Obbligazioni 2007 dovranno essere libere da vincoli, diritti di terzi e gravami di ogni genere e natura – reali, obbligatori e personali – e liberamente trasferibili all'Offerente.

Le adesioni da parte di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, sottoscritte, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall'autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione ed il loro regolamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

Potranno essere portate in adesione all'Offerta solo Obbligazioni 2007 che al momento dell'adesione risultino regolarmente iscritte e disponibili in un conto titoli intestato al soggetto aderente acceso presso un intermediario che aderisce al sistema di gestione accentrata organizzato da Monte Titoli. In particolare, le Obbligazioni 2007 rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portate in adesione all'Offerta solo a seguito dell'intervenuto regolamento delle operazioni medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

F.2 Indicazioni in ordine alla titolarità e all'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali inerenti agli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

Per tutto il periodo in cui le Obbligazioni 2007 risulteranno vincolate all'Offerta e, quindi, fino alla Data di Pagamento, gli aderenti all'Offerta potranno esercitare i diritti patrimoniali (ad esempio, diritto di opzione) e sociali (quale il diritto di voto) relativi alle Obbligazioni 2007, ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le Obbligazioni 2007 né richiedere la conversione delle Obbligazioni 2007.

F.3 Comunicazioni relative all'andamento dell'Offerta

Ai sensi dell'articolo 41, comma 2, del Regolamento Emittenti, durante il Periodo di Adesione, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni comunicherà giornalmente a Borsa Italiana i dati relativi alle adesioni pervenute in ciascuna giornata e i dati relativi alle Obbligazioni 2007 complessivamente depositate nonché la percentuale che esse rappresentano rispetto all'ammontare complessivo degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno pubblicati a cura dell'Offerente mediante avviso ai sensi dell'articolo 41, comma 6, del Regolamento Emittenti sul quotidiano indicato nella successiva Sezione N del Documento di Offerta, entro il giorno antecedente la Data di Pagamento (l'“**Avviso sui Risultati dell'Offerta**”) salvo proroghe consentite dalle disposizioni vigenti. I risultati saranno altresì anticipati al mercato non appena disponibili mediante diffusione di un comunicato stampa ai sensi dell'art. 114 del TUF, che sarà messo a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente (www.sopafgroup.it) nonché presso la sede dell'Emittente e di Borsa Italiana.

L'Emittente, unitamente alla comunicazione dei dati provvisori e definitivi dell'Offerta, comunicherà le eventuali conversioni intervenute entro il termine del Periodo di Adesione.

Qualora l'Offerente eserciti la facoltà di modificare i termini dell'Offerta ai sensi dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, ne darà comunicazione a Consob e al mercato nelle forme previste dall'articolo 36 del Regolamento Emittenti e pubblicherà le modifiche con le stesse modalità di pubblicazione dell'Offerta.

Si rammenta che non trovano applicazione le disposizioni di cui all'art 40 bis del Regolamento Emittenti relative alla riapertura dei termini dell'Offerta.

F.4 Mercato sul quale è promossa l’Offerta

L’Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano in quanto le Obbligazioni 2007 sono quotate nel Mercato Telematico Azionario, ed è rivolta indistintamente, a parità di condizioni, a tutti i titolari di Obbligazioni 2007.

L’Offerta non è diffusa negli Stati Uniti d’America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (gli “**Altri Paesi**”), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono e internet) degli Stati Uniti d’America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d’America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo. Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l’Offerente emetterà in relazione all’Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d’America o a U.S. Person, come definiti dal U.S. Securities Act del 1933, come successivamente modificato. Copia del Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l’Offerente emetterà in relazione all’Offerta, non sono e non dovranno, inoltre, essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Non saranno accettate eventuali adesioni all’Offerta conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra. Dal Documento di Offerta, così come da qualsiasi successivo documento che l’Offerente emetterà in relazione all’Offerta, non può desumersi alcuna offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d’America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d’America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli Altri Paesi, ovvero, di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L’adesione all’Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall’Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. E’ esclusiva responsabilità dei destinatari dell’Offerta verificare l’esistenza e l’applicabilità di tali disposizioni, rivolgendosi a propri consulenti e, conformarsi alle disposizioni stesse prima dell’adesione all’Offerta.

F.5 Data di Pagamento

La consegna del Corrispettivo in Obbligazioni ed il pagamento del Corrispettivo in Denaro agli aderenti all’Offerta saranno effettuati il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe dell’Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 30 settembre 2011 (la “**Data di Pagamento**”).

In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla data di chiusura del Periodo di Adesione come prorogato, e sarà resa nota dall’Offerente mediante avviso pubblicato sul quotidiano indicato nella successiva Sezione N del Documento di Offerta.

Alla Data di Pagamento diverranno efficaci le Modifiche, verranno emesse le Obbligazioni 2011, e le Obbligazioni 2007 portate in adesione all’Offerta verranno annullate.

F.6 Modalità di pagamento

Il pagamento del Corrispettivo sarà effettuato in parte in Obbligazioni 2011 ed in parte in contanti. All’aderente all’Offerta verrà inoltre pagato il rateo di interessi dovuto fino alla Data di Pagamento in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione. Per maggiori informazioni in merito al Corrispettivo si rinvia al precedente paragrafo E – Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari e sua determinazione.

Il Corrispettivo dell’Offerta sarà corrisposto dall’Offerente, tramite l’Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, agli Intermediari Depositari, affinché provvedano al

trasferimento agli aderenti in conformità alle istruzioni fornite dagli aderenti stessi (o dai loro mandatarî) all'atto dell'adesione e con le modalità ivi specificate. In particolare, per ciò che attiene l'assegnazione degli strumenti finanziari offerti in scambio, questi saranno inseriti nel *dossier* titoli dell'aderente all'Offerta aperto presso l'Intermediario Depositario alla Data di Pagamento.

L'obbligazione dell'Offerente di corrispondere il Corrispettivo in Obbligazioni e il Corrispettivo in Denaro ai sensi dell'Offerta, si intenderà adempiuta nel momento in cui il relativo Corrispettivo sarà stato trasferito agli Intermediari Depositari. Resta ad esclusivo carico dei soggetti aderenti all'Offerta il rischio che tali Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali corrispettivi, ovvero ne ritardino il trasferimento, ai soggetti aderenti all'Offerta.

F.7 Legge regolatrice dei contratti stipulati tra l'Offerente e i possessori degli strumenti finanziari dell'Emittente nonché della giurisdizione competente

In relazione all'adesione alla presente Offerta, la legge regolatrice è la legge italiana e il foro competente è quello di Milano.

F.8 Modalità e termini di restituzione dei titoli oggetto di adesione nel caso di inefficacia dell'Offerta

L'Offerta non è soggetta ad alcuna condizione.

G. - MODALITÀ DI FINANZIAMENTO, GARANZIE DI ESATTO ADEMPIMENTO E PROGRAMMI FUTURI DELL'OFFERENTE

G.1 Modalità di finanziamento e garanzie di esatto adempimento

Il Corrispettivo in Denaro verrà finanziato dall'Offerente ricorrendo interamente a mezzi propri, non procedendo quindi ad alcun indebitamento finanziario, mentre il Corrispettivo in Obbligazioni è rappresentato dalle massime n. 11.281.340 Obbligazioni 2011 come da delibera dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Sopaf in data 10 maggio 2011.

A garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento del Corrispettivo in Denaro, pari a complessivi massimi Euro 12.409.474, Sopaf, come concordato con le Banche, ha depositato in un deposito vincolato presso Banca Popolare di Milano ("**Banca Garante**") (il "**Conto Vincolato OPS**") un importo pari ad Euro 12.409.480,00, ed ha impartito alla Banca Garante medesima istruzioni irrevocabili affinché tale somma sia impiegata esclusivamente per effettuare in nome e per conto dell'Offerente, nell'interesse degli aderenti all'Offerta e dietro semplice richiesta dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, il pagamento del Corrispettivo in Denaro. Tale importo è irrevocabilmente ed incondizionatamente a garanzia dell'integrale pagamento del Corrispettivo in Denaro ed è di immediata liquidabilità.

Con riferimento al rateo di interessi dovuto fino alla Data di Pagamento in relazione alle Obbligazioni 2007 portate in adesione, la Società ha depositato in un deposito vincolato presso la Banca Garante Euro 268.760, a titolo di pagamento del rateo di interessi, che in caso di adesione totalitaria all'Offerta ammonterà a massimi Euro 268.758,60, ed ha impartito alla Banca Garante medesima istruzioni irrevocabili affinché tale somma sia impiegata esclusivamente per effettuare in nome e per conto dell'Offerente, nell'interesse degli aderenti all'Offerta e dietro semplice richiesta dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, il pagamento del rateo di interessi.

Con riferimento al Corrispettivo in Obbligazioni, non è prevista alcuna garanzia di esatto adempimento in quanto tale Corrispettivo è rappresentato dalle Obbligazioni 2011. L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti della Società in data 10 maggio 2011 ha, Infatti, deliberato l'emissione, ai sensi dell'art. 2420-bis, comma 1 del codice civile, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, commi 5 e 6 del codice civile, del POC 2011, con scadenza 31 dicembre 2015, di importo pari a massimi Euro 27,4 milioni, costituito da massime n. 11.281.340 milioni di obbligazioni convertibili del valore nominale di Euro 2,42 ciascuna.

G.2 Motivazioni dell'Operazione

Nell'ambito del piano di riorganizzazione aziendale intrapreso nel 2008, la Società ha dovuto 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 tutti i finanziamenti, sia di natura bancaria che obbligazionaria, ed è stato implementato un intervento che potesse soddisfare preliminarmente le esigenze finanziarie di Sopaf, al fine ultimo di garantire la prosecuzione delle attività di investimento e creazione di valore, oltretutto di 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, che riflette anche le linee di sviluppo approvate nella medesima data, e ha concluso con le Banche un'operazione di rimodulazione del debito bancario finalizzato a rendere la struttura del debito complessivo della Società maggiormente coerente con le nuove esigenze finanziarie.

Principale caratteristica della rimodulazione del debito bancario è stata la posticipazione delle rate scadute ed in scadenza, di tutti i finanziamenti erogati dalle Banche, al 30 settembre 2012.

A fronte di tale concessione da parte del ceto bancario, ai sensi degli Accordi di Rimodulazione sottoscritti il 18 novembre 2010, è stato richiesto e condiviso un intervento sul POC 2007 finalizzato principalmente - e parimenti a quanto fatto sui finanziamenti bancari - a riscadenzarne i termini di rimborso.

La Società ha proposto un'operazione di ristrutturazione del debito obbligazionario che prevede in sintesi (i) il riscadenzamento del POC 2007 dalla scadenza originariamente prevista del 10 agosto 2012 al 31 dicembre 2015; e (ii) l'emissione del POC 2011 da offrire ai soli detentori delle Obbligazioni 2007, mediante la presente Offerta.

Con tale operazione gli obiettivi che la Società tuttora si pone sono :

- cristallizzare il piano di rimodulazione del debito bancario rendendolo definitivo, potendo conseguentemente continuare a svolgere la propria attività di investimento e di creazione di valore per i propri azionisti sulla base di una struttura finanziaria più sostenibile, in quanto si ricorda che ove l'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007 non si perfezioni entro il 30 settembre 2011, le Banche potranno recedere ovvero chiedere la risoluzione degli Accordi di Rimodulazione del debito ovvero dichiarare la Società decaduta dal beneficio del termine;
- rendere coerente la struttura del debito obbligazionario ed il relativo rimborso con il mutato assetto economico-finanziario della Società anche a seguito i) del riscadenzamento del debito bancario perfezionato a fine 2010 nonché ii) delle condizioni di mercato che risultavano essere nettamente diverse da quelle in cui era stato emesso il POC 2007;
- riscadenzare il debito relativo al POC 2007 per mezzo di un allungamento della durata e dell'utilizzo di un piano di ammortamento, riducendo, tra l'altro, il rischio di rifinanziamento a scadenza;
- lasciare margini di discrezionalità agli obbligazionisti per poter scegliere di rimanere detentori del POC 2007 Modificato o diventare Obbligazionisti POC 2011;
- proporre un nuovo strumento obbligazionario - per mezzo della presente Offerta - che, seppure con caratteristiche in parte diverse rispetto al POC 2007, avrebbe contenuto termini e condizioni non peggiorativi, dal punto di vista della valorizzazione dello strumento, anche in considerazione del nuovo tasso di interesse e del nuovo rapporto di conversione;
- anticipare in favore degli obbligazionisti che aderiranno all'Offerta, il rimborso di una parte del POC 2007 rispetto all'originaria scadenza (10 agosto 2012);
- rendere maggiormente attraente e conveniente la convertibilità del prestito obbligazionario in azioni Sopaf, in considerazione del prezzo di conversione inferiore del POC 2011 rispetto al POC 2007;
- preservare, tramite il mantenimento di un prestito obbligazionario convertibile per un periodo maggiore, la possibilità di rafforzare la struttura patrimoniale societaria, limitando potenzialmente l'esborso di cassa inerente agli oneri finanziari e alla restituzione del capitale del prestito obbligazionario;
- alleggerire l'incidenza del debito obbligazionario e del relativo rimborso sulla struttura patrimoniale e finanziaria della Società.

G.3 Programmi elaborati dall'Offerente per i 12 mesi successivi alla Data di Pagamento

Con riferimento ai programmi futuri, obiettivo primario di Sopaf è la conclusione nel modo più celere ed efficiente possibile il lungo processo di rimodulazione del debito, iniziato nel 2010 e mirato a ripristinare l'equilibrio economico-finanziario sull'orizzonte di medio-lungo termine, attraverso il perfezionamento dell'Operazione di Ristrutturazione del POC 2007.

Contestualmente alla finalizzazione di tale processo e compatibilmente con quanto stabilito all'interno del Piano Finanziario, l'Emittente continuerà a focalizzarsi sullo sviluppo di alcune particolari aree di attività per ritornare a registrare segni tangibili di creazione di valore. Sulla base dell'esperienza accumulata in passato e avendo individuato ambiti di investimento particolarmente interessanti, Sopaf intende, infatti, rafforzare la

propria presenza e ricercare nuove opportunità soprattutto nei settori delle energie rinnovabili e degli investimenti in ambito internazionale, con un'attenzione particolare ai paesi emergenti e alla Cina. Caratteristica costante delle attività del Gruppo continuerà ad essere la partecipazione ad iniziative a carattere opportunistico, possibilmente con ridotto ricorso al capitale ed alla leva finanziaria.

Nell'area dei servizi finanziari, invece, tenuto conto del processo di riorganizzazione e revisione strategica intervenuto nelle partecipazioni detenute in questo settore, la Società mira a creare sinergie ed incrementare ulteriormente masse in gestione e nuovi prodotti, e generare conseguentemente flussi di ricavi e commissioni a livello consolidato tali da garantire un livello costante di redditività.

Di seguito si illustra l'approccio strategico che Sopaf intende adottare per il prossimo futuro.

L'impegno del *management* per la creazione di valore è proseguito, nonostante le difficoltà, anche nel complicato periodo della crisi e sono stati raggiunti alcuni obiettivi che incoraggiano a proseguire il lavoro svolto, per arrivare a renderlo tangibile anche dal punto di vista reddituale. A seguito del completamento del piano di riorganizzazione iniziato nel 2008, infatti, sono stati ridotti i costi di struttura a livello di *holding*¹⁹ ed identificati gli *asset* ritenuti non più strategici o che hanno concluso il proprio iter di valorizzazione, e la Società sta via via portando avanti le dismissioni degli stessi al fine di generare flussi di cassa utili sia a ridurre l'esposizione debitoria sia a dotare la Società delle risorse necessarie per continuare ad investire in nuove iniziative e supportare le proprie linee di sviluppo.

In considerazione della previsione dei rimborsi anticipati obbligatori regolati dagli Accordi di Rimodulazione, il Piano Finanziario prevede una scadenziatura dei rimborsi verso il ceto bancario in sintonia con il piano di dismissioni. Nel corso del 2011, all'interno di un'oculata attività di gestione finanziaria, i flussi di cassa generati dalle dismissioni stesse saranno destinati, principalmente, al rimborso del debito bancario, nonché ad interventi di capitalizzazione delle partecipazioni strategiche, mentre l'attività di investimento avrà un approccio estremamente mirato e selettivo, nell'ambito di quanto consentito dall'attuale Piano Finanziario e dagli Accordi di Rimodulazione.

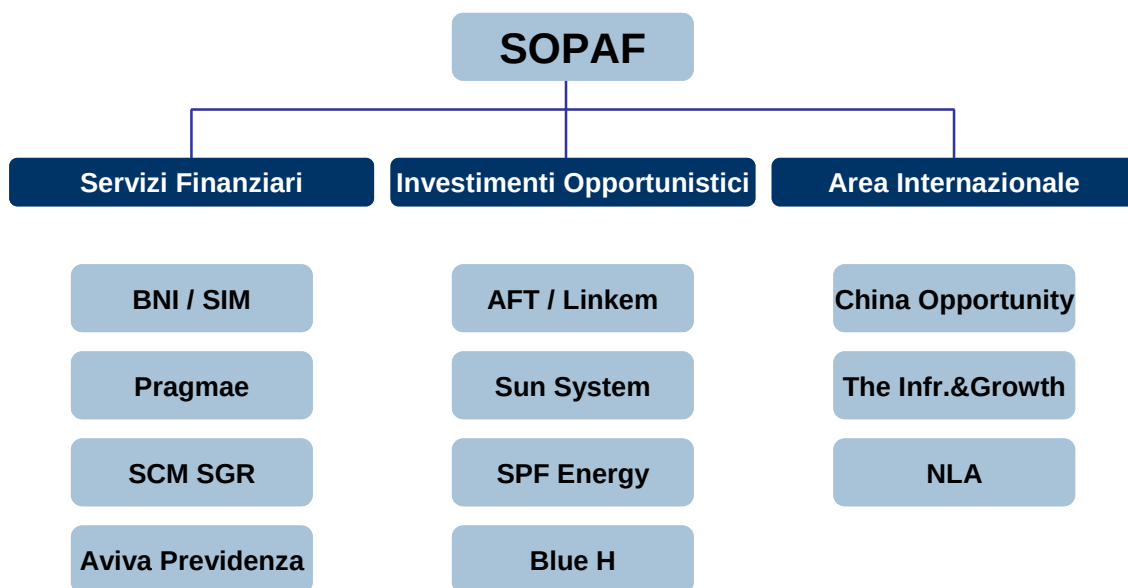
Le linee di sviluppo prevedono pertanto che le risorse a disposizione siano utilizzate a supporto delle iniziative in portafoglio ritenute strategiche, nonché in nuovi settori, ma si concentrino altresì in aree poco regolamentate ed ad elevata generazione di cassa al duplice fine di massimizzare i ritorni 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 a rimanere nell'operatività che caratterizza il Gruppo le operazioni di natura opportunistica con ridotto ricorso al capitale ed elevata liquidabilità dell'investimento.

Sono previste tre principali aree di sviluppo:

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

Utilizzando tale schematizzazione sull'attuale portafoglio di partecipazioni, escludendo quelle non ritenute al momento strategiche e/o in via di dismissione, l'assetto sarebbe il seguente:

¹⁹ Tra il 2007 e il 2009 i costi del personale, i costi per acquisti di materiali e servizi esterni e gli altri costi operativi, nel complesso sono stati ridotti di circa il 24%.



(i) Servizi finanziari

L'attenzione della Società si concentrerà prevalentemente sul rafforzamento delle partecipazioni detenute al fine di estrinsecare tutto il relativo potenziale, eventualmente attivando o sfruttando maggiormente sinergie latenti tra le varie partecipazioni.

Sempre nell'ambito dei servizi finanziari, e strettamente connessa alle attività di BNI, ricade anche Aviva Previdenza che si ritiene possa accrescere il proprio portafoglio continuando a generare utili distribuibili.

Per quanto illustrato, nell'assetto che si va via via delineando, quest'area costituirebbe all'interno del Gruppo la base di ricavi e utili necessari anche a coprire i costi di struttura a livello di *holding*, rappresentando quindi un punto di riferimento.

(ii) Investimenti opportunistici diretti

In quest'area continueranno a risiedere tutte le attività ad elevato potenziale di crescita e con limitato ricorso al capitale. Al momento si ritiene che del valore inespresso sia contenuto nelle società operanti nel settore dell'energia rinnovabile e delle connessioni WI-MAX anche se non sono pianificati ulteriori esborsi di capitale a sostegno di tali *asset*.

Sulla base di tale approccio strategico, a valle del momento critico che alcune delle partecipazioni stanno vivendo a causa della crisi o di fasi di start-up, Sopaf tendenzialmente tornerà a svolgere un ruolo di mero investitore finanziario, assumendo partecipazioni principalmente in Italia e prevalentemente di minoranza, in cui la gestione operativa sarà delegata a terzi.

(iii) Attività internazionali

Sopaf intende continuare e possibilmente potenziare la propria presenza internazionale vagliando nuove opportunità d'investimento e beneficiare del valore già creato su alcune delle partecipate estere, principalmente in Cina, considerando la possibilità di effettuare dismissioni al verificarsi di condizioni atte a valorizzare adeguatamente le partecipazioni.

La dote che si vuole dedicare a queste operazioni riverrà dalla liquidazione degli investimenti attualmente presenti all'estero e che hanno raggiunto un grado di valorizzazione e maturazione elevato.

* * *

In tutti gli ambiti di operatività, Sopaf continuerà a svolgere il ruolo di *advisor* nelle aree di maggior competenza, basandosi sull'esperienza del *management* e sul consolidato *network* di conoscenze che lo stesso può vantare a livello sia locale che internazionale.

* * *

Da ultimo si segnala che alla Data del Documento di Offerta non sono previste modifiche nella composizione degli organi sociali e nello Statuto (pubblicato sul sito internet dell'Emittente www.sopafgroup.it nella sezione "Corporate Governance", nonché sul sito di Borsa Italiana www.borsaitaliana.it) né sono previste ristrutturazioni e/o riorganizzazioni aziendali, anche se non è escluso l'eventuale ricorso ad operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario.

H. - EVENTUALI ACCORDI E OPERAZIONI TRA L'OFFERENTE E L'EMITTENTE O GLI AZIONISTI RILEVANTI O I COMPONENTI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEL COLLEGIO SINDACALE DELL'EMITTENTE

H.1 Accordi ed operazioni finanziarie e/o commerciali che sono stati deliberati e/o eseguiti, nei dodici mesi antecedenti alla pubblicazione dell'Offerta, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Emittente

Nei dodici mesi antecedenti la Data del Documento di Offerta, non sono stati deliberati e/o eseguiti accordi ed operazioni finanziarie e/o commerciali tra i suddetti soggetti che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività di Sopaf.

H.2 Eventuali accordi concernenti l'esercizio del diritto di voto ovvero il trasferimento di azioni o altri strumenti finanziari

Alla Data del Documento di Offerta non risultano accordi tra Sopaf e i suoi azionisti concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle azioni e/o delle Obbligazioni 2007 e/o di altri strumenti finanziari di Sopaf.

In data 18 novembre 2010, i soci di Sopaf, Giorgio Magnoni, i figli dello stesso, il coniuge non legalmente separato e Acqua Blu S.r.l., si sono impegnati a versare il Corrispettivo in Denaro ricevuto in caso di adesione all'Offerta, a titolo di aumento di capitale della Società ovvero di altra forma di capitalizzazione della Società da concordarsi tra la stessa e UniCredit S.p.A., quale banca agente del Contratto di Finanziamento. Alla Data del Documento di Offerta si segnala che complessivamente i summenzionati soggetti detengono circa il 2,54% del valore nominale attuale del POC 2007. La Società non è a conoscenza di un'eventuale adesione all'Offerta da parte dei summenzionati soggetti.

H.3 Interessi delle persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta

L'Emittente non è a conoscenza di interessi significativi da parte di persone fisiche o giuridiche in merito all'Offerta.

I. – COMPENSI AGLI INTERMEDIARI

A titolo di corrispettivo per le funzioni svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni i seguenti compensi:

- a. una commissione fissa pari a Euro 40.000 (quarantamila) oltre IVA se applicabile;
- b. a titolo di provvigione:
 - (i). una commissione dello 0,15% (zero virgola quindici per cento) del controvalore delle Obbligazioni 2007 consegnate in adesione all'Offerta, direttamente per il loro tramite e/o indirettamente per il tramite di Intermediari Depositari (a tal fine le Obbligazioni 2007 saranno valorizzate al prezzo ufficiale medio registrato nei 25 giorni di borsa aperta precedenti la data di inizio del Periodo di Adesione);
 - (ii). un diritto fisso pari a Euro 5,00 per ciascun aderente all'Offerta.

Banca Akros retrocederà agli Intermediari Depositari il 50% della commissione di cui al punto (i). che precede e l'intero diritto fisso di cui al punto (ii).

L. - -IPOTESI DI RIPARTO

Trattandosi di un'offerta sulla totalità delle Obbligazioni 2007 in circolazione, non è prevista alcuna forma di riparto.

M. – APPENDICI

- M.1 Regolamento del Prestito Obbligazionario “Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%” e Regolamento del Prestito Obbligazionario “Sopaf 2007-2015 convertibile 3,875%” efficace a partire dalla Data di Pagamento
- M.2 Regolamento del Prestito Obbligazionario “Sopaf 2011-2015 convertibile 9%”
- M.3 Relazioni della Società di Revisione ai bilanci di esercizio e consolidati al 31 dicembre 2008, 2009 e 2010, nonché alle relazioni finanziarie semestrali consolidate al 30 giugno 2010 e al 30 giugno 2011

APPENDICE M.1

REGOLAMENTO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO “SOPAF 2007-2012 CONVERTIBILE 3,875%” E REGOLAMENTO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO “SOPAF 2007-2015 CONVERTIBILE 3,875%”
EFFICACE A PARTIRE DALLA DATA DI PAGAMENTO

Regolamento del Prestito "SOPAF 2007-2012 convertibile 3,875%" (il "Regolamento")	Regolamento del Prestito "SOPAF ~~2007-2012~~ <u>2007-2015</u> convertibile 3,875%" (il "Regolamento")
Articolo 1 – Importo, titoli e Mandati Il prestito obbligazionario convertibile denominato "SOPAF 2007-2012 convertibile 3,875%" di massimi Euro 49.738.007,44 (il "Prestito Obbligazionario") è costituito da massime n. 56.520.463 obbligazioni convertibili del valore nominale di Euro 0,88 cadauna (il "Valore Nominale") emesse da SOPAF S.p.A. ("SOPAF" o l'"Emittente") (le "Obbligazioni") convertibili in azioni ordinarie SOPAF S.p.A. prive di valore nominale. I titoli sono al portatore e non sono frazionabili; a richiesta e contro rimborso delle spese possono essere trasformati in nominativi e viceversa, le cedole restando sempre pagabili al portatore. Le Obbligazioni sono ammesse al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli S.p.A in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente. L'Emittente, con apposito contratto (il "Mandato") ha conferito, per tutta la durata del Prestito Obbligazionario, a BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano, (l'"Agente per la Conversione e il Pagamento") l'incarico di curare gli adempimenti relativi alla gestione della conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio (come di seguito definite), nonché il pagamento degli interessi e il rimborso delle Obbligazioni e alla stessa BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano, (l'"Agente per il Calcolo") l'incarico di effettuare le verifiche ed i calcoli relativi alle Obbligazioni come previsti dal presente Regolamento. L'Agente per il Calcolo agirà in modo autonomo e con indipendenza di giudizio e pertanto le sue determinazioni effettuate ai sensi del presente Regolamento saranno considerate (eccetto per il caso di dolo, colpa grave ovvero errore manifesto) come definitive e vincolanti per l'Emittente e per i portatori delle Obbligazioni (gli "Obbligazionisti"). Copia dei Mandati sarà disponibile, senza spese a carico degli Obbligazionisti, presso gli uffici dell'Emittente, dell'Agente per la Conversione e il Pagamento e dell'Agente per il Calcolo. I Mandati avranno durata pari alla durata del Prestito Obbligazionario come prevista dal successivo Articolo 3. In caso di scioglimento anticipato di uno o entrambi i Mandati per qualsiasi ragione o causa, l'Emittente provvederà a nominare un nuovo Agente per la Conversione e il Pagamento e/o Agente per il Calcolo entro e non oltre 30 (trenta) giorni di calendario dal verificarsi della causa di scioglimento di ciascun Mandato e a fornire tempestiva comunicazione agli Obbligazionisti secondo le modalità previste dall'Articolo 15 del presente Regolamento. Né l'Emittente né le Società Controllate	Articolo 1 – Importo, titoli e <u>Mandati</u> Il prestito obbligazionario convertibile denominato "SOPAF 2007-201~~2~~<u>5</u> convertibile 3,875%" di massimi Euro ~~49.738.007,44~~ <u>49.637.917,12</u> (il "Prestito Obbligazionario") è costituito da massime n. ~~56.520.463~~ <u>56.406.724</u> obbligazioni (<u>le "Obbligazioni"</u>) ~~convertibili~~ del valore nominale di Euro 0,88 cadauna (il "Valore Nominale") emesse da SOPAF S.p.A. ("SOPAF" o l'"Emittente") (~~le "Obbligazioni"~~) convertibili in azioni ordinarie SOPAF ~~S.p.A.~~ prive di valore nominale. I titoli sono al portatore e non sono frazionabili; a richiesta e contro rimborso delle spese possono essere trasformati in nominativi e viceversa, le cedole restando sempre pagabili al portatore. Le Obbligazioni sono ammesse al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli S.p.A (<u>"Monte Titoli"</u>) in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente. L'Emittente, con apposito contratto (il "Mandato") ha conferito, per tutta la durata del Prestito Obbligazionario, a BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano, (l'"Agente per <u>la Conversione e il Pagamento</u> <u>il Calcolo</u>") l'incarico di curare gli adempimenti relativi alla gestione della conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio (come di seguito definite), ~~nonché~~ il pagamento degli interessi e il rimborso delle Obbligazioni ~~e alla stessa BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano, (l'"Agente per il Calcolo")~~ <u>nonché</u> l'incarico di effettuare le verifiche ed i calcoli relativi alle Obbligazioni come previsti dal presente Regolamento. L'Agente per il Calcolo agirà in modo autonomo e con indipendenza di giudizio e pertanto le sue determinazioni effettuate ai sensi del presente Regolamento saranno considerate (eccetto per il caso di dolo, colpa grave ovvero errore manifesto) come definitive e vincolanti per l'Emittente e per i portatori delle Obbligazioni (gli "Obbligazionisti"). Copia ~~dei~~ <u>del</u> Mandat<u>io</u> sarà disponibile, senza spese a carico degli Obbligazionisti, presso gli uffici dell'Emittente ~~dell'Agente per la Conversione e il Pagamento, e dell'Agente per il~~ <u>per</u> il Calcolo. <u>Il</u> Mandat<u>io</u> ~~avrà~~ <u>avrà</u> ~~anno~~ <u>anno</u> durata pari alla durata del Prestito Obbligazionario come prevista dal successivo Articolo 3. In caso di scioglimento anticipato ~~di uno o entrambi i del~~ Mandat<u>io</u> per qualsiasi ragione o causa, l'Emittente provvederà a nominare un nuovo Agente ~~per la Conversione e il Pagamento e/o Agente~~ <u>per</u> il Calcolo entro e non oltre 30 (trenta) giorni di calendario dal verificarsi della causa di scioglimento ~~del i~~ <u>di</u> ~~ciascun~~ Mandato e a fornire tempestiva comunicazione agli Obbligazionisti secondo le modalità previste dall'Articolo

(per tali intendendosi, ai fini del presente Regolamento, qualsiasi società che risulti controllata o collegata ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 D.lgs. 58/1998. Di seguito l'Emittente unitamente alle Società Controllate, il "Gruppo SOPAF") potranno assumere l'incarico di Agente per la Conversione e il Pagamento e/o Agente per il Calcolo.	15 del presente Regolamento. Né l'Emittente né le Società Controllate (per tali intendendosi, ai fini del presente Regolamento, qualsiasi società che risulti controllata o collegata ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. e dell'art. 93 D.lgs. 58/1998, ~~Di seguito~~ l'Emittente unitamente alle Società Controllate, il "Gruppo SOPAF") potranno assumere l'incarico di Agente per ~~la Conversione e il Pagamento e/o Agente per~~ il Calcolo.
Articolo 2 – Prezzo di emissione Le Obbligazioni sono emesse alla pari e cioè al Valore Nominale.	<i>Invariato</i>
Articolo 3 – Durata e rimborso La durata del Prestito Obbligazionario decorre dal 10 agosto 2007 e scade il 10 agosto 2012, (la "Data di Scadenza"). Le Obbligazioni per le quali non sarà stata presentata Domanda di Conversione (come di seguito definita nell'Articolo 7 (i)) entro l'ultima data di conversione ossia entro il 15 luglio 2012 (l' "Ultima Data di Conversione"), salvo quanto previsto dal successivo Articolo 10, verranno rimborsate dall'Emittente in una unica soluzione alla Data di Scadenza. Alla Data di Scadenza le Obbligazioni non convertite saranno rimborsate al Valore Nominale, unitamente agli interessi maturati e non corrisposti per ciascuna Obbligazione, senza alcun aggravio di spese e/o commissioni.	Articolo 3 – Durata e rimborso La durata del Prestito Obbligazionario decorre dal 10 agosto 2007 e scade il ~~10 agosto~~ <u>31 dicembre 2015</u>, (la "Data di Scadenza"). Le Obbligazioni per le quali non sarà stata presentata Domanda di Conversione (come di seguito definita nell'Articolo 7 (i)) entro l'ultima data di conversione ossia entro il ~~15~~ <u>15</u> ~~luglio~~ <u>luglio</u> ~~novembre~~ <u>novembre</u> 2015 (l' "Ultima Data di Conversione"), salvo quanto previsto dal successivo Articolo 10, verranno rimborsate dall'Emittente in una unica soluzione alla Data di Scadenza. Alla Data di Scadenza le Obbligazioni non convertite saranno rimborsate al Valore Nominale, unitamente agli interessi maturati e non corrisposti per ciascuna Obbligazione, senza alcun aggravio di spese e/o commissioni.
Articolo 4 – Interessi Salvo quanto successivamente previsto al terzo comma del presente Articolo 4, dal 10 agosto 2007 (la "Data di Emissione") (incluso), ciascuna Obbligazione frutterà l'interesse lordo del 3,875% in ragione di anno (il "Tasso di Interesse") calcolato sul Valore Nominale dell'Obbligazione al lordo di ritenute di imposta, pagabile annualmente in via posticipata il 10 agosto di ogni anno, dal 2008 al 2012 (la "Data di Pagamento degli Interessi"). Ogni Obbligazione cesserà di produrre interessi dalla prima nel tempo delle seguenti date: (i) dalla Data di Scadenza; (ii) in caso di esercizio del Diritto di Conversione ai sensi dell'Articolo 7, dalla Data di Pagamento degli Interessi immediatamente precedente la relativa Data di Conversione (come di seguito definita all'Articolo 7 (i)); e (iii) in caso di Rimborso Anticipato, dalla Data di Rimborso Anticipato (inclusa). Nel caso in cui il calcolo dell'interesse dovesse essere effettuato per un periodo che abbia termine in una data diversa da una Data di Pagamento degli Interessi,	Articolo 4 – Interessi Salvo quanto successivamente previsto al terzo comma del presente Articolo 4, dal 10 agosto 2007 (la "Data di Emissione") (incluso), ciascuna Obbligazione frutterà l'interesse lordo del 3,875% in ragione di anno (il "Tasso di Interesse") calcolato sul Valore Nominale dell'Obbligazione al lordo di ritenute di imposta, pagabile annualmente in via posticipata il 10 agosto di ogni anno, dal 2008 al ~~2012~~ <u>2015</u> (la "Data di Pagamento degli Interessi"). <u>L'ultima cedola rappresenterà interessi dal 10 agosto 2015 (incluso) al 31 dicembre 2015 (escluso) e sarà posta in pagamento alla Data di Scadenza. L'interesse sarà calcolato dall'Agente per il Calcolo applicando al Valore Nominale, il Tasso di Interesse relativo al minor periodo di tempo secondo quanto disciplinato al terzultimo paragrafo del presente articolo.</u> Ogni Obbligazione cesserà di produrre interessi dalla prima nel tempo delle seguenti date: (i) dalla Data di Scadenza; (ii) in caso di esercizio del Diritto di Conversione ai sensi dell'Articolo 7, dalla Data di Pagamento degli Interessi immediatamente precedente la relativa Data di Conversione (come di seguito definita all'Articolo 7 (i)); e (iii) in caso di Rimborso Anticipato, dalla Data di Rimborso Anticipato (inclusa). Nel caso in cui il calcolo dell'interesse dovesse essere effettuato per un periodo che abbia termine in una data diversa da una Data di Pagamento degli Interessi,

l'interesse sarà calcolato dall'Agente per il Calcolo applicando al valore nominale complessivo il Tasso di Interesse e moltiplicando tale ammontare per il Tasso Frazionale (come di seguito definito). L'ammontare risultante sarà arrotondato al centesimo, restando inteso che ogni frazione di centesimo sarà ridotta al centesimo intero inferiore. Ai fini del presente Articolo, per "Tasso Frazionale" si intende il numero effettivo di giorni di calendario trascorsi nel periodo di riferimento a far tempo dalla più recente Data di Pagamento degli Interessi (ovvero dalla Data di Emissione) inclusa sino alla data in cui il calcolo degli interessi dovrà essere effettuato (esclusa), diviso per il numero effettivo di giorni di calendario che intercorrono nel medesimo periodo di riferimento tra la Data di Pagamento degli Interessi (ovvero la Data di Emissione) inclusa sino alla successiva Data di Pagamento degli Interessi (esclusa). Con riferimento alle negoziazioni, ai fini del calcolo dei ratei l'emittente raccomanda l'adozione della convenzione "actual/actual su base annuale". Il pagamento degli interessi sarà effettuato nel rispetto di quanto previsto nel successivo Articolo 9.	l'interesse sarà calcolato dall'Agente per il Calcolo applicando al valore nominale complessivo il Tasso di Interesse e moltiplicando tale ammontare per il Tasso Frazionale (come di seguito definito). L'ammontare risultante sarà arrotondato al centesimo, restando inteso che ogni frazione di centesimo sarà ridotta al centesimo intero inferiore. Ai fini del presente Articolo, per "Tasso Frazionale" si intende il numero effettivo di giorni di calendario trascorsi nel periodo di riferimento a far tempo dalla più recente Data di Pagamento degli Interessi (ovvero dalla Data di Emissione) inclusa sino alla data in cui il calcolo degli interessi dovrà essere effettuato (esclusa), diviso per il numero effettivo di giorni di calendario che intercorrono nel medesimo periodo di riferimento tra la Data di Pagamento degli Interessi (ovvero la Data di Emissione) inclusa sino alla successiva Data di Pagamento degli Interessi (esclusa). Con riferimento alle negoziazioni, ai fini del calcolo dei ratei l'emittente raccomanda l'adozione della convenzione "actual/actual su base annuale". Il pagamento degli interessi sarà effettuato nel rispetto di quanto previsto nel successivo Articolo 9.
Articolo 5 – Natura giuridica Le Obbligazioni attribuiscono un credito diretto, incondizionato e non subordinato nei confronti dell'Emittente e saranno considerate in ogni momento di pari grado tra di loro e con i crediti chirografari presenti e futuri dell'Emittente, fatta eccezione per crediti che siano privilegiati in base a disposizioni di legge. SOPAF potrà liberamente riacquistare, durante l'intera durata del Prestito Obbligazionario, qualsiasi quantitativo di Obbligazioni di cui al presente Prestito Obbligazionario alle condizioni e nei limiti previsti dalle disposizioni di legge e regolamentari.	<i>Invariato</i>
Articolo 6 – Obblighi dell'Emittente Fino a quando vi siano Obbligazioni in circolazione in quanto non convertite e fino alla Data di Scadenza: A) l'Emittente si impegna a mettere a disposizione degli Obbligazionisti presso la sede sociale e presso Borsa Italiana il bilancio di esercizio, il bilancio consolidato e la relazione semestrale consolidata entro i termini e secondo le medesime modalità previste dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari; B) l'Emittente si impegna a non creare o consentire che vengano creati e, anche ai sensi dell'art. 1381 Cod. Civ., a far sì che le Società Controllate Rilevanti (come <i>infra</i> definite) non creino o non consentano vengano creati Gravami (come di seguito definiti) sui propri beni, tranne: (i) i Gravami (come di seguito definiti) già esistenti alla data del presente Regolamento e risultanti dal bilancio consolidato del Gruppo SOPAF al 31 dicembre 2006;	Articolo 6 – Obblighi dell'Emittente Fino a quando vi siano Obbligazioni in circolazione in quanto non convertite e fino alla Data di Scadenza: A) l'Emittente si impegna a mettere a disposizione degli Obbligazionisti presso la sede sociale e presso Borsa Italiana il bilancio di esercizio, il bilancio consolidato e la relazione semestrale consolidata entro i termini e secondo le medesime modalità previste dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari; B) l'Emittente si impegna a non creare o consentire che vengano creati e, anche ai sensi dell'art. 1381 Cod. Civ., a far sì che le Società Controllate Rilevanti (come <i>infra</i> definite) non creino o non consentano vengano creati Gravami (come di seguito definiti) sui propri beni, tranne: (i) i Gravami (come di seguito definiti) già esistenti alla data del presente Regolamento e risultanti dal bilancio consolidato del Gruppo SOPAF al 31 dicembre 2006;

(ii) ogni Gravame (come di seguito definito) derivante dall'applicazione di disposizioni di legge; (iii) ogni Gravame (come di seguito definito) costituito a fronte di operazioni di finanziamento connesse ad attività di acquisizione di nuovi <i>assets</i> ovvero in relazione ad operazioni di rifinanziamento e/o di ristrutturazione del debito poste in essere dall'Emittente e/o dalle Società Controllate Rilevanti. C) ferme restando le eccezioni previste dalla precedente lettera B) del presente Articolo, l'Emittente si impegna a far sì che le Obbligazioni godano di parità di trattamento rispetto ai crediti vantati da ogni creditore chirografario della stessa e, nel caso in cui siano concesse garanzie reali in favore di creditori diversi dagli Obbligazionisti, a costituire a garanzia dei crediti degli Obbligazionisti ai sensi del Prestito Obbligazionario garanzie reali equipollenti a quelle rilasciate in favore di tali creditori. Per “Gravame” si intende qualsiasi ipoteca, vincolo, pegno, onere, pignoramento, sequestro, cessione in garanzia, riservato dominio, privilegio od altro gravame di qualsiasi natura a garanzia di obblighi di qualsiasi persona per un valore unitario superiore ad Euro 3 milioni ad esclusione dei depositi vincolati effettuati ai sensi dell'Articolo 10 (vi). Per “Società Controllate Rilevanti” devono intendersi le società controllate da SOPAF – ai sensi dei vigenti artt. 2359 cod. civ. e 93 del D.Lgs. 58/1998 – che rappresentino più del 25% (i) del totale delle attività del Gruppo SOPAF e/o (ii) del totale dei ricavi del Gruppo SOPAF.	(ii) ogni Gravame (come di seguito definito) derivante dall'applicazione di disposizioni di legge; (iii) ogni Gravame (come di seguito definito) costituito a fronte di operazioni di finanziamento connesse ad attività di acquisizione di nuovi <i>assets</i> ovvero in relazione ad operazioni di rifinanziamento e/o di ristrutturazione del debito poste in essere dall'Emittente e/o dalle Società Controllate Rilevanti; <u>(iv) ogni Gravame (come di seguito definito) costituito a garanzia di finanziamenti destinati al pagamento in tutto o in parte del Prestito Obbligazionario o di qualsivoglia altro prestito obbligazionario convertibile;</u> C) ferme restando le eccezioni previste dalla precedente lettera B) del presente Articolo, l'Emittente si impegna a far sì che le Obbligazioni godano di parità di trattamento rispetto ai crediti vantati da ogni creditore chirografario della stessa e, nel caso in cui siano concesse garanzie reali in favore di creditori diversi dagli Obbligazionisti, a costituire a garanzia dei crediti degli Obbligazionisti ai sensi del Prestito Obbligazionario garanzie reali equipollenti a quelle rilasciate in favore di tali creditori. Per “Gravame” si intende qualsiasi ipoteca, vincolo, pegno, onere, pignoramento, sequestro, cessione in garanzia, riservato dominio, privilegio od altro gravame di qualsiasi natura a garanzia di obblighi di qualsiasi persona per un valore unitario superiore ad Euro 3 milioni ad esclusione dei depositi vincolati effettuati ai sensi dell'Articolo 10 (vii). Per “Società Controllate Rilevanti” devono intendersi le società controllate da SOPAF – ai sensi dei vigenti artt. 2359 cod. civ. e 93 del D.Lgs. 58/1998 – che rappresentino più del 25% (i) del totale delle attività del Gruppo SOPAF e/o (ii) del totale dei ricavi del Gruppo SOPAF.
Articolo 7 - Diritto di Conversione Ogni Obbligazione è convertibile in azioni ordinarie dell'Emittente (le “Azioni”), prive di valore nominale, nel rapporto di un'Azione per ogni Obbligazione (il “Rapporto di Conversione”). Pertanto, gli Obbligazionisti avranno il diritto di richiedere e di ricevere un'azione di compendio (le “Azioni di Compendio”) per ogni Obbligazione presentata in conversione (il “Diritto di Conversione”). Le Azioni di Compendio da emettersi in virtù dell'aumento di capitale a servizio del Prestito Obbligazionario convertibile “SOPAF 2007-2012 convertibile 3,875%” per massimo n. 56.520.463 Azioni, di cui alla delibera dell'Assemblea Straordinaria in data 6 maggio 2003 e del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 29 giugno 2007, sono irrevocabilmente ed esclusivamente destinate alla conversione delle Obbligazioni fino alla scadenza del termine ultimo fissato per la conversione delle Obbligazioni stesse. Il Rapporto di Conversione sarà soggetto ad aggiustamenti ai sensi del successivo Articolo	Articolo 7 - Diritto di Conversione Ogni Obbligazione è convertibile in azioni ordinarie dell'Emittente (le “Azioni”), prive di valore nominale, nel rapporto di un'Azione per ogni Obbligazione (il “Rapporto di Conversione”). Pertanto, gli Obbligazionisti avranno il diritto di richiedere e di ricevere un'azione di compendio (le “Azioni di Compendio”) per ogni Obbligazione presentata in conversione (il “Diritto di Conversione”). Le Azioni di Compendio da emettersi in virtù dell'aumento di capitale a servizio del Prestito Obbligazionario convertibile “SOPAF 2007-2012 convertibile 3,875%” per massimo n. ~~56.520.463~~<u>56.406.724</u> Azioni, ~~di cui alla delibera dell'Assemblea Straordinaria in data 6 maggio 2003 e del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 29 giugno 2007,~~ sono irrevocabilmente ed esclusivamente destinate alla conversione delle Obbligazioni fino alla scadenza del termine ultimo fissato per la conversione delle Obbligazioni stesse. Il Rapporto di Conversione sarà soggetto ad aggiustamenti ai sensi del successivo Articolo

8. Fermo restando quanto previsto sub (vi) del presente Articolo, il Diritto di Conversione può essere esercitato dall'Obbligazionista per tutte o parte delle Obbligazioni possedute alle seguenti condizioni: (i) la domanda di conversione delle Obbligazioni (la “Domanda di Conversione”) dovrà essere presentata all'intermediario (l'“Intermediario”) aderente al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli S.p.A. presso cui le Obbligazioni sono depositate. La Domanda di Conversione potrà essere presentata in qualunque Giorno Lavorativo Bancario (come in seguito definito) a decorrere dal 29 agosto 2007 e fino al 15 luglio 2012 compresi, salvo quanto previsto al successivo punto (iv); la data di conversione, intesa come il giorno in cui la conversione avrà effetto, anche ai fini di quanto indicato al successivo punto (ii) (la “Data di Conversione”), sarà – salvo quanto previsto al successivo punto (iv) – l'ultimo Giorno di Borsa Aperta (come di seguito definita) del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione allorché detta presentazione sia avvenuta entro il quindicesimo giorno incluso dello stesso mese, ovvero, il decimo Giorno di Borsa Aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione, allorché la stessa sia stata presentata fra il sedicesimo incluso e l'ultimo giorno di calendario del mese di presentazione della domanda. Per “Giorno Lavorativo Bancario” deve intendersi qualunque giorno di calendario diverso dal sabato e dalla domenica nel quale le banche sono aperte per l'esercizio della loro attività sulla piazza di Milano. Per “Giorno di Borsa Aperta” deve intendersi qualunque giorno nel quale il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. è aperto per la negoziazione degli strumenti finanziari in esso trattati. (ii) le Azioni di Compendio attribuite in conversione agli Obbligazionisti avranno godimento pari a quello delle Azioni SOPAF trattate in Borsa alla Data di Conversione e saranno munite delle cedole in corso a tale data. Le Obbligazioni presentate per la conversione frutteranno interessi sino alla Data di Pagamento degli Interessi immediatamente precedente la data di presentazione della Domanda di Conversione e dovranno essere munite di tutte le cedole aventi scadenza posteriore a tale data. L'ammontare delle cedole eventualmente mancanti dovrà essere versato dall'Obbligazionista contestualmente alla presentazione della Domanda di Conversione dall'Obbligazionista; (iii) l'Emittente provvederà, alla Data di Conversione, ad emettere – senza aggravio di commissioni e spese per l'Obbligazionista – le Azioni di Compendio richieste in conversione e a corrispondere gli eventuali conguagli in denaro dovuti in relazione a quanto previsto dall'ultimo comma del successivo Articolo 8 e la quota di competenza del Fondo Dividendi (come di seguito definito), mettendoli a disposizione degli aventi diritto presso l'Intermediario che ha ricevuto la Domanda di	8. Fermo restando quanto previsto sub (vi) del presente Articolo, il Diritto di Conversione può essere esercitato dall'Obbligazionista per tutte o parte delle Obbligazioni possedute alle seguenti condizioni: (i) la domanda di conversione delle Obbligazioni (la “Domanda di Conversione”) dovrà essere presentata all'intermediario (l'“Intermediario”) aderente al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli S.p.A. presso cui le Obbligazioni sono depositate. La Domanda di Conversione potrà essere presentata in qualunque Giorno Lavorativo Bancario (come in seguito definito) a decorrere dal 29 agosto 2007 e fino al ~~15~~¹⁵ ~~luglio~~^{luglio} ~~novembre~~^{novembre} 201~~2~~⁵ compresi, salvo quanto previsto al successivo punto (iv); la data di conversione, intesa come il giorno in cui la conversione avrà effetto, anche ai fini di quanto indicato al successivo punto (ii) (la “Data di Conversione”), sarà – salvo quanto previsto al successivo punto (iv) – l'ultimo Giorno di Borsa Aperta (come di seguito definita) del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione allorché detta presentazione sia avvenuta entro il quindicesimo giorno incluso dello stesso mese, ovvero, il decimo Giorno di Borsa Aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione, allorché la stessa sia stata presentata fra il sedicesimo incluso e l'ultimo giorno di calendario del mese di presentazione della domanda. Per “Giorno Lavorativo Bancario” deve intendersi qualunque giorno di calendario diverso dal sabato e dalla domenica nel quale le banche sono aperte per l'esercizio della loro attività sulla piazza di Milano. Per “Giorno di Borsa Aperta” deve intendersi qualunque giorno nel quale il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. è aperto per la negoziazione degli strumenti finanziari in esso trattati. (ii) le Azioni di Compendio attribuite in conversione agli Obbligazionisti avranno godimento pari a quello delle Azioni SOPAF trattate in Borsa alla Data di Conversione e saranno munite delle cedole in corso a tale data. Le Obbligazioni presentate per la conversione frutteranno interessi sino alla Data di Pagamento degli Interessi immediatamente precedente la data di presentazione della Domanda di Conversione e dovranno essere munite di tutte le cedole aventi scadenza posteriore a tale data. L'ammontare delle cedole eventualmente mancanti dovrà essere versato dall'Obbligazionista contestualmente alla presentazione della Domanda di Conversione dall'Obbligazionista; (iii) l'Emittente provvederà, alla Data di Conversione, ad emettere – senza aggravio di commissioni e spese per l'Obbligazionista – le Azioni di Compendio richieste in conversione e a corrispondere gli eventuali conguagli in denaro dovuti in relazione a quanto previsto dall'ultimo comma del successivo Articolo 8 e la quota di competenza del Fondo Dividendi (come di seguito definito), mettendoli a disposizione degli aventi diritto presso l'Intermediario che ha ricevuto la Domanda di
--	--

Conversione; l’Emittente disporrà l’accentramento presso la Monte Titoli S.p.A. delle Azioni di Compendio, dandone conferma tramite Monte Titoli S.p.A. agli Intermediari, l'ultimo Giorno di Borsa Aperta del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione ovvero il decimo Giorno di Borsa Aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione a seconda della data di presentazione della Domanda di Conversione ai sensi di quanto disposto sub (i) che precede; (iv) le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno successivo alla data in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione che abbia deliberato la convocazione dell'assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie SOPAF sino al giorno (incluso) in cui abbia avuto luogo l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima. Nel caso di convocazione da parte del Consiglio di Amministrazione di SOPAF dell’assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie SOPAF per deliberare in merito alla distribuzione di dividendi, le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno (incluso) in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione sino al giorno antecedente (incluso) a quello dello stacco del dividendo eventualmente deliberato dall’assemblea medesima. (v) al momento della sottoscrizione e della consegna della Domanda di Conversione, oltre a fornire le necessarie e usuali informazioni, l’Obbligazionista prenderà atto che le Obbligazioni e le Azioni di Compendio, nonché ogni altro connesso diritto, non sono e non saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d’America (il “Securities Act”) e che le Obbligazioni e le Azioni di Compendio ed ogni connesso diritto non potranno essere offerti, venduti, costituiti in pegno e, in generale, oggetto di qualsiasi atto di trasferimento, se non nell’ambito di una transazione che avvenga al di fuori degli Stati Uniti d’America in conformità a quanto previsto dalla <i>Regulation S</i> del Securities Act. (vi) qualora venga resa pubblica l’intenzione di effettuare un’offerta pubblica di acquisto o di scambio diretta agli azionisti della SOPAF concernente tutte o parte delle azioni ordinarie dell’Emittente (l’“OPA”) SOPAF si impegna a dare notizia agli Obbligazionisti nelle forme di cui al successivo Articolo 15 della facoltà di procedere alla conversione delle Obbligazioni in qualunque momento con il preavviso massimo consentito dai termini dell’OPA; in tale ipotesi SOPAF, anche in deroga all’articolo 7 punto (iv), si impegnerà a fare tutto il possibile per consentire agli Obbligazionisti di procedere alla conversione delle Obbligazioni in tempo utile per aderire all’OPA. Nessuna Azione di Compendio sarà attribuita in relazione alle Domande di Conversione che non soddisfino le condizioni e in relazione alle quali non vengono effettuati gli adempimenti sopra descritti.	Conversione; l’Emittente disporrà l’accentramento presso la Monte Titoli S.p.A. delle Azioni di Compendio, dandone conferma tramite Monte Titoli S.p.A. agli Intermediari, l'ultimo Giorno di Borsa Aperta del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione ovvero il decimo Giorno di Borsa Aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione a seconda della data di presentazione della Domanda di Conversione ai sensi di quanto disposto sub (i) che precede; (iv) le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno successivo alla data in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione che abbia deliberato la convocazione dell'assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie SOPAF sino al giorno (incluso) in cui abbia avuto luogo l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima. Nel caso di convocazione da parte del Consiglio di Amministrazione di SOPAF dell’assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie SOPAF per deliberare in merito alla distribuzione di dividendi, le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno (incluso) in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione sino al giorno antecedente (incluso) a quello dello stacco del dividendo eventualmente deliberato dall’assemblea medesima. (v) al momento della sottoscrizione e della consegna della Domanda di Conversione, oltre a fornire le necessarie e usuali informazioni, l’Obbligazionista prenderà atto che le Obbligazioni e le Azioni di Compendio, nonché ogni altro connesso diritto, non sono e non saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d’America (il “Securities Act”) e che le Obbligazioni e le Azioni di Compendio ed ogni connesso diritto non potranno essere offerti, venduti, costituiti in pegno e, in generale, oggetto di qualsiasi atto di trasferimento, se non nell’ambito di una transazione che avvenga al di fuori degli Stati Uniti d’America in conformità a quanto previsto dalla <i>Regulation S</i> del Securities Act. (vi) qualora venga resa pubblica l’intenzione di effettuare un’offerta pubblica di acquisto o di scambio diretta agli azionisti della SOPAF concernente tutte o parte delle azioni ordinarie dell’Emittente (l’“OPA”) SOPAF si impegna a dare notizia agli Obbligazionisti nelle forme di cui al successivo Articolo 15 della facoltà di procedere alla conversione delle Obbligazioni in qualunque momento con il preavviso massimo consentito dai termini dell’OPA; in tale ipotesi SOPAF, anche in deroga all’articolo 7 punto (iv), si impegnerà a fare tutto il possibile per consentire agli Obbligazionisti di procedere alla conversione delle Obbligazioni in tempo utile per aderire all’OPA. Nessuna Azione di Compendio sarà attribuita in relazione alle Domande di Conversione che non soddisfino le condizioni e in relazione alle quali non vengono effettuati gli adempimenti sopra descritti.
Articolo 8 – Aggiustamenti del Rapporto di	Articolo 8 – Aggiustamenti del Rapporto di

Conversione	Conversione
Qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il 31 luglio 2012 si verifichi uno qualsiasi degli eventi indicati nel presente Articolo 8 lettere da (a) a (f), l'Emittente ovvero l'Agente per il Calcolo a spese dell'Emittente, comunicherà agli Obbligazionisti, con le modalità di cui all'Articolo 15, la ricorrenza di un aggiustamento (l'“Aggiustamento”) del Rapporto di Conversione ed il nuovo Rapporto di Conversione quale risulterà a seguito della modifica effettuata in conformità con quanto disposto nel presente Articolo 8. L'Aggiustamento sarà determinato dall'Agente per il Calcolo (salvo ove diversamente stabilito) in conformità alle seguenti disposizioni e sulla base dell'ultimo Rapporto di Conversione in ordine di tempo di volta in volta eventualmente determinato. (a) Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui aumenti di capitale a pagamento ovvero proceda all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, warrant sulle azioni o titoli simili (gli “Altri Strumenti Finanziari”) offerti in opzione agli azionisti di SOPAF, tale diritto di opzione sarà attribuito, agli stessi termini e condizioni, anche agli Obbligazionisti sulla base del Rapporto di Conversione. (b) Qualora l'Emittente effettui un raggruppamento o frazionamento di azioni, il numero delle Azioni di Compendio di pertinenza di ciascuna Obbligazione sarà variato in applicazione del rapporto in base al quale sarà effettuato il raggruppamento o il frazionamento delle azioni e di conseguenza sarà adeguato il Rapporto di Conversione. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data in cui tale raggruppamento o frazionamento avrà effetto in conformità alle disposizioni del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (c) Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui un aumento di capitale a titolo gratuito tramite emissione di nuove azioni, il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascun Obbligazionista dovrà essere aumentato in proporzione al numero delle azioni di SOPAF emesse e il Rapporto di Conversione dovrà essere modificato in modo corrispondente. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data di efficacia dell'operazione di assegnazione di tali nuove azioni dell'Emittente ai sensi delle disposizioni del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Resta inteso che qualora l'Emittente effettuasse un aumento a titolo gratuito senza emissione di azioni, il Rapporto di Conversione non subirà Aggiustamenti e il numero delle Azioni di Compendio di pertinenza di ciascuna Obbligazione non subirà variazioni. (d) In caso di fusione dell'Emittente in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui l'Emittente sia la società incorporante), nonché in caso di scissione (fatta eccezione per i casi di scissione in cui l'Emittente sia la società beneficiaria), ad ogni Obbligazione dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione, equivalente al numero di azioni che sarebbero	Qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il <u>15 novembre 31 luglio 2012-2015</u> si verifichi uno qualsiasi degli eventi indicati nel presente Articolo 8, lettere da (a) a (f), l'Emittente ovvero l'Agente per il Calcolo a spese dell'Emittente, comunicherà agli Obbligazionisti, con le modalità di cui all'Articolo 15, la ricorrenza di un aggiustamento (l'“Aggiustamento”) del Rapporto di Conversione ed il nuovo Rapporto di Conversione quale risulterà a seguito della modifica effettuata in conformità con quanto disposto nel presente Articolo 8. L'Aggiustamento sarà determinato dall'Agente per il Calcolo (salvo ove diversamente stabilito) in conformità alle seguenti disposizioni e sulla base dell'ultimo Rapporto di Conversione in ordine di tempo di volta in volta eventualmente determinato. (a) -Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui aumenti di capitale a pagamento ovvero proceda all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, warrant sulle azioni o titoli simili (gli “Altri Strumenti Finanziari”) offerti in opzione agli azionisti di SOPAF, tale diritto di opzione sarà attribuito, agli stessi termini e condizioni, anche agli Obbligazionisti sulla base del Rapporto di Conversione. (b) -Qualora l'Emittente effettui un raggruppamento o frazionamento di azioni, il numero delle Azioni di Compendio di pertinenza di ciascuna Obbligazione sarà variato in applicazione del rapporto in base al quale sarà effettuato il raggruppamento o il frazionamento delle azioni e di conseguenza sarà adeguato il Rapporto di Conversione. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data in cui tale raggruppamento o frazionamento avrà effetto in conformità alle disposizioni del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (c) -Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui un aumento di capitale a titolo gratuito tramite emissione di nuove azioni, il numero delle Azioni di Compendio spettanti a ciascun Obbligazionista dovrà essere aumentato in proporzione al numero delle azioni di SOPAF emesse e il Rapporto di Conversione dovrà essere modificato in modo corrispondente. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data di efficacia dell'operazione di assegnazione di tali nuove azioni dell'Emittente ai sensi delle disposizioni del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. Resta inteso che qualora l'Emittente effettuasse un aumento a titolo gratuito senza emissione di azioni, il Rapporto di Conversione non subirà Aggiustamenti e il numero delle Azioni di Compendio di pertinenza di ciascuna Obbligazione non subirà variazioni. (d) In caso di fusione dell'Emittente in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui l'Emittente sia la società incorporante), nonché in caso di scissione (fatta eccezione per i casi di scissione in cui l'Emittente sia la società beneficiaria), ad ogni Obbligazione dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione, equivalente al

state assegnate ad ogni azione ordinaria SOPAF, sulla base del relativo rapporto di concambio, ove l'Obbligazione fosse stata convertita prima della data di efficacia della fusione o scissione. (e) In caso distribuzione di: - riserve facoltative, - dividendi straordinari (cioè che non derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento), o - dividendi ordinari (cioè che derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento) il cui corrispondente <i>dividend yield</i> – per tale intendendosi il rapporto tra dividendo per azione deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e la media del prezzo ufficiale di Borsa registrato dalle Azioni SOPAF nei trenta giorni di calendario antecedenti la data di delibera – sia superiore al 5%, l'Emittente provvederà a costituire un apposito fondo (il "Fondo Dividendi") ove accantonare una quota delle riserve facoltative o dei dividendi proporzionale a quelli distribuiti ai soci e all'ammontare delle Azioni di Compendio esistenti alla data di distribuzione degli stessi, senza corresponsione di interessi in relazione a tale importo, indisponibili e destinati a favore di coloro che eserciteranno il Diritto di Conversione. (f) Qualora l'Emittente effettui una riduzione del capitale, mediante rimborso a tutti i soci, l'Aggiustamento avverrà mediante deposito in un conto corrente vincolato di un importo, pari all'ammontare del rimborso del capitale; fermo restando che, in caso di riduzione del capitale mediante rimborso a tutti i soci da effettuarsi con annullamento di azioni in circolazione, verrà altresì modificato proporzionalmente il Rapporto di Conversione; (g) Nessun Aggiustamento sarà apportato al Rapporto di Conversione nel caso in cui azioni o Altri Strumenti Finanziari di nuova emissione siano riservati dall'Emittente agli amministratori e/o prestatori di lavoro dell'Emittente o delle Società Controllate, o a questi corrisposti a titolo di indennità in occasione della cessazione dei rapporti di lavoro. (h) In ogni caso, qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il 31 luglio 2012 SOPAF effettui altre operazioni straordinarie sul proprio capitale diverse da quelle considerate nelle precedenti lettere del presente Articolo, potrà essere rettificato il Rapporto di Conversione ed il numero di Azioni di Compendio secondo metodologie di generale accettazione e nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Nei casi in cui, per effetto di quanto previsto nel presente articolo, all'atto della conversione spetti un numero non intero di Azioni di Compendio, per ciascuna Obbligazione verranno consegnate Azioni di Compendio fino alla concorrenza del numero intero e verrà riconosciuto in contanti dall'Emittente all'Obbligazionista il controvalore, arrotondato al centesimo di Euro inferiore, della parte frazionaria valutata in base alla	numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni azione ordinaria SOPAF, sulla base del relativo rapporto di concambio, ove l'Obbligazione fosse stata convertita prima della data di efficacia della fusione o scissione. (e) In caso <u>di</u> distribuzione di: - riserve facoltative, - dividendi straordinari (cioè che non derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento), o - dividendi ordinari (cioè che derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento) il cui corrispondente <i>dividend yield</i> – per tale intendendosi il rapporto tra dividendo per azione deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e la media del prezzo ufficiale di Borsa registrato dalle Azioni SOPAF nei trenta giorni di calendario antecedenti la data di delibera – sia superiore al 5%, -l'Emittente provvederà a costituire un apposito fondo (il "Fondo Dividendi") ove accantonare una quota delle riserve facoltative o dei dividendi proporzionale a quelli distribuiti ai soci e all'ammontare delle Azioni di Compendio esistenti alla data di distribuzione degli stessi, senza corresponsione di interessi in relazione a tale importo, indisponibili e destinati a favore di coloro che eserciteranno il Diritto di Conversione. (f) Qualora l'Emittente effettui una riduzione del capitale, mediante rimborso a tutti i soci, l'Aggiustamento avverrà mediante deposito in un conto corrente vincolato di un importo, pari all'ammontare del rimborso del capitale; fermo restando che, in caso di riduzione del capitale mediante rimborso a tutti i soci da effettuarsi con annullamento di azioni in circolazione, verrà altresì modificato proporzionalmente il Rapporto di Conversione; (g) Nessun Aggiustamento sarà apportato al Rapporto di Conversione nel caso in cui azioni o Altri Strumenti Finanziari di nuova emissione siano riservati dall'Emittente agli amministratori e/o prestatori di lavoro dell'Emittente o delle Società Controllate, o a questi corrisposti a titolo di indennità in occasione della cessazione dei rapporti di lavoro. (h) In ogni caso, qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il <u>15 novembre 4 luglio 2012 2015</u> SOPAF effettui altre operazioni straordinarie sul proprio capitale diverse da quelle considerate nelle precedenti lettere del presente Articolo, potrà essere rettificato il Rapporto di Conversione ed il numero di Azioni di Compendio secondo metodologie di generale accettazione e nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili. Nei casi in cui, per effetto di quanto previsto nel presente articolo, all'atto della conversione spetti un numero non intero di Azioni di Compendio, per ciascuna Obbligazione verranno consegnate Azioni di Compendio fino alla concorrenza del numero intero e verrà riconosciuto in contanti dall'Emittente all'Obbligazionista il controvalore, arrotondato al centesimo di Euro inferiore, della parte frazionaria valutata in base alla
--	---

media ponderata dei prezzi ufficiali dell'azione ordinaria SOPAF, rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. (" MTA ") nel mese solare precedente a quello di presentazione della Domanda di Conversione.	media ponderata dei prezzi ufficiali dell'azione ordinaria SOPAF, rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. (" MTA ") nel mese solare precedente a quello di presentazione della Domanda di Conversione.
Articolo 9 – Pagamenti Il pagamento del capitale, degli interessi e delle altre somme dovute per le Obbligazioni sarà effettuato in Euro mediante accredito o trasferimento su un conto denominato in Euro (o su qualsiasi altro conto sul quale l'Euro può essere accreditato o trasferito). I pagamenti avranno luogo a favore degli Obbligazionisti presso i rispettivi Intermediari per importi non inferiori al centesimo di Euro e qualora, per effetto di un calcolo operato ai sensi del presente Regolamento, all'Obbligazionista risulti dovuto un importo frazionario superiore al centesimo di Euro, il pagamento in favore di tale Obbligazionista sarà effettuato con arrotondamento al centesimo di Euro inferiore. Il pagamento del capitale, degli interessi e delle altre somme dovute per le Obbligazioni sarà soggetto alla normativa fiscale e/o alle altre leggi e regolamenti applicabili nel luogo di pagamento. Nessuna commissione e nessuna spesa sarà addebitata agli Obbligazionisti in relazione a tali pagamenti. Nel caso in cui la Data di Scadenza, o la Data di Pagamento degli Interessi non cada in un Giorno Lavorativo (come di seguito definito), il pagamento sarà effettuato nel Giorno Lavorativo immediatamente successivo e gli Obbligazionisti non avranno diritto a percepire ulteriori interessi o altre somme in conseguenza di tale pagamento posticipato. Ai soli fini del presente articolo per "Giorno Lavorativo" si deve intendere ogni giorno nel quale il sistema Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET) è operativo.	<i>Invariato</i>
Articolo 10 – Rimborso anticipato Qualora si verifichi una delle seguenti circostanze: (i) l'Emittente sia inadempiente rispetto ad uno o più degli obblighi assunti in forza del presente Regolamento e dei Mandati e a tale inadempimento non venga posto rimedio entro trenta (30) giorni 140 di calendario da apposita comunicazione da inviarsi da parte dell'Emittente ovvero del Rappresentante degli Obbligazionisti (come di seguito definito) ovvero da parte dell'Agente per il Calcolo, laddove previsto nel presente Regolamento; (ii) sia disposta da parte di Borsa Italiana S.p.A. la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni dell'Emittente; (iii) l'Emittente non adempia ad una sentenza definitiva ovvero ad un altro provvedimento esecutivo di condanna definitivo emessi dall'autorità giudiziaria competente (il "Provvedimento Definitivo") e tale inadempimento si	Articolo 10 – Rimborso anticipato Qualora si verifichi una delle seguenti circostanze: (i) -l'Emittente sia inadempiente rispetto ad uno o più degli obblighi assunti in forza del presente Regolamento e del Mandato e a tale inadempimento non venga posto rimedio entro trenta (30) giorni di calendario da apposita comunicazione da inviarsi da parte dell'Emittente ovvero del Rappresentante degli Obbligazionisti (come di seguito definito) ovvero da parte dell'Agente per il Calcolo, laddove previsto nel presente Regolamento; (ii) -sia disposta da parte di Borsa Italiana S.p.A. la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni dell'Emittente; (iii) -l'Emittente non adempia ad una sentenza definitiva ovvero ad un altro provvedimento esecutivo di condanna definitivo emessi dall'autorità giudiziaria

protragga, da parte dell'Emittente, per 180 giorni di calendario dalla data di ricevimento della notifica del Provvedimento Definitivo, ovvero sia iniziata, nei confronti dell'Emittente l'esecuzione forzata del Provvedimento Definitivo, che non sia abbandonata o opposta con successo entro 280 giorni di calendario dal suo inizio purché l'importo di cui al Provvedimento Definitivo ecceda Euro 10 milioni (diecimilioni); (iv) l'Emittente divenga insolvente, intraprenda negoziati con i propri creditori al fine di ottenere moratorie o concordati stragiudiziali, effettui cessioni di beni ai propri creditori ovvero venga assoggettata a procedura concorsuali; (iv) l'Emittente incorra in violazioni di legge o regolamentari qualora uno qualsiasi degli eventi innanzi citati produca un effetto negativo rilevante sullo svolgimento delle relative attività; (v) in qualsiasi momento divenga invalido, illegittimo, ovvero cessi di essere efficace o eseguibile per l'Emittente l'adempimento di qualsiasi obbligo derivante dal presente Regolamento ovvero dai Mandati, salvo che il Regolamento ovvero i Mandati non siano modificati o adeguati con l'assenso dell'assemblea degli Obbligazionisti; (vi) qualsiasi obbligazione relativa al pagamento o al rimborso di denaro, sia presente che futuro, diretta o come impegno di firma, assunta in relazione a denaro ricevuto in base a mutui, aperture di credito o finanziamenti di qualsiasi genere o sotto qualsiasi forma (comprese le operazioni di finanziamento con cessione di titoli o crediti pro-solvendo e le operazioni di leasing) sia con emissione di titoli, di riconoscimenti di debito, di accettazioni bancarie o altrimenti (il "Debito") dell'Emittente non venga adempiuta entro 60 giorni di calendario dalla relativa scadenza o dalla scadenza di qualsiasi periodo di proroga ad essa applicabile ovvero venga dichiarata o divenga ad altro titolo automaticamente scaduta ed esigibile prima della scadenza pattuita (l' "Inadempimento") a condizione che: (a) l'ammontare complessivo o individuale del Debito sia superiore a Euro 10 milioni (diecimilioni); e (b) l'assemblea degli Obbligazionisti approvi la richiesta di rimborso anticipato in relazione a tale evento fermo restando altresì che il rimborso anticipato delle Obbligazioni non avrà luogo qualora l'Emittente costituisca in deposito vincolato a garanzia del pagamento del Debito una somma corrispondente all'importo dello stesso ed eventuali accessori e ne dia comunicazione agli Obbligazionisti con avviso da pubblicarsi in conformità con quanto stabilito all'Articolo 15; senza pregiudizio di ulteriori e diversi rimedi o azioni intrapresi dal Rappresentante degli Obbligazionisti anche in esecuzione delle delibere dell'assemblea degli	competente (il "Provvedimento Definitivo") e tale inadempimento si protragga, da parte dell'Emittente, per 180 giorni di calendario dalla data di ricevimento della notifica del Provvedimento Definitivo, ovvero sia iniziata, nei confronti dell'Emittente l'esecuzione forzata del Provvedimento Definitivo, che non sia abbandonata o opposta con successo entro 280 giorni di calendario dal suo inizio purché l'importo di cui al Provvedimento Definitivo ecceda Euro 10 milioni (diecimilioni); (iv) -l'Emittente divenga insolvente, intraprenda negoziati con i propri creditori al fine di ottenere moratorie <u>(intese quali sospensioni complessive delle obbligazioni di pagamento relative a qualsiasi genere di passività nei confronti della generalità dei creditori)</u> o concordati stragiudiziali, effettui cessioni di beni ai propri creditori ovvero venga assoggettata a procedura concorsuali; (iv) -l'Emittente incorra in violazioni di legge o regolamentari qualora uno qualsiasi degli eventi innanzi citati produca un effetto negativo rilevante sullo svolgimento delle relative attività; (vi) -in qualsiasi momento divenga invalido, illegittimo, ovvero cessi di essere efficace o eseguibile per l'Emittente l'adempimento di qualsiasi obbligo derivante dal presente Regolamento ovvero dai Mandati, salvo che il Regolamento ovvero i Mandati non siano modificati o adeguati con l'assenso dell'assemblea degli Obbligazionisti; (vi) -qualsiasi obbligazione relativa al pagamento o al rimborso di denaro, sia presente che futuro, diretta o come impegno di firma, assunta in relazione a denaro ricevuto in base a mutui, aperture di credito o finanziamenti di qualsiasi genere o sotto qualsiasi forma (comprese le operazioni di finanziamento con cessione di titoli o crediti pro-solvendo e le operazioni di leasing) sia con emissione di titoli, di riconoscimenti di debito, di accettazioni bancarie o altrimenti (il "Debito") dell'Emittente non venga adempiuta entro 60 giorni di calendario dalla relativa scadenza o dalla scadenza di qualsiasi periodo di proroga ad essa applicabile ovvero venga dichiarata o divenga ad altro titolo automaticamente scaduta ed esigibile prima della scadenza pattuita (l' "Inadempimento") a condizione che: (a) l'ammontare complessivo o individuale del Debito sia superiore a Euro 10 milioni (diecimilioni); e (b) l'assemblea degli Obbligazionisti approvi la richiesta di rimborso anticipato in relazione a tale evento fermo restando altresì che il rimborso anticipato delle Obbligazioni non avrà luogo qualora l'Emittente costituisca in deposito vincolato a garanzia del pagamento del Debito una somma corrispondente all'importo dello stesso ed eventuali accessori e ne dia comunicazione agli Obbligazionisti con avviso da pubblicarsi in conformità con quanto stabilito all'Articolo 15; senza pregiudizio di ulteriori e diversi rimedi o azioni intrapresi dal Rappresentante degli Obbligazionisti anche in esecuzione delle delibere dell'assemblea degli
---	--

Obbligazionisti, ciascun Obbligazionista avrà diritto al rimborso anticipato di ogni somma ad esso dovuta (il “Rimborso Anticipato”) corrispondente al prezzo da pagarsi da parte dell’Emittente, secondo le modalità indicate nell’Articolo 9 del presente Regolamento, entro 30 (trenta) giorni di calendario dalla ricezione, da parte dell’Emittente, della richiesta di Rimborso Anticipato formulata dall’Obbligazionista, fermo restando il diritto di ciascun Obbligazionista di ritirare la richiesta di Rimborso Anticipato ovvero di rinunciare con comunicazione scritta da inoltrare all’Emittente entro la data entro la quale deve avvenire il rimborso anticipato. Il pagamento di quanto dovuto agli Obbligazionisti in conseguenza del Rimborso Anticipato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l’Obbligazionista. Qualora, per effetto di Rimborsi Anticipati effettuati ai sensi del paragrafo precedente e/o dell’esercizio del Diritto di Conversione previsto all’Articolo 7, l’ammontare residuo delle Obbligazioni in circolazione sia inferiore alla soglia di Euro 5 milioni (cinquemilioni), l’Emittente si riserva la facoltà di procedere al rimborso accelerato di tutte le Obbligazioni ancora in circolazione. L’esercizio della facoltà di rimborso accelerato sarà comunicato dall’Emittente con le modalità previste dal successivo Articolo 15 (l’“Avviso di Rimborso Accelerato”) con un preavviso di non meno di 30 (trenta) ma non più di 60 (sessanta) giorni di calendario rispetto alla data in cui avverrà il rimborso, indicata nell’Avviso di Rimborso Accelerato (la “Data di Rimborso Accelerato”). Fino al quinto Giorno di Borsa Aperta (come definito all’Articolo 7) antecedente la Data di Rimborso Accelerato, ciascun Obbligazionista avrà facoltà di presentare Domanda di Conversione, nei termini e alle condizioni previste nell’Articolo 7. L’Avviso di Rimborso Accelerato dovrà specificare l’ultimo giorno nel quale ciascun Obbligazionista avrà la facoltà di esercitare il Diritto di Conversione nonché la data di messa a disposizione delle Azioni di Compendio che coinciderà con la Data di Rimborso Accelerato. Il pagamento agli Obbligazionisti in conseguenza dell’esercizio da parte dell’Emittente della facoltà di rimborso accelerato avverrà alla Data di Rimborso Accelerato e sarà pari al Valore Nominale delle Obbligazioni maggiorato degli interessi maturati alla Data di Rimborso Accelerato calcolati secondo le modalità di cui all’Articolo 4. Il pagamento di quanto dovuto agli Obbligazionisti in conseguenza del rimborso accelerato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l’Obbligazionista.	Obbligazionisti, ciascun Obbligazionista avrà diritto al rimborso anticipato di ogni somma ad esso dovuta (il “Rimborso Anticipato”) corrispondente al prezzo da pagarsi da parte dell’Emittente, secondo le modalità indicate nell’Articolo 9 del presente Regolamento, entro 30 (trenta) giorni di calendario dalla ricezione, da parte dell’Emittente, della richiesta di Rimborso Anticipato formulata dall’Obbligazionista, fermo restando il diritto di ciascun Obbligazionista di ritirare la richiesta di Rimborso Anticipato ovvero di rinunciare con comunicazione scritta da inoltrare all’Emittente entro la data entro la quale deve avvenire il <u>R</u>imborso <u>A</u>nticipato. Il pagamento di quanto dovuto agli Obbligazionisti in conseguenza del Rimborso Anticipato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l’Obbligazionista. Qualora, per effetto di Rimborsi Anticipati effettuati ai sensi del paragrafo precedente e/o dell’esercizio del Diritto di Conversione previsto all’Articolo 7, l’ammontare residuo delle Obbligazioni in circolazione sia inferiore alla soglia di Euro 5 milioni (cinquemilioni), l’Emittente si riserva la facoltà di procedere al rimborso accelerato di tutte le Obbligazioni ancora in circolazione. L’esercizio della facoltà di rimborso accelerato sarà comunicato dall’Emittente con le modalità previste dal successivo Articolo 15 (l’“Avviso di Rimborso Accelerato”) con un preavviso di non meno di 30 (trenta) ma non più di 60 (sessanta) giorni di calendario rispetto alla data in cui avverrà il rimborso, indicata nell’Avviso di Rimborso Accelerato (la “Data di Rimborso Accelerato”). Fino al quinto Giorno di Borsa Aperta (come definito all’Articolo 7) antecedente la Data di Rimborso Accelerato, ciascun Obbligazionista avrà facoltà di presentare Domanda di Conversione, nei termini e alle condizioni previste nell’Articolo 7. L’Avviso di Rimborso Accelerato dovrà specificare l’ultimo giorno nel quale ciascun Obbligazionista avrà la facoltà di esercitare il Diritto di Conversione nonché la data di messa a disposizione delle Azioni di Compendio che coinciderà con la Data di Rimborso Accelerato. Il pagamento agli Obbligazionisti in conseguenza dell’esercizio da parte dell’Emittente della facoltà di <u>R</u>imborso <u>A</u>ccelerato avverrà alla Data di Rimborso Accelerato e sarà pari al Valore Nominale delle Obbligazioni maggiorato degli interessi maturati <u>sino</u> alla Data di Rimborso Accelerato calcolati secondo le modalità di cui all’Articolo 4. Il pagamento di quanto dovuto agli Obbligazionisti in conseguenza del <u>R</u>imborso <u>A</u>ccelerato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l’Obbligazionista.
Articolo 11 – Regime fiscale Alla Data di Emissione le Obbligazioni sono soggette al regime fiscale sancito dal D.Lgs. 1 Aprile 1996, n. 239.	<i>Invariato</i>
Articolo 12 – Termini di prescrizione e decadenza dei	<i>Invariato</i>

diritti Il diritto al pagamento del capitale portato dalle Obbligazioni si prescrive decorsi dieci anni dalla data in cui l'Obbligazione è divenuta rimborsabile. Il diritto al pagamento degli interessi dovuti in relazione alle Obbligazioni si prescrive decorsi cinque anni dalla data di scadenza di tali interessi.	
Articolo 13 – Quotazione e Regime di Circolazione L'Emittente ha presentato domanda di ammissione a quotazione delle Obbligazioni nell'MTA. La data di inizio delle negoziazioni sarà fissata dalla Borsa Italiana subordinatamente alla verifica della sufficiente diffusione delle Obbligazioni. Le Obbligazioni saranno liberamente trasferibili ed assoggettate al regime di circolazione dei titoli dematerializzati. In particolare le Obbligazioni sono ammesse al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli S.p.A. in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente. Pertanto in conformità con quanto previsto dal D.Lgs. n. 213/1998 ogni operazione avente ad oggetto le Obbligazioni (ivi inclusi i trasferimenti e la costituzione di vincoli) nonché l'esercizio dei relativi diritti patrimoniali potranno essere effettuati esclusivamente per il tramite di intermediari finanziari aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli S.p.A. Non sono previste restrizioni alla libera negoziabilità delle Obbligazioni.	Articolo 13 – Quotazione e Regime di Circolazione L'Emittente ha presentato domanda di ammissione a quotazione delle Obbligazioni nel <u>Mercato Telematico Azionario</u>. La data di inizio delle negoziazioni sarà fissata dalla Borsa Italiana subordinatamente alla verifica della sufficiente diffusione delle Obbligazioni. Le Obbligazioni saranno liberamente trasferibili ed assoggettate al regime di circolazione dei titoli dematerializzati. In particolare le Obbligazioni sono ammesse al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli ~~S.p.A.~~ in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente. Pertanto in conformità con quanto previsto dal D.Lgs. n. 213/1998 ogni operazione avente ad oggetto le Obbligazioni (ivi inclusi i trasferimenti e la costituzione di vincoli) nonché l'esercizio dei relativi diritti patrimoniali potranno essere effettuati esclusivamente per il tramite di intermediari finanziari aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli ~~S.p.A.~~ Non sono previste restrizioni alla libera negoziabilità delle Obbligazioni.
Articolo 14 – Rappresentante degli Obbligazionisti – Assemblea degli Obbligazionisti Qualora entro il 30 novembre 2007 l'assemblea degli Obbligazionisti che verrà convocata dall'Emittente in tempo utile non proceda alla nomina del rappresentante comune degli Obbligazionisti (il "Rappresentante degli Obbligazionisti"), l'Emittente chiederà la nomina del Rappresentante degli Obbligazionisti al Tribunale competente, ai sensi dell'Articolo 2417 Cod. Civ.. L'assemblea degli Obbligazionisti potrà sostituire o revocare il Rappresentante degli Obbligazionisti come sopra nominato. Ai singoli Obbligazionisti spetta il diritto di consultare il libro delle adunanze e delle deliberazioni delle assemblee degli Obbligazionisti che verrà tenuto a cura dell'Emittente, ai sensi delle disposizioni applicabili, presso la sede dell'Emittente. L'assemblea degli Obbligazionisti delibera sulla modificazione delle condizioni del Prestito Obbligazionario con il voto favorevole degli Obbligazionisti che rappresentino almeno la metà delle Obbligazioni emesse e non estinte, per le altre deliberazioni si applicano le maggioranze previste dalle disposizioni di legge.	<i>Invariato</i>

Articolo 15 – Comunicazioni Ferme restando le eventuali disposizioni di legge o regolamentari applicabili, ogni comunicazione richiesta o consentita in base al presente Regolamento si intenderà validamente effettuata con effetto per tutti gli Obbligazionisti mediante pubblicazione su almeno due quotidiani di cui uno a diffusione nazionale.	Articolo 15 – Comunicazioni Ferme restando le eventuali disposizioni di legge o regolamentari applicabili, ogni comunicazione richiesta o consentita in base al presente Regolamento si intenderà validamente effettuata con effetto per tutti gli Obbligazionisti mediante pubblicazione su almeno ~~due~~ <u>un</u> quotidiano ~~di cui uno~~ a diffusione nazionale.
Articolo 16– Varie, legge applicabile o controversie (a) La sottoscrizione o l’acquisto delle Obbligazioni comporta la piena accettazione del presente Regolamento. (b) Il Prestito Obbligazionario e il presente Regolamento sono disciplinati dalla legge italiana che si applica altresì per quant’altro non previsto nel presente Regolamento. (c) Qualsiasi controversia relativa al Prestito Obbligazionario e alle disposizioni contenute nel presente Regolamento che dovesse sorgere fra l’Emittente e gli Obbligazionisti sarà deferita alla esclusiva competenza del Foro di Milano.	<i>Invariato</i>

APPENDICE M.2

REGOLAMENTO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO “SOPAF 2011- 2015 CONVERTIBILE 9%

Regolamento del Prestito “SOPAF 2011-2015 convertibile 9%” (il “Regolamento”)

Articolo 1 – Importo, titoli e mandato

Il prestito obbligazionario convertibile denominato “SOPAF 2011-2015 convertibile 9%” di massimo Euro 27.300.842,80 (il **“Prestito Obbligazionario”**) è costituito da massimo n. 11.281.340 obbligazioni (le **“Obbligazioni”**) del valore nominale di Euro 2,42 cadauna (il **“Valore Nominale di Emissione”**), con taglio minimo di 10 Obbligazioni (**“Taglio Minimo”**), e successivi multipli, corrispondente ad un valore nominale di emissione del Taglio Minimo di Euro 24,2 (**“Valore Nominale di Emissione del Taglio Minimo”**) emesse da SOPAF S.p.A. (**“SOPAF”** o l’**“Emittente”**), convertibili in azioni ordinarie SOPAF prive di valore nominale (le **“Azioni SOPAF”**).

Il Taglio Minimo non è in nessun caso frazionabile, né in fase di emissione né in caso di conversione delle Obbligazioni 2011 in Azioni di Compendio, né in ipotesi di successiva negoziazione.

Le Obbligazioni sono al portatore, denominate in Euro e non sono frazionabili; a richiesta e contro rimborso delle spese possono essere trasformate in nominative e viceversa, le cedole restando sempre pagabili al portatore.

Le Obbligazioni sono ammesse al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli S.p.A (**“Monte Titoli”**) in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente.

L’Emittente, con apposito contratto (il **“Mandato”**) ha conferito, per tutta la durata del Prestito Obbligazionario, a BNP Paribas Securities Services, Succursale di Milano, (l’**“Agente per il Calcolo”**) l’incarico di curare gli adempimenti relativi alla gestione della conversione delle Obbligazioni in Azioni di Compendio (come di seguito definite all’Articolo 7), nonché il pagamento degli interessi e il rimborso delle Obbligazioni e l’incarico di effettuare le verifiche ed i calcoli relativi alle Obbligazioni come previsti dal presente Regolamento.

L’Agente per il Calcolo agirà in modo autonomo e con indipendenza di giudizio e pertanto le sue determinazioni effettuate ai sensi del presente Regolamento saranno considerate (eccetto per il caso di dolo, colpa grave ovvero errore manifesto) come definitive e vincolanti per l’Emittente e per i portatori delle Obbligazioni (gli **“Obbligazionisti”**).

Copia del Mandato sarà disponibile, senza spese a carico degli Obbligazionisti, presso gli uffici dell’Emittente e dell’Agente per il Calcolo.

Il Mandato avrà durata pari alla durata del Prestito Obbligazionario come prevista dal successivo Articolo 3. In caso di scioglimento anticipato del Mandato per qualsiasi ragione o causa, l’Emittente provvederà a nominare un nuovo Agente per il Calcolo entro e non oltre 30 (trenta) giorni di calendario dal verificarsi della causa di scioglimento del Mandato e a fornire tempestiva comunicazione agli Obbligazionisti secondo le modalità previste dall’Articolo 15 del presente Regolamento. Né l’Emittente né le Società Controllate (per tali intendendosi, ai fini del presente Regolamento, qualsiasi società che risulti controllata o collegata ai sensi dell’art. 2359 cod. civ. e dell’art. 93 D.lgs. 58/1998, - l’Emittente unitamente alle Società Controllate, il **“Gruppo SOPAF”**-) potranno assumere l’incarico di Agente per il Calcolo.

Articolo 2 – Prezzo di emissione

Le Obbligazioni sono emesse alla pari e cioè al Valore Nominale di Emissione.

Articolo 3 – Durata e rimborso

La durata del Prestito Obbligazionario decorre dal 30 settembre 2011 (la **“Data di Emissione”**) e scade il 31 dicembre 2015 (la **“Data di Scadenza”**).

Fermo restando quanto previsto all’Articolo 10, il Prestito Obbligazionario sarà rimborsato in 5 rate posticipate (ciascuna una **“Quota di Rimborso”**) a partire dal 10 agosto 2012 e in particolare

- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione, e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2012 (la **“Prima Data di Rimborso”**);
- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione, e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2013 (la **“Seconda Data di Rimborso”**);
- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione, e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2014 (la **“Terza Data di Rimborso”**);
- 10% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 0,242 per ciascuna Obbligazione, e pari a Euro 2,42 per ogni Taglio Minimo, il 10 agosto 2015 (la **“Quarta Data di Rimborso”**);
- 60% del Valore Nominale di Emissione, pari ad Euro 1,452 per ciascuna Obbligazione, e pari a Euro 14,52 per ogni Taglio Minimo, alla Data di Scadenza, ossia il 31 dicembre 2015 (la Data di Scadenza congiuntamente alla Prima Data di Rimborso, Seconda Data di Rimborso, Terza Data di Rimborso e Quarta Data di Rimborso, le **“Date di Rimborso”**).

Successivamente alla Prima Data di Rimborso, il valore nominale delle Obbligazioni (e conseguentemente del Taglio Minimo) sarà pari alla differenza tra il Valore Nominale di Emissione e le Quote di Rimborso via via rimborsate (tale differenza, il **“Valore Nominale Residuo”**) e nello specifico

A partire dalla	Fino alla	Valore Nominale Residuo di ciascuna Obbligazione	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo
Prima Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2012)	Seconda Data di Rimborso (esclusa) (i.e. 9 agosto 2013)	Euro 2,178	Euro 21,78
Seconda Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2013)	Terza Data di Rimborso (esclusa) (i.e. 9 agosto 2014)	Euro 1,936	Euro 19,36
Terza Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2014)	Quarta Data di Rimborso (esclusa) (i.e. 9 agosto 2015)	Euro 1,694	Euro 16,94
Quarta Data di Rimborso (inclusa) (i.e. 10 agosto 2015)	Data di Scadenza (esclusa) (i.e. 30 dicembre 2015)	Euro 1,452	Euro 14,52

I rimborsi sopra previsti verranno effettuati a ciascuna Data di Rimborso diversa dalla Data di Scadenza per tutte le Obbligazioni per le quali non sarà stata presentata Domanda di Conversione (come di seguito definita nell’Articolo 7) per il Valore Nominale di Emissione o per il Valore Nominale Residuo (a seconda dei casi), ovvero per la relativa Quota di Rimborso entro i rispettivi periodi di conversione (come indicati nella Tabella dell’Articolo 7).

Le Obbligazioni per le quali non sarà stata presentata Domanda di Conversione (come di seguito definita nell’Articolo 7) entro l’ultima data di conversione, ossia entro il 15 novembre 2015 saranno rimborsate al Valore Nominale Residuo alla Data di Scadenza, pari ad Euro 1,452 (ossia Euro 14,52 per ogni Taglio Minimo).

In tutti i casi sopra previsti il rimborso avverrà unitamente al pagamento degli interessi maturati e non corrisposti per ciascuna Obbligazione, senza alcun aggravio di spese e/o commissioni.

Articolo 4 – Interessi

Salvo quanto di seguito previsto agli ultimi due commi del presente Articolo 4, dalla Data di Emissione (inclusa), ciascuna Obbligazione frutterà un interesse lordo del 9% in ragione di anno (il “**Tasso di Interesse**”), pagabile in via posticipata, semestralmente, il 10 febbraio e il 10 agosto di ciascun anno di vita delle Obbligazioni, (ciascuna data “**Data di Pagamento degli Interessi**”), calcolato sul

- Valore Nominale di Emissione per le cedole poste in pagamento il 10 febbraio 2012 e il 10 agosto 2012; e
- Valore Nominale Residuo di volta in volta esistente, per le cedole poste in pagamento il 10 febbraio 2013, 10 agosto 2013, 10 febbraio 2014, 10 agosto 2014, 10 febbraio 2015, 10 agosto 2015 e 31 dicembre 2015.

La prima cedola rappresenterà interessi dalla Data di Emissione (inclusa) al 10 febbraio 2012 (escluso). L’ultima cedola rappresenterà interessi dal 10 agosto 2015 (incluso) al 31 dicembre 2015 (escluso) e sarà posta in pagamento all’atto del rimborso del Valore Nominale Residuo alla Data di Scadenza.

L’interesse sarà calcolato dall’Agente per il Calcolo applicando al Valore Nominale di Emissione ovvero al Valore Nominale Residuo di volta in volta esistente, a seconda dei casi, il Tasso di Interesse calcolato sul ciascun periodo di 6 mesi ovvero nel caso dell’ultima Data di Pagamento degli Interessi o della prima cedola, il Tasso di Interesse calcolato sul minor periodo di tempo, ai sensi di quanto previsto al successivo paragrafo.

Nel caso in cui il calcolo dell’interesse dovesse essere effettuato per un periodo che abbia termine in una data diversa da una Data di Pagamento degli Interessi, l’interesse sarà calcolato dall’Agente per il Calcolo applicando al valore nominale complessivo (a seconda del caso, il Valore Nominale di Emissione o il Valore Nominale Residuo) il Tasso di Interesse e moltiplicando tale ammontare per il Tasso Frazionale (come di seguito definito). L’ammontare risultante sarà arrotondato al centesimo, restando inteso che ogni frazione di centesimo sarà ridotta al centesimo intero inferiore. Ai fini del presente Articolo, per “**Tasso Frazionale**” si intende il numero effettivo di giorni di calendario trascorsi nel periodo di riferimento a far tempo dalla più recente Data di Pagamento degli Interessi (ovvero dalla Data di Emissione per il primo periodo) inclusa sino alla data in cui il calcolo degli interessi dovrà essere effettuato (esclusa), diviso per il numero effettivo di giorni di calendario che intercorrono nel medesimo periodo di riferimento tra la Data di Pagamento degli Interessi (ovvero la Data di Emissione per il primo periodo) inclusa sino alla successiva Data di Pagamento degli Interessi (esclusa).

I ratei di interessi maturati, ai sensi del presente Regolamento, saranno calcolati secondo la convenzione “actual/actual su base annuale”.

Il pagamento degli interessi sarà effettuato nel rispetto di quanto previsto nel successivo Articolo 9.

In caso di ritardo nel pagamento di quanto dovuto dall’Emittente il tasso di interesse sarà pari al Tasso di Interesse sulle somme non pagate, da calcolarsi a partire dalla data del mancato pagamento sino all’effettiva data di pagamento, maggiorato di 3 (tre) punti percentuali.

Ogni Obbligazione cesserà di produrre interessi dalla prima nel tempo delle seguenti date:

- (i) dalla data in cui sia stata integralmente rimborsata, e cioè alla Data di Scadenza o alla Data di Rimborso Anticipato (come definita nell’Articolo 10), a seconda dei casi;
- (ii) limitatamente a ciascuna Quota di Rimborso, dall’integrale pagamento della stessa alla relativa Data di Rimborso;
- (iii) in caso di esercizio del Diritto di Conversione (come definito nell’Articolo 7) del Valore Nominale di Emissione ovvero del Valore Nominale Residuo ai sensi dell’Articolo 7, dalla Data di Pagamento degli Interessi immediatamente precedente la relativa Data di Conversione (come di seguito definita all’Articolo 7 (i)).

Articolo 5 – Natura giuridica

Le Obbligazioni attribuiscono un credito diretto, incondizionato e non subordinato nei confronti dell’Emittente e saranno considerate in ogni momento di pari grado tra di loro e con i crediti chirografari

presenti e futuri dell'Emittente, fatta eccezione per crediti che siano privilegiati in base a disposizioni di legge.

SOPAF potrà liberamente riacquistare, durante l'intera durata del Prestito Obbligazionario, le Obbligazioni, alle condizioni e nei limiti previsti dalle disposizioni di legge e regolamentari e in modo da assicurare la parità di trattamento tra tutti i portatori di obbligazioni.

Articolo 6 – Obblighi dell'Emittente

Fino a quando vi siano Obbligazioni in circolazione in quanto non convertite e fino alla Data di Scadenza:

- A) l'Emittente si impegna a mettere a disposizione degli Obbligazionisti presso la sede sociale e presso Borsa Italiana S.p.A. ("**Borsa Italiana**"), nonché presso l'Agente per il Calcolo, il bilancio di esercizio, il bilancio consolidato e la relazione semestrale consolidata entro i termini e secondo le medesime modalità previste dalle applicabili disposizioni di legge e regolamentari;
- B) l'Emittente si impegna a non creare, o consentire che vengano creati e, anche ai sensi dell'art. 1381 c.c., a far sì che le Società Controllate Rilevanti (come *infra* definite) non creino e non consentano che vengano creati, Gravami (come di seguito definiti) sui propri beni, tranne:
- (i) i Gravami (come di seguito definiti) già esistenti alla Data di Emissione delle Obbligazioni;
 - (ii) ogni Gravame (come di seguito definito) derivante dall'applicazione di disposizioni di legge;
 - (iii) ogni Gravame (come di seguito definito) costituito su *assets* di nuova acquisizione a fronte di operazioni di finanziamento destinate direttamente ed esclusivamente all'acquisizione di tali *assets* poste in essere dall'Emittente e/o dalle Società Controllate Rilevanti ovvero in relazione ad operazioni di rifinanziamento, rimodulazione e riscadenziamento, limitatamente ai Gravami già costituiti, nel rispetto delle previsioni di cui al presente Articolo, in garanzia dei finanziamenti oggetto della relativa operazione di rifinanziamento, rimodulazione e riscadenziamento;
 - (iv) ogni Gravame costituito a garanzia di finanziamenti destinati in via esclusiva e diretta al pagamento delle Quote di Rimborso via via dovute o del Prestito Obbligazionario Sopaf 2007-2015 3,875% (già Prestito Obbligazionario Sopaf 2007-2012 3,875%);
 - (v) i Gravami diversi da quelli previsti da (i) a (iv) fino a quando l'importo dei crediti garantiti da tali Gravami, complessivamente dall'Emittente e/o dalle Società Controllate Rilevanti, non ecceda in totale Euro 5 milioni.

Per "**Gravame**" si intende qualsiasi ipoteca, vincolo, pegno, onere, pignoramento, sequestro, cessione in garanzia, riservato dominio, privilegio od altro gravame di qualsiasi natura a garanzia di obblighi di qualsiasi persona.

Per "**Società Controllate Rilevanti**" devono intendersi le società controllate da SOPAF – ai sensi dei vigenti artt. 2359 cod. civ. e 93 del D.Lgs. 58/1998 – che rappresentino più del 20% (i) del totale delle attività del Gruppo SOPAF e/o (ii) del totale dei ricavi del Gruppo SOPAF.

Articolo 6-bis – Fondo Obbligazionisti

L'Emittente s'impegna a costituire un apposito fondo (il "**Fondo**") in un conto corrente presso Banca Akros, nel quale verrà versato:

- a) entro 10 giorni lavorativi dall'incasso, e comunque entro il 30 aprile 2012, l'ammontare che sarà corrisposto a Sopaf dalla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino a titolo di compenso del contratto di *advisory* sottoscritto in data 31 luglio 2009 fino a concorrenza della Quota di Rimborso relativa alla Prima Data di Rimborso;
- b) entro 10 giorni lavorativi dall'incasso, e comunque entro il 30 aprile 2013, l'ammontare che sarà corrisposto a Sopaf dalla Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino a titolo di compenso del contratto di *advisory* sottoscritto in data 31 luglio 2009 fino a concorrenza della Quota di Rimborso relativa alla Seconda Data di Rimborso;

- c) entro il 31 marzo 2014, la Quota di Rimborso relativa alla Terza Data di Rimborso;
- d) entro il 31 marzo 2015, la Quota di Rimborso relativa alla Quarta Data di Rimborso e un terzo della Quota di Rimborso relativa alla Data di Scadenza.

In tutti i casi sopra previsti gli importi da versare dovranno essere diminuiti dell'importo della Quota di Rimborso relativa alle Obbligazioni per cui sia stata presentata Domanda di Conversione anteriormente alla data in cui il versamento sarà effettuato.

Gli importi versati nel Fondo relativamente alla Quota di Rimborso dovuta ad una Data di Rimborso saranno utilizzati per il pagamento di quanto dovuto dall'Emittente alla Data di Rimborso di cui si tratta. Resta altresì inteso che l'eventuale differenza tra quanto di volta in volta versato dalla Società nel Fondo e quanto di volta in volta effettivamente necessario e corrisposto ai fini del pagamento delle relative Quote di Rimborso, per effetto di ulteriori Domande di Conversione, potrà essere impiegata dalla Società a propria discrezione.

Il mancato versamento totale o parziale nel Fondo di qualsiasi degli importi sopra indicati alle rispettive scadenze non costituirà inadempimento ai sensi dell'Articolo 10(i), fatto salvo il caso in cui l'Emittente, ove non siano stati versati nel Fondo gli importi di cui ai precedenti punti c) e d) entro le date ivi indicate, non costituisca a favore degli Obbligazionisti, a termini e condizioni approvate dal Rappresentante degli Obbligazionisti (come definito all'Articolo 14), il cui consenso non potrà essere irragionevolmente negato, entro 30 (trenta) Giorni Lavorativi Bancari dalla scadenza alla quale doveva essere effettuato il versamento, garanzie su beni SOPAF (la "**Garanzia**") per un valore non inferiore al 120% (centoventipercento) del Valore Nominale di Emissione o del Valore Nominale Residuo in quel momento in essere, a seconda dei casi, maggiorato degli interessi calcolati fino alla Data di Scadenza. Resta altresì inteso che l'obbligo dell'Emittente di costituire la Garanzia verrà meno qualora nel frattempo venga versato nel Fondo l'ammontare dell'importo dovuto, maggiorato degli interessi calcolati fino alla data di versamento. Ai fini di quanto sopra il valore dei beni oggetto della Garanzia sarà determinato sulla base dell'ultima relazione finanziaria di periodo approvata di Sopaf S.p.A. purchè la valutazione del bene in oggetto riportata in tale relazione finanziaria sia conforme alle disposizioni applicabili.

Articolo 7 - Diritto di Conversione

I titolari delle Obbligazioni potranno, secondo le modalità ed i termini di seguito indicati, esercitare il diritto di richiedere la conversione (il "**Diritto di Conversione**") in Azioni SOPAF (le "**Azioni di Compendio**"):

- (i) del Valore Nominale di Emissione ovvero della quota di Valore Nominale Residuo delle Obbligazioni detenute, a seconda dei casi; ovvero
- (ii) della Quota di Rimborso

secondo i seguenti rapporti di conversione (ciascuno un "**Rapporto di Conversione**"):

Periodo di Conversione	Numero massimo di azioni di compendio per singola Obbligazione spettanti nel periodo	Diritto di Conversione per singola Obbligazione		Valore per singola Obbligazione	Rapporto di Conversione per singola Obbligazione
Tra il giorno successivo alla Data di Emissione e il 15 luglio 2012	10 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Di Emissione	Euro 2,42	10 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	Euro 0,242	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2012 e il 15 luglio 2013	9 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo	Euro 2,178	9 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	Euro 0,242	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso

Tra l'11 agosto 2013 e il 15 luglio 2014	8 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo	Euro 1,936	8 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	Euro 0,242	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2014 e il 15 luglio 2015	7 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo	Euro 1,694	7 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione
			Quota di Rimborso	Euro 0,242	1 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2015 e il 15 novembre 2015	6 Azioni di Compendio		Valore Nominale Residuo	Euro 1,452	6 Azioni di Compendio ogni 1 Obbligazione

* Si precisa che in assenza di richiesta da parte dell'obbligazionista di conversione nei relativi periodi di conversione, la Società procederà a corrispondere la Quota di Rimborso.

Tenuto conto dell'importo del Taglio Minimo, la conversione potrà quindi aver luogo sulla base dei seguenti rapporti:

Periodo di Conversione	Numero massimo di azioni di compendio per Taglio Minimo spettanti nel periodo	Diritto di Conversione per Taglio Minimo		Valore del Taglio Minimo	Rapporto di Conversione per Taglio Minimo
Tra il giorno successivo alla Data di Emissione e il 15 luglio 2012	100 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Di Emissione del Taglio Minimo	Euro 24,2	100 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,42	10 Azioni di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2012 e il 15 luglio 2013	90 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo	Euro 21,78	90 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,42	10 Azioni di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2013 e il 15 luglio 2014	80 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo	Euro 19,36	80 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,42	10 Azione di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2014 e il 15 luglio 2015	70 Azioni di Compendio	2 opzioni alternative*	Valore Nominale Residuo del Taglio Minimo	Euro 16,94	70 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10 Obbligazioni)
			Quota di Rimborso	Euro 2,42	10 Azioni di Compendio per Quota di Rimborso
Tra l'11 agosto 2015 e il 15	60 Azioni di Compendio		Valore Nominale Residuo del Taglio	Euro 14,52	60 Azioni di Compendio ogni Taglio Minimo (10

novembre 2015			Minimo		Obbligazioni)
---------------	--	--	--------	--	---------------

* Si precisa che in assenza di richiesta da parte dell'obbligazionista di conversione nei relativi periodi di conversione, la Società procederà a corrispondere la Quota di Rimborso.

Le Azioni di Compendio da emettersi in virtù dell'aumento di capitale a servizio del Prestito Obbligazionario Convertibile "SOPAF 2011-2015 convertibile 9%" per massimo n. 113 milioni di Azioni, di cui alla delibera dell'Assemblea Straordinaria in data 10 maggio 2011, sono irrevocabilmente ed esclusivamente destinate alla conversione delle Obbligazioni fino alla scadenza del termine ultimo fissato per la conversione delle Obbligazioni stesse.

Fermo restando quanto previsto sub (vi) del presente Articolo, il Diritto di Conversione può essere esercitato dall'Obbligazionista alle seguenti condizioni:

- (i) la domanda di conversione delle Obbligazioni (la **"Domanda di Conversione"**) dovrà essere presentata all'intermediario (l'**"Intermediario"**) aderente al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli presso cui le Obbligazioni sono depositate. La Domanda di Conversione potrà essere presentata in qualunque Giorno Lavorativo Bancario (come in seguito definito) nei periodi indicati nella tabella che precede, salvo quanto previsto al successivo punto (iv).

La data di conversione, intesa come il giorno in cui la conversione avrà effetto, anche ai fini di quanto indicato al successivo punto (ii) (la **"Data di Conversione"**), sarà – salvo quanto previsto al successivo punto (iv) –

(a) in caso di richiesta di conversione della Quota di Rimborso, il quinto Giorno di Borsa Aperta successivo alla relativa Data di Rimborso, *ovvero*

(b) in caso di richiesta di conversione del Valore Nominale di Emissione ovvero della quota di Valore Nominale Residuo, l'ultimo Giorno di Borsa Aperta (come di seguito definita) del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione allorché detta presentazione sia avvenuta entro il quindicesimo giorno incluso dello stesso mese, ovvero, il decimo Giorno di Borsa Aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione, allorché la stessa sia stata presentata fra il sedicesimo incluso e l'ultimo giorno di calendario del mese di presentazione della domanda.

Per **"Giorno Lavorativo Bancario"** deve intendersi qualunque giorno di calendario diverso dal sabato e dalla domenica nel quale le banche sono aperte per l'esercizio della loro attività sulla piazza di Milano.

Per **"Giorno di Borsa Aperta"** deve intendersi qualunque giorno nel quale il Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana è aperto per la negoziazione degli strumenti finanziari in esso trattati.

- (ii) le Azioni di Compendio attribuite in conversione agli Obbligazionisti avranno godimento pari a quello delle Azioni SOPAF trattate in Borsa alla Data di Conversione. Fermo restando quanto indicato al presente Articolo 7, le Obbligazioni e le Quote di Rimborso presentate per la conversione frutteranno interessi secondo quanto previsto dall'art. 4(iii).
- (iii) l'Emittente provvederà, alla relativa Data di Conversione, ad emettere – senza aggravio di commissioni e spese per l'Obbligazionista – le Azioni di Compendio richieste in conversione e a corrispondere gli eventuali conguagli in denaro dovuti in relazione a quanto previsto dall'ultimo comma del successivo Articolo 8 e la quota di competenza del Fondo Dividendi (come di seguito definito), mettendoli a disposizione degli aventi diritto presso l'Intermediario che ha ricevuto la Domanda di Conversione; l'Emittente disporrà l'accentramento presso Monte Titoli delle Azioni di Compendio, dandone conferma tramite Monte Titoli agli Intermediari, l'ultimo Giorno di Borsa Aperta del mese in cui è stata presentata la Domanda di Conversione ovvero il decimo Giorno di Borsa Aperta del mese successivo a quello di presentazione della Domanda di Conversione a seconda della data di presentazione della Domanda di Conversione ai sensi di quanto disposto sub (i) che precede;

- (iv) le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno successivo alla data in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione che abbia deliberato la convocazione dell'assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie SOPAF sino al giorno (incluso) in cui abbia avuto luogo l'assemblea, anche in convocazione successiva alla prima. Nel caso di convocazione da parte del Consiglio di Amministrazione di SOPAF dell'assemblea dei soci titolari di azioni ordinarie SOPAF per deliberare in merito alla distribuzione di dividendi, le Domande di Conversione non potranno essere presentate dal giorno (incluso) in cui si sia tenuto il Consiglio di Amministrazione sino al giorno antecedente (incluso) a quello dello stacco del dividendo eventualmente deliberato dall'assemblea medesima;
- (v) al momento della sottoscrizione e della consegna della Domanda di Conversione, oltre a fornire le necessarie e usuali informazioni, l'Obbligazionista prenderà atto che le Obbligazioni e le Azioni di Compendio, nonché ogni altro connesso diritto, non sono e non saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "**Securities Act**") e che le Obbligazioni e le Azioni di Compendio ed ogni connesso diritto non potranno essere offerti, venduti, costituiti in pegno e, in generale, oggetto di qualsiasi atto di trasferimento, se non nell'ambito di una transazione che avvenga al di fuori degli Stati Uniti d'America in conformità a quanto previsto dalla *Regulation S* del Securities Act;
- (vi) qualora venga resa pubblica l'intenzione di effettuare un'offerta pubblica di acquisto o di scambio diretta agli azionisti della SOPAF concernente tutte o parte delle azioni ordinarie dell'Emittente (l'"**OPA**") SOPAF si impegna a dare notizia agli Obbligazionisti nelle forme di cui al successivo Articolo 15 della facoltà di procedere alla conversione delle Obbligazioni in qualunque momento con il preavviso massimo consentito dai termini dell'OPA; in tale ipotesi SOPAF, anche in deroga all'articolo 7 punto (iv), si impegnerà a fare tutto il possibile per consentire agli Obbligazionisti di procedere alla conversione delle Obbligazioni in tempo utile per aderire all'OPA.

Nessuna Azione di Compendio sarà attribuita in relazione alle Domande di Conversione che non soddisfino le condizioni e in relazione alle quali non vengono effettuati gli adempimenti sopra descritti.

Articolo 8 – Aggiustamenti del Rapporto di Conversione

Qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il 15 novembre 2015 (specificandosi che rileverà anche un evento che si verifichi successivamente a tale data e fino alla Data di Conversione delle Obbligazioni per cui sia stata presentata Domanda di Conversione il 15 novembre 2015) si verifichi uno qualsiasi degli eventi indicati nel presente Articolo 8 lettere da (a) a (f), l'Emittente ovvero l'Agente per il Calcolo (a spese dell'Emittente), comunicherà agli Obbligazionisti, con le modalità di cui all'Articolo 15, la ricorrenza di un aggiustamento (l'"**Aggiustamento**") di ciascun Rapporto di Conversione ed i nuovi Rapporti di Conversione quali risulteranno a seguito della modifica effettuata in conformità con quanto disposto nel presente Articolo 8.

L'Aggiustamento sarà determinato dall'Agente per il Calcolo (salvo ove diversamente stabilito) in conformità alle seguenti disposizioni e sulla base degli ultimi Rapporti di Conversione in ordine di tempo di volta in volta eventualmente determinati.

- (a) Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui aumenti di capitale a pagamento ovvero proceda all'emissione di prestiti obbligazionari convertibili in azioni, warrant sulle azioni o titoli simili (gli "**Altri Strumenti Finanziari**") offerti in opzione agli azionisti di SOPAF, tale diritto di opzione sarà attribuito, agli stessi termini e condizioni, anche agli Obbligazionisti sulla base dei Rapporti di Conversione a quella data ancora applicabili.
- (b) Qualora l'Emittente effettui un raggruppamento o frazionamento di azioni, il numero delle Azioni di Compendio di pertinenza di ciascuna Obbligazione sarà variato in applicazione del rapporto in base al quale sarà effettuato il raggruppamento o il frazionamento delle azioni e di conseguenza saranno adeguati i relativi Rapporti di Conversione. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data in cui tale raggruppamento o frazionamento avrà effetto in conformità alle disposizioni del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana (il "**Regolamento di Borsa**").
- (c) Fermo restando quanto previsto alla successiva lettera (e), qualora l'Emittente effettui un aumento di capitale a titolo gratuito tramite emissione di nuove azioni, il numero delle Azioni di Compendio di

pertinenza di ciascuna Obbligazione dovrà essere aumentato in proporzione al numero delle azioni di SOPAF emesse e i Rapporti di Conversione a quella data ancora applicabili dovranno essere modificati in modo corrispondente. L'Aggiustamento diverrà efficace alla data di efficacia dell'operazione di assegnazione di tali nuove azioni dell'Emittente ai sensi delle disposizioni del Regolamento di Borsa.

Resta inteso che qualora l'Emittente effettuasse un aumento a titolo gratuito senza emissione di azioni, ciascun Rapporto di Conversione non subirà Aggiustamenti e il numero delle Azioni di Compendio relative di pertinenza di ciascuna Obbligazione non subirà variazioni.

(d) In caso di fusione dell'Emittente in o con altra società (fatta eccezione per i casi di fusione in cui l'Emittente sia la società incorporante), nonché in caso di scissione (fatta eccezione per i casi di scissione in cui l'Emittente sia la società beneficiaria), ad ogni Obbligazione dovrà essere riconosciuto il diritto di conversione in un numero di azioni delle società risultante/i dalla fusione o dalla scissione, equivalente al numero di azioni che sarebbero state assegnate ad ogni azione ordinaria SOPAF, sulla base del relativo rapporto di concambio, ove l'Obbligazione fosse stata convertita prima della data di efficacia della fusione o scissione.

(e) In caso di distribuzione di:

- riserve facoltative,

- dividendi straordinari (cioè che non derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento), o

- dividendi ordinari (cioè che derivino da utili realizzati nell'esercizio di riferimento), il cui corrispondente *dividend yield* – per tale intendendosi il rapporto tra dividendo per azione, deliberato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e approvato dall'assemblea, e la media del prezzo ufficiale di Borsa registrato dalle Azioni SOPAF nei trenta giorni di calendario antecedenti la data di delibera – sia superiore al 5%,

l'Emittente provvederà a costituire un apposito fondo (il “**Fondo Dividendi**”) ove accantonare una quota delle riserve facoltative o dei dividendi, proporzionale a quelli distribuiti ai soci e all'ammontare delle Azioni di Compendio esistenti alla data di distribuzione degli stessi, senza corresponsione di interessi in relazione a tale importo, indisponibili e destinati a favore di coloro che eserciteranno il Diritto di Conversione.

(f) Qualora l'Emittente effettui una riduzione del capitale, mediante rimborso a tutti i soci, l'Aggiustamento avverrà mediante deposito in un conto corrente vincolato di un importo, pari all'ammontare del rimborso del capitale; fermo restando che, in caso di riduzione del capitale mediante rimborso a tutti i soci da effettuarsi con annullamento di azioni in circolazione, verrà altresì modificato proporzionalmente ciascun Rapporto di Conversione;

(g) Nessun Aggiustamento sarà apportato al Rapporto di Conversione nel caso in cui azioni o Altri Strumenti Finanziari di nuova emissione siano riservati dall'Emittente agli amministratori e/o prestatori di lavoro dell'Emittente o delle Società Controllate, o a questi corrisposti a titolo di indennità in occasione della cessazione dei rapporti di lavoro.

(h) In ogni caso, qualora nel periodo intercorrente tra la Data di Emissione e il 15 novembre 2015 (specificandosi che rileverà anche un evento che si verifichi successivamente a tale data e fino alla Data di Conversione delle Obbligazioni per cui sia stata presentata Domanda di Conversione il 15 novembre 2015) SOPAF effettui altre operazioni straordinarie sul proprio capitale diverse da quelle considerate nelle precedenti lettere del presente Articolo, potrà essere rettificato ciascun Rapporto di Conversione a quella data applicabile ed il numero di Azioni di Compendio secondo metodologie di generale accettazione e nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Nei casi in cui, per effetto di quanto previsto nel presente Articolo, all'atto della conversione spetti un numero non intero di Azioni di Compendio, per ciascuna Obbligazione verranno consegnate Azioni di Compendio fino alla concorrenza del numero intero e verrà riconosciuto in contanti dall'Emittente all'Obbligazionista il controvalore, arrotondato al centesimo di Euro inferiore, della parte frazionaria valutata in base alla media ponderata dei prezzi ufficiali dell'azione ordinaria SOPAF, rilevati sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito dalla Borsa Italiana (“**Mercato Telematico Azionario**”) nel mese solare precedente a quello di presentazione della Domanda di Conversione.

Articolo 9 – Pagamenti

Il pagamento del capitale, degli interessi e delle altre somme dovute per le Obbligazioni sarà effettuato in Euro mediante accredito o trasferimento su un conto denominato in Euro (o su qualsiasi altro conto sul quale l'Euro può essere accreditato o trasferito). I pagamenti avranno luogo a favore degli Obbligazionisti presso i rispettivi Intermediari per importi non inferiori al centesimo di Euro e qualora, per effetto di un calcolo operato ai sensi del presente Regolamento, all'Obbligazionista risulti dovuto un importo frazionario superiore al centesimo di Euro, il pagamento in favore di tale Obbligazionista sarà effettuato con arrotondamento al centesimo di Euro inferiore.

Il pagamento del capitale, degli interessi e delle altre somme dovute per le Obbligazioni sarà soggetto alla normativa fiscale e/o alle altre leggi e regolamenti applicabili nel luogo di pagamento. Nessuna commissione e nessuna spesa sarà addebitata agli Obbligazionisti in relazione a tali pagamenti.

Nel caso in cui le Date di Rimborso o le Date di Pagamento degli Interessi non cadano in un Giorno Lavorativo (come di seguito definito), il pagamento sarà effettuato nel Giorno Lavorativo immediatamente successivo e gli Obbligazionisti non avranno diritto a percepire ulteriori interessi o altre somme in conseguenza di tale pagamento posticipato.

Ai soli fini del presente articolo per **“Giorno Lavorativo”** si deve intendere ogni giorno nel quale il sistema Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET) è operativo.

Articolo 10 – Rimborso anticipato

A prescindere dalla Data di Scadenza, qualora si verifichi una delle seguenti circostanze, su richiesta del Rappresentante degli Obbligazionisti (come definito all'Articolo 14) in rappresentanza di tanti Obbligazionisti che detengano Obbligazioni pari ad almeno il 15% del Valore Nominale di Emissione o del Valore Nominale Residuo a tale data, a seconda dei casi ovvero su richiesta di tanti Obbligazionisti che rappresentino almeno il 15% del Valore Nominale di Emissione o del Valore Nominale Residuo a tale data, a seconda dei casi:

- (i) l'Emittente sia inadempiente rispetto ad uno o più degli obblighi assunti in forza del presente Regolamento e del Mandato e a tale inadempimento non venga posto rimedio entro trenta (30) giorni di calendario dal ricevimento di apposita comunicazione scritta da inviarsi da parte del Rappresentante degli Obbligazionisti ovvero da parte dell'Agente per il Calcolo, laddove previsto nel presente Regolamento;
- (ii) sia disposta da parte di Borsa Italiana la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni dell'Emittente o dalla quotazione delle Obbligazioni (ove le stesse siano state ammesse a quotazione);
- (iii) l'Emittente o una Società Controllata Rilevante non adempia ad una sentenza passata in giudicato ovvero ad una sentenza o provvedimento esecutivo emessi dall'autorità giudiziaria competente (il **“Provvedimento Esecutivo”**) e tale inadempimento si protragga, per 280 giorni di calendario dalla data di ricevimento della notifica del Provvedimento Esecutivo, salvo che, nel suddetto periodo, non si ottenga un provvedimento di sospensione dell'esecutività; ovvero sia iniziata, nei confronti dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante, l'esecuzione forzata del Provvedimento Esecutivo, che non sia abbandonata o opposta con successo entro 280 giorni di calendario dal suo inizio; ovvero venga eseguito un sequestro, un pignoramento, o iscritta ipoteca giudiziale, che non sia abbandonato/a o opposto/a con successo entro 280 giorni di calendario dal suo inizio, purché l'importo di cui al Provvedimento Esecutivo, sequestro, pignoramento, ipoteca giudiziale, ecceda Euro 5 milioni (cinquemilioni);
- (iv) venga escusso un pegno, un'ipoteca, un Gravame costituito o assunto, dall'Emittente o di una Società Controllata Rilevante a valere su, o in danno di, una parte sostanziale dei propri beni pari ad almeno il 5% (cinqueper cento) del totale dell'attivo del Gruppo SOPAF come risultante dall'ultima relazione finanziaria di periodo approvata;

- (v) sia accertata l'insolvenza dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante ovvero l'Emittente o una Società Controllata Rilevante intraprenda negoziati con i propri creditori al fine di ottenere moratorie (intese quali sospensioni complessive delle obbligazioni di pagamento relative a qualsiasi genere di passività nei confronti della generalità dei creditori), effettui cessioni di beni ai propri creditori ovvero venga assoggettata ad una procedura concorsuale (ivi incluso il concordato preventivo) ovvero presenti un'istanza di sospensione, ai sensi dell'art. 182-bis, comma 6° della L.F.;
- (vi) sia disposta o sia formalmente deliberata la liquidazione o lo scioglimento anticipato dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante ovvero venga nominato un amministratore giudiziario ai sensi dell'art. 2409 del codice civile;
- (vii) l'Emittente o una Società Controllata Rilevante incorra in violazioni di legge o regolamentari qualora uno qualsiasi degli eventi innanzi citati produca un effetto negativo rilevante sullo svolgimento delle relative attività;
- (viii) in qualsiasi momento divenga invalido, illegittimo, ovvero cessi di essere efficace o eseguibile per l'Emittente l'adempimento di qualsiasi obbligo derivante dal presente Regolamento ovvero dai Mandati, salvo che il Regolamento ovvero i Mandati non siano modificati o adeguati con l'assenso dell'assemblea degli Obbligazionisti;
- (ix) qualsiasi obbligazione relativa al pagamento o al rimborso di denaro, sia presente che futuro, diretta o come impegno di firma, assunta in relazione a denaro ricevuto in base a mutui, aperture di credito o finanziamenti di qualsiasi genere o sotto qualsiasi forma (comprese le operazioni di finanziamento con cessione di titoli o crediti pro-solvendo e le operazioni di leasing, e specificandosi ove occorrer possa che sono ricomprese le obbligazioni relative al pagamento o al rimborso di denaro derivanti dagli accordi di rimodulazione del debito, comunque denominati, di cui la Società è parte alla Data di Emissione) sia con emissione di titoli, di riconoscimenti di debito, di accettazioni bancarie o altrimenti (il "**Debito**") dell'Emittente o di una Società Controllata Rilevante non venga adempiuta entro 60 giorni di calendario dalla relativa scadenza o dalla scadenza di qualsiasi periodo di proroga ad essa applicabile ovvero venga dichiarata o divenga ad altro titolo automaticamente scaduta ed esigibile prima della scadenza pattuita (l'**Inadempimento**) a condizione che l'ammontare complessivo o individuale del Debito sia superiore a Euro 5 milioni (cinquemilioni)

le Obbligazioni diventeranno rimborsabili anticipatamente e ciascun Obbligazionista avrà diritto al rimborso anticipato (il "**Rimborso Anticipato**") del Valore Nominale delle Obbligazioni alla data di pagamento, oltre agli interessi residui maturati sino alla data di pagamento, secondo le modalità indicate nell'Articolo 9 del presente Regolamento, entro il 30° (trentesimo) giorno di calendario dalla ricezione, da parte dell'Emittente, della richiesta di Rimborso Anticipato formulata dall'Obbligazionista. Resta altresì inteso che ciascun Obbligazionista potrà ritirare la richiesta di Rimborso Anticipato ovvero rinunciarvi con comunicazione scritta da inoltrare all'Emittente entro la data alla quale deve avvenire il Rimborso Anticipato.

Il pagamento di quanto dovuto agli Obbligazionisti in conseguenza del Rimborso Anticipato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l'Obbligazionista.

Qualora, per effetto di Rimborsi Anticipati effettuati ai sensi di quanto sopra e/o dell'esercizio del Diritto di Conversione previsto all'Articolo 7, l'ammontare residuo delle Obbligazioni in circolazione sia inferiore alla soglia di Euro 5 milioni (cinquemilioni), l'Emittente si riserva la facoltà di procedere al rimborso accelerato di tutte le Obbligazioni ancora in circolazione. L'esercizio della facoltà di rimborso accelerato sarà comunicato dall'Emittente con le modalità previste dal successivo Articolo 15 (l'**Avviso di Rimborso Accelerato**) con un preavviso di non meno di 30 (trenta) ma non più di 60 (sessanta) giorni di calendario rispetto alla data in cui avverrà il rimborso, indicata nell'Avviso di Rimborso Accelerato (la "**Data di Rimborso Accelerato**").

Fino al quinto Giorno di Borsa Aperta (come definito all'Articolo 7) antecedente la Data di Rimborso Accelerato, ciascun Obbligazionista avrà facoltà di presentare Domanda di Conversione, nei termini e alle condizioni previste nell'Articolo 7. L'Avviso di Rimborso Accelerato dovrà specificare l'ultimo giorno nel quale ciascun Obbligazionista avrà la facoltà di esercitare il Diritto di Conversione nonché la data di messa a disposizione delle Azioni di Compendio che coinciderà con la Data di Rimborso Accelerato.

Il pagamento agli Obbligazionisti in conseguenza dell'esercizio da parte dell'Emittente della facoltà di Rimborso Accelerato avverrà alla Data di Rimborso Accelerato e sarà pari al Valore Nominale Residuo delle Obbligazioni maggiorato degli interessi maturati sino alla data di Rimborso Accelerato calcolati secondo le modalità di cui all'Articolo 4. Il pagamento di quanto dovuto agli Obbligazionisti in conseguenza del Rimborso Accelerato avverrà senza aggravio di commissioni o spese per l'Obbligazionista.

Articolo 11 – Regime fiscale

Alla Data di Emissione le Obbligazioni sono soggette al regime fiscale sancito dal D.Lgs. 1 Aprile 1996, n. 239.

Articolo 12 – Termini di prescrizione e decadenza dei diritti

Il diritto al pagamento del capitale portato dalle Obbligazioni si prescrive decorsi dieci anni dalla data in cui l'Obbligazione è divenuta rimborsabile.

Il diritto al pagamento degli interessi dovuti in relazione alle Obbligazioni si prescrive decorsi cinque anni dalla data di scadenza di tali interessi.

Articolo 13 – Quotazione e Regime di Circolazione

In data 8 settembre 2011 Borsa Italiana ha rilasciato il provvedimento n. 7038 di ammissione a quotazione delle Obbligazioni nel Mercato Telematico Azionario. La data di inizio delle negoziazioni sarà fissata dalla Borsa Italiana subordinatamente alla verifica del raggiungimento di un ammontare del valore nominale complessivo delle Obbligazioni emesse di almeno Euro 5 milioni.

Le Obbligazioni saranno liberamente trasferibili ed assoggettate al regime di circolazione dei titoli dematerializzati. In particolare le Obbligazioni sono ammesse al sistema di amministrazione accentrata della Monte Titoli in regime di dematerializzazione ai sensi della normativa vigente. Pertanto in conformità con quanto previsto dal D.Lgs. n. 213/1998 ogni operazione avente ad oggetto le Obbligazioni (ivi inclusi i trasferimenti e la costituzione di vincoli) nonché l'esercizio dei relativi diritti patrimoniali potranno essere effettuati esclusivamente per il tramite di intermediari finanziari aderenti al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli.

Non sono previste restrizioni alla libera negoziabilità delle Obbligazioni fatto salvo il limite del Taglio Minimo.

Articolo 14 – Rappresentante degli Obbligazionisti – Assemblea degli Obbligazionisti

Qualora entro il 31 marzo 2012 l'Assemblea degli Obbligazionisti che verrà convocata dall'Emittente in tempo utile non proceda alla nomina del rappresentante comune degli Obbligazionisti (il "**Rappresentante degli Obbligazionisti**"), l'Emittente chiederà la nomina del Rappresentante degli Obbligazionisti al Tribunale competente, ai sensi dell'articolo 2417 del codice civile.

L'Assemblea degli Obbligazionisti potrà sostituire o revocare il Rappresentante degli Obbligazionisti come sopra nominato. Ai singoli Obbligazionisti spetta il diritto di consultare il libro delle adunanze e delle deliberazioni delle Assemblee degli Obbligazionisti che verrà tenuto a cura dell'Emittente, ai sensi delle disposizioni applicabili, presso la sede dell'Emittente.

L'Assemblea degli Obbligazionisti delibera sulla modificazione delle condizioni del Prestito Obbligazionario con il voto favorevole degli Obbligazionisti che rappresentino almeno la metà delle Obbligazioni emesse e non ancora interamente rimborsate, per le altre deliberazioni si applicano le maggioranze previste dalle disposizioni di legge.

Articolo 15 – Comunicazioni

Ferme restando le eventuali disposizioni di legge o regolamentari applicabili, ogni comunicazione richiesta o consentita in base al presente Regolamento si intenderà validamente effettuata con effetto per tutti gli Obbligazionisti mediante pubblicazione su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Articolo 16– Varie, legge applicabile e foro competente

La sottoscrizione o l'acquisto delle Obbligazioni comporta la piena accettazione del presente Regolamento.

Il Prestito Obbligazionario e il presente Regolamento sono disciplinati dalla legge italiana che si applica altresì per quant'altro non previsto nel presente Regolamento.

Qualsiasi controversia relativa al Prestito Obbligazionario e alle disposizioni contenute nel presente Regolamento che dovesse sorgere fra l'Emittente e gli Obbligazionisti sarà deferita alla esclusiva competenza del Foro di Milano ovvero, ove l'Obbligazionista rivesta la qualifica di Consumatore ai sensi e per gli effetti dell'articolo 33, comma 2 del D.Lgs. 206/2005, il foro di residenza o domicilio elettivo di quest'ultimo.

APPENDICE M.3

RELAZIONI DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI BILANCI DI ESERCIZIO
E CONSOLIDATI AL 31 DICEMBRE 2008, 2009 E 2010 NONCHÉ ALLA
RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30
GIUGNO 2010 E 2011.

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58

**Agli Azionisti della
SOPAF S.p.A.**

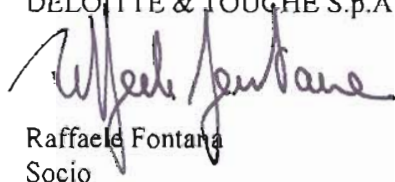
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Sopaf S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Sopaf") chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori della Sopaf S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 5 giugno 2008.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo Sopaf al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Sopaf per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Sopaf S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio consolidato del Gruppo Sopaf al 31 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Raffaele Fontana
Socio

Milano, 14 aprile 2009

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58

**Agli Azionisti della
SOPAF S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Sopaf S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori della Sopaf S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 5 giugno 2008.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Sopaf S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli Amministratori della Sopaf S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D.Lgs. 58/98. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Raffaele Fontana
Socio

Milano, 14 aprile 2009

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58
(ORA ART. 14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39)**

**Agli Azionisti di
SOPAF S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dai prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, del conto economico, del conto economico complessivo e delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Sopaf S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Sopaf") chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori di Sopaf S.p.A. (di seguito anche "Sopaf" o la "Società"). E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La revisione contabile sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 è stata svolta in conformità alla normativa vigente nel corso di tale esercizio.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente e la situazione patrimoniale-finanziaria al 1° gennaio 2008. Come illustrato nelle note esplicative, gli Amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente e alla situazione patrimoniale-finanziaria al 1° gennaio 2008, che deriva dal bilancio consolidato al 31 dicembre 2007, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso le nostre relazioni di revisione rispettivamente in data 14 aprile 2009 e 5 giugno 2008. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2009.

3. In data 31 luglio 2009, nell'ambito di un complesso accordo transattivo stipulato con la Cassa di Risparmio di San Marino (di seguito anche "CRSM") che ha comportato, tra l'altro, lo smobilizzo della partecipazione detenuta da Sopaf in Delta S.p.A., la Società ha stipulato con CRSM un contratto di consulenza con scadenza al 31 dicembre 2013. In forza di tale contratto Sopaf si è impegnata a mettere a disposizione di CRSM e su richiesta di quest'ultima, la propria competenza per la strutturazione di operazioni finanziarie sugli attivi patrimoniali di proprietà della banca e per altre attività di consulenza finanziaria. Il contratto prevede il riconoscimento a favore di Sopaf di una *retainer fee* pari ad Euro 15 milioni da intendersi quale compenso base non ripetibile, pagabile in quattro rate annuali di cui l'ultima al 30 marzo 2013, nonché il diritto di Sopaf di percepire da CRSM specifici corrispettivi per ciascuna attività svolta, i cui ammontari, termini e modalità, preventivamente concordati in buona fede tra le parti, "*dovranno essere in linea con quelli praticati dai migliori operatori specializzati*". Il contratto prevede inoltre che tali corrispettivi specifici vadano a deduzione degli importi corrisposti a titolo di *retainer fee* e siano pagati a Sopaf solo per l'eventuale eccedenza.

In relazione a quanto sopra esposto, la Società ha determinato in Euro 12 milioni l'ammontare dei corrispettivi maturati per le attività svolte sino al 31 dicembre 2009, e ha provveduto a iscrivere tale ammontare nel conto economico dell'esercizio, alla voce "Ricavi". In data 17 marzo 2010 CRSM ha accettato la valorizzazione di tali attività come determinata da Sopaf. A tale riguardo, le evidenze documentali disponibili confermano l'effettiva prestazione da parte della Società di attività di consulenza finanziaria a favore di CRSM, in corso di svolgimento alla data di bilancio, che gli Amministratori riferiscono riguardare lo smobilizzo di crediti e il reperimento di risorse finanziarie, nonché l'esame di operazioni di finanza straordinaria. Gli elementi probativi raccolti non consentono tuttavia di ritenere soddisfatti tutti i requisiti previsti dal paragrafo 20 dello IAS 18 per il riconoscimento tra i ricavi del suddetto ammontare a fronte dei servizi prestati al 31 dicembre 2009. In mancanza di alcuni di tali requisiti, risulterebbe a nostro giudizio applicabile alla fattispecie contrattuale in esame il paragrafo 26 dello IAS 18 (riconoscimento del ricavo in base ai costi sostenuti, peraltro non quantificati alla data della presente relazione) o, nel caso di specie, il paragrafo 25 dello stesso IAS 18 (riconoscimento della *retainer fee* a quote costanti lungo la durata del contratto). Sulla base delle evidenze raccolte l'effetto sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 del diverso trattamento contabile adottato dalla Società non è allo stato quantificabile.

4. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., il bilancio consolidato del Gruppo Sopaf al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005 e pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa del Gruppo Sopaf per l'esercizio chiuso a tale data.
5. Per una migliore comprensione del bilancio consolidato del Gruppo Sopaf, si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative:
 - Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2009 chiude con un risultato negativo di circa Euro 43 milioni ed evidenzia un patrimonio netto di Euro 80,2 milioni. Gli Amministratori informano del fatto che tale perdita, nonché altri fattori quali la tensione di liquidità a cui è sottoposto il Gruppo e il mancato rispetto da parte di quest'ultima di alcuni *covenants* legati al finanziamento in *pool* erogato a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Ltd per complessivi Euro 41,7 milioni, unitamente all'attuale fase di crisi economica e finanziaria che rende difficile lo smobilizzo di alcuni *assets* non strategici, sono indicatori che evidenziano una rilevante incertezza che

può far sorgere dubbi significativi sulla capacità di Sopaf e del Gruppo di continuare la propria operatività.

Gli Amministratori evidenziano altresì che le principali linee direttrici individuate per il prossimo triennio di attività, che a loro giudizio dovrebbero consentire il superamento dell'attuale situazione di difficoltà, riguardano in particolare:

- il mantenimento di un costante presidio gestionale sulle partecipazioni finanziarie;
- la valorizzazione del portafoglio immobiliare mediante la dismissione delle iniziative ritenute non più strategiche;
- l'attuazione del piano finanziario approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 29 marzo 2010, che basa la sua sostenibilità sulla rimodulazione e rinegoziazione di alcune linee di credito definite in contesti macroeconomici completamente diversi da quello attuale, nonché sui flussi attivi derivanti dal programma di cessione degli attivi considerati non strategici e dal regolare incasso dei certificati di deposito emessi dalla Cassa di Risparmio di San Marino a fronte dello smobilizzo della partecipazione in Delta S.p.A., menzionato al precedente paragrafo 3., nonché dalla distribuzione di proventi ordinari e straordinari originati dagli attivi ritenuti non cedibili;
- l'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 dell'operatività;
- il mantenimento degli impegni finanziari per quelle iniziative industriali per le quali è in fase di attuazione un *business plan* di sviluppo propedeutico all'individuazione della cosiddetta *exit strategy*;
- l'individuazione di nuove forme di investimento a basso assorbimento di capitale e con ritorni sull'investimento in periodi abbreviati rispetto agli attivi tradizionali.

In relazione a quanto sopra esposto, sebbene molte delle linee guida indicate siano già in fase di implementazione, gli Amministratori evidenziano che sussistono significativi fattori di incertezza, riconducibili alla effettiva realizzazione delle azioni intraprese e da intraprendere, a sua volta legata sia a variabili esterne quali le modalità e le tempistiche di una ripresa generalizzata degli indicatori macroeconomici, sia a variabili interne quali la capacità del *management* di presidiare al meglio le partecipazioni strategiche, realizzare gli obiettivi del piano finanziario e quindi riuscire a rinegoziare il debito bancario, nonché reperire le risorse finanziarie necessarie a supportare le normali attività di gestione e le nuove iniziative. Ciononostante, dopo aver effettuato le necessarie verifiche e aver valutato le incertezze sopra descritte, gli Amministratori, sulla base del piano finanziario approvato in data 29 marzo 2010, delle azioni strategiche individuate e degli accordi di rimodulazione delle scadenze del debito con gli istituti finanziari già definiti o in corso di negoziazione, ritengono che la Società possa disporre di adeguate risorse per continuare la propria operatività in un prevedibile futuro. Per questa ragione gli Amministratori hanno ritenuto appropriato adottare il presupposto della continuità aziendale nella preparazione del bilancio consolidato.

- Il Gruppo Sopaf detiene partecipazioni del 15,01% nella collegata Banca Network Investimenti S.p.A. e del 59,38% nella collegata Petunia S.p.A. (49% in azioni che attribuiscono il diritto di voto e la restante percentuale in azioni prive del diritto di voto), che a sua volta detiene una partecipazione del 49,97% nella citata banca. Tali partecipazioni sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto e risultano iscritte nel bilancio consolidato per un valore rispettivamente di Euro 18 milioni ed Euro 35,6 milioni, dopo aver recepito pro quota la perdita di periodo di Banca Network Investimenti S.p.A. pari ad Euro 38,4 milioni e il risultato dell'*impairment test* effettuato sulla partecipazione detenuta nella banca. A tale riguardo gli Amministratori informano di aver determinato, con il supporto di un esperto incaricato, il valore d'uso della partecipazione in Banca Network Investimenti S.p.A. tramite l'applicazione del *Dividend Discount Model*, elaborato sulla base del piano industriale approvato dagli Amministratori della banca in data 10 febbraio 2010 che prevede tre scenari alternativi di realizzazione delle strategie sottostanti. Sulla base del metodo applicato dagli Amministratori allo scenario intermedio (definito probabile), l'intervallo di valori del 100% della partecipazione in Banca Network Investimenti S.p.A. risulta compreso tra Euro 94,4 milioni e Euro 120,1 milioni. Gli Amministratori, anche sulla base dei risultati dell'attività operativa della banca nei primi mesi dell'esercizio 2010, hanno ritenuto appropriato considerare ai fini dell'*impairment* il valore più elevato di tale intervallo, pari a Euro 120,1 milioni.

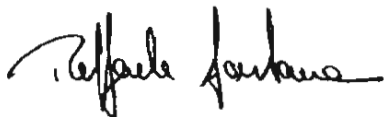
Pertanto, in considerazione del fatto che tale valore è fortemente legato all'effettiva realizzazione del piano industriale approvato dalla banca, gli Amministratori forniscono indicazione dei possibili effetti eventualmente derivanti dai diversi scenari alternativi e indicano che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, gli scostamenti tra valori consuntivi e previsioni potrebbero essere significativi e che, pertanto, non è possibile assicurare che non si verifichino perdite di valore in periodi futuri.
- Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 sono sorte contestazioni tra la Società e DeA Partecipazioni S.p.A., detentrici del 14,99% del capitale sociale di Banca Network Investimenti S.p.A., in merito a un asserito diritto di ristoro vantato da DeA Partecipazioni S.p.A. nei confronti della Società per un ammontare pari al corrispettivo a suo tempo pagato dalla medesima DeA Partecipazioni S.p.A. per l'ingresso nel capitale sociale della banca, maggiorato delle somme successivamente versate a titolo di aumento di capitale e riserve, per un importo complessivo di Euro 36 milioni oltre interessi.

In data 3 marzo 2010 DeA Partecipazioni S.p.A. ha notificato alla Società un atto di citazione per vedere riconosciuto in giudizio il predetto asserito diritto. Gli Amministratori informano a tale riguardo di avere ottenuto uno specifico parere da parte di un primario studio legale, che evidenzia come il predetto asserito diritto di DeA Partecipazioni S.p.A. sia da ritenersi illegittimo e privo di efficacia giuridica, nonché di ritenere, anche sulla base della valutazione effettuata dal legale incaricato di seguire il contenzioso, che le pretese avanzate dalla controparte possano considerarsi infondate ed essere validamente contestate in giudizio. Conseguentemente, gli Amministratori non hanno provveduto ad effettuare alcun accantonamento in bilancio a tale riguardo.

Gli Amministratori segnalano infine che, stante l'attuale stato preliminare del procedimento, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da un'eventuale soccombenza di Sopaf nel citato giudizio.

6. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, quest'ultima pubblicata nella sezione Corporate Governance del sito *internet* di Sopaf S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli Amministratori di Sopaf S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m), e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-*bis* del D.Lgs. n. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio consolidato, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo indicato nel precedente paragrafo 3., la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m), ed al comma 2, lettera b) dell'art. 123-*bis* del D.Lgs. n. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2009.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Raffaele Fontana
Socio

Milano, 14 aprile 2010

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58
(ORA ART. 14 DEL D.LGS. 27.1.2010, N.39)**

**Agli Azionisti di
SOPAF S.p.A.**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dai prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, del conto economico, del conto economico complessivo e delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Sopaf S.p.A. (di seguito anche "Sopaf" o la "Società") chiuso al 31 dicembre 2009. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori di Sopaf S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La revisione contabile sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009 è stata svolta in conformità alla normativa vigente nel corso di tale esercizio.

Il bilancio d'esercizio presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente e la situazione patrimoniale-finanziaria al 1° gennaio 2008. Come illustrato nelle note esplicative, gli Amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente e alla situazione patrimoniale-finanziaria al 1° gennaio 2008, che deriva dal bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2007, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso le nostre relazioni di revisione rispettivamente in data 14 aprile 2009 e 5 giugno 2008. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

3. In data 31 luglio 2009, nell'ambito di un complesso accordo transattivo stipulato con la Cassa di Risparmio di San Marino (di seguito anche "CRSM") che ha comportato, tra l'altro, lo smobilizzo della partecipazione detenuta da Sopaf in Delta S.p.A., la Società ha stipulato con CRSM un contratto di consulenza con scadenza al 31 dicembre 2013. In forza di tale contratto Sopaf si è impegnata a mettere a disposizione di CRSM, e su richiesta di quest'ultima, la propria competenza per la strutturazione di operazioni finanziarie sugli attivi patrimoniali di proprietà della banca e per altre attività di consulenza finanziaria. Il contratto prevede il riconoscimento a favore di Sopaf di una *retainer fee* pari ad Euro 15 milioni da intendersi quale compenso base non ripetibile, pagabile in quattro rate annuali di cui l'ultima al 30 marzo 2013, nonché il diritto di Sopaf di percepire da CRSM specifici corrispettivi per ciascuna attività svolta, i cui ammontari, termini e modalità, preventivamente concordati in buona fede tra le parti, "*dovranno essere in linea con quelli praticati dai migliori operatori specializzati*". Il contratto prevede inoltre che tali corrispettivi specifici vadano a deduzione degli importi corrisposti a titolo di *retainer fee* e siano pagati a Sopaf solo per l'eventuale eccedenza.

In relazione a quanto sopra esposto, la Società ha determinato in Euro 12 milioni l'ammontare dei corrispettivi maturati per le attività svolte sino al 31 dicembre 2009 e ha provveduto a iscrivere tale ammontare nel conto economico dell'esercizio, alla voce "Altri ricavi di gestione". In data 17 marzo 2010 CRSM ha accettato la valorizzazione di tali attività come determinata da Sopaf. A tale riguardo, le evidenze documentali disponibili confermano l'effettiva prestazione da parte della Società di attività di consulenza finanziaria a favore di CRSM, in corso di svolgimento alla data di bilancio, che gli Amministratori riferiscono riguardare lo smobilizzo di crediti e il reperimento di risorse finanziarie, nonché l'esame di operazioni di finanza straordinaria. Gli elementi probativi raccolti non consentono tuttavia di ritenere soddisfatti tutti i requisiti previsti dal paragrafo 20 dello IAS 18 per il riconoscimento tra i ricavi del suddetto ammontare a fronte dei servizi prestati al 31 dicembre 2009. In mancanza di alcuni di tali requisiti, risulterebbe a nostro giudizio applicabile alla fattispecie contrattuale in esame il paragrafo 26 dello IAS 18 (riconoscimento del ricavo in base ai costi sostenuti, peraltro non quantificati alla data della presente relazione) o, nel caso di specie, il paragrafo 25 dello stesso IAS 18 (riconoscimento della *retainer fee* a quote costanti lungo la durata del contratto). Sulla base delle evidenze raccolte l'effetto sul bilancio al 31 dicembre 2009 del diverso trattamento contabile adottato dalla Società non è allo stato quantificabile.

4. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., il bilancio d'esercizio di Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2009 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005 e pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa di Sopaf S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
5. Per una migliore comprensione del bilancio d'esercizio, si richiama l'attenzione sulle seguenti situazioni di incertezza più ampiamente descritte nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative:
 - Il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2009 chiude con una perdita di circa Euro 41 milioni ed evidenzia un patrimonio netto di Euro 77 milioni. Gli Amministratori informano del fatto che tale perdita, nonché altri fattori quali la tensione di liquidità a cui è sottoposta la Società e il mancato rispetto di alcuni *covenants* legati al finanziamento in *pool* erogato a supporto dell'acquisizione di Banca Network Investimenti S.p.A. e Area Life International Ltd. per complessivi Euro 41,7 milioni, unitamente all'attuale fase di crisi economica e finanziaria che rende difficile lo smobilizzo di alcuni *assets* non strategici, sono indicatori che evidenziano una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare la propria operatività.

Gli Amministratori evidenziano altresì che le principali linee direttrici individuate per il prossimo triennio di attività, che a loro giudizio dovrebbero consentire il superamento dell'attuale situazione di difficoltà, riguardano in particolare:

- il mantenimento di un costante presidio gestionale sulle partecipazioni finanziarie;
- la valorizzazione del portafoglio immobiliare mediante la dismissione delle iniziative ritenute non più strategiche;
- l'attuazione del piano finanziario approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 marzo 2010, che basa la sua sostenibilità sulla rimodulazione e rinegoziazione di alcune linee di credito definite in contesti macroeconomici completamente diversi da quello attuale, nonché sui flussi attivi derivanti dal programma di cessione degli attivi considerati non strategici e dal regolare incasso dei certificati di deposito emessi dalla Cassa di Risparmio di San Marino a fronte dello smobilizzo della partecipazione in Delta S.p.A., menzionato al precedente paragrafo 3., nonché dalla distribuzione di proventi ordinari e straordinari originati dagli attivi ritenuti non cedibili;
- l'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 dell'operatività;
- il mantenimento degli impegni finanziari per quelle iniziative industriali per le quali è in fase di attuazione un *business plan* di sviluppo propedeutico all'individuazione della cosiddetta *exit strategy*;
- l'individuazione di nuove forme di investimento a basso assorbimento di capitale e con ritorni sull'investimento in periodi abbreviati rispetto agli attivi tradizionali.

In relazione a quanto sopra esposto, sebbene molte delle linee guida indicate siano già in fase di implementazione, gli Amministratori evidenziano che sussistono significativi fattori di incertezza, riconducibili alla effettiva realizzazione delle azioni intraprese e da intraprendere, a sua volta legata sia a variabili esterne quali le modalità e le tempistiche di una ripresa generalizzata degli indicatori macroeconomici, sia a variabili interne quali la capacità del *management* di presidiare al meglio le partecipazioni strategiche, realizzare gli obiettivi del piano finanziario e quindi riuscire a rinegoziare il debito bancario, nonché reperire le risorse finanziarie necessarie a supportare le normali attività di gestione e le nuove iniziative. Ciononostante, dopo aver effettuato le necessarie verifiche e aver valutato le incertezze sopra descritte, gli Amministratori, sulla base del piano finanziario approvato in data 29 marzo 2010, delle azioni strategiche individuate e degli accordi di rimodulazione delle scadenze del debito con gli istituti finanziari già definiti o in corso di negoziazione, ritengono che la Società possa disporre di adeguate risorse per continuare la propria operatività in un prevedibile futuro. Per questa ragione gli Amministratori hanno ritenuto appropriato adottare il presupposto della continuità aziendale nella preparazione del bilancio d'esercizio.

- La Società detiene partecipazioni del 15,01% nella collegata Banca Network Investimenti S.p.A. e del 59,38% nella collegata Petunia S.p.A. (49% in azioni che attribuiscono il diritto di voto e la restante percentuale in azioni prive del diritto di voto), che a sua volta detiene una partecipazione del 49,97% nella citata banca. Tali partecipazioni risultano iscritte nel bilancio d'esercizio per un importo rispettivamente di Euro 18 milioni ed Euro 35,6 milioni, al netto delle svalutazioni effettuate ai sensi di quanto previsto dallo IAS 36, rispettivamente per Euro 6,3 milioni ed Euro 10,6 milioni, in considerazione del risultato dell'*impairment test* effettuato sulla partecipazione in Banca Network Investimenti S.p.A.. A tale riguardo gli Amministratori informano di aver determinato, con il supporto di un esperto incaricato, il valore d'uso della partecipazione in Banca Network Investimenti S.p.A. tramite l'applicazione del *Dividend Discount Model* elaborato sulla base del piano industriale approvato dagli Amministratori della banca in data 10 febbraio 2010, che prevede tre scenari alternativi di realizzazione delle strategie sottostanti. Sulla base del metodo applicato dagli Amministratori allo scenario intermedio (definito probabile), l'intervallo di valori del 100% della partecipazione in Banca Network Investimenti S.p.A. risulta

compreso tra Euro 94,4 milioni e Euro 120,1 milioni. Gli Amministratori, anche sulla base dei risultati dell'attività operativa della banca nei primi mesi dell'esercizio 2010, hanno ritenuto appropriato considerare ai fini dell'*impairment* il valore più elevato di tale intervallo, pari a Euro 120,1 milioni.

Peraltro, in considerazione del fatto che tale valore è fortemente legato all'effettiva realizzazione del piano industriale approvato dalla banca, gli Amministratori forniscono indicazione dei possibili effetti eventualmente derivanti dai diversi scenari alternativi e indicano che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, gli scostamenti tra valori consuntivi e previsioni potrebbero essere significativi e che, pertanto, non è possibile assicurare che non si verifichino perdite di valore in periodi futuri.

- Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 sono sorte contestazioni tra la Società e DeA Partecipazioni S.p.A., detentrica del 14,99% del capitale sociale di Banca Network Investimenti S.p.A., in merito a un asserito diritto di ristoro vantato da DeA Partecipazioni S.p.A. nei confronti della Società per un ammontare pari al corrispettivo a suo tempo pagato dalla medesima DeA Partecipazioni S.p.A. per l'ingresso nel capitale sociale della banca, maggiorato delle somme successivamente versate a titolo di aumento di capitale e riserve, per un importo complessivo di Euro 36 milioni oltre interessi.

In data 3 marzo 2010 DeA Partecipazioni S.p.A. ha notificato alla Società un atto di citazione per vedere riconosciuto in giudizio il predetto asserito diritto. Gli Amministratori informano a tale riguardo di avere ottenuto uno specifico parere da parte di un primario studio legale, che evidenzia come il predetto asserito diritto di DeA Partecipazioni S.p.A. sia da ritenersi illegittimo e privo di efficacia giuridica, nonché di ritenere, anche sulla base della valutazione effettuata dal legale incaricato di seguire il contenzioso, che le pretese avanzate dalla controparte possano considerarsi infondate ed essere validamente contestate in giudizio. Conseguentemente, la Società non ha provveduto ad effettuare alcun accantonamento in bilancio a tale riguardo.

Gli Amministratori segnalano infine che, stante l'attuale stato preliminare del procedimento, non risulta possibile effettuare stime attendibili circa le passività potenziali discendenti da un'eventuale soccombenza di Sopaf nel citato giudizio.

6. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, quest'ultima pubblicata nella sezione Corporate Governance del sito *internet* di Sopaf S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti, compete agli Amministratori di Sopaf S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m), e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla CONSOB. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo indicato nel precedente paragrafo 3., la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m), ed al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2009.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Raffaele Fontana
Socio

Milano, 14 aprile 2010

Sopaf S.p.A.

Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2010

**Relazione della società di revisione
sulla revisione contabile limitata
del bilancio consolidato semestrale abbreviato**

**Relazione della società di revisione
sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato**

Agli Azionisti di
Sopaf S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dalle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative di Sopaf S.p.A. e controllate (di seguito "Gruppo Sopaf") al 30 giugno 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli Amministratori di Sopaf S.p.A.. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

I dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi sono stati rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata da altri revisori e, pertanto, rimandiamo alle loro relazioni emesse in data 14 aprile 2010 e in data 29 agosto 2009.

3. Nell'ambito di un complesso accordo transattivo stipulato nel corso del 2009 con la Cassa di Risparmio di San Marino (di seguito "CRSM") che ha comportato, tra l'altro, lo smobilizzo della partecipazione detenuta in Delta S.p.A., Sopaf S.p.A. ha stipulato con CRSM un contratto di consulenza, con scadenza 31 dicembre 2013, con il quale si è impegnata a mettere a disposizione di CRSM la propria competenza per la strutturazione di operazioni finanziarie su attivi patrimoniali di proprietà della CRSM e per altre attività di consulenza finanziaria. Il contratto prevede il riconoscimento a favore di Sopaf S.p.A. di una *retainer fee* pari ad Euro 15 milioni, da intendersi come compenso base non ripetibile, pagabile in quattro rate annuali di cui l'ultima al 30 marzo 2013.

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, iscrivendo di conseguenza tale ammontare nel conto economico; al 30 giugno 2010 Sopaf S.p.A. ha determinato la quota di *retainer fee* di competenza del semestre ripartendo l'ammontare residuo, pari a Euro 3 milioni, in quote costanti lungo il periodo compreso tra il 1° gennaio 2010 e il 31 dicembre 2013.

A tale riguardo, 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 secondo l'impostazione adottata da Sopaf S.p.A..

Inoltre, in occasione del pagamento avvenuto nel corso del semestre della prima tranche 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 consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2010. In considerazione di quanto riportato nelle note illustrative 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 al 30 giugno 2010 ed il risultato del periodo semestrale chiuso a tale data sarebbero risultati rispettivamente inferiore di circa Euro 9.350 migliaia e superiore di circa Euro 1.275 migliaia, al lordo del teorico effetto fiscale.

4. Sulla base di quanto svolto, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Sopaf al 30 giugno 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.
5. Per una miglior comprensione del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Sopaf al 30 giugno 2010, si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti descritti nella relazione semestrale sulla gestione e nelle note illustrative:
 - ▶ gli Amministratori ritengono che fattori quali l'attuale fase di crisi economica e finanziaria che rende difficile lo smobilizzo di alcuni attivi non strategici, la tensione di liquidità a cui è sottoposta Sopaf S.p.A., il mancato rispetto di alcuni *covenants* legati al finanziamento in *pool* in essere, l'ammontare di debiti scaduti (bancari e non), i risultati negativi conseguiti siano indicatori che evidenziano una rilevante incertezza che potrebbe determinare rischi sulla capacità del Gruppo Sopaf di continuare la propria operatività.

Gli Amministratori evidenziano che i principali elementi che dovrebbero portare al rilancio del Gruppo Sopaf ed al raggiungimento di un riequilibrio economico-finanziario riguardano:

- il mantenimento di un costante presidio gestionale sulle partecipazioni finanziarie quali Pragmæ Financial Advisory Group, Sopaf Capital Management SGR, Sopaf Asia e Banca Network Investimenti S.p.A.; relativamente a quest'ultima, gli Amministratori evidenziano un disallineamento tra i dati a consuntivo della semestrale chiusa al 30 giugno 2010, che evidenzia una perdita di circa Euro 5 milioni, rispetto alla perdita prevista pari a circa Euro 4 milioni;
- la valorizzazione del portafoglio immobiliare mediante la dismissione delle iniziative ritenute non strategiche nell'attuale contesto di mercato, il completamento di quelle iniziative di sviluppo/frazionamento di immobili attualmente in corso d'opera, nonché la strutturazione di nuove operazioni con forme di co-investimento;

- l'attuazione del piano finanziario approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 29 marzo 2010, e parzialmente rivisto in data 30 luglio 2010, che basa la sua sostenibilità principalmente sulla rimodulazione e rinegoziazione delle linee di credito, definite in contesti macroeconomici completamente diversi dagli attuali, e sui flussi attivi derivanti sia dal programma di cessioni degli attivi considerati non strategici, sia dalla distribuzione di proventi ordinari/straordinari derivanti dalle attività ritenute "non cedibili";
- la crescita delle iniziative industriali per le quali è in fase di attuazione un *business plan* di sviluppo, prevalentemente nel settore delle energie alternative.

In relazione a quanto sopra indicato, sebbene molti degli interventi pianificati siano già in fase di implementazione ed alcuni eventi liquidativi abbiano avuto luogo nei tempi programmati, gli Amministratori rilevano la sussistenza di fattori di incertezza riconducibili all'effettiva, completa e puntuale realizzazione del piano legati sia a variabili esterne, quali le modalità e la tempistica di una ripresa generalizzata a livello macroeconomico, sia a variabili interne, quali la capacità di gestire al meglio il processo di dismissione degli attivi non strategici. Un ulteriore elemento di incertezza individuato dagli Amministratori è determinato dal ritardo registrato nel perfezionamento degli accordi con le banche coinvolte nel piano di riscadenziamento del debito.

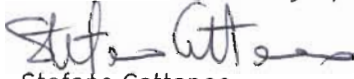
Ciononostante gli Amministratori, a seguito delle verifiche effettuate in relazione agli elementi di incertezza sopra elencati, tenuto conto, tra l'altro, del sostanziale rispetto del piano finanziario, del raggiungimento di accordi di riscadenziamento con gran parte dei creditori di natura non bancaria e dello stato di avanzamento delle trattative con le principali banche creditrici, nonché della concessione, nelle more della conclusione degli accordi di riscadenziamento, di uno *standstill* fino al 30 settembre 2010 sul finanziamento in *pool*, considerano appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale, nell'arco temporale di almeno 12 mesi, per redigere il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2010.

- Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è sorta una contestazione tra Sopaf S.p.A. e DeA Partecipazioni S.p.A. (di seguito "DeAP"), detentrici del 14,99% del capitale sociale di Banca Network Investimenti S.p.A., avente ad oggetto un asserito diritto di ristoro vantato da DeAP nei confronti di Sopaf S.p.A. di ammontare pari al corrispettivo da questa pagato per l'acquisto della partecipazione in Banca Network Investimenti S.p.A., maggiorato degli importi versati da DeAP 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 semestrale abbreviato al 30 giugno 2010.

Milano, 28 agosto 2010

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Stefano Cattaneo
(Socio)

Sopaf S.p.A.

Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010

**Relazione della società di revisione
ai sensi degli articoli 14 e 16 del D. Lgs. 27.01.2010, n. 39**

**Relazione della società di revisione
ai sensi degli articoli 14 e 16 del D. Lgs. 27.01.2010, n. 39**

Agli Azionisti di Sopaf S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Sopaf S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Sopaf") chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 28.2.2005, n. 38, compete agli amministratori di Sopaf S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adequatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 14 aprile 2010.

3. Nell'ambito di un complesso accordo transattivo stipulato nel corso del 2009 con la Cassa di Risparmio di San Marino ("CRSM") che ha comportato, tra l'altro, lo smobilizzo della partecipazione detenuta in Delta S.p.A., Sopaf S.p.A. ha stipulato con CRSM un contratto di consulenza, con scadenza 31 dicembre 2013, con il quale si è impegnata a mettere a disposizione di CRSM la propria competenza per la strutturazione di operazioni finanziarie su attivi patrimoniali di proprietà di CRSM e per altre attività di consulenza finanziaria. Il contratto prevede il riconoscimento a favore di Sopaf S.p.A. di una *retainer fee* pari ad Euro 15 milioni, da intendersi come compenso base non ripetibile, pagabile in quattro rate annuali di cui l'ultima con scadenza il 30 marzo 2013.

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, iscrivendo di conseguenza tale ammontare nel conto economico; al 31 dicembre 2010 Sopaf S.p.A. ha determinato la quota di *retainer fee* di competenza dell'esercizio ripartendo l'ammontare residuo, pari a Euro 3 milioni, in quote costanti lungo il periodo compreso tra il 1° gennaio 2010 e il 31 dicembre 2013.

A tale riguardo, 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 tranche 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 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 consolidati 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.

4. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., il bilancio consolidato del Gruppo Sopaf al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 28.2.2005, n. 38; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Sopaf per l'esercizio chiuso a tale data.
5. Per una miglior comprensione del bilancio consolidato del Gruppo Sopaf al 31 dicembre 2010, si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti descritti nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative:
 - 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 del Gruppo Sopaf 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.

In tale contesto, gli amministratori evidenziano che il Gruppo Sopaf 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 del Gruppo Sopaf in un prevedibile futuro e pertanto hanno ritenuto appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

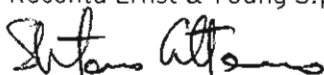
- Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è sorta una contestazione tra Sopaf S.p.A. e DeA Partecipazioni S.p.A. ("DeAP"), detentrici del 14,99% del capitale sociale di BNI, avente ad oggetto un asserito diritto di ristoro vantato da DeAP nei confronti di Sopaf S.p.A. di ammontare pari al 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.

6. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione Corporate Governance del sito internet di Sopaf S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Sopaf S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Sopaf al 31 dicembre 2010.

Milano, 29 aprile 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Stefano Cattaneo
(Socio)

Sopaf S.p.A.

Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2010

Relazione della società di revisione

ai sensi degli articoli 14 e 16 del D. Lgs. 27.01.2010, n. 39

**Relazione della società di revisione
ai sensi degli articoli 14 e 16 del D. Lgs. 27.01.2010, n. 39**

Agli Azionisti di Sopaf S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Sopaf S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 28.2.2005, n. 38, compete agli amministratori di Sopaf S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adequatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 14 aprile 2010.

3. Nell'ambito di un complesso accordo transattivo stipulato nel corso del 2009 con la Cassa di Risparmio di San Marino ("CRSM") che ha comportato, tra l'altro, lo smobilizzo della partecipazione detenuta in Delta S.p.A., Sopaf S.p.A. ha stipulato con CRSM un contratto di consulenza, con scadenza 31 dicembre 2013, con il quale si è impegnata a mettere a disposizione di CRSM la propria competenza per la strutturazione di operazioni finanziarie su attivi patrimoniali di proprietà di CRSM e per altre attività di consulenza finanziaria. Il contratto prevede il riconoscimento a favore di Sopaf S.p.A. di una *retainer fee* pari ad Euro 15 milioni, da intendersi come compenso base non ripetibile, pagabile in quattro rate annuali di cui l'ultima con scadenza il 30 marzo 2013.

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, iscrivendo di conseguenza tale ammontare nel conto economico; al 31 dicembre 2010 Sopaf S.p.A. ha determinato la quota di *retainer fee* di competenza dell'esercizio ripartendo l'ammontare residuo, pari a Euro 3 milioni, in quote costanti lungo il periodo compreso tra il 1° gennaio 2010 e il 31 dicembre 2013.

A tale riguardo, 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 tranche 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 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 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.

4. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., il bilancio d'esercizio di Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. 28.2.2005, n. 38; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di Sopaf S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
5. Per una miglior comprensione del bilancio d'esercizio di Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2010, si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti descritti nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative:
 - 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.

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.

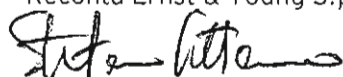
- Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009 è sorta una contestazione tra Sopaf S.p.A. e DeA Partecipazioni S.p.A. ("DeAP"), detentrici del 14,99% del capitale sociale di BNI, avente ad oggetto un asserito diritto di ristoro vantato da DeAP nei confronti di Sopaf S.p.A. di ammontare pari al 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.

6. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione Corporate Governance del sito internet di Sopaf S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Sopaf S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio d'esercizio di Sopaf S.p.A. al 31 dicembre 2010.

Milano, 29 aprile 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Stefano Cattaneo
(Socio)

Sopaf S.p.A.

Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011

**Relazione della società di revisione
sulla revisione contabile limitata
del bilancio consolidato semestrale abbreviato**

Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato

Agli Azionisti di
Sopaf S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dalle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative, di Sopaf S.p.A. e controllate (di seguito "Gruppo Sopaf") al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea compete agli amministratori di Sopaf S.p.A.. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 29 aprile 2011 e in data 28 agosto 2010.

3. Nell'ambito di un complesso accordo transattivo stipulato nel corso del 2009 con la Cassa di Risparmio di San Marino ("CRSM") che ha comportato, tra l'altro, lo smobilizzo della partecipazione detenuta in Delta S.p.A., Sopaf S.p.A. ha stipulato con CRSM un contratto di consulenza, con scadenza 31 dicembre 2013, con il quale si è impegnata a mettere a disposizione di CRSM la propria competenza per la strutturazione di operazioni finanziarie su attivi patrimoniali di proprietà di CRSM e per altre attività di consulenza finanziaria. Il contratto prevede il riconoscimento a favore di Sopaf S.p.A. di una *retainer fee* pari ad Euro 15 milioni, da intendersi come compenso base non ripetibile, pagabile in quattro rate annuali di cui l'ultima con scadenza il 30 marzo 2013.

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, iscrivendo di conseguenza tale ammontare nel conto economico; a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010 Sopaf S.p.A. ha determinato la quota di *retainer fee* di competenza ripartendo l'ammontare residuo, pari a Euro 3 milioni, in quote costanti lungo il periodo compreso tra il 1° gennaio 2010 e il 31 dicembre 2013.

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 credito per l'imposta estera relativo alle *tranches* della *retainer fee* incassate fino al 30 giugno 2011, il patrimonio netto e il risultato al 30 giugno 2011 sarebbero risultati rispettivamente inferiore di circa Euro 7.862 migliaia e superiore di circa Euro 526 migliaia, al lordo del teorico effetto fiscale.

4. Sulla base di quanto svolto, ad eccezione del rilievo evidenziato nel precedente paragrafo 3., non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Sopaf al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.
5. Per una miglior comprensione del bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Sopaf al 30 giugno 2011, si richiama l'attenzione sui seguenti aspetti descritti nella relazione semestrale sulla gestione e nelle note illustrative:
 - ▶ gli amministratori, nonostante i positivi risultati conseguiti in relazione al programma di riscadenziamento dei debiti, rilevano la presenza di elementi di incertezza che possono far sorgere dubbi sulla capacità del Gruppo Sopaf di continuare la propria operatività, quali: (i) il persistere dell'attuale fase di crisi economica e finanziaria che 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; (iii) il risultato negativo consolidato conseguito nel semestre che, incidendo negativamente sul patrimonio netto consolidato, impatta il *covenant* specifico previsto dagli accordi di rimodulazione del debito bancario definiti nello scorso esercizio; (iv) la diminuzione del patrimonio netto di Banca Network Investimenti S.p.A. ("BNI") per il perdurare di risultati economici negativi con conseguente mancato rispetto del *covenant* specifico previsto dagli accordi di rimodulazione del debito bancario; (v) la sospensione, a seguito dell'avvio presso BNI di un'ispezione da parte dell'Organo di Vigilanza tuttora in corso, del piano esecutivo di riorganizzazione industriale e societaria di BNI approvato dall'assemblea dei soci della stessa il 14 febbraio 2011 ed utilizzato per l'*impairment test* al 31 dicembre 2010.

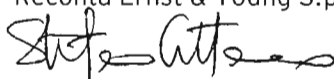
Gli amministratori, a seguito delle verifiche effettuate in relazione agli elementi di incertezza sopra elencati, tenuto conto tra l'altro: (i) del sostanziale rispetto del piano finanziario 2010 - 2012 e dell'ottenimento delle necessarie deroghe per implementare l'intervento sul prestito obbligazionario "Sopaf 2007-2012 convertibile 3,875%"; (ii) delle attività sinora concluse per il completamento entro il 30 settembre 2011 dell'Offerta Pubblica di Acquisto e di Scambio Volontaria sul prestito obbligazionario convertibile; (iii) del fatto che il mancato rispetto del *covenant* relativo al patrimonio netto minimo del Gruppo Sopaf 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) delle attività sinora poste in essere con le banche per definire le modalità per sanare il mancato rispetto del limite minimo sul patrimonio di BNI; (v) della definizione, da parte di alcuni soci di BNI, delle linee guida di un piano alternativo di riorganizzazione industriale e societaria della stessa che non si discosta nei suoi presupposti fondamentali dal piano precedente e che conferma la volontà, anche da parte del socio Petunia S.p.A., di sostenere lo sviluppo di BNI, hanno concluso che vi

siano sufficienti elementi per presupporre il mantenimento dell'operatività del Gruppo Sopaf in un prevedibile futuro e pertanto hanno ritenuto appropriato utilizzare il presupposto della continuità aziendale per redigere il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011.

- ▶ Con riferimento alle partecipazioni detenute in BNI ed in Petunia S.p.A. gli amministratori, in relazione alle analisi effettuate in termini di valore d'uso, hanno accertato una sostanziale insussistenza di significativi disallineamenti tra i valori di carico delle stesse, adeguati per recepire la perdita pro-quota del primo semestre 2011, ed il valore recuperabile. Peraltro, in considerazione del contesto particolarmente complesso ed in continua evoluzione, gli amministratori evidenziano le incertezze connesse, oltre che alla definizione del nuovo piano di riorganizzazione industriale e societaria, anche alle possibili decisioni che l'Autorità di Vigilanza potrà adottare sul futuro di BNI.
- ▶ 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 semestrale abbreviato al 30 giugno 2011; gli amministratori segnalano inoltre che successivamente al 30 giugno 2011 si è tenuta l'udienza di precisazione delle conclusioni 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.

Milano, 29 agosto 2011

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Stefano Cattaneo'.

Stefano Cattaneo
(Socio)

N. - DOCUMENTI CHE L'OFFERENTE DEVE METTERE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO, ANCHE MEDIANTE RIFERIMENTO, E LUOGHI O SITI NEI QUALI TALI DOCUMENTI SONO DISPONIBILI PER LA CONSULTAZIONE

Il Documento di Offerta e i seguenti documenti sono a disposizione degli interessati presso la sede legale dell'Emittente (Milano, Foro Buonaparte, n. 24) e presso Borsa Italiana (Milano, Piazza degli Affari, n. 6).

- Statuto sociale
- Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 corredata dalla relazione di Reconta Ernst&Young S.p.A.
- Bilancio di esercizio e bilancio consolidato al 31 dicembre 2010, corredato dalla relazione sulla gestione degli Amministratori, dalla relazione del Collegio Sindacale nonché dalle relazioni di Reconta Ernst&Young S.p.A.
- Bilancio di esercizio e bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, corredato dalla relazione sulla gestione degli Amministratori, dalla relazione del Collegio Sindacale nonché dalle relazioni di Deloitte & Touche S.p.A.
- Bilancio di esercizio e bilancio consolidato al 31 dicembre 2008, corredato dalla relazione sulla gestione degli Amministratori, dalla relazione del Collegio Sindacale nonché dalle relazioni di Deloitte & Touche S.p.A.
- Relazione annuale sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2010
- Verbale dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti tenutasi in data 10 maggio 2011
- Verbale dell'Assemblea Obbligazionisti tenutasi in data 10 maggio 2011

I documenti sono inoltre disponibili sul sito internet: www.sopafgroup.it.

I bilanci delle società controllate da Sopaf sono a disposizione presso la sede sociale.

Il Documento di Offerta è a disposizione del pubblico altresì presso l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, Banca Akros S.p.A. (Milano, Viale Eginardo, n. 29).

L'avviso relativo all'avvenuta pubblicazione del Documento di Offerta è stato pubblicato, ai sensi dell'articolo 38, comma 2 del Regolamento Emittenti, su Finanza & Mercati, quotidiano a diffusione nazionale.

O. – INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

Pareri o informazioni redatte da esperti

Il documento di Offerta non contiene relazioni o pareri di esperti.

Informazioni provenienti da terzi

Ove indicato, le informazioni contenute nel presente Documento di Offerta provengono da fonti terze. L'Offerente conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto a sua conoscenza o sia in grado di accertare sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Rating

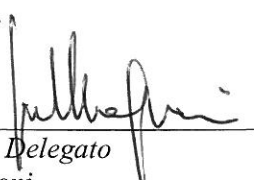
Alla Data del Documento di Offerta non è stato assegnato un *rating* all'Emittente e ai propri strumenti finanziari, né è previsto che ne venga richiesta l'assegnazione.

DICHIARAZIONE DI RESPONSABILITÀ

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel presente Documento di Offerta è in capo all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Sopaf S.p.A.



Consigliere Delegato
Luca Magnoni



Presidente Collegio Sindacale
Stefano Morri