



## **COMIFIN S.p.A.**

Sede Sociale - Segrate (fraz. Redeceseo) - Via Calabria, 22

Capitale sociale Euro 19.565.217

Codice Fiscale e Registro Imprese di Milano n° 03328610963

Direzione e coordinamento: FD Consultants s.r.l.

## **Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2006**





COMIFIN

SPA



**1986-2006**

**Da 20 Anni  
al Vostro fianco!**





## **INDICE**

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>5</b>
<b>VERBALE ASSEMBLEA DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO</b>	<b>39</b>
<b>SCHEMI DI BILANCIO</b>	<b>43</b>
STATO PATRIMONIALE	<b>44</b>
CONTO ECONOMICO	<b>46</b>
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO	<b>47</b>
RENDICONTO FINANZIARIO	<b>48</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>51</b>
<b>RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE</b>	<b>135</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE</b>	<b>141</b>



## Relazione sulla gestione al 31 dicembre 2006

<b>PREMESSA</b> .....	7
<b>PROFILO DELLA SOCIETÀ</b> .....	8
Organi amministrativi e di controllo .....	8
Gruppo di appartenenza .....	9
Prodotti e presenza sul territorio.....	10
<b>QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO</b> .....	14
Il leasing nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin.....	16
Il finanziamento nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin ...	17
<b>ANDAMENTO DELLA GESTIONE</b> .....	19
Andamento patrimoniale .....	19
Andamento economico.....	22
Crediti dubbi .....	24
Patrimonio di vigilanza .....	24
Coefficiente di solvibilità.....	25
<b>LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES</b> .....	26
Business del leasing .....	27
Business dei finanziamenti a medio e lungo termine .....	28
<b>LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI</b> .....	29
Struttura organizzativa.....	29
Comunicazione e relazioni esterne .....	30
Marketing.....	30
Commerciale.....	30
Pianificazione e Controllo .....	31
Finanza .....	31
Organico.....	31
Sistema Informativo.....	32
Ricerca e Sviluppo.....	32
Risk Management.....	32
<b>RISCHI FINANZIARI E STRATEGIE DI GESTIONE E DI CONTROLLO</b> .....	33
Rischi di mercato.....	33
Rischi sui tassi d'interesse.....	33
Rischio di prezzo.....	33

Rischio di cambio .....	33
Rischio di liquidità.....	33
Stagionalità delle attività.....	34
<b>ALTRE INFORMAZIONI.....</b>	<b>35</b>
Azionariato .....	35
<b>EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....</b>	<b>36</b>
<b>PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE .....</b>	<b>37</b>



## **PREMESSA**

Il bilancio di Comifin Spa è stato redatto, sin dallo scorso esercizio 2005, in conformità al D.Lgs n° 38 del 28 febbraio 2005 secondo la normativa prevista dai Principi contabili internazionali IAS/IFRS e dalla circolare di Banca d'Italia del 14 febbraio 2006 che ha disciplinato i conti annuali e consolidati degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale ex art 107 t.u.b.

Il bilancio annuale relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2006, redatto secondo i medesimi principi del precedente, comprende:

- relazione degli amministratori sulla gestione;
- Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto di variazione del Patrimonio Netto, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa.

## **PROFILO DELLA SOCIETÀ**

### **Organi amministrativi e di controllo**

#### **Consiglio di Amministrazione**

Presidente:

Fabio Pedretti

Amministratore Delegato:

Danilo Salsi

Amministratori

Gianluca Bolelli  
Giovanni Covati  
Laura Croci  
Mario De Benedetti  
Claudio Giombini  
Mario Maienza

#### **Collegio Sindacale**

Presidente:

Giovanni Salerno

Sindaci effettivi

Cecilia Piazza  
Maurizio Salom

Sindaci supplenti:

Renzo Ronzi  
Giovanni Tedeschi

#### **Società di Revisione**

Deloitte & Touche S.p.A.



Sede del Gruppo, Via Calabria 22/24, Redeciesio di Segrate, Milano



**Gruppo FD**

Via Calabria 22/24  
20090 Redecesio di Segrate (Mi)



COMIFIN

SPA



**info@comifin.com – www.comifin.com**

Tel. 02/26929720 - Fax 02/26929744



PROFARCO

ITALIA SRL



**info@profarcoitalia.it – www.profarcoitalia.it**

Tel. 02/2694951 - Fax 02/26921321



SISTEMA SALUTE

**info@esserebenessere.it – www.esserebenessere.it**

Tel. 02/26923010 - Fax 02/26922043

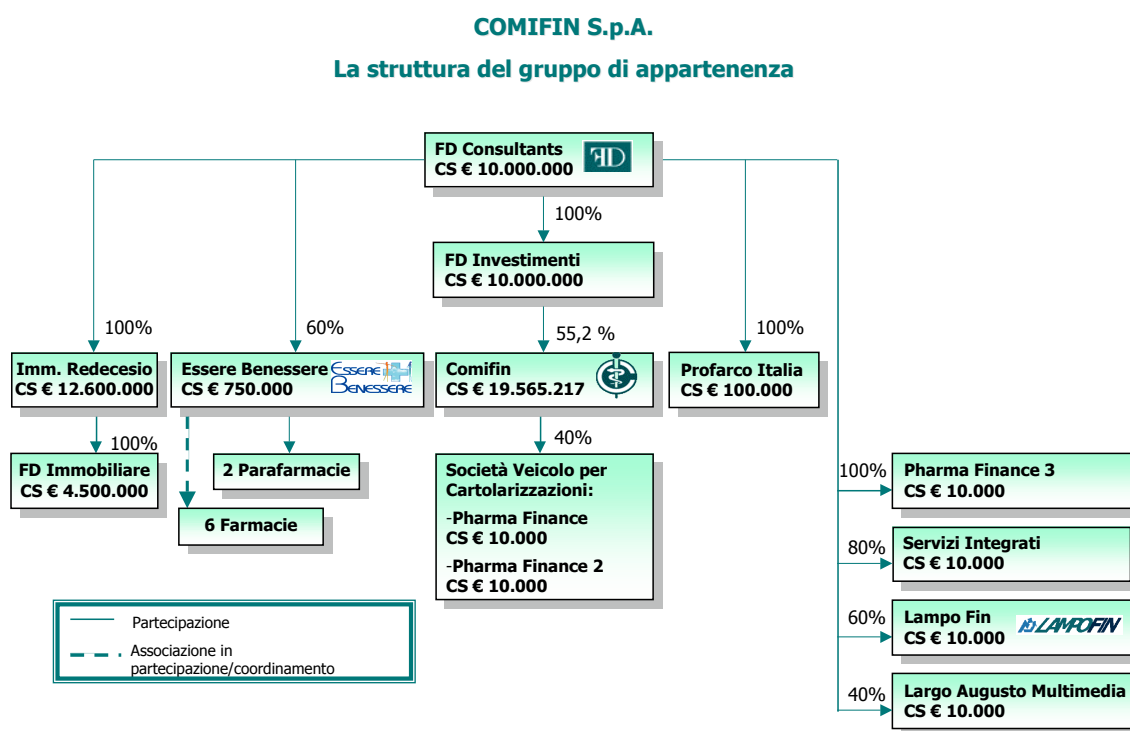
## Gruppo di appartenenza

La Società appartiene al gruppo che fa capo alla Società FD Consultants S.p.A..

Il gruppo, di cui si riporta lo schema di seguito, opera, con differenti unità di business, nel settore farmaceutico.

In particolare, Essere Benessere S.p.A. è operativa nel settore “retail” attraverso la gestione diretta di negozi di parafarmacie in centri commerciali e la fornitura di servizi gestionali, commerciali e amministrativi alle farmacie; Comifin S.p.A. propone servizi finanziari nella forma di leasing e finanziamenti ai farmacisti; Profarco Italia s.r.l. svolge attività logistica come depositaria per conto di primarie aziende farmaceutiche; Immobiliare Redecesio S.p.A. come immobiliare possiede e gestisce gli immobili utilizzati dalle Società del gruppo.

Appartengono poi al gruppo alcune altre Società che svolgono attività collaterali; in particolare si ricordano Lampofin S.r.l. attiva quale promotore di contratti di finanziamento garantiti da cessione del quinto dello stipendio, Servizi Integrati S.r.l. attiva nella fornitura di servizi di manutenzione alle unità del gruppo.



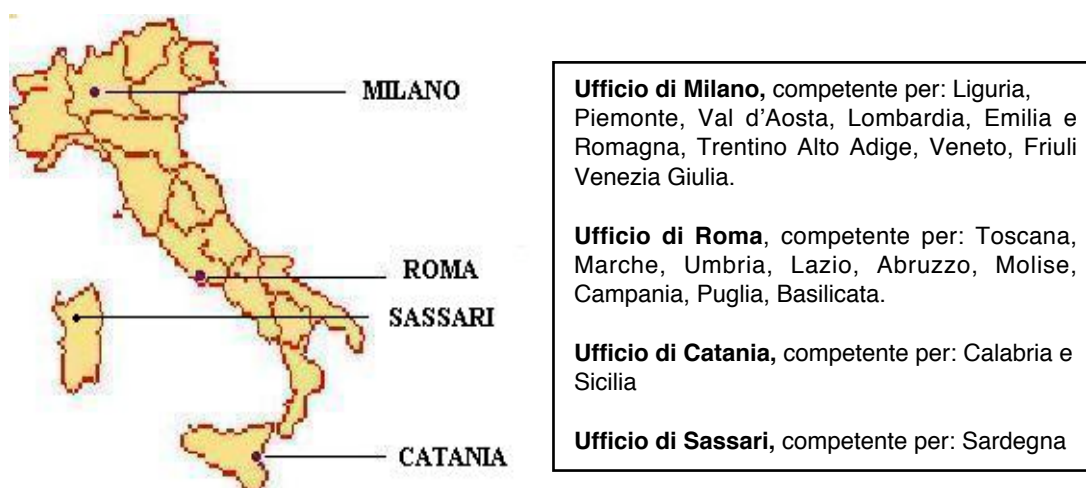
Relativamente all’informativa prevista per le operazioni poste in essere con parti correlate si rimanda a quanto esposto in nota integrativa.

## Prodotti e presenza sul territorio

La Società ha consolidato nel corrente anno la gamma dei prodotti finanziari offerti per continuare a proporre ai propri clienti farmacisti soluzioni su misura per qualsiasi esigenza. La Società infatti continua ad erogare con successo alla clientela del proprio mercato di riferimento leasing auto, strumentali, immobiliari, immobiliari “in costruendo”, finanziamenti a medio e lungo termine, aziendali e personali, nonché i finanziamenti aziendali straordinari finalizzati all’acquisto della titolarità della farmacia introdotti nelle proprie linee di business nell’anno 2005.

La Società opera su tutto il territorio nazionale con la propria rete diretta, formata da 4 uffici operativi ubicati in Segrate, Roma, Catania e Sassari, e indirettamente tramite agenzia. L’operatività tramite agenzie è stata sistematicamente ridotta sin dalla seconda metà dell’anno al fine privilegiare l’attività diretta.

Dalla sede di Segrate, ove risiede anche la direzione commerciale, viene coordinata l’attività nelle regioni del centro nord; l’ufficio di Roma ha la responsabilità dello sviluppo commerciale nelle regioni del centro sud; l’ufficio di Catania, competente per le regioni Calabria e Sicilia, e quello di Sassari, competente per la Sardegna, presidiano tre regioni, nelle quali la presenza della nostra Società è molto forte e particolarmente apprezzata. La rete commerciale della Società garantisce un valido supporto alle Associazioni di Categoria, ai fornitori di beni e di servizi che operano nel mercato di riferimento attraverso un’assistenza professionale che gestisce con competenza e tempestività la varietà delle esigenze della clientela.



La seguente tabella illustra l'importo complessivo finanziato con i nuovi contratti stipulati dalla Società negli ultimi tre esercizi in relazione alle diverse tipologie di prodotti finanziari offerti alla clientela:

**NUOVA PRODUZIONE - VOLUMI EROGATI (valori in migliaia di euro)**

	2004	Inc%	2005	Inc%	2006	Inc%
Leasing Strumentale	34.530	34,9%	41.996	31,5%	27.606	18,2%
Leasing Immobiliare	16.291	16,5%	17.029	12,8%	15.954	10,5%
Leasing Nautico	22.845	23,1%	17.915	13,4%	14.340	9,5%
Leasing Auto	1.605	1,6%	1.673	1,3%	1.688	1,1%
<b>Totale leasing</b>	<b>75.271</b>	<b>76,2%</b>	<b>78.613</b>	<b>58,9%</b>	<b>59.588</b>	<b>39,3%</b>
Finanziamento Ordinario	23.556	23,8%	40.580	30,4%	34.982	23,1%
Finanziamento Straordinario*	0	0,0%	14.334	10,7%	56.970	37,6%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>23.556</b>	<b>23,8%</b>	<b>54.914</b>	<b>41,1%</b>	<b>91.951</b>	<b>60,7%</b>
<b>Totale</b>	<b>98.827</b>	<b>100,0%</b>	<b>133.527</b>	<b>100,0%</b>	<b>151.540</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

La tabella che segue riporta il capitale in essere relativo ai contratti di leasing e finanziamento stipulati dalla Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006:

**CAPITALE RESIDUO (valori in migliaia di euro)**

	2004	Inc%	2005	Inc%	2006	Inc%
Leasing Strumentale	84.885	36,8%	92.854	33,5%	92.073	26,9%
Leasing Immobiliare	55.240	23,9%	63.376	22,9%	64.673	18,9%
Leasing Nautico	13.789	6,0%	19.865	7,2%	31.959	9,3%
Leasing Auto	2.532	1,1%	2.622	0,9%	2.437	0,7%
<b>Totale leasing</b>	<b>156.447</b>	<b>67,8%</b>	<b>178.717</b>	<b>64,5%</b>	<b>191.143</b>	<b>55,7%</b>
Finanziamento Ordinario	74.223	32,2%	84.530	30,5%	71.675	20,9%
Finanziamento Straordinario*	0	0,0%	13.804	5,0%	80.068	23,4%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>74.223</b>	<b>32,2%</b>	<b>98.334</b>	<b>35,5%</b>	<b>151.744</b>	<b>44,3%</b>
<b>Totale</b>	<b>230.670</b>	<b>100,0%</b>	<b>277.051</b>	<b>100,0%</b>	<b>342.886</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

La successiva tabella riporta il volume dei nuovi contratti di leasing e finanziamento stipulati dalla Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006, suddivisi per area geografica:

**NUOVA PRODUZIONE - VOLUMI EROGATI (valori in migliaia di euro)**

	LEASING STRUMENTALE			LEASING IMMOBILIARE			LEASING NAUTICO		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Nord - Ovest	8.185	8.201	7.889	1.948	4.648	5.353	7.889	5.975	9.509
Nord - Est	2.886	3.321	2.864	1.795	842	3.500	1.128	2.524	444
Centro	8.531	13.351	6.013	6.132	5.725	2.950	7.456	1.442	1.449
Sud e Isole	14.927	17.123	10.840	6.416	5.813	4.151	622	1.024	1.049
Esteri **	0	0	0	0	0	0	5.750	6.950	1.890
<b>Totale leasing</b>	<b>34.530</b>	<b>41.996</b>	<b>27.606</b>	<b>16.291</b>	<b>17.028</b>	<b>15.954</b>	<b>22.845</b>	<b>17.915</b>	<b>14.340</b>

	LEASING AUTO			TOTALE		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Nord - Ovest	879	657	1.093	18.901	19.482	23.843
Nord - Est	51	150	216	5.860	6.837	7.024
Centro	313	345	213	22.432	20.863	10.625
Sud e Isole	362	521	167	22.327	24.481	16.206
Esteri **	0	0	0	5.750	6.950	1.890
<b>Totale leasing</b>	<b>1.605</b>	<b>1.673</b>	<b>1.688</b>	<b>75.271</b>	<b>78.613</b>	<b>59.588</b>

	FINANZIAM. ORDINARIO			FINANZIAM. STRAORD*.			TOTALE		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Nord - Ovest	6.092	13.287	10.390	0	6.000	12.540	6.092	19.287	22.930
Nord - Est	1.971	2.799	2.940	0	1.050	16.612	1.971	3.849	19.552
Centro	7.680	11.174	12.207	0	1.850	7.520	7.680	13.024	19.727
Sud e Isole	7.813	10.671	9.445	0	5.434	20.298	7.813	16.105	29.743
Esteri **	0	2.650	0	0	0	0	0	2.650	0
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>23.556</b>	<b>40.580</b>	<b>34.982</b>	<b>0</b>	<b>14.334</b>	<b>56.970</b>	<b>23.556</b>	<b>54.914</b>	<b>91.951</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

\*\* Riferito esclusivamente al nautico

La tabella seguente riporta un'indicazione del capitale in essere relativo ai contratti di leasing e finanziamento della Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2004, 2005 e 2006, suddivisi per area geografica:

**CAPITALE RESIDUO (valori in migliaia di euro)**

	LEASING STRUMENTALE			LEASING IMMOBILIARE			LEASING NAUTICO		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Nord - Ovest	23.384	20.864	20.336	13.781	16.069	15.971	6.822	6.486	16.741
Nord - Est	9.734	9.061	9.497	6.777	7.723	8.537	639	2.976	2.699
Centro	24.080	29.029	26.027	16.228	18.513	17.903	1.871	3.772	3.513
Sud e Isole	27.688	33.900	36.213	18.454	21.070	22.261	1.369	1.956	2.294
Esteri **	0	0	0	0	0	0	3.088	4.675	6.712
<b>Totale leasing</b>	<b>84.885</b>	<b>92.854</b>	<b>92.073</b>	<b>55.240</b>	<b>63.376</b>	<b>64.673</b>	<b>13.790</b>	<b>19.865</b>	<b>31.959</b>

	LEASING AUTO			TOTALE		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Nord - Ovest	1.367	1.206	1.224	45.354	44.626	54.272
Nord - Est	84	148	231	17.234	19.908	20.965
Centro	543	613	515	42.722	51.927	47.959
Sud e Isole	538	655	466	48.049	57.580	61.235
Esteri **	0	0	0	3.088	4.675	6.712
<b>Totale leasing</b>	<b>2.532</b>	<b>2.622</b>	<b>2.437</b>	<b>156.447</b>	<b>178.717</b>	<b>191.143</b>

	FINANZIAM. ORDINARIO			FINANZIAM. STRAORD*.			TOTALE		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Nord - Ovest	28.145	28.999	16.925	0	5.693	27.968	28.145	34.692	44.893
Nord - Est	5.232	5.622	3.087	0	1.045	18.823	5.232	6.667	21.909
Centro	16.904	20.010	24.537	0	1.817	8.851	16.904	21.827	33.388
Sud e Isole	23.942	27.367	27.127	0	5.250	24.427	23.942	32.617	51.554
Esteri **	0	2.531	0	0	0	0	0	2.531	0
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>74.223</b>	<b>84.529</b>	<b>71.675</b>	<b>0</b>	<b>13.804</b>	<b>80.068</b>	<b>74.223</b>	<b>98.334</b>	<b>151.744</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

\*\* Riferito esclusivamente al nautico

Dalle tabelle che precedono si rileva innanzitutto una flessione nella stipula di nuovi contratti di locazione finanziaria. Questo fenomeno è da attribuirsi agli effetti negativi ricaduti sul settore del leasing e nel mercato farmaceutico a seguito dell'entrata in vigore del Decreto Bersani, cosiddetto delle "liberalizzazioni". Tale decreto ha causato un blocco di fatto nel mercato del leasing immobiliare per quattro mesi a seguito delle problematiche ad esso connesse in materia di imposte e un marcato rallentamento nella propensione a nuovi investimenti da parte dei farmacisti nostri clienti intimoriti dalle eventuali conseguenze negative della liberalizzazione nella vendita dei farmaci cosiddetti "OTC".

Si deve tuttavia rilevare che già i primi mesi dell'esercizio 2007 evidenziano un consistente ritorno agli investimenti con un recupero anche di quelli posticipati lo scorso anno.



Estremamente positivo invece si è rivelato il settore dei finanziamenti straordinari, che registra un incremento del 393% nelle stipule rispetto al precedente esercizio, avendo invece esso beneficiato del decreto summenzionato.

La nuova legge consente infatti a Società costituite tra farmacisti di possedere fino a quattro esercizi farmaceutici nella medesima provincia (precedentemente ogni Società poteva possedere una sola farmacia).

Questa nuova situazione ha indotto un numero sempre maggiore di farmacisti a conferire le proprie attività in Società costituite con colleghi titolari per poi procedere all'acquisto di nuove farmacie. Tutto ciò ha portato a una rivitalizzazione del mercato delle compravendite di farmacie, nel quale la nostra Società ottiene sempre maggiore successo quale soggetto finanziatore.

## QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

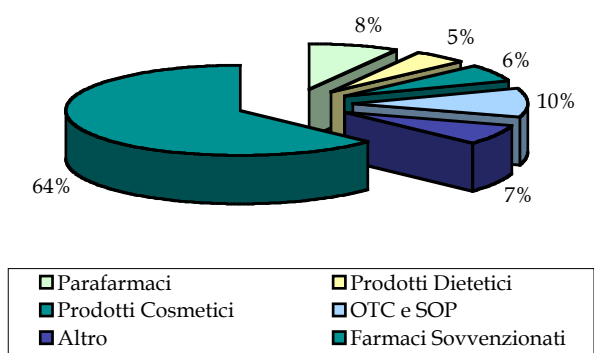
Il mercato di riferimento di Comifin è rappresentato dalle farmacie private e dai loro titolari, a cui la Società offre tutti i propri servizi finanziari.

In Italia secondo i primi dati disponibili nel 2007 risultano operative 17.524 farmacie (17.352 secondo i dati 2006), di cui 16.112 private (15.987 nel 2006), che servono ognuna mediamente 3.300 abitanti.

La spesa farmaceutica del 2006 è risultata di oltre Euro 19 miliardi di cui 63% circa pari a Euro 12,3 miliardi relativa ai farmaci sovvenzionati. Il restante 37% relativo alla spesa non sovvenzionata pari ad Euro 7,2 miliardi presenta la seguente distribuzione:

- parafarmaco 22,5% pari a Euro 1,6 miliardi
- dietetici 12,9% pari a Euro 1,0 miliardi
- cosmetico 18,0% pari a Euro 1,2 miliardi
- OTC + SOP 27,2% pari a Euro 2,0 miliardi
- Altro 19,4% pari a Euro 1,4 miliardi

**Prodotti venduti nelle farmacie italiane**



Oltre ad essere un mercato che gode di una clientela fedele ed in crescita, il settore delle farmacie beneficia altresì di una serie di vantaggi che provengono dal particolare quadro normativo di riferimento. Tuttavia tale quadro è stato parzialmente modificato dal Legislatore nella seconda metà dell'anno 2006.

E' intervenuta, infatti, nell'ambito della normativa volta ad incrementare il livello di liberalizzazione del mercato italiano, una legge che per la prima volta in Italia consente la vendita di farmaci da banco (OTC) anche all'esterno della farmacia, purché alla presenza di un farmacista laureato, e la possibilità da parte di Società di farmacisti di gestire fino a quattro farmacie nella stessa provincia.

Alla data della presente, a seguito del “Decreto Bersani”, risultano attivati in Italia, quali punti di dispensazione fuori canale, 157 corner presso la Grande Distribuzione Organizzata (GDO) e 547 parafarmacie che si affacciano al mercato dell’ OTC il quale vale il 2% circa del mercato totale.

Nonostante la nuova normativa volta ad una maggior concorrenza di mercato, permane in capo alla farmacia l’esclusiva per la vendita del farmaco etico (sovvenzionato e non) con margini importanti e definiti per legge:

- **FARMACI DI FASCIA “A”** (a carico del SSN): la legge 662/96 prevede per i farmacisti un margine lordo pari al 26,70% a cui sottrarre uno sconto obbligatorio pari in media al 5%
- **FARMACI DI FASCIA “C”** (a carico del cittadino): l’art. 13 del RD 3/3/1927 prevede il diritto al farmacista di un margine non inferiore al 25% del prezzo al pubblico

Inoltre permane il numero chiuso delle farmacie legato al numero dei residenti nell’area della pianta organica di competenza della singola farmacia (media 3.300 abitanti per farmacia).

#### NUMERO CONTRATTI ATTIVI PER REGIONE

Regione	2006	Inc. %
Abruzzo	50	1,4%
Basilicata	30	0,9%
Calabria	167	4,7%
Campania	547	15,5%
Emilia Romagna	68	1,9%
Friuli Venezia Giulia	25	0,7%
Lazio	706	20,1%
Liguria	62	1,8%
Lombardia	609	17,3%
Marche	79	2,2%
Molise	15	0,4%
Piemonte	72	2,0%
Puglia	262	7,4%
Sardegna	167	4,7%
Sicilia	342	9,7%
Toscana	94	2,7%
Trentino A.A. - Bolzano	9	0,3%
Trentino A.A. - Trento	3	0,1%
Umbria	30	0,9%
Valle D'Aosta	2	0,1%
Veneto	177	5,0%
Esteri	4	0,1%
<b>Totale</b>	<b>3.520</b>	<b>100,0%</b>

## Il leasing nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin

### NUOVA PRODUZIONE LEASING - VOLUMI EROGATI (valori in migliaia di euro)

	2004	Inc%	2005	Inc%	2006	Inc%
Leasing Strumentale	34.530	45,9%	41.996	53,4%	27.606	46,3%
Leasing Immobiliare	16.291	21,6%	17.029	21,7%	15.954	26,8%
Leasing Nautico	22.845	30,4%	17.915	22,8%	14.340	24,1%
Leasing Auto	1.605	2,1%	1.673	2,1%	1.688	2,8%
<b>Totale leasing</b>	<b>75.271</b>	<b>100,0%</b>	<b>78.613</b>	<b>100,0%</b>	<b>59.588</b>	<b>100,0%</b>

### NUOVA PRODUZIONE LEASING - VALORE TOTALE PER CLASSI DI IMPORTI (valori in migliaia di euro)

	2004	2005	2006
Fino a 25.000	2.923	2.564	1.696
Da 25.000 a 50.000	3.445	3.476	2.403
Da 50.000 a a 150.000	14.124	15.467	10.485
Da 150.000 a 250.000	11.657	14.299	8.859
Da 250.000 a 500.000	11.847	17.072	12.427
Da 500.000 a 1.000.000	13.520	8.650	6.528
Da 1.000.000 a 2.000.000	6.754	3.086	10.938
Oltre 2.000.000	11.000	14.000	6.252
<b>Totale</b>	<b>75.271</b>	<b>78.613</b>	<b>59.588</b>

Il management della Società ritiene che nel corso degli anni COMIFIN abbia consolidato l'immagine di efficienza e professionalità nel settore farmaceutico, che le ha permesso di ottenere un elevato livello di gradimento da parte della clientela, attribuendo la flessione nell'erogazione del prodotto a contingenze esterne piuttosto che alla perdita di una quota del proprio mercato di riferimento.

L'esperienza e la competenza acquisite hanno consentito, come in passato, alla Società di accrescere la propria reputazione commerciale tra gli operatori del settore e di offrire servizi efficienti al cliente finale farmacia, contando su una conoscenza approfondita dei livelli qualitativi offerti dai soggetti operanti nelle diverse fasi dell'attività di ristrutturazione delle farmacie così come nella fornitura di apparecchiature farmaceutiche, di arredi e di servizi informatici.

La Società, inoltre, vanta un apprezzamento fra la rete di consulenti fiscali, in particolare tra gli studi dei commercialisti, specializzati nella assistenza alle farmacie.

L'attività di consulenza resa a favore delle farmacie è caratterizzata da un elevato grado di specializzazione e da un ridotto numero di soggetti che operano in tale campo. Anche per tali ragioni, nella pratica, detta rete di consulenti ha costituito un veicolo attraverso il quale la Società ha potuto rappresentare la propria competenza e professionalità ai clienti farmacisti. Ciò consente alla Società di avvalersi, per la distribuzione dei prodotti e servizi offerti nel settore delle farmacie, oltre che della propria struttura commerciale, anche del flusso di segnalazioni circa le opportunità di business che trae origine dai rapporti consolidati che la Società ha instaurato sia con la propria clientela, sia con i principali fornitori e consulenti della stessa quali, a mero titolo di esempio, imprese specializzate nella fornitura di arredi per farmacie.

Il Leasing Nautico rappresenta una forma di finanziamento rivolta principalmente a soggetti non riconducibili al settore delle farmacie e finalizzata per l'acquisto di imbarcazioni da diporto. In tale settore, anche grazie alle esperienze e conoscenze acquisite dal management nel settore nautico, la Società è in grado di sviluppare un prodotto finanziario ad hoc costituito dal c.d. "leasing nautico in costruendo". Tale

tipologia di contratto viene offerta a una clientela di nicchia interessata ad acquisire imbarcazioni a vela (c.d. custom made).

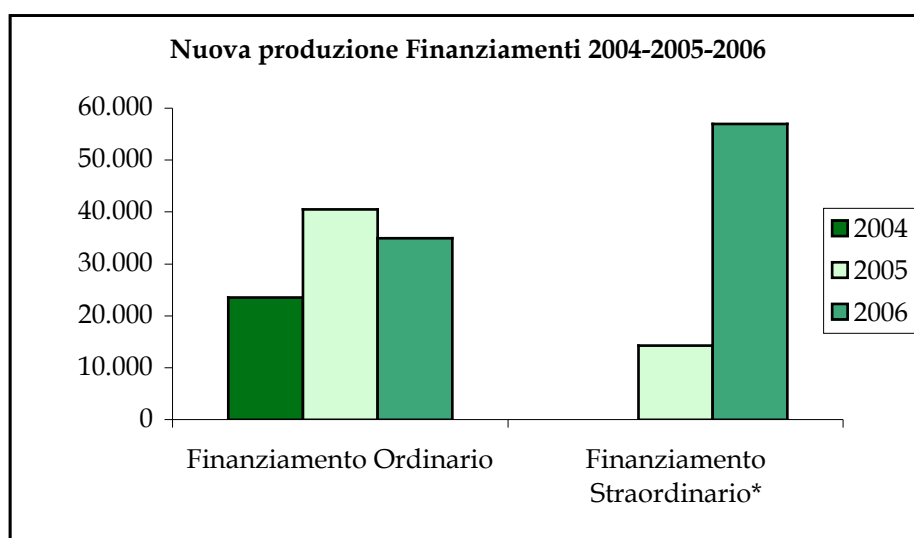
Nel corrente esercizio vi è stato un consolidamento dell'investimento nel settore che comunque viene volutamente mantenuto in percentuali contenute rispetto al totale degli impieghi netti.

## Il finanziamento nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin

### NUOVA PRODUZIONE FINANZIAMENTI - VOLUMI EROGATI (valori in migliaia di euro)

	2004	Inc%	2005	Inc%	2006	Inc%
Finanziamento Ordinario	23.556	100,0%	40.580	73,9%	34.982	38,0%
Finanziamento Straordinario*	0		14.334	26,1%	56.970	62,0%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>23.556</b>	<b>100,0%</b>	<b>54.914</b>	<b>100,0%</b>	<b>91.951</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL



\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

### NUOVA PRODUZIONE FINANZIAMENTI - VALORE TOTALE PER CLASSI DI IMPORTI (valori in migliaia di euro)

	2004	2005	2006
Fino a 25.000	418	462	261
Da 25.000 a 50.000	1.331	1.332	1.174
Da 50.000 a a 150.000	7.916	7.306	6.595
Da 150.000 a 250.000	5.178	7.513	7.172
Da 250.000 a 500.000	6.062	13.101	12.933
Da 500.000 a 1.000.000	1.550	7.500	24.867
Da 1.000.000 a 2.000.000	1.100	8.800	31.400
Oltre 2.000.000	0	8.900	7.550
<b>Totale</b>	<b>23.556</b>	<b>54.914</b>	<b>91.951</b>

Comifin è attiva nell'erogazione di finanziamenti articolati nelle seguenti tipologie:

- finanziamenti aziendali ordinari: finalizzati principalmente al soddisfacimento di tutte le necessità finanziarie derivanti dalla gestione corrente della farmacia;
- finanziamenti aziendali straordinari: finalizzati principalmente al finanziamento dell'acquisto della titolarità delle farmacia;
- finanziamenti personali: diretti principalmente a soddisfare le esigenze personali e private dei farmacisti e di soggetti terzi da questi garantiti.

Il contratto standard prevede che i finanziamenti possano essere erogati nella forma di finanziamenti chirografi o di mutui ipotecari.

I finanziamenti straordinari finalizzati all'acquisto della titolarità delle farmacie sono erogati prevalentemente a fronte della cessione dei crediti, esistenti e futuri, con funzione di garanzia, vantati dal farmacista nei confronti delle aziende sanitarie locali (c.d. "ASL") e del conferimento alla Società di una procura all'incasso dei crediti stessi. Vengono erogati anche, finanziamenti ipotecari (mutui) garantiti da ipoteca immobiliare di primo grado. Tuttavia, la previsione di un'imposta sostitutiva penalizzante (pari al 2,5% del valore di iscrizione ipotecaria) rispetto alla relativa imposta applicata alle banche (pari allo 0,25% del valore di iscrizione ipotecaria), fa sì che tale forma di finanziamento abbia un'importanza limitata con un numero di contratti stipulati (per un ammontare complessivo erogato) poco significativo.

## ANDAMENTO DELLA GESTIONE

### Andamento patrimoniale

#### Gli impieghi

(valori in migliaia di Euro)

IMPIEGHI	2006	2005	Variazione %
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	4.861	9.110	-46,6%
Crediti verso banche	30.659	23.215	32,1%
Crediti verso la clientela	360.839	292.894	23,2%
Attività materiali	584	370	57,8%
Attività immateriali	9.401	9.326	0,8%
Altre voci dell'attivo	6.893	13.095	-47,4%
<b>Totale Attivo</b>	<b>413.237</b>	<b>348.010</b>	<b>18,7%</b>

Il confronto tra gli impieghi al 31 dicembre 2006 e quelli al 31 dicembre 2005 evidenzia ancora una volta il forte sviluppo dell'attività in corso in questi anni. Gli schemi seguenti illustrano i valori dei crediti relativi all'attività di leasing e finanziamento al 31 dicembre 2006 e 2005.

#### Crediti per attività di leasing

##### CAPITALE RESIDUO LEASING (valori in migliaia di euro)

	2005	Inc%	2006	Inc%
Leasing Strumentale	92.854	52,0%	92.073	48,2%
Leasing Immobiliare	63.376	35,5%	64.673	33,8%
Leasing Nautico	19.865	11,1%	31.959	16,7%
Leasing Auto	2.622	1,5%	2.437	1,3%
<b>Totale leasing</b>	<b>178.717</b>	<b>100,0%</b>	<b>191.143</b>	<b>100,0%</b>

##### DURATA RESIDUA LEASING (valori in migliaia di euro)

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Fino a 36 mesi	2.350	26.050	0	5.679	1.194	4.463
Da 36 a 72 mesi	73.767	59.640	47	15.695	8.814	11.375
Da 72 a 120 mesi	16.663	5.528	47.857	20.259	9.857	16.121
Oltre 120 mesi	75	856	15.471	23.039	0	0
<b>Totale leasing</b>	<b>92.854</b>	<b>92.073</b>	<b>63.376</b>	<b>64.673</b>	<b>19.865</b>	<b>31.959</b>

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2005	2006	2005	2006
Fino a 36 mesi	1.216	1.450	4.760	37.643
Da 36 a 72 mesi	1.406	986	84.034	87.696
Da 72 a 120 mesi	0	0	74.377	41.908
Oltre 120 mesi	0	1	15.546	23.896
<b>Totale leasing</b>	<b>2.622</b>	<b>2.437</b>	<b>178.717</b>	<b>191.143</b>

**CAPITALE RESIDUO LEASING (valori in migliaia di euro)**

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Nord - Ovest	20.864	20.336	16.069	15.971	6.486	16.741
Nord - Est	9.061	9.497	7.723	8.537	2.976	2.699
Centro	29.029	26.027	18.513	17.903	3.772	3.513
Sud e Isole	33.900	36.213	21.070	22.261	1.956	2.294
Esteri **	0	0	0	0	4.675	6.712
<b>Totale leasing</b>	<b>92.854</b>	<b>92.073</b>	<b>63.376</b>	<b>64.673</b>	<b>19.865</b>	<b>31.959</b>

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2005	2006	2005	2006
Nord - Ovest	1.206	1.224	44.626	54.272
Nord - Est	148	231	19.908	20.965
Centro	613	515	51.927	47.959
Sud e Isole	655	466	57.580	61.235
Esteri **	0	0	4.675	6.712
<b>Totale leasing</b>	<b>2.622</b>	<b>2.437</b>	<b>178.717</b>	<b>191.143</b>

\*\* Riferito esclusivamente al nautico

**Crediti per attività di finanziamenti a m/l termine**
**CAPITALE RESIDUO FINANZIAMENTI (valori in migliaia di euro)**

	2005	Inc%	2006	Inc%
Finanziamento Ordinario	84.530	86,0%	71.675	47,2%
Finanziamento Straordinario*	13.804	14,0%	80.068	52,8%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>98.334</b>	<b>100,0%</b>	<b>151.744</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

**CAPITALE RESIDUO FINANZIAMENTI (valori in migliaia di euro)**

	FINANZ. ORDINARIO		FINANZ. STRAORD. *		TOTALE	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Nord - Ovest	28.999	16.925	5.693	27.968	34.692	44.893
Nord - Est	5.622	3.087	1.045	18.823	6.667	21.909
Centro	20.010	24.537	1.817	8.851	21.827	33.388
Sud e Isole	27.367	27.127	5.250	24.427	32.617	51.554
Esteri	2.531	0	0	0	2.531	0
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>84.529</b>	<b>71.675</b>	<b>13.804</b>	<b>80.068</b>	<b>98.334</b>	<b>151.744</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

**DURATA RESIDUA FINANZIAMENTI (valori in migliaia di euro)**

	FINANZ. ORDINARIO		FINANZ. STRAORD. *		TOTALE	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
Fino a 36 mesi	3.919	16.370	1.200	1.598	5.119	17.968
Da 36 a 72 mesi	24.133	19.973	0	4.118	24.133	24.091
Da 72 a 120 mesi	37.879	27.111	10.601	30.822	48.480	57.933
Oltre 120 mesi	18.599	8.221	2.003	43.531	20.602	51.752
<b>Totale leasing</b>	<b>84.529</b>	<b>71.675</b>	<b>13.804</b>	<b>80.068</b>	<b>98.334</b>	<b>151.744</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

La crescita dei crediti per finanziamenti, come detto, è da attribuirsi al nuovo prodotto relativo al finanziamento straordinario finalizzato all'acquisto della licenza della farmacia. I riscontri positivi, numerosi e decisamente superiori alle attese, fanno ritenere che questo prodotto sarà di assoluta rilevanza per la Società anche nei prossimi anni.



## Il funding

I valori relativi alla provvista finanziaria della Società al 31 dicembre 2006 sono riportati nella seguente tabella:

(valori in migliaia di Euro)

<b>RACCOLTA</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>Variazione %</b>
Debiti verso banche	177.614	119.445	<b>48,7%</b>
Debiti verso clientela	8.552	6.043	<b>41,5%</b>
Titoli in circolazione	170.550	199.550	<b>-14,5%</b>
Passività fiscali	1.494	3.594	<b>-58,4%</b>
Altre voci del passivo	11.215	3.280	<b>241,9%</b>
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>43.812</b>	<b>16.098</b>	<b>172,2%</b>
<b>Totale Passivo</b>	<b>413.237</b>	<b>348.010</b>	<b>18,7%</b>

Il passivo di Comifin è pari a Euro 413 milioni, di cui il 43% rappresentato da debiti verso banche, il 41,3% da titoli (nell'ambito delle cartolarizzazioni) ed il 10,6% da mezzi propri (pari al 4,6% nel 2005) e da altre passività pari al 5,1%.

La Società ha raccolto parte del funding attraverso il sistema bancario e parte con le operazioni di cartolarizzazione poste in essere.

Nel corrente esercizio si è avviata la fase preliminare di una terza operazione di cartolarizzazione di crediti performing, denominata Pharma Finance 3 che sarà realizzata, con modalità analoghe alla precedente, tramite l'iniziale utilizzo di una linea di warehousing fino ad un importo massimo di Euro 150 milioni e il successivo lancio sul mercato di un'operazione di cartolarizzazione pubblica i cui proventi verranno destinati alla chiusura della linea di warehousing.

## Il Patrimonio Netto

(valori in migliaia di Euro)

<b>DETTAGLIO PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>Variazione %</b>
Capitale	19.565	13.500	
Riserva legale	189	335	
Riserva straordinaria	-	772	
Utili a nuovo	49	-	
Sovraprezzo Azioni	22.500	-	
Riserve nette dopo First Time app. IAS	-	(2.278)	
Riserve da rivalutazione	-	(2)	
Utile di Esercizio	1.509	3.771	
<b>Patrimonio netto</b>	<b>43.812</b>	<b>16.098</b>	<b>172,2%</b>

Il patrimonio netto della Società al 31/12/2006 ammonta ad Euro 43,8 milioni con un incremento del 172,2% rispetto all'esercizio 2005. A questo risultato si è pervenuti grazie ad un aumento di capitale riservato al fondo di Private Equity ITALIAN LIFESTYLE PARTNERS II, che ha rappresentato una opportunità alternativa al processo di quotazione, inizialmente rinviato per cause di mercato e successivamente abbandonato a seguito dell'operazione di cui sopra.

La Società infatti aveva intrapreso il processo di quotazione col solo fine di dotarsi di nuovi mezzi propri idonei a supportare il proprio piano di sviluppo triennale nel rispetto dei vincoli patrimoniali previsto per gli intermediari finanziari dall'Organo di Vigilanza. Essendosi prospettata l'ipotesi di addivenire al medesimo risultato di patrimonializzazione con la soluzione alternativa che prevedesse l'ingresso di un socio di minoranza di indiscutibile outstanding, la compagine sociale ha optato per la soluzione alternativa alla quotazione.

## Andamento economico

(valori in migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO	2006	2005	Variazione %
Margine di interesse	10.006	9.387	6,6%
Commissioni nette	(220)	(67)	228,2%
Utile da cessione di crediti, dividendi, risultato dell'attività di negoziazione	(1.245)	190	-755,1%
<b>MARGINE DI INTERMEDIAZIONE</b>	<b>8.542</b>	<b>9.510</b>	<b>-10,2%</b>
Rettifiche di valore nette su crediti	(1.868)	(485)	285,1%
Spese per il personale	(2.046)	(1.471)	39,1%
Spese amministrative	(3.494)	(1.965)	77,8%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	(220)	(91)	141,8%
Accantonamenti netti	(45)	(41)	9,4%
Altri proventi/oneri di gestione	1.106	839	31,8%
<b>UTILE DELLA OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.975</b>	<b>6.296</b>	<b>-68,6%</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(466)	(2.525)	-81,5%
<b>UTILE DELLA OPERATIVITA' CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.509</b>	<b>3.771</b>	<b>-60,0%</b>
<b>ROE</b>	<b>9,37%</b>	<b>24,21%</b>	<b>-1484 bps</b>
<b>Cost/income</b>	<b>67,43%</b>	<b>37,09%</b>	<b>+ 3329 bps</b>

Come si evince dai dati, il corrente esercizio ha risentito di eventi di non ordinaria amministrazione e non ripetitivi, che hanno influito sostanzialmente sui risultati.

Detti eventi sono sintetizzabili nei seguenti punti:

- Processo di quotazione al mercato "Expandi" completato nel suo iter, con il deposito del prospetto informativo in Borsa Italiana e in Consob, poi sospeso nel mese di settembre 2006;
- Aumento riservato di capitale sociale con sovrapprezzo per l'ingresso di un nuovo socio avvenuto nel mese di dicembre 2006;
- Ispezione generale da parte dell'Organo di Vigilanza.

Nonostante la crescita più che significativa degli impieghi netti rispetto al precedente esercizio (54,3% per i finanziamenti e 6,9% per il leasing) il corrente esercizio ha scontato oneri straordinari in circa Euro 3,804 milioni, determinati da:

- Euro 1,120 mlt relativi principalmente a minusvalenze finanziarie straordinarie su alienazione di beni in locazione finanziaria e conseguenti riallineamenti di piani di ammortamento e per stralcio di cespiti relativi a posizioni in sofferenza;
- Euro 1,244 mlt per perdite su crediti relativi a posizioni in sofferenza chiuse, integrazione degli accantonamenti analitici su sofferenze ancora in essere e reintegro del fondo rischi generico utilizzato nell'esercizio, il tutto in

ottemperanza ed ad integrale recepimento delle osservazione indirizzate alla Società dall'Organo di vigilanza a seguito dell'ispezione avvenuta in corso d'anno;

- Euro 1,090 mlt per spese di quotazione;
- Euro 0,350 mlt per consulenze relative all'adeguamento della struttura organizzativa a seguito della decisione assunta dal CdA di adeguare la struttura societaria a quanto richiesto dalla normativa per le Società quotate al mercato Star. Tale struttura verrà comunque mantenuta benché sia stato sospeso il processo di quotazione.

Al fine di una migliore comprensione della reale redditività della nostra Società in assenza delle componenti straordinarie su esposte si propone di seguito una riformulazione del conto economico 2006 in assenza di dette componenti.

(valori in migliaia di Euro)

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>	<b>Variazione %</b>
Margine di interesse	10.006	9.387	6,6%
Commissioni nette	(220)	(67)	228,2%
Utile da cessione di crediti, dividendi,risultato dell'attività di negoziazione	(125)	190	-165,8%
<b>MARGINE DI INTERMEDIAZIONE</b>	<b>9.662</b>	<b>9.510</b>	<b>1,6%</b>
Rettifiche di valore nette su crediti	(624)	(485)	28,7%
Spese per il personale	(2.046)	(1.471)	39,1%
Spese amministrative	(2.054)	(1.965)	4,5%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	(220)	(91)	141,8%
Accantonamenti netti	(45)	(41)	9,4%
Altri proventi/oneri di gestione	1.106	839	31,8%
<b>UTILE DELLA OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>5.778</b>	<b>6.296</b>	<b>-8,2%</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(1.872)	(2.525)	-25,9%
<b>UTILE DELLA OPERATIVITA' CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>3.906</b>	<b>3.771</b>	<b>3,6%</b>
<b>ROE</b>	<b>24,27%</b>	<b>24,21%</b>	<b>+6 bps</b>
<b>Cost/income</b>	<b>44,72%</b>	<b>37,09%</b>	<b>+ 934 bps</b>

Il ROE è stato calcolato sulla base del patrimonio netto ante aumento di capitale sociale (Euro 16,098 mlt) per coerenza con il dato dello scorso esercizio: l'operazione di aumento di capitale è stata infatti perfezionata il 12 dicembre e quindi non ha portato benefici economici sul risultato di esercizio.

## Crediti dubbi

Già nel corso del 2005 il management della Società ha adottato una politica particolarmente prudente nella gestione dei crediti. Nel corrente esercizio è proseguito il rigore nella valutazione dei crediti di dubbia esigibilità, con particolare riferimento alle posizioni in sofferenza che riguardano, nella quasi totalità, crediti per contratti stipulati negli anni passati in settori estranei alla farmacia, in particolare nel settore degli ottici. La percentuale di sofferenze nette nel triennio 2004/2006 passa dal 1,12% degli impieghi in bonis del 2004 al 1,90% del 2005 per attestarsi al 1,57% nel 2006. Il margine di copertura delle sofferenze passa dal 22,47% del 2004 al 35,08% del 2005 al 30,40 del 2006 ed è prudenzialmente in linea con le percentuali storiche di recupero.

CREDITI DUBBI	2006	2005
Crediti in sofferenza netti/ Impieghi	1,57%	1,90%
% Copertura Crediti in sofferenza	30,40%	35,08%

Nonostante l'incremento di oltre il 20% degli impieghi netti, le posizioni a sofferenza sono passate da Euro 9.239.913 del 2005 a Euro 7.993.386 del 2006, di cui Euro 6.386.184 sono relativi a contratti stipulati con soggetti diversi dai farmacisti, in particolare ottici. Questi contratti furono accesi in gran parte negli anni tra il 1996 ed il 2003, periodo in cui la Società era particolarmente attiva in questo segmento di mercato. Dal 2004 Comifin ha abbandonato questa nicchia, concentrando i propri sforzi nel mercato tradizionale della farmacia.

Nel corrente esercizio si è provveduto alla chiusura di parecchie posizioni in sofferenza ed al passaggio a perdita di quelle ritenute non più recuperabili, come precisato in precedenza a commento del risultato economico, tenuto anche conto delle indicazioni espresse dall'Organo di Vigilanza.

## Patrimonio di vigilanza

La Società, in quanto intermediario finanziario iscritto nell'Elenco Speciale ex art. 107 t.u.b., non ha obblighi di capitalizzazione minima se non di Euro 1 milione in relazione al ruolo di servicer svolto per le cartolarizzazioni.

Pur in assenza di specifica normativa di riferimento, il management e gli azionisti hanno sempre posto massima attenzione a mantenere un livello di capitalizzazione in linea con le valutazioni prudenziali espresse dall'Organo di Vigilanza.

L'esercizio appena conclusosi è stato caratterizzato da un particolare impegno in questa direzione, conclusosi con un aumento di capitale sociale con sovrapprezzo di complessivi Euro 28.565.879 al netto delle spese di diretta imputazione sostenute (pari a Euro 1.434.121).

La tabella seguente mostra l'evoluzione del Patrimonio di Vigilanza tra dicembre 2005 e dicembre 2006:

(valori in migliaia di Euro)

<b>PATRIMONIO DI VIGILANZA</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
<b>Patrimonio di base</b>		
Capitale sociale	19.565	13.500
Sovrapprezzo azioni	22.501	-
Riserve legali e statutarie	264	509
Utile al 31/12/2005 a nuovo	49	3.535
Utile al 31/12/2006 a nuovo	1.433	-
<b>Totale elementi positivi</b>	<b>43.812</b>	<b>17.544</b>
Immobilizzazioni immateriali	(9.403)	(7.402)
<b>Totale Patrimonio di base</b>	<b>34.409</b>	<b>10.142</b>
<b>Patrimonio supplementare</b>		
Prestito obbligazionario subordinato	-	5.000
<b>Totale elementi positivi</b>	<b>-</b>	<b>5.000</b>
Partecipazioni superiori al 10%	(8)	(8)
<b>Totale elementi negativi</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>
<b>Totale patrimonio supplementare</b>	<b>(8)</b>	<b>4.992</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO DI VIGILANZA</b>	<b>34.401</b>	<b>15.134</b>

### **Coefficiente di solvibilità**

Dal "Documento per consultazione" emanato dall'Organo di vigilanza nel marzo 2006, in recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale, emergono indicazioni sul coefficiente di solvibilità minimo prospettato per gli intermediari finanziari, previsto nel 6%. In caso di coefficiente superiore all'8% l'intermediario viene, come rischio, assimilato a banca e quindi usufruisce dei benefici correlati, in particolare della ponderazione al 20% degli affidamenti ricevuti.

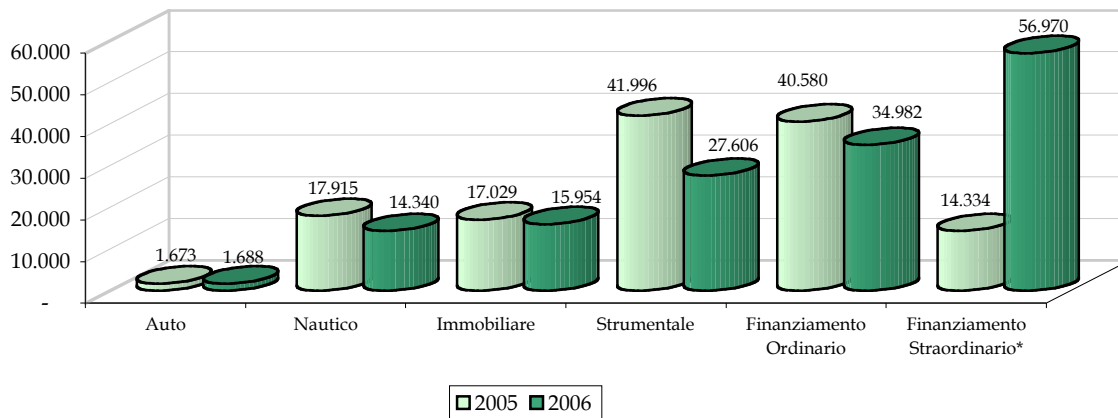
Con l'aumento di capitale effettuato Comifin si posiziona ben oltre il limite dell'8% del patrimonio rispetto alle proprie attività di rischio:

(valori in migliaia di Euro)

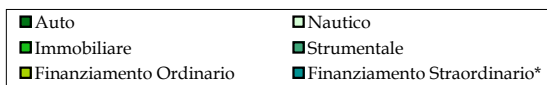
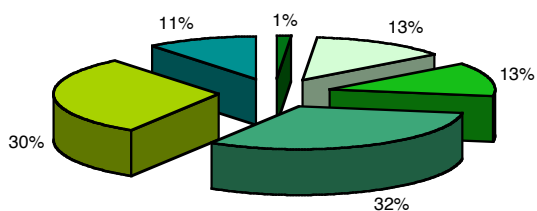
	<b>31.12.2006</b>
Attività di rischio	368.316
Patrimonio di vigilanza	34.401
<b>Coefficiente di solvibilità</b>	<b>9,34%</b>

## LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES

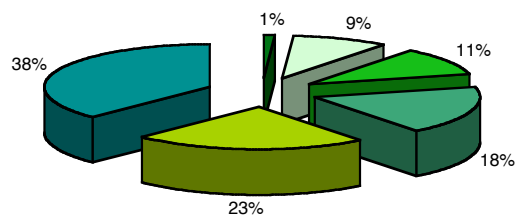
Evoluzione erogato dic 05 - dic 06 per volumi (n/000)



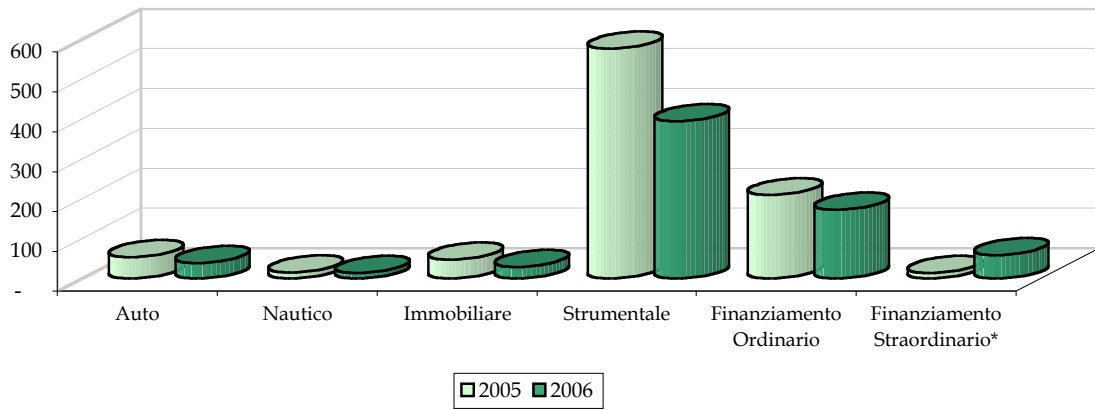
EVOLUZIONE EROGATO A DICEMBRE 2005



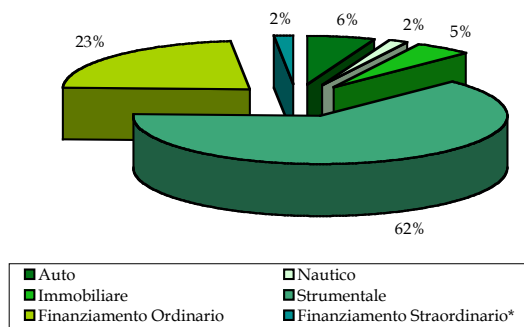
EVOLUZIONE EROGATO A DICEMBRE 2006



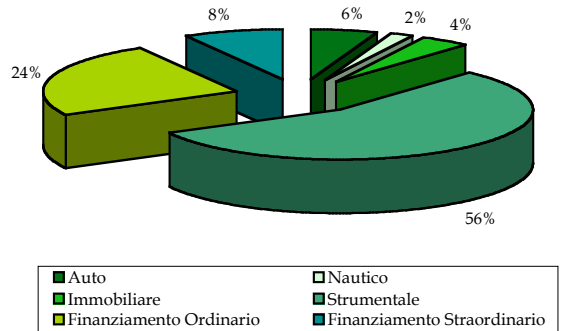
**Evoluzione erogato dic 05 - dic 06 per numero contratti**



**EVOLUZIONE EROGATO A DICEMBRE 2005 PER NUMERO CONTRATTI**



**EVOLUZIONE EROGATO A DICEMBRE 2006 PER NUMERO CONTRATTI**



## Business del leasing

Le tabelle seguenti mostrano l'evoluzione del numero e del valore dei contratti stipulati suddivisi per prodotto dalla Società durante il 2006 confrontati con lo stesso periodo del 2005.

### NUOVA PRODUZIONE LEASING - VOLUMI EROGATI (valori in migliaia di euro)

	2005	Inc%	2006	Inc%
Leasing Strumentale	41.996	53,4%	27.606	46,3%
Leasing Immobiliare	17.029	21,7%	15.954	26,8%
Leasing Nautico	17.915	22,8%	14.340	24,1%
Leasing Auto	1.673	2,1%	1.688	2,8%
<b>Totale leasing</b>	<b>78.613</b>	<b>100,0%</b>	<b>59.588</b>	<b>100,0%</b>

### NUOVA PRODUZIONE LEASING - NUMERO CONTRATTI

	2005	2006
Leasing Strumentale	576	394
Leasing Immobiliare	47	29
Leasing Nautico	15	14
Leasing Auto	53	39
<b>Totale leasing</b>	<b>691</b>	<b>476</b>

## Business dei finanziamenti a medio e lungo termine

Negli ultimi due anni Comifin ha introdotto l'erogazione di finanziamenti per acquisto della titolarità della farmacia, molto apprezzati dai clienti.

Nel corrente esercizio il prodotto ha avuto una ulteriore crescita a seguito della ripresa del mercato delle compravendite delle farmacie e Comifin è stata partner importante per la sua specifica clientela, a conferma della sua specializzazione nel settore e del gradimento dei suoi prodotti.

L'entrata a pieno regime dell'attività di finanziamento delle acquisizioni della titolarità della farmacia o comunque garantiti dalla cessione dei crediti ASL, ha portato un incremento volumi di stipulato di oltre il 65%.

### NUOVA PRODUZIONE FINANZIAMENTI - VOLUMI EROGATI (valori in migliaia di euro)

	2005	Inc%	2006	Inc%
Finanziamento Ordinario	40.580	73,9%	34.982	38,0%
Finanziamento Straordinario*	14.334	26,1%	56.970	62,0%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>54.914</b>	<b>100,0%</b>	<b>91.951</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

### NUOVA PRODUZIONE FINANZIAMENTI - NUMERO CONTRATTI

	2005	2006
Finanziamento Ordinario	209	172
Finanziamento Straordinario*	14	59
<b>Totale leasing</b>	<b>223</b>	<b>231</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL



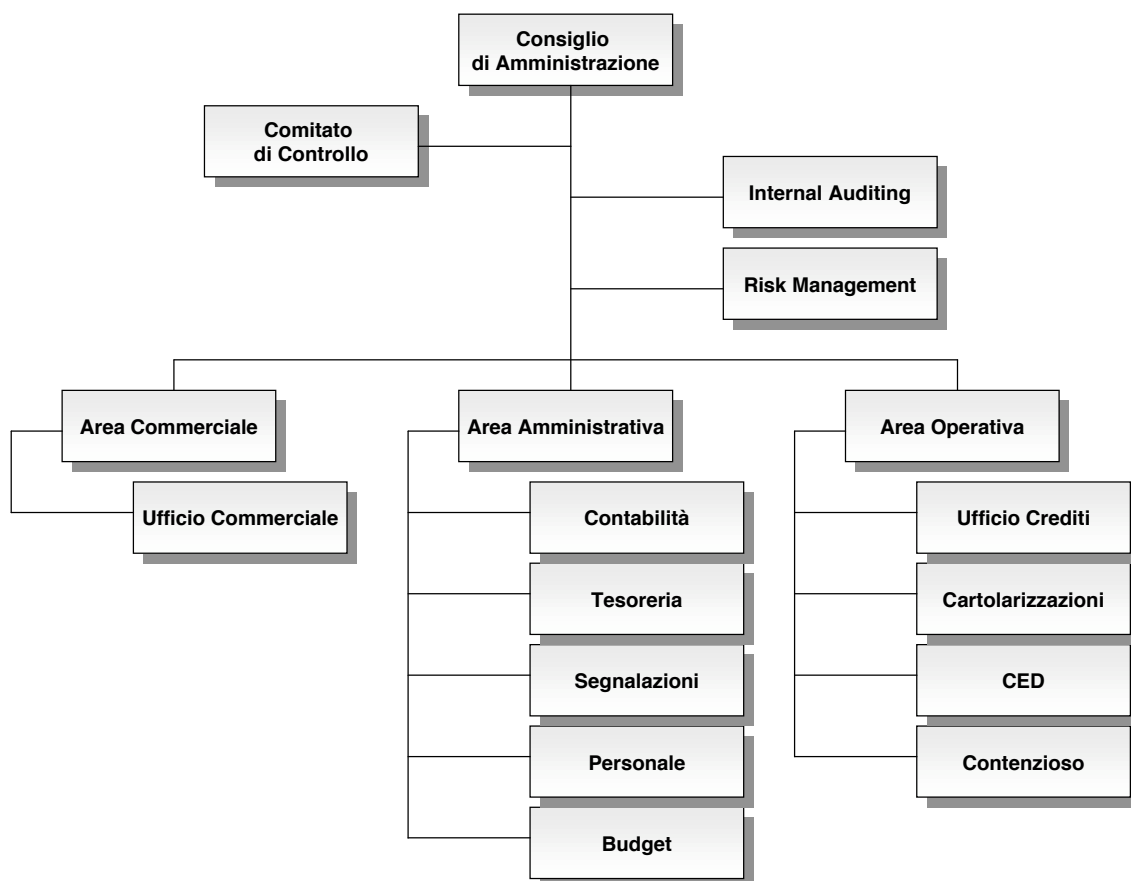
# LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI

## Struttura organizzativa

Anche nel corso del corrente esercizio si è continuata l'opera di consolidamento della struttura organizzativa, iniziata lo scorso anno.

L'organigramma è stato ulteriormente integrato con l'inserimento di figure professionali specifiche sia in area amministrativa, sia in area commerciale anche al fine di adeguarsi ulteriormente con l'operatività richiesta dall'Organo di Vigilanza, dal sistema bancario e dal mercato di riferimento al fine di poterne meglio cogliere le sollecitazioni e le indubbie opportunità di business.

Come già accennato la Società ha ritenuto di dotarsi delle strutture e delle figure previste dalla normativa per le Società quotate al mercato STAR. In questo contesto sono stati inseriti le figure degli amministratori indipendenti, il comitato di controllo, la funzione di "Risk Management"; è stata inoltre rafforzata la funzione di "Internal Auditing".



Nota: Struttura vigente al 30 marzo 2007

## **Comunicazione e relazioni esterne**

Comifin ha come “core business” il finanziamento tramite contratti di leasing o di finanziamento a medio/lungo termine della propria clientela riferibile al mercato della farmacia italiana.

Grande importanza, come sempre, è stata attribuita all'affermazione del marchio presso la nostra clientela caratteristica. Anche nel 2006 la Società ha continuato ad affiancare la categoria dei farmacisti, attraverso le varie associazioni presenti sul territorio, per approfondire i bisogni degli associati, e i fornitori di beni e di servizi, per analizzare le necessità dei clienti, al fine di poter sviluppare prodotti ad hoc per le diverse esigenze. A supporto di questa attività, la Società ha accreditato la propria immagine attraverso campagne pubblicitarie mirate su riviste di settore, nonché partecipando a manifestazioni organizzate da associazioni di categoria locali e nazionali.

## **Marketing**

L'esercizio 2006 è stato caratterizzato da un'intensa attività di marketing volta all'ampliamento della clientela, allo sviluppo di nuovi prodotti leasing e di finanziamento ed all'ottimizzazione della gestione delle relazioni con la clientela acquisita.

Si è continuata la comunicazione istituzionale nell'ambito dei canali di settore con inserzioni sulle principali riviste.

In occasione dell'annuale appuntamento organizzato dalla Federfarma denominato “Cosmofarma 2006” tenutosi a Roma la Società si è proposta, come consuetudine, con un importante stand che ha garantito grande visibilità.

## **Commerciale**

L'obiettivo di migliorare gli importanti risultati dell'esercizio 2005 ha ulteriormente stimolato la Società a realizzare nell'esercizio 2006 traguardi più ambiziosi.

E' stata ulteriormente consolidata e presidiata la propria quota all'interno del mercato di riferimento, attraverso il miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia della propria struttura commerciale.

In particolare, al fine di ottenere una presenza più diretta sul territorio, l'attività a mezzo di agenzia è stata sistematicamente ridotta e, per quanto attiene alla filiale di Catania, dal mese di settembre 2006 l'area è stata direttamente presidiata da un funzionario della Società.

Come più volte ribadito, lo sviluppo e l'introduzione dell'innovativo prodotto del finanziamento finalizzato all'acquisto della titolarità della farmacia ha permesso l'acquisizione di ulteriori nuove quote di mercato rispetto all'anno precedente e conseguentemente l'incremento dei volumi.

## Pianificazione e Controllo

La riorganizzazione interna della Società, ormai in fase di avanzata realizzazione, e l'introduzione del nuovo sistema informatico hanno permesso di riformare in modo più aderente alla realtà aziendale le attività di controllo e la struttura organizzativa, con l'introduzione di personale a diretto presidio di specifiche aree.

Tale attività sta continuando nel corso del 2007 in cui si prevede un ulteriore adeguamento dell'organico e l'introduzione di un autonomo ufficio per il presidio del rischio di credito.

## Finanza

Nel 2006, come negli esercizi precedenti, è continuata la politica di estrema attenzione rivolta dagli Amministratori alle fonti di finanziamento, in relazione all'ulteriore ottimizzazione del costo e allo sviluppo della raccolta fondi sia tramite i canali tradizionali, sia attraverso l'utilizzo di forme di raccolta alternative.

Si è ulteriormente provveduto al rafforzamento della correlazione tra fonti e impieghi acquisendo forme di finanziamento a medio e lungo termine.

Nell'esercizio è stato sottoscritto un finanziamento con primario istituto di medio termine per l'importo di Euro 10.000.000 a 36 mesi e si è iniziata l'attività propedeutica all'effettuazione di una terza operazione di cartolarizzazione di crediti performing.

Inoltre, il gradimento già espresso per la Società da parte del sistema bancario in sede di accensione nel 2005 di un finanziamento lanciato per 25 milioni e chiuso con riparto a 50 milioni, ha permesso altresì di diminuire il costo della provvista e di trovare maggiore disponibilità da parte degli istituti di credito per ulteriori affidamenti.

## Organico

Nel 2006 le risorse medie sono state incrementate del 10,53% rispetto al 2005.

Personale dipendente	31.12.2006	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2003
Dirigenti	2	1	1	0
Quadri	4	3	4	4
Impiegati	15	15	12	12
<b>Totale</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>16</b>

## **Sistema Informativo**

Nel mese di aprile è stata effettuata la migrazione dei dati aziendali sul nuovo sistema informativo integrato, già acquistato e personalizzato nel corso del 2005.

Detto sistema è modulare e consente diverse configurazioni in funzione delle specifiche modalità operative aziendali permettendo di soddisfare le esigenze dell'operatività aziendale.

Il sistema è composto dai seguenti sottosistemi integrati:

- Anagrafe
- Intermediari Finanziari relativo agli adempimenti obbligatori in materia di segnalazioni di Vigilanza, Centrale Rischi, Usura e Antiriciclaggio
- Commerciale per creazione preventivi
- Contratti loans e leasing
- Contabilità
- Cespiti
- Contenzioso
- Cartolarizzazione
- Direzionale relativo alla principale reportistica aziendale
- Tassi e cambi

Vi è inoltre un sottosistema di funzioni di servizio, non usufruibile da parte degli utenti, che riguarda l'insieme delle procedure di utilità per la configurazione del sistema, per attivare in modo opportuno la sicurezza degli accessi tramite apposita gestione del profilo dell'utenza funzionale all'attività svolta, per salvaguardare archivi e dati.

## **Ricerca e Sviluppo**

Nel corso dell'esercizio 2006 non sono state svolte attività di ricerca e sviluppo.

## **Risk Management**

Nell'ambito dell'opera di consolidamento della struttura organizzativa aziendale, come precedentemente descritto, nell'organigramma aziendale è stata prevista la funzione di Risk Management.

Si ritiene che la funzione possa essere resa operativa entro il primo semestre del 2007.

## **RISCHI FINANZIARI E STRATEGIE DI GESTIONE E DI CONTROLLO**

### **Rischi di mercato**

Il rischio di mercato per la Società è principalmente riconducibile alla situazione generale dei crediti nei confronti della clientela e a eventuali evoluzioni del mercato del settore delle farmacie, cui è diretta prevalentemente l'attività di Comifin S.p.A.. Se da un lato, dunque, vi è una concentrazione di rischio su uno specifico settore, dall'altro va evidenziato come tale segmento di mercato storicamente ha un basso contenuto di rischio, come confermato dal basso indice di default registrato dalla Società.

### **Rischi sui tassi d'interesse**

Ad eccezione dei contratti a tasso fisso, che al 31 dicembre 2006 ammontavano complessivamente a circa 6,2 milioni, gli interessi applicati sugli impieghi della Società sono a tasso variabile ancorato al tasso "Euribor". Tale parametro è parimenti applicato alla provvista della Società e quindi la stessa non risulta esposta a sostanziali rischi di variazioni dei tassi d'interesse.

### **Rischio di prezzo**

La Società sconta tale tipo di rischio solo per i contratti di Leasing aperti (in cui la spesa viene effettuata in più volte); per tali operazioni, il contenimento del rischio viene perseguito mediante la determinazione un periodo massimo per l'utilizzo da parte del cliente, della somma messa a disposizione. Solo in casi eccezionali sono previste erogazioni in più soluzioni per i finanziamenti.

### **Rischio di cambio**

La Società non assume rischi di cambio, in quanto di massima non perfeziona operazioni in valute diverse dall'Euro; qualora ciò accada, solo su espressa richiesta di clientela primaria, il relativo rischio di cambio viene contrattualmente traslato interamente sulla controparte. Analogamente le operazioni di provvista sono effettuate esclusivamente in Euro.

### **Rischio di liquidità**

Comifin S.p.A. effettua la sua provvista come precedentemente illustrato nel paragrafo dedicato all'attività dell'Area finanza.

La Società dispone di linee di credito il cui ammontare è ben superiore al fabbisogno corrente. Già da tempo la Società sta sempre più pareggiando le esigenze derivanti da impieghi di medio periodo con una provvista di analoga scadenza, in modo da ridurre per quanto è possibile i rischi relativi a possibili squilibri finanziari di breve periodo, distribuendo i rapporti di affidamento ordinari, soggetti a revoca, con oltre venti banche e rendendo più efficiente la gestione della tesoreria.

I principali rischi di liquidità potrebbero derivare dalle seguenti circostanze:

1. Mancato rinnovo degli affidamenti bancari in essere;
2. Incapacità di realizzare nuove operazioni di cartolarizzazioni per ragioni di mercato o per mancato raggiungimento degli obiettivi dimensionali prefissati per l'ammontare di crediti oggetto della cartolarizzazioni;
3. Impossibilità di realizzare nuove operazioni di finanziamento "in pool" simili a quelle poste in essere negli anni passati.

### **Stagionalità delle attività**

Le attività della Società non sono soggette a fenomeni di stagionalità particolare. L'unica eccezione può essere riscontrata nelle operazioni di leasing strumentale per la ristrutturazione delle farmacie i cui lavori di esecuzione tendono a essere concentrati nei mesi estivi. Per tale ragione i contratti di leasing vengono sottoscritti prevalentemente nella prima parte dell'anno.

## ALTRE INFORMAZIONI

### Azionariato

Al 31 dicembre 2006 il capitale sociale di Comifin S.p.A. pari a 19.565.217 azioni del valore nominale di Euro 1 era così suddiviso:

FD Investimenti S.r.l.	10.800.000 azioni	55,20%
Ausida S.r.l.	1.350.000 azioni	6,90%
Ars Fabia S.r.l.	1.350.000 azioni	6,90%
MD Evolution	6.065.217 azioni	31,00%
<b>Totale</b>	<b>19.565.217 azioni</b>	<b>100,00%</b>

Durante l'esercizio non sono state detenute azioni proprie.

In data 12 dicembre 2006 la Società ha effettuato un aumento di capitale di € 6.065.217 sottoscritto con sovrapprezzo, da MD Evolution, Società riconducibile al fondo di private equity ITALIAN LIFESTYLE PARTNERS II.

## EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La produzione commerciale nei primi tre mesi del corrente esercizio è estremamente confortante ed evidenzia un incremento degli impieghi del 23,25%.

### VOLUMI CONTRATTI ATTIVATI AL 31.03.2007 E AL 31.03.2006 (valori in migliaia di euro)

	31.03.2007	31.03.2006
Gennaio	21.379	10.138
Febbraio	13.656	14.014
Marzo	18.293	19.113
<b>Totale</b>	<b>53.328</b>	<b>43.265</b>

### NUMERO CONTRATTI ATTIVATI AL 31.03.2007 E AL 31.03.2006

	31.03.2007	31.03.2006
Gennaio	67	50
Febbraio	59	62
Marzo	63	80
<b>Totale</b>	<b>189</b>	<b>192</b>

### VOLUMI CONTRATTI ATTIVATI PER PRODOTTO AL 31.03.2007 E AL 31.03.2006 (valori in migliaia di euro)

	31.03.2007	31.03.2006
Leasing Strumentale	6.493	5.757
Leasing Immobiliare	2.190	2.803
Leasing Nautico	6.413	3.610
Leasing Auto	93	873
<b>Totale Leasing</b>	<b>15.189</b>	<b>13.043</b>
Finanziamento Ordinario	17.217	12.622
Finanziamento Straordinario*	20.923	17.600
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>38.139</b>	<b>30.222</b>
<b>Totale</b>	<b>53.328</b>	<b>43.265</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

### NUMERO CONTRATTI ATTIVATI PER PRODOTTO AL 31.03.2007 E AL 31.03.2006 (valori in migliaia di euro)

	31.03.2007	31.03.2006
Leasing Strumentale	101	95
Leasing Immobiliare	3	6
Leasing Nautico	5	3
Leasing Auto	3	16
<b>Totale Leasing</b>	<b>112</b>	<b>120</b>
Finanziamento Ordinario	61	58
Finanziamento Straordinario*	16	14
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>77</b>	<b>72</b>
<b>Totale</b>	<b>189</b>	<b>192</b>

\* Finanziamento Straordinario: per l'acquisizione della titolarità o comunque garantito dalla cessione dei crediti ASL

Tali risultati positivi inducono a prevedere per l'anno in corso un positivo andamento della gestione che porterà ai risultati economici in linea con le previsioni di budget.



## PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE

Invitando i Signori Azionisti ad approvare il presente bilancio così come presentato, si propone all'Assemblea di destinare l'utile netto dell'esercizio 2006 di Euro 1.508.696,98 come segue:

- quanto a Euro 75.434,85 a riserva legale;
- quanto a Euro 1.433.262,13 ad utili a nuovo.

Il Presidente del  
Consiglio di Amministrazione  
Dott. Fabio Pedretti

Segrate 30 marzo 2007



## COMIFIN S.P.A.

Sede sociale in Segrate (MI), Via Calabria n. 22

Capitale Sociale 19.565.217 Euro

Codice fiscale e Registro Imprese di Milano: 03328610963

Direzione e coordinamento: Fd Consultants S.p.a.

\* \* \* \* \*

### VERBALE DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO

\* \* \* \* \*

L'anno duemilasette il giorno 21 del mese di maggio alle ore 12:00 presso la sede sociale in Segrate (MI), via Calabria 22, si è riunita in seconda convoca, essendo andata deserta la prima, l'assemblea degli azionisti della Comifin S.p.a., per discutere e deliberare sul seguente

#### Ordine del Giorno

- 1) Presentazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2006 redatto in base ai Principi Contabili Internazionali; deliberazioni inerenti e conseguenti;
- 2) Varie ed eventuali.

Assume la presidenza, a norma di legge e di statuto, il Presidente del Consiglio di Amministrazione Dott. Fabio Pedretti il quale chiama a fungere da Segretario il Dott. Danilo Giuseppe Salsi.

Il Presidente constata e fa constatare che:

- sono presenti gli azionisti titolari del diritto di voto rappresentanti le n. 19.565.217 azioni che costituiscono l'intero capitale sociale di Euro 19.565.217=. In particolare, Fd Investimenti Srl per n. 10.800.000 azioni e Ausida Srl per n. 1.350.000 azioni, entrambe rappresentate dal legale rappresentante Dott. Danilo Giuseppe Salsi; Ars Fabia srl per n. 1.350.000 azioni rappresentata dal legale rappresentante Dott. Fabio Pedretti; MD Evolution S.A. per n. 6.065.217 azioni rappresentata dal Dott. Piero Politeo;
- oltre a se stesso in qualità di Presidente sono presenti i componenti del Consiglio di Amministrazione Dott. Danilo Giuseppe Salsi, Dott. Mario De Benedetti, Dott. Gianluca Bolelli, Dott.ssa Laura Croci, Avv. Mario Maienza; assenti giustificati i consiglieri i Dott. Giovanni Covati e Dott. Claudio Giombini;



- sono presenti i componenti del Collegio Sindacale Avv. Giovanni Salerno – Presidente e Dott.ssa Cecilia Piazza. Assente giustificato il Dott. Maurizio Salom.

Richiesto ai presenti se sufficientemente informati sugli argomenti stessi ed avutane da ciascuno di loro, senza riserva ed eccezione alcuna, risposta affermativa,

#### **dichiara**

l'assemblea ordinaria validamente e regolarmente costituita ed atta a deliberare.

Il Presidente constata che a tutti i presenti è stato distribuito preventivamente un fascicolo contenente il bilancio al 31.12.2006 della società corredato dalla nota integrativa, dalla relazione sulla gestione, dalla relazione del Collegio Sindacale e dalla relazione della società di revisione.

Con riferimento all'ordine del giorno, al punto uno il Presidente legge la relazione sulla gestione e il bilancio al 31.12.2006 corredato di nota integrativa, che evidenzia un utile netto di Euro 1.508.696,98=.

Passa quindi la parola al Presidente del Collegio Sindacale, Avv. Giovanni Salerno, che legge la relazione del Collegio Sindacale.

Il Presidente del consiglio legge ora la relazione rilasciata dalla società di revisione Deloitte e Touche Spa che esprime un giudizio positivo al bilancio.

Aperta la discussione, dichiaratisi gli intervenuti sufficientemente informati sull'andamento della gestione e sulle risultanze di bilancio, l'assemblea chiede di passare alla votazione.

Il Presidente pone quindi in votazione il bilancio corredato con la relazione sulla gestione, che si chiude con le proposte di destinazione dell'utile netto.

L'assemblea unanime,

#### **delibera**

di approvare il bilancio al 31.12.2006 così come presentato dal Consiglio di Amministrazione, nonché la relazione sulla gestione e di destinare l'utile d'esercizio di Euro 1.508.696,98= come segue:

€ 75.434,85 a riserva legale;

€ 1.433.262,13 a utile a nuovo.



Riprende la parola il Dott. Pedretti per sottoporre all'assemblea l'aggiornamento del corrispettivo pattuito per l'opera di revisione contabile e di certificazione del bilancio spettante alla società Deloitte & Touche Spa.

Con verbale assemblea del 12 dicembre 2006 è stato conferito alla stessa l'incarico ex art. 2409 bis del C.C. per tre esercizi fino all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008 e un corrispettivo annuo, per l'intera durata dell'incarico, di euro 38.000= . Tale corrispettivo revisionato risulta essere di euro 40.000= per il primo anno e di euro 44.000= per i due anni successivi.

Segue una discussione, al termine della quale, con il parere favorevole del collegio sindacale, l'assemblea unanime

**delibera**

a rettifica di quanto precedentemente disposto, di stabilire che il corrispettivo, per il controllo contabile e la certificazione del bilancio, spettante alla società Deloitte & Touche Spa per l'intera durata dell'incarico sia così determinato:

- euro 40.000= per il primo anno (approvazione bilancio 31 dicembre 2006);
- euro 44.000= per i due anni successivi, (approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007 e 31 dicembre 2008).

Null'altro essendovi a deliberare e più nessuno avendo chiesto la parola, il Presidente dichiara sciolta l'assemblea, previa redazione del presente verbale che, letto, è approvato e sottoscritto alle ore 12:45.

*Il Segretario*

(Dott. Danilo Giuseppe Salsi)

*Il Presidente*

(Dott. Fabio Pedretti)



COMIFIN S.p.A.  
Sede Sociale - Segrate (fraz. Redecesio)- Via Calabria, 22  
Capitale sociale Euro 19.565.217  
Codice Fiscale e Registro Imprese di Milano n° 03328610963  
Direzione e coordinamento: FD Consultants S.p.A.

## **Schemi di Bilancio**

<b>STATO PATRIMONIALE.....</b>	<b>44</b>
<b>CONTO ECONOMICO .....</b>	<b>46</b>
<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO.....</b>	<b>47</b>
<b>RENDICONTO FINANZIARIO.....</b>	<b>48</b>

## Bilancio d'esercizio al 31.12.2006

### STATO PATRIMONIALE

#### Voci dell'Attivo

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci dell'attivo	31.12.2006	31.12.2005
10.	Cassa e disponibilità liquide	1.388	1.992
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	42.556
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	4.861.315	9.110.081
60.	Crediti	391.497.847	316.108.948
90.	Partecipazioni	8.000	8.000
100.	Attività materiali	583.655	369.795
110.	Attività immateriali	9.401.199	9.326.356
120.	Attività fiscali	4.675.749	4.546.932
	a) correnti	2.925.930	2.633.194
	b) anticipate	1.749.819	1.913.738
140.	Altre Attività	2.207.988	8.495.711
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>413.237.141</b>	<b>348.010.371</b>



## Voci del Passivo

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31.12.2006	31.12.2005
10.	Debiti	186.166.122	125.488.223
20.	Titoli in circolazione	170.549.999	199.549.709
30.	Passività finanziarie di negoziazione	445.350	284.630
70.	Passività fiscali:	1.494.255	3.594.447
	a) correnti	534.505	2.600.027
	b) differite	959.750	994.420
90.	Altre passività	10.417.908	2.722.926
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	226.179	181.633
110.	Fondi per rischi e oneri:	125.288	91.265
	b) altri fondi	125.288	91.265
120.	Capitale	19.565.217	13.500.000
150.	Sovrapprezzi di emissione	22.500.661	-
160.	Riserve	237.465	(1.171.371)
170.	Riserve da valutazione	-	(2.428)
180.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	1.508.697	3.771.337
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>413.237.141</b>	<b>348.010.371</b>

## CONTO ECONOMICO

(importi espressi in unità di Euro)

Voci		31.12.2006	31.12.2005
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	24.044.905	18.970.523
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(14.038.428)	(9.583.063)
	<b>Margine di interesse</b>	<b>10.006.477</b>	<b>9.387.460</b>
30.	Commissioni attive	288.762	178.625
40.	Commissioni passive	(508.681)	(245.596)
	<b>Commissione nette</b>	<b>(219.919)</b>	<b>(66.971)</b>
50.	Dividendi e proventi simili	-	1.561
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	(125.239)	13.607
100.	Utile (perdita) da cessione o riacquisto di:	(1.119.392)	174.940
	a) crediti:	(1.133.856)	174.940
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	14.464	-
	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>8.541.927</b>	<b>9.510.597</b>
110.	Rettifiche di valore nette per deterioramento di:	(1.867.669)	(484.969)
	a) crediti	(1.867.669)	(484.969)
120.	Spese amministrative:	(5.540.168)	(3.436.654)
	a) spese per il personale	(2.046.058)	(1.470.947)
	b) altre spese amministrative	(3.494.110)	(1.965.707)
130.	Rettifiche di valore nette su attività materiali	(117.877)	(73.329)
140.	Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(102.164)	(17.666)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(44.847)	(40.782)
170.	Altri oneri di gestione	(185.928)	(224.667)
180.	Altri proventi di gestione	1.291.754	1.064.034
	<b>Risultato della Gestione Operativa</b>	<b>1.975.028</b>	<b>6.296.564</b>
	<b>Utile (Perdite) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>1.975.028</b>	<b>6.296.564</b>
210.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(466.331)	(2.525.227)
	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>1.508.697</b>	<b>3.771.337</b>
	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>1.508.697</b>	<b>3.771.337</b>

Il Presidente del  
Consiglio di Amministrazione  
Dott. Fabio Pedretti

Segrate 30 marzo 2007

# PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

Esercizio 2005

(importi espressi in migliaia di Euro)

	Esistenze al 31.12.2004	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2005	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Utile (perdita) esercizio 2005	Patrimonio netto al 31.12.2005		
						Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
									Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi			Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni
Capitale	13.500.000		13.500.000										13.500.000		
Sovraprezzo emissioni	0		0										0		
Riserve:	0		0										0		
a) di utili	317.567		317.567	789.788									1.107.355		
b) altre	(923.929)	(1.354.797)	(2.278.726)										(2.278.726)		
Riserve da valutazione	0	(237)	(237)			(2.191)							(2.428)		
Strumenti di capitale	0		0										0		
Azioni proprie	0		0										0		
Utile (Perdita) di esercizio	2.679.788		2.679.788	(789.788)	(1.890.000)							3.771.338	3.771.337		
Patrimonio netto	15.573.426	(1.355.034)	14.218.392	0	(1.890.000)	(2.191)	0	0	0	0	0	3.771.338	16.097.538		

Esercizio 2006

(importi espressi in migliaia di Euro)

	Esistenze al 31.12.2005	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2006	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Utile (perdita) periodo 1.1.-31.12.06	Patrimonio netto al 31.12.2006		
						Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
									Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi			Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni
Capitale	13.500.000		13.500.000				6.065.217						19.565.217		
Sovraprezzo emissioni	0		0				22.500.661						22.500.661		
Riserve:													0		
a) di utili	1.107.354		1.107.354	1.492.611	0				(2.362.500)				237.465		
b) altre	(2.278.726)		(2.278.726)	2.278.726									0		
Riserve da valutazione	(2.428)		(2.428)	0		2.428							0		
Strumenti di capitale	0		0										0		
Azioni proprie	0		0										0		
Utile (Perdita) di esercizio	3.771.337		3.771.337	(3.771.337)								1.508.697	1.508.697		
Patrimonio netto	16.097.537	0	16.097.537	0	0	2.428	28.565.878	0	(2.362.500)	0	0	1.508.697	43.812.040		

# RENDICONTO FINANZIARIO

(importi espressi in migliaia di Euro)

ATTIVITÀ OPERATIVA	31.12.2006	31.12.2005	
<b>1. GESTIONE</b>	<b>4.887</b>	<b>4.234</b>	
- interessi attivi e proventi assimilati	24.045	19.936	
- interessi passivi e oneri assimilati	(14.038)	(9.119)	
- commissioni attive	289	179	
- commissioni passive	(509)	(1.673)	
- spese per il personale	(2.046)	(1.427)	
- altri costi	(3.680)	(2.711)	
- altri ricavi	1.292	1.279	
- imposte	(466)	(2.230)	
<b>2. LIQUIDITÀ GENERATA DALLA RIDUZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>6.509</b>	<b>0</b>	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	0	-	
- attività finanziarie al fair value	0	-	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	43	-	
- crediti	14	-	
- altre attività	6.452	0	
<b>3. LIQUIDITÀ ASSORBITA DALL'INCREMENTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>(71.365)</b>	<b>(48.256)</b>	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(125)	-	
- attività finanziarie valutate al fair value	0	-	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	0	-	
- crediti	(70.947)	(42.375)	
- altre attività	(293)	(5.881)	
<b>4. LIQUIDITÀ GENERATA DALL'INCREMENTO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>68.613</b>	<b>106.505</b>	
- debiti	2.003	0	
- titoli in circolazione	58.675	106.505	
- passività finanziarie di negoziazione	161	-	
- passività finanziarie al fair value	0	-	
- altre passività	7.774	0	
<b>5. LIQUIDITÀ ASSORBITA DAL RIMBORSO/RIACQUISTO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>(31.145)</b>	<b>(58.160)</b>	
- debiti	0	(55.963)	
- titoli in circolazione	(29.000)	0	
- passività finanziarie di negoziazione	0	(14)	
- passività finanziarie al fair value	0	0	
- altre passività	(2.145)	(2.183)	
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>(22.501)</b>	<b>4.323</b>	<b>A</b>
<b>ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>			
<b>1. LIQUIDITÀ GENERATA DAL DECREMENTO DI</b>	<b>4.249</b>	<b>6.041</b>	
- partecipazioni	0	5.996	
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	4.249	0	
- attività materiali	0	45	
- attività immateriali	0	-	
- altre attività	0	-	
<b>2. LIQUIDITÀ ASSORBITA DALL'INCREMENTO DI</b>	<b>(509)</b>	<b>(5.138)</b>	
- partecipazioni	0	-	
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	(4.727)	
- attività materiali	(332)	(252)	
- attività immateriali	(177)	(159)	
- altre attività	0	-	
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO</b>	<b>3.740</b>	<b>903</b>	<b>B</b>
<b>ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>			
- emissione/acquisti di azioni proprie	28.566	-	
- emissione/acquisto strumenti di capitale	0	-	
- distribuzione dividendi e altre finalità	(2.362)	(1.890)	
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>26.204</b>	<b>(1.890)</b>	<b>C</b>
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>7.443</b>	<b>3.336</b>	<b>D=A+B+C</b>

## RICONCILIAZIONE

		Importo
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	23.217	19.881
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	7.443	3.336
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	30.660	23.217





COMIFIN S.p.A.  
Sede Sociale - Segrate (fraz. Redecesio)- Via Calabria, 22  
Capitale sociale Euro 19.565.217  
Codice Fiscale e Registro Imprese di Milano n° 03328610963  
Direzione e coordinamento: FD Consultants S.p.A.

## **Nota Integrativa**

<b>PARTE A - POLITICHE CONTABILI.....</b>	<b>53</b>
<b>PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE.....</b>	<b>65</b>
<b>PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO .....</b>	<b>89</b>
<b>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>105</b>





## **PARTE A - POLITICHE CONTABILI**

## **A.1 Parte generale**

### **Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali**

A seguito del Decreto Legislativo 28 febbraio 2005 n.° 38 è stato recepito in Italia il Regolamento dell'Unione Europea n. 1606 del 19 luglio 2002, secondo il quale la società è tenuta a predisporre il bilancio d'esercizio in base ai principi contabili internazionali "International Financial Reporting Standards" (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB). La Banca d'Italia, di cui il citato decreto ha confermato i poteri già previsti dal D. Lgs. n.° 87/92, con riferimento agli Intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale previsto dal Testo Unico Bancario (TUB), ha emanato in data 14 febbraio 2006 le Istruzioni recanti i nuovi schemi di bilancio e della nota integrativa.

Il presente bilancio è pertanto redatto in conformità ai principi contabili emanati dallo IASB (inclusi i documenti interpretativi SIC e IFRIC) omologati dalla Commissione Europea fino al 31 dicembre 2006, ai sensi del suddetto Regolamento 1606/2002.

### **Sezione 2 - Principi generali di redazione**

La redazione del bilancio d'esercizio è avvenuta, come detto sopra, in base ai principi contabili internazionali omologati dalla Commissione Europea. A livello interpretativo e di supporto nell'applicazione, sono stati utilizzati i seguenti documenti, seppure non omologati dalla Commissione Europea:

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements emanato dallo IASB nel 2001;
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) a complemento dei principi contabili emanati;
- i documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

Il bilancio è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (elaborato applicando il metodo "indiretto") e dalla nota integrativa. I documenti sono redatti in unità di euro ad esclusione del rendiconto finanziario redatto in migliaia di Euro.

### **Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio d'esercizio**

Dopo la data di chiusura dell'esercizio non si sono verificati eventi nuovi che inducano a rettificare le risultanze esposte nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006.

Si informa ai sensi dello IAS 10 che la data in cui il bilancio è stato reso pubblico è il 30 marzo 2007.

### **Sezione 4 - Altri aspetti**

La società già nello scorso esercizio, chiuso al 31 dicembre 2005, ha applicato la normativa sopra riportata avvalendosi della facoltà di redigere il bilancio secondo i criteri contabili internazionali.

Il presente bilancio è il secondo redatto in applicazione della nuova normativa : si rinvia pertanto al bilancio chiuso al 31 dicembre 2005 per ogni indicazione relativa alla prima applicazione dei principi contabili internazionali IAS/AFRS ed ai prospetti di riconciliazione delle voci di patrimonio netto.

## **A.2 Parte relativa ai principali aggregati di bilancio**

### **1 - Attività finanziarie disponibili per la vendita**

Si tratta di attività finanziarie che non sono classificate come crediti, come attività finanziarie detenute sino alla scadenza, come attività finanziarie detenute per la negoziazione, o come attività finanziarie valutate al fair value. Tali attività sono detenute per un periodo di tempo non definito e rispondono all'eventuale necessità di ottenere liquidità o di far fronte a cambiamenti nei tassi di interesse, nei tassi di cambio o nei prezzi.

Possono essere classificati come investimenti finanziari disponibili per la vendita i titoli del mercato monetario, gli altri strumenti di debito ed i titoli azionari.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono inizialmente rilevate al fair value, che corrisponde sostanzialmente al costo dell'operazione comprensivo delle spese ed al netto delle commissioni.

Per gli strumenti fruttiferi gli interessi sono contabilizzati al costo ammortizzato, utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Dette attività sono successivamente valutate al fair value. Gli utili e le perdite derivanti dalle variazioni del fair value sono rilevati nella voce 170. "Riserve da valutazione" del passivo - ad eccezione delle perdite per riduzione di valore (impairment) e degli utili e delle perdite su cambi di attività monetarie (titoli di debito) che sono esposti alla voce 60. "Risultato netto dell'attività di negoziazione" - fino a quando l'attività finanziaria non è alienata, momento in cui gli utili e le perdite cumulati sono iscritti nel conto

economico alla voce 100.b) "Utili (perdite) da cessione o riacquisto di attività finanziarie disponibili per la vendita".

Qualora vi sia qualche obiettiva evidenza che l'attività abbia subito una riduzione permanente di valore (impairment), la perdita cumulata, che è stata rilevata direttamente nella voce 170. del passivo "Riserve da valutazione", viene trasferita a conto economico alla voce 110.b) "Rettifiche di valore nette per deterioramento". L'importo trasferito è pari alla differenza tra il valore di carico (costo di acquisizione al netto delle eventuali perdite per riduzione di valore già precedentemente rilevate nel conto economico) e il fair value.

Se, in un periodo successivo, il fair value di uno strumento di debito aumenta e l'incremento può essere oggettivamente correlato ad un evento che si è verificato in un periodo successivo a quello in cui la perdita per riduzione di valore era stata rilevata nel conto economico, la perdita viene ripresa, rilevando il corrispondente importo alla medesima voce di conto economico. Il ripristino di valore non determina in ogni caso un valore contabile superiore a quello che risulterebbe dall'applicazione del costo ammortizzato qualora la perdita non fosse stata rilevata.

Le perdite per riduzione di valore di titoli azionari, rilevate a conto economico, non sono successivamente ripristinate, anche qualora non sussistano più le motivazioni che hanno condotto ad appostare la svalutazione.

## **2 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza**

Gli investimenti posseduti sino alla scadenza sono rappresentati da strumenti finanziari non derivati, con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che si ha oggettiva intenzione e capacità di possedere sino alla scadenza.

Dopo l'iniziale rilevazione al loro fair value, tali attività sono valutate al costo ammortizzato, utilizzando il criterio dell'interesse effettivo. Gli utili e le perdite sono rilevati nel conto economico alla voce 100.c) "Utili (perdite) da cessione o riacquisto di attività finanziarie detenute sino alla scadenza" quando tali attività sono eliminate.

Qualora vi sia qualche obiettiva evidenza che l'attività abbia subito una riduzione di valore, l'importo della perdita è misurato come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati, attualizzato in base al tasso di interesse effettivo originale dell'attività finanziaria. Il valore contabile dell'attività viene conseguentemente ridotto e l'importo della perdita è rilevato a conto economico alla voce 110.c) "Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento".

Se, in un esercizio successivo, l'ammontare della perdita per riduzione di valore diminuisce e la diminuzione può essere oggettivamente collegata a un evento che si è verificato dopo la sua rilevazione (quale un miglioramento nella solvibilità del debitore), la perdita per riduzione di valore precedentemente rilevata viene eliminata. Il ripristino di valore non determina in ogni caso un valore contabile superiore a quello che risulterebbe dall'applicazione del costo ammortizzato qualora la perdita non fosse stata rilevata. L'importo del ripristino è rilevato alla medesima voce di conto economico.

### 3 - Crediti

Il portafoglio dei crediti include tutti i crediti per cassa – di qualunque forma tecnica – verso banche e verso clientela, tra i crediti per cassa rientrano, in particolare, sia quelli derivanti dalle operazioni di leasing finanziario (che, conformemente allo IAS 17, vengono rilevate secondo il cosiddetto “metodo finanziario”) sia quelli derivanti dall’attività di concessione di finanziamenti alla clientela.

Dopo l’iniziale rilevazione al loro fair value, comprensivo dei costi di transazione che sono direttamente attribuibili all’acquisizione o all’erogazione dell’attività finanziaria (ancorché non ancora regolati), i crediti sono valutati al costo ammortizzato, utilizzando il criterio dell’interesse effettivo.

Gli utili (o le perdite) su crediti, sono rilevati nel conto economico:

- quando l’attività finanziaria in questione è eliminata, alla voce 100.a) “Utili (perdite) da cessione”;
- ovvero
- quando l’attività finanziaria ha subito una riduzione di valore, alla voce 130.a) “Rettifiche di valore nette per deterioramento”.

Gli interessi sui crediti erogati sono classificati alla voce 10. “Interessi attivi e proventi assimilati” e sono iscritti in base al principio della competenza temporale.

Un credito è considerato deteriorato quando si ritiene che, probabilmente, non si sarà in grado di recuperarne l’intero ammontare, sulla base delle condizioni contrattuali originarie, o un valore equivalente.

I criteri per la determinazione delle svalutazioni da apportare ai crediti si basano sull’attualizzazione dei flussi finanziari attesi per capitale ed interessi al netto degli oneri di recupero e di eventuali anticipi ricevuti; ai fini della determinazione del valore attuale dei flussi, gli elementi fondamentali sono rappresentati dall’individuazione degli incassi stimati, delle relative scadenze e del tasso di attualizzazione da applicare.

Tutti i crediti problematici sono rivisti ed analizzati ad ogni chiusura di bilancio. Ogni cambiamento successivo nell’importo o nelle scadenze dei flussi di cassa attesi, che produca una variazione negativa rispetto alle stime iniziali, determina la rilevazione di una rettifica di valore alla voce di conto economico 110.a) “Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento”.

Qualora la qualità del credito deteriorato risulti migliorata ed esista una ragionevole certezza del recupero tempestivo del capitale e degli interessi, concordemente ai termini contrattuali originari, viene appostata alla medesima voce di conto economico una ripresa di valore, nel limite massimo del costo ammortizzato che si sarebbe avuto in assenza di precedenti svalutazioni.

L’eliminazione integrale di un credito è effettuata quando lo stesso è considerato irrecuperabile o è stralciato nella sua interezza. Le cancellazioni sono imputate direttamente alla voce 110.a) “Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento” di

conto economico e sono rilevate in riduzione della quota capitale del credito. Recuperi di parte o di interi importi precedentemente svalutati sono iscritti alla medesima voce.

La valutazione collettiva riguarda portafogli di attività per i quali non sono stati riscontrati singolarmente elementi oggettivi di perdita.

La rettifica di valore del periodo è determinata come differenza tra il valore di bilancio (riveniente dal costo ammortizzato) secondo la rischiosità misurata al momento dell'erogazione e il valore attualizzato dell'importo ritenuto recuperabile al nuovo tasso effettivo di rendimento atteso.

La svalutazione per perdite su crediti è iscritta come una riduzione del valore contabile del credito.

Nelle voci crediti sono altresì rilevati, come "Attività cedute non cancellate", i finanziamenti ed i crediti per contratti di locazione finanziaria oggetto di operazioni di cartolarizzazione per le quali non sussistono i requisiti richiesti dallo IAS 39 per la cancellazione dal bilancio.

#### **4 - Partecipazioni**

Le partecipazioni sono iscritte al costo.

Se ricorrono evidenze sintomatiche dello stato di deterioramento della solvibilità di una società partecipata, la relativa partecipazione viene assoggettata ad impairment test, per verificare la presenza di perdite di valore. Le perdite da impairment sono pari alla differenza tra il valore contabile delle partecipazioni impaired e, se più basso, il loro valore recuperabile: questo si ragguaglia al maggiore tra il valore d'uso (valore attuale dei flussi di cassa attesi) e il valore di scambio (presumibile valore di cessione al netto dei costi di transazione) delle medesime partecipazioni. Eventuali, successive riprese di valore non possono eccedere l'ammontare delle perdite da impairment in precedenza registrate.

#### **5 - Attività materiali**

La voce include esclusivamente attività ad uso funzionale e precisamente:

- automezzi
- impianti e macchinari
- mobili ed arredi
- altre macchine e attrezzature
- altri beni materiali

Le attività materiali sono inizialmente iscritte al costo, comprensivo di tutti gli oneri direttamente imputabili alla "messa in funzione" del bene (costi di transazione, onorari professionali, costi diretti di trasporto del bene nella località assegnata, costi di installazione, costi di smantellamento).

Le spese sostenute successivamente sono aggiunte al valore contabile del bene o rilevate come attività separate se è probabile che si godranno benefici economici futuri eccedenti quelli inizialmente stimati ed il costo può essere attendibilmente rilevato.

Tutte le altre spese sostenute successivamente (es. interventi di manutenzione ordinaria) sono rilevate nel conto economico, nell'esercizio nel quale sono sostenute, alla voce 120.b) "Altre spese amministrative"/170. "Altri oneri di gestione".

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività materiali sono iscritte al costo al netto degli ammortamenti accumulati e delle perdite di valore per deterioramento.

Le immobilizzazioni a vita utile limitata vengono sistematicamente ammortizzate a quote costanti durante la loro vita utile.

La vita utile delle immobilizzazioni materiali viene rivista ad ogni chiusura di periodo e, se le attese sono difformi dalle stime precedenti, la quota di ammortamento per l'esercizio corrente e per quelli successivi viene rettificata.

Qualora vi sia obiettiva evidenza che una singola attività possa aver subito una riduzione di valore si procede alla comparazione tra il valore contabile dell'attività con il suo valore recuperabile, pari al maggiore tra il fair value, dedotti i costi di vendita, ed il relativo valore d'uso, inteso come il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede origineranno dall'attività. Le eventuali rettifiche di valore sono rilevate alla voce 130. "Rettifiche di valore nette su attività materiali" di conto economico.

Qualora venga ripristinato il valore di un'attività precedentemente svalutata, il nuovo valore contabile non può eccedere il valore netto contabile che sarebbe stato determinato se non si fosse rilevata alcuna perdita per riduzione di valore dell'attività negli anni precedenti.

Un'attività materiale è eliminata dallo stato patrimoniale all'atto della dismissione o quando per la stessa non sono previsti benefici economici futuri dal suo utilizzo o dalla sua dismissione e l'eventuale differenza tra il valore di cessione ed il valore contabile viene rilevata a conto economico alla voce 200. "Utili (Perdite) da cessione di investimenti".

## **6 - Attività immateriali**

Le attività immateriali sono attività non monetarie, identificabili pur se prive di consistenza fisica, dalle quali è probabile che affluiranno benefici economici futuri.

Le attività immateriali sono relative ad avviamento e software.

Le attività immateriali costituite da software sono iscritte in bilancio al costo d'acquisto, comprensivo di qualunque costo diretto sostenuto per predisporre l'attività all'utilizzo, al netto degli ammortamenti accumulati e delle perdite di valore. Tali immobilizzazioni aventi durata limitata sono sistematicamente ammortizzate a quote costanti in base alla stima della loro vita utile.

Qualora vi sia obiettiva evidenza che una singola attività possa aver subito una riduzione di valore si procede alla comparazione tra il valore contabile dell'attività con il suo valore recuperabile, pari al maggiore tra il fair value, dedotti i costi di vendita, ed il relativo valore d'uso, inteso come il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede origineranno dall'attività. Le eventuali rettifiche di valore sono rilevate alla voce 140. "Rettifiche di valore nette su attività immateriali" di conto economico.

Le attività immateriali aventi durata illimitata non sono ammortizzate. Per queste attività, anche se non si rilevano indicazioni di riduzioni durevoli di valore, viene annualmente confrontato il valore contabile con il valore recuperabile. Nel caso in cui il valore contabile sia maggiore di quello recuperabile si rileva alla voce 140. "Rettifiche di valore nette su attività immateriali" di conto economico una perdita pari alla differenza tra i due valori.

Qualora venga ripristinato il valore del software precedentemente svalutato, il nuovo valore contabile non può eccedere il valore netto contabile che sarebbe stato determinato se non si fosse rilevata alcuna perdita per riduzione di valore dell'attività negli anni precedenti.

Un'attività immateriale è eliminata dallo stato patrimoniale all'atto della dismissione o quando non sono previsti benefici economici futuri dal suo utilizzo o dalla sua dismissione e l'eventuale differenza tra il valore di cessione ed il valore contabile viene rilevata a conto economico alla voce 200. "Utili (Perdite) da cessione di investimenti".

L'avviamento è rilevato in bilancio al costo, al netto delle eventuali perdite di valore cumulate e non è assoggettato ad ammortamento.

Anche se non si rilevano indicazioni di riduzione di valore, l'avviamento viene annualmente sottoposto ad impairment test, in analogia al trattamento riservato alle attività immateriali aventi vita utile indefinita.

Le rettifiche di valore dell'avviamento sono registrate nel conto economico alla voce 140. "Rettifiche di valore nette su attività immateriali" e non sono eliminate negli esercizi successivi nel caso in cui si verifichi una ripresa di valore.

## **7 - Fiscalità corrente e differita**

Le poste della fiscalità corrente includono eccedenze di pagamenti (attività correnti) e debiti da assolvere (passività correnti) per imposte sul reddito di competenza del periodo. Le poste della fiscalità differita rappresentano, invece, imposte sul reddito recuperabili in periodi futuri in connessione con differenze temporanee deducibili (attività differite) e imposte sul reddito pagabili in periodi futuri come conseguenza di differenze temporanee tassabili (passività differite).

Le attività fiscali differite formano oggetto di rilevazione, conformemente al "balance sheet liability method", soltanto a condizione che vi sia piena capienza di assorbimento delle differenze temporanee deducibili da parte dei redditi imponibili futuri, mentre le passività fiscali differite sono di regola sempre contabilizzate.



Le attività e le passività fiscali differite sono determinate utilizzando le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività fiscale o sarà estinta la passività fiscale, sulla base della normativa fiscale in vigore o comunque di fatto in vigore al momento della loro rilevazione.

Le imposte correnti e differite sono rilevate a conto economico alla voce 210. "Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente", ad eccezione di quelle relative a profitti o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita, le cui variazioni di valore sono rilevate direttamente nelle riserve da valutazione al netto delle tasse.

## **8 - Fondi per rischi e oneri**

I fondi per rischi ed oneri sono costituiti da passività rilevate quando:

- l'impresa ha un'obbligazione attuale (legale o implicita) quale risultato di un evento passato;
- è probabile che sarà necessario l'esborso di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere l'obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Se queste condizioni non sono soddisfatte, non viene rilevata alcuna passività.

Gli importi accantonati sono determinati in modo che rappresentino la migliore stima della spesa richiesta per adempiere alle obbligazioni. Nel determinare tale stima si considerano i rischi e le incertezze che attengono ai fatti e alle circostanze in esame.

In particolare, laddove l'effetto del differimento temporale nel sostenimento dell'onere consista in un importo rilevante, l'ammontare dell'accantonamento è determinato come il valore attuale del costo che si suppone sarà necessario per estinguere l'obbligazione. Viene in tal caso utilizzato un tasso di attualizzazione, al lordo delle imposte, tale da riflettere le valutazioni correnti di mercato del valore attuale del denaro ed i rischi specifici connessi alla passività.

I fondi accantonati sono periodicamente riesaminati ed eventualmente rettificati per riflettere la migliore stima corrente. Quando, a seguito del riesame, il sostenimento dell'onere diviene improbabile, l'accantonamento viene stornato.

Un accantonamento è utilizzato solo a fronte degli oneri per i quali è stato originariamente iscritto.

L'accantonamento dell'esercizio, registrato alla voce 160. "Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri" del conto economico, include gli incrementi dei fondi dovuti al trascorrere del tempo ed è al netto delle eventuali riattribuzioni.

## **9 - Debiti e titoli in circolazione**

I debiti e i titoli emessi sono inizialmente iscritti al loro fair value, che corrisponde al corrispettivo ricevuto, al netto dei costi di transazione direttamente attribuibili alla passività finanziaria. Dopo l'iniziale rilevazione, tali strumenti sono valutati al costo ammortizzato, utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

## **10 - Passività finanziarie di negoziazione**

Il portafoglio delle passività finanziarie detenute per la negoziazione include gli strumenti derivati (con fair value negativo) diversi da quelli di copertura stipulati nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione e per i quali non è stato svolto test di efficacia.

Gli strumenti derivati di negoziazione sono valutati al fair value sia all'acquisto sia successivamente.

Nella voce 60 del conto economico "risultato netto dell'attività di negoziazione" sono allocate tutte le componenti reddituali relative agli strumenti derivati di negoziazione (utili e perdite da negoziazione e plusvalenze e minusvalenze da valutazione).

## **11 - Operazioni in valuta**

Le operazioni in valute estere sono rilevate al tasso di cambio corrente alla data dell'operazione.

Le attività e passività monetarie sono convertite utilizzando il tasso di cambio di chiusura del periodo.

Le differenze di cambio derivanti dalla liquidazione delle transazioni a tassi differenti da quello della data di transazione e le differenze di cambio non realizzate su attività e passività monetarie in valuta non ancora concluse, diverse da quelle designate al fair value e da quelle di copertura, sono rilevate alla voce 60. "Risultato netto dell'attività di negoziazione" di conto economico.

## **12 - Trattamento di fine rapporto del personale**

Il fondo trattamento di fine rapporto (TFR) del personale è da intendersi come una "prestazione successiva al rapporto di lavoro a benefici definiti", pertanto la sua iscrizione in bilancio ha richiesto la stima, con tecniche attuariali, dell'ammontare delle prestazioni maturate dai dipendenti e l'attualizzazione delle stesse. La determinazione di tali prestazioni è stata effettuata da un utilizzando il "Metodo della Proiezione Unitaria del Credito".

Tale metodo distribuisce il costo del beneficio uniformemente durante la vita lavorativa del dipendente. Le obbligazioni sono determinate come il valore attualizzato delle erogazioni medie future riproporzionato in base al rapporto tra gli anni di

servizio maturati e l'anzianità complessiva raggiunta al momento dell'erogazione del beneficio.

Il costo del TFR maturato nell'anno è iscritto a conto economico ed include il valore attuale medio delle prestazioni maturate nell'esercizio dai dipendenti in servizio ("current service cost") e gli interessi maturati nell'anno sull'obbligazione ("interest cost").



## **PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE**

## ATTIVO

### Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - Voce 10

Voci/Valore	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
a) Cassa	1.388	1.992
<b>Totale</b>	<b>1.388</b>	<b>1.992</b>

### Composizione della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide"

Trattasi di denaro contante in giacenza.

### Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40

#### 4.1 Composizione della voce 40 "Attività finanziarie disponibili per la vendita"

Voci/Valori	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Quotati	Non Quotati	Quotati	Non Quotati
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	-	-	<b>42.556</b>	-
3. Quote di O.I.C.R.	-	-	-	-
4. Finanziamenti	-	-	-	-
5. Altre Attività	-	-	-	-
6. Attività cedute non cancellate	-	-	-	-
6.1 Rilevate per intero	-	-	-	-
6.2 Rilevate parzialmente	-	-	-	-
7. Attività deteriorate	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>42.556</b>	<b>-</b>

Nel corso del corrente esercizio si è provveduto alla vendita delle azioni della Banca Popolare Italiana detenute in portafoglio.

## 4.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione per debitori/emittenti

Al 31 dicembre 2006 non residuano attività finanziarie disponibili per la vendita.

## 4.3 Attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue

Qui di seguito la tabella con evidenziate le variazioni dell'esercizio :

Variazioni/Tipologie	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di O.I.C.R.	Finanziamenti	Altre attività	Attività deteriorate	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-	<b>42.556</b>	-	-	-	-	<b>42.556</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	-	-	-	-	-	-
B1. Acquisti	-	-	-	-	-	-	-
B2. Variazioni positive di <i>fair value</i>	-	-	-	-	-	-	-
B3. Riprese di valore	-	-	-	-	-	-	-
- imputate al conto economico	-	-	-	-	-	-	-
- imputate al patrimonio netto	-	-	-	-	-	-	-
B4. Trasferimenti da altri portafogli	-	-	-	-	-	-	-
B5. Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	<b>(42.556)</b>	-	-	-	-	<b>(42.556)</b>
C1. Vendite	-	(42.556)	-	-	-	-	(42.556)
C2. Rimborsi	-	-	-	-	-	-	-
C3. Variazioni negative di <i>fair value</i>	-	-	-	-	-	-	-
C4. Rettifiche di valore	-	-	-	-	-	-	-
C5. Trasferimenti ad altri portafogli	-	-	-	-	-	-	-
C6. Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	-	-	-	-	-	-

## Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - Voce 50

### 5.1 Composizione della voce 50 "Attività finanziarie detenute sino alla scadenza"

Voci/Valori	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Valore bilancio	<i>Fair value</i>	Valore bilancio	<i>Fair value</i>
1. Titoli di debito	4.861.315	4.861.315	9.110.081	9.110.081
2. Finanziamenti	-	-	-	-
3. Altre Attività	-	-	-	-
4. Attività cedute non cancellate	-	-	-	-
4.1 Rilevate per intero	-	-	-	-
4.2 Rilevate parzialmente	-	-	-	-
5. Attività deteriorate	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>4.861.315</b>	<b>4.861.315</b>	<b>9.110.081</b>	<b>9.110.081</b>

Al 31 dicembre 2006 la voce si riferisce esclusivamente ad un titolo "Zero coupon bond" emesso da Banca Popolare Commercio ed Industria (oggi BPU) con scadenza 2007; il titolo era presente anche al 31 dicembre 2005 al valore di Euro 4.537.297:

l'incremento di Euro 324.018 è relativo agli interessi maturati sul medesimo. Il decremento d'esercizio è relativo al rimborso di Titoli di Stato acquistati nel 2005 da Pharma Finance 2 per Euro 4.572.784.



## 5.2 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione per debitori/emittenti

Voci/Valori	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Quotati	Non Quotati	Quotati	Non Quotati
<b>1. Titoli di debito</b>	-	<b>4.861.315</b>	<b>4.572.784</b>	<b>4.537.297</b>
a) Enti pubblici	-	-	4.572.784	-
b) Banche	-	4.861.315	-	4.537.297
c) Enti finanziari	-	-	-	-
d) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>2. Finanziamenti</b>	-	-	-	-
a) Enti pubblici	-	-	-	-
b) Banche	-	-	-	-
c) Enti finanziari	-	-	-	-
d) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>3. Altre attività</b>	-	-	-	-
a) Enti pubblici	-	-	-	-
b) Banche	-	-	-	-
c) Enti finanziari	-	-	-	-
d) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>4. Attività cedute non cancellate</b>	-	-	-	-
a) Enti pubblici	-	-	-	-
b) Banche	-	-	-	-
c) Enti finanziari	-	-	-	-
d) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>5. Attività deteriorate</b>	-	-	-	-
a) Banche	-	-	-	-
b) Enti finanziari	-	-	-	-
c) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>Totale</b>	-	<b>4.861.315</b>	<b>4.572.784</b>	<b>4.537.297</b>

### 5.3 Attività detenute sino alla scadenza: variazioni annue

Variazioni/Tipologie	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre attività	Attività deteriorate	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>9.110.081</b>	-	-	-	<b>9.110.081</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>324.018</b>	-	-	-	<b>324.018</b>
B1. Acquisti	-	-	-	-	-
B2. Riprese di valore	-	-	-	-	-
B3. Trasferimenti da altri portafogli	-	-	-	-	-
B4. Altre variazioni	324.018	-	-	-	<b>324.018</b>
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>4.572.784</b>	-	-	-	<b>4.572.784</b>
C1. Vendite	4.572.784	-	-	-	<b>4.572.784</b>
C2. Rimborsi	-	-	-	-	-
C3. Rettifiche di valore	-	-	-	-	-
C4. Trasferimenti ad altri portafogli	-	-	-	-	-
C5. Altre variazioni	-	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>4.861.315</b>	-	-	-	<b>4.861.315</b>

### Sezione 6 - Crediti - Voce 60

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti complessivi, rappresentati da crediti verso banche e da crediti verso clientela:

	31/12/2006	31/12/2005
Crediti verso banche	30.658.740	23.214.950
Crediti verso clientela	360.839.107	292.893.998
	<hr/>	
Totale crediti	391.497.847	316.108.948
	<hr/>	

## 6.1 "Crediti verso banche"

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso banche:

Composizione	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Depositi e conti correnti	30.661.110	23.214.950
2. Pronti contro termine	-	-
3. Finanziamenti	-	-
3.1 da leasing finanziario	-	-
3.2 da attività di factoring	-	-
- crediti verso cedenti	-	-
- crediti verso debitori ceduti	-	-
3.3 altri finanziamenti	-	-
4. Titoli di debito	-	-
5. Altre attività	-	-
6. Attività cedute non cancellate	-	-
6.1. rilevate per intero	-	-
6.2. rilevate parzialmente	-	-
7. Attività deteriorate	-	-
7.1 da leasing finanziario	-	-
7.2 da attività di factoring	-	-
7.3 altri finanziamenti	-	-
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>30.661.110</b>	<b>23.214.950</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>30.661.110</b>	<b>23.214.950</b>

I crediti sono costituiti da depositi sui conti correnti bancari esigibili a vista; tali importi sono riferiti principalmente a giacenze liquide originatesi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione a seguito dell'andamento degli incassi, nonché da giacenze temporanee di liquidità della Società a fronte di impegni per pagamenti da assolvere nei primi giorni del 2007.

## 6.5 “Crediti verso clientela”

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso clientela:

Composizione	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Leasing finanziario	<b>93.619.743</b>	<b>55.011.903</b>
1.1 Crediti per beni concessi in leasing finanziario	93.619.743	55.011.903
<i>di cui: senza opzione finale d'acquisto</i>	-	-
1.2 Altri Crediti	-	-
<i>(da specificare)</i>	-	-
2. Factoring	-	-
- crediti verso cedenti	-	-
- crediti verso debitori ceduti	-	-
3. Credito al consumo (incluse carte <i>revolving</i> )	-	-
4. Carte di credito	-	-
5. Altri finanziamenti	<b>100.022.021</b>	<b>35.946.863</b>
<i>di cui: da escussione di garanzie e impegni</i>	-	-
6. Titoli	-	-
7. Altre attività	-	-
8. Attività cedute non cancellate	<b>160.815.596</b>	<b>189.925.271</b>
9. Attività deteriorate	<b>6.381.748</b>	<b>12.009.961</b>
· Leasing finanziario	3.852.321	5.100.141
· Factoring	-	-
· Credito al consumo (incluse carte revolving)	-	-
· Carte di credito	-	-
· Altri finanziamenti	2.529.427	6.909.820
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>360.839.107</b>	<b>292.893.998</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>384.460.737</b>	<b>316.212.324</b>

Le “attività cedute non cancellate” sono rappresentate dai crediti relativi a contratti di locazione finanziaria e finanziamenti ceduti ai veicoli Pharma Finance S.r.l e Pharma Finance 2 S.r.l. nell’ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione, per i quali non sussistono le condizioni previste dallo IAS 39 per la cancellazione contabile (“derecognition”).

Nell’ambito dei crediti per beni concessi in leasing finanziario risultano Euro 29.990.784 per contratti stipulati con beni in attesa di locazione.

Le “attività deteriorate” comprendono crediti in sofferenza per complessivi Euro 7.993.386 (Euro 9.239.913 nel 2005) a fronte dei quali sono presenti, sui crediti ritenuti non totalmente recuperabili, svalutazioni analitiche per complessivi Euro 2.429.768 (Euro 3.241.562 nel 2005). Le altre attività deteriorate ammontano a Euro 818.130.

A fronte dei crediti in bonis verso clientela è presente una svalutazione collettiva pari a Euro 375.000.

Maggiori dettagli sulla composizione e sull'evoluzione delle attività deteriorate sono forniti nella Relazione sulla Gestione.

Il fair value indicato in tabella è la risultanza dell'attualizzazione dei flussi di incasso futuri al tasso di provvista rilevato puntualmente alla data del 31 dicembre 2006 secondo l'I.R.S. prospettico per i periodi temporali considerati. Detto valore non tiene conto degli adeguamenti di indicizzazione futura dei flussi.

## 6.7 "Crediti": attività garantite

	Totale 31/12/2006			Totale 31/12/2005		
	Crediti verso banche	Crediti verso enti finanziari	Crediti verso clientela	Crediti verso banche	Crediti verso enti finanziari	Crediti verso clientela
<b>1. Attività in bonis garantite da:</b>	-	-	<b>272.938.372</b>	-	-	<b>188.729.181</b>
· Beni in leasing finanziario	-	-	192.171.510	-	-	182.842.590
· Crediti verso debitori ceduti	-	-	-	-	-	-
· Ipotecche	-	-	2.244.241	-	-	5.886.591
· Pegni	-	-	355.221	-	-	-
· Garanzie personali	-	-	78.167.400	-	-	-
· Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-
<b>2. Attività deteriorate garantite da:</b>	-	-	<b>2.962.111</b>	-	-	<b>5.100.141</b>
· Beni in leasing finanziario	-	-	2.962.111	-	-	5.100.141
· Crediti verso debitori ceduti	-	-	-	-	-	-
· Ipotecche	-	-	-	-	-	-
· Pegni	-	-	-	-	-	-
· Garanzie personali	-	-	-	-	-	-
· Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	-	-	<b>275.900.483</b>	-	-	<b>193.829.322</b>

## Sezione 9 - Partecipazioni - Voce 90

### 9.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni imprese	Valore di bilancio	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %	Sede	Totale attivo	Totale ricavi	Importo del patrimonio netto	Risultato dell'ultimo esercizio	Quotazione (Si/No)
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole									
1. Pharma Finance S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	48.970	56.496	10.000	-	No
2. Pharma Finance 2 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	44.067	55.811	8.602	-	No

Al 31 dicembre 2006, le partecipazioni sono composte dalle quote di interessenza nei due veicoli Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l., "Special purpose vehicles" costituite ai sensi della legge 130/99 per le due operazioni di cartolarizzazione dei crediti effettuate dalla Società.

## Sezione 10 - Attività materiali - Voce 100

### 10.1 Composizione della voce 100 "Attività materiali"

Voci/Valutazione	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate
<b>1. Attività ad uso funzionale</b>				
<b>1.1 di proprietà</b>	583.655		369.794,76	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	171.143		148.293	
d) strumentali	295.979		104.968	
e) altri	116.533		116.533	
<b>1.2 acquisite in leasing finanziario</b>	-		-	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	-		-	
d) strumentali	-		-	
e) altri	-		-	
<b>Totale 1</b>	<b>583.655</b>		<b>369.795</b>	
<b>Totale (attività al costo e rivalutate)</b>		<b>583.655</b>		<b>369.795</b>

La voce **c)** "mobili" comprende gli arredi della sede e le attrezzature;  
 la voce **d)** "strumentali" accoglie gli autoveicoli ad uso aziendale.  
 Nelle voce **e)** "altri" sono classificati beni non ammortizzati in quanto di utilità indefinita (opere d'arte).

## 10.2 Attività materiali: variazioni annue

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Strumentali	Altri	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-	-	<b>148.293</b>	<b>104.968</b>	<b>116.533</b>	<b>369.795</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	-	<b>71.926</b>	<b>267.863</b>	-	<b>339.789</b>
B1. Acquisti	-	-	71.926	267.863	-	339.789
B2. Riprese di valore	-	-	-	-	-	-
B3 Variazioni positive di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
B.4 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	<b>(49.076)</b>	<b>(76.853)</b>	-	<b>(125.929)</b>
C1. Vendite	-	-	-	(8.052)	-	(8.052)
C.2 Ammortamenti	-	-	(49.076)	(68.801)	-	(117.877)
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
C.5 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	-	<b>171.143</b>	<b>295.978</b>	<b>116.533</b>	<b>583.655</b>

## Sezione 11 - Attività immateriali - Voce 110

### 11.1 Composizione della voce 110 "Attività immateriali"

	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value
<b>1. Avviamento</b>	<b>9.215.373</b>	<b>-</b>	<b>9.215.372</b>	<b>-</b>
<b>2. Altre Attività immateriali:</b>				
2.1 di proprietà	185.826	-	110.984	-
- generate internamente	-	-	-	-
- altre	185.826	-	110.984	-
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
<b>Totale 2</b>	<b>185.826</b>	<b>-</b>	<b>110.984</b>	<b>-</b>
<b>3. Attività riferibili al leasing finanziario</b>				
3.1 beni inoptati	-	-	-	-
3.2 beni ritirati a seguito di risoluzione	-	-	-	-
3.3 altri beni	-	-	-	-
<b>Totale 3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>4. Attività concesse in leasing operativo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale (1+2+3+4)</b>	<b>9.401.199</b>	<b>-</b>	<b>9.326.356</b>	<b>-</b>
<b>Totale (Attività al costo + Attività al fair value)</b>		<b>9.401.199</b>		<b>9.326.356</b>

L'avviamento è relativo all'acquisizione del ramo di azienda di FD Consultants avvenuta nel 2001 e al disavanzo di fusione realizzato nel 2003. Sul valore degli avviamenti nell'attivo non è stato necessario apportare alcuna rettifica, sulla base di perizie redatte da soggetti esterni all'azienda, che hanno confermato l'assenza di "impairment".

Le "altre attività immateriali" sono costituite da licenze relative al software gestionale e contabile.



## 11.2 Attività immateriali: variazioni annue

	<b>Totale</b>
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>9.326.357</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>177.006</b>
B1. Acquisti	143.673
B2. Riprese di valore	-
B3 Variazioni positive di fair value a:	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
B4 Altre variazioni	33.333
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(102.164)</b>
C1. Vendite	-
C.2 Ammortamenti	(102.164)
C.3 Rettifiche di valore	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
C.4 Variazioni negative di fair value	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
C.5 Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>9.401.199</b>

## Sezione 12 – Attività fiscali e passività fiscali

### 12.1 Composizione della voce 120 “Attività fiscali: correnti e anticipate”

La voce “Attività Fiscali” è così composta:

▪ Crediti v/erario	104.745
▪ Acconti di imposta	2.432.017
▪ Altre	389.168
	<b>2.925.930</b>
▪ Imposte anticipate	<b>1.749.819</b>
<b>Totale generale</b>	<b><u><u>4.675.749</u></u></b>

Le attività fiscali alla voce “altre” si riferiscono sostanzialmente ad un credito IVA verso la controllante FD Consultants S.p.A. per Euro 387.777.

### 12.2 Composizione della voce 70 “Passività fiscali: correnti e differite”

La voce “Passività Fiscali” è così composta:

▪ Debiti tributari	116.693
▪ Imposte correnti	417.812
	<b>534.505</b>
▪ Imposte anticipate	959.750
<b>Totale generale</b>	<b><u><u>1.494.255</u></u></b>

### 12.3 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.912.234</b>	<b>769.805</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>189.547</b>	<b>1.164.138</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	189.547	1.164.138
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	742.077
c) riprese di valore	-	-
d) altre	-	422.061
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(351.962)</b>	<b>(21.709)</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	(94.022)	(21.709)
a) rigiri	(94.022)	(21.709)
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecoverabilità	-	-
c) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	(257.940)	-
<b>4. Importo finale</b>	<b>1.749.819</b>	<b>1.912.234</b>

### 12.4. Variazioni delle imposte differite (in contropartita del conto economico)

	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>994.420</b>	<b>590.561</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>224.967</b>	<b>403.859</b>
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	224.967	403.859
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	46.172	403.859
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(259.637)</b>	<b>-</b>
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	(80.987)	-
a) rigiri	(80.987)	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	(178.650)	-
<b>4. Importo finale</b>	<b>959.750</b>	<b>994.420</b>

## 12.5 Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.504</b>	-
<b>2. Aumenti</b>	-	<b>1.504</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	-	1.504
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	147
c) altre	-	1.357
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(1.504)</b>	-
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	-	-
a) rigiri	-	-
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità	-	-
c) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	(1.504)	-
<b>4. Importo finale</b>	-	<b>1.504</b>

## Sezione 14 - Altre attività - Voce 140

### 14.1 Composizione della voce 140 "Altre attività"

	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
Ratei e risconti attivi	264.509	178.648
Crediti diversi	1.943.479	8.257.579
Partite in attesa imputazione	-	59.484
<b>4. Importo finale</b>	<b>2.207.988</b>	<b>8.495.711</b>

Il sostanziale decremento della voce "crediti diversi" è riconducibile al totale rimborso del credito di 5 milioni di Euro nei confronti di FD Consultants S.p.A. per il residuo del corrispettivo della cessione dell'Immobiliare Redecese S.p.A.

## PASSIVO

### Sezione 1 - Debiti - Voce 10

La tabella seguente illustra la composizione dei debiti complessivi, rappresentati da debiti verso banche e da debiti verso clientela:

	31/12/2006	31/12/2005
▪ Debiti verso banche	177.614.061	119.444.684
▪ Debiti verso clientela	8.552.061	6.043.539
<b>Totale debiti</b>	<b>186.166.122</b>	<b>125.488.223</b>

#### 1.1 Debiti verso banche

	<b>Totale 31/12/2006</b>	<b>Totale 31/12/2005</b>
1. Pronti contro termine	-	-
2. Finanziamenti	121.462.248	57.612.919
3. Altri debiti	56.151.813	61.831.765
<b>Totale</b>	<b>177.614.061</b>	<b>119.444.684</b>
<i>Fair value</i>	<i>177.614.061</i>	<i>119.444.684</i>

La voce finanziamenti si riferisce sostanzialmente a:

- Euro 55,3 milioni relativi ad un "Bridge Loan Agreement" erogato da Calyon S.A. con rimborso all'atto della effettuazione della terza operazione di cartolarizzazione di crediti performing in corso di attivazione;
- Euro 50 milioni relativi ad un finanziamento sindacato erogato nel dicembre 2005 con scadenza 18 mesi meno un giorno da un primario Pool di Banche;
- Euro 10 milioni relativi ad un finanziamento erogato nel dicembre 2006 con scadenza 36 mesi da Centrobanca S.p.A.;
- Euro 5,1 milioni relativi ad un finanziamento bancario garantito da titolo Zero Coupon iscritto nell'attivo con scadenza dicembre 2007.

Gli altri debiti sono costituiti da aperture di credito in conto corrente.

### 1.3 Debiti verso clientela

	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Pronti contro termine	-	-
2. Finanziamenti	-	-
3. Altri debiti	8.552.061	6.043.539
Totale	8.552.061	6.043.539
Fair value	8.552.061	6.043.539

La voce è composta principalmente da finanziamenti da erogare alla clientela per Euro 1,75 milioni, depositi cauzionali per Euro 1,45 milioni e da anticipi ricevuti dalla clientela per contratti di leasing "in costruendo" per Euro 4,87 milioni.

## Sezione 2 - Titoli in circolazione - Voce 20

### 2.1 Composizione della voce 20 "Titoli in circolazione"

Passività	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Valore di bilancio	Fair Value	Valore di bilancio	Fair Value
1. Titoli quotati	170.549.999	-	194.549.709	-
- obbligazioni	170.549.999	-	194.549.709	-
- altri titoli	-	-	-	-
<b>2. Titoli non quotati</b>	-	-	5.000.000	-
- obbligazioni	-	-	5.000.000	-
- altri titoli	-	-	-	-
Totale	170.549.999	-	199.549.709	-

I titoli quotati sono rappresentati dalle obbligazioni emesse da Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l., ad esclusione di quelle sottoscritte dalla Società, nell'ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione.

La diminuzione dei titoli in circolazione è relativa ai rimborsi effettuati da Pharma Finance S.r.l. nel corso dell'esercizio.

Nel corrente esercizio, in sede di aumento del capitale sociale, è stato rimborsato anticipatamente il prestito obbligazionario subordinato, per Euro 5.000.000 emesso da Comifin S.p.A..

### Sezione 3 - Passività finanziarie di negoziazione - Voce 30

#### 3.1 Composizione della voce 30 "Passività finanziarie di negoziazione"

Passività	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Fair Value	Valore nominale/ nozionale	Fair Value	Valore nominale/ nozionale
1. Debiti				
2. Titoli in circolazione - obbligazioni - altri titoli				
3. Derivati	445.350	190.320.405	284.630	199.907.564
Totale	445.350		284.630	

Trattasi del fair value dei contratti derivati stipulati da Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l. nell'ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione, per i quali non è stato svolto il test di efficacia.

### Sezione 7 - Passività fiscali - Voce 70

Per quanto riguarda le informazioni di questa sezione, si rimanda alla tabella esposta nella Sezione 12 dell'Attivo.

### Sezione 9 - Altre passività - Voce 90

#### 9.1 Composizione della voce 90 "Altre passività"

	31-12-2006	31-12-2005
<b>A. Altre Passività- Dettaglio</b>		
1) debiti verso fornitori	10.220.391	1.738.108
2) Debiti verso il personale	54.576	58.286
3) Debiti diversi	142.941	926.532
<b>Totale A</b>	<b>10.417.908</b>	<b>2.722.926</b>

La voce “debiti verso fornitori” è riferita per Euro 8,07 milioni a fatture da ricevere per contratti di locazione finanziaria stipulati e per Euro 1,15 a fatture ricevute.

Gli ulteriori debiti verso i fornitori per Euro 1,00 milioni sono relativi a stanziamenti per fatture da ricevere relative alle spese sostenute in relazione all’aumento di capitale sociale effettuato nel mese di dicembre.

La voce “debiti verso il personale” include le competenze maturate e non liquidate al 31 dicembre 2006.

## Sezione 10 \_ Trattamento di fine rapporto del personale \_ Voce 100

### 10.1 “ Trattamento di fine rapporto del personale”: variazioni annue

	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
<b>A. Esistenze iniziali</b>	181.633	143.051
<b>B. Aumenti</b>	72.050	51.090
B1. Accantonamento dell’esercizio	72.050	51.090
B2. Altre variazioni in aumento	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	27.504	12.508
C1. Liquidazioni effettuate	27.504	12.508
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	-
<b>D. Esistenze finali</b>	<b>226.179</b>	<b>181.633</b>

### 10.2 “ Trattamento di fine rapporto del personale”: altre informazioni

Indichiamo qui di seguito le principali ipotesi attuariali utilizzate:

Probabilità di pensione di anzianità.

- Per la determinazione di una unica età di quiescenza, si è effettuata una ponderazione, fra le età pensionabili convenzionali per vecchiaia e per anzianità, sulla base delle seguenti probabilità di pensionamento per anzianità (complementari a quelle di vecchiaia) :
  - 50% per maschi
  - 70% per le femmine

Tasso d’inflazione

- l’inflazione, è stata mantenuta del 2% costante.



## Crescita delle retribuzioni

- Le retribuzioni annue sono state ipotizzate crescenti, per tutta la durata del rapporto di lavoro, nelle seguenti misure, differenziate per sesso:
  - 2,30% per i maschi
  - 2,10% per le femmine

## Attualizzazione finanziaria

- Il tasso d'interesse è stato mantenuto del 4% costante.

La valutazione, infine, non tiene conto degli effetti modificativi della normativa in tema di trattamento di fine rapporto, conseguenti all'approvazione della L. 27/12/2006 n. 296 (legge finanziaria 2007), in quanto al momento della valutazione non sono disponibili elementi tali da consentire una previsione attendibile sulla futura adesione dei dipendenti della società alle diverse alternative previste dalla riforma.

## Sezione 11 - Fondi per rischi e oneri \_ Voce 110

### 11.2 Variazioni nell'esercizio della voce 110 "Fondi per rischi e oneri"

	F.do rischi ed oneri	F.do suppletiva clientela	Totale altri Fondi
<b>A. Esistenze iniziali 31/12/2004</b>	<b>2.142.205</b>	<b>62.246</b>	<b>2.204.450</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	37.524	37.524
B.1 Incremento	-	37.524	37.524
B2. Altre variazioni in aumento	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	(2.142.205)	(8.504)	(2.150.709)
C1. Utilizzi	-	(8.504)	(8.504)
C2 . Altre variazioni in diminuzione	(2.142.205)	-	(2.142.205)
<b>D. Esistenze finali 31/12/2005</b>	<b>-</b>	<b>91.266</b>	<b>91.265</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	34.022	34.022
B1. Incremento	-	34.022	34.022
B2. Altre variazioni in aumento	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	-
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
<b>D. Esistenze finali 31/12/2006</b>	<b>-</b>	<b>125.288</b>	<b>125.288</b>

## Sezione 12 – Patrimonio – Voci 120, 130, 140, 150, 160 e 170

### 12.1 Composizione della voce 120 “Capitale”

Tipologie	Importo
1. Capitale	19.565.217
1.1 Azioni ordinarie	19.565.217

Il capitale sociale è interamente sottoscritto e versato.

In data 12 dicembre 2006 è stato effettuato un aumento di capitale di Euro 6.065.217 con emissione di nuove azioni del valore nominale di Euro 1 sottoscritte con sovrapprezzo dalla società Md Evolution S.A..

Pertanto la compagine azionaria risulta essere la seguente:

- |                          |        |            |
|--------------------------|--------|------------|
| ▪ FD Investimenti S.r.l. | n. az. | 10.800.000 |
| ▪ Md Evolution S.A.      | n. az. | 6.065.217  |
| ▪ Ars Fabia S.r.l.       | n. az. | 1.350.000  |
| ▪ Ausida S.r.l.          | n. az. | 1.350.000  |

### 12.4 Composizione della voce 150 “Sovraprezzi di emissione”

L'importo di Euro 22.500.661 è il sovrapprezzo di emissione relativo all'aumento di capitale (Euro 23.934.783) al netto degli oneri di diretta imputazione sostenuti per l'operazione (Euro 1.434.122).

### 12.5 Composizione della voce 160 “Riserve”

	Legale	Utili portati a nuovo	Altre - Riserva Statutaria	Totale
<b>A. Esistenze iniziali al 31.12.2005</b>	<b>334.548</b>	-	<b>(1.505.918)</b>	<b>(1.171.370)</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>188.567</b>	<b>2.411.398</b>	<b>1.505.918</b>	<b>4.105.883</b>
B.1 Attribuzioni di utili	188.567	2.411.398	1.171.370	3.771.335
B.2 Altre variazioni	-	-	334.548	334.548
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(334.548)</b>	<b>(2.362.500)</b>	-	<b>(2.697.048)</b>
C.1 Utilizzi	-	(2.362.500)	-	(2.362.500)
- copertura perdite	-	-	-	-
- distribuzione	-	(2.362.500)	-	(2.362.500)
- trasferimento a capitale	-	-	-	-
C.2 Altre variazioni	(334.548)	-	-	(334.548)
<b>D. Rimanenze finali al 31.12.2006</b>	<b>188.567</b>	<b>48.898</b>	-	<b>237.465</b>

Al fine di una maggiore chiarezza si precisa che l'importo di Euro 1.505.918 è stato coperto con utilizzo della riserva legale per Euro 334.548 (indicate al punto C2 in diminuzione e al punto B2 in aumento) e da destinazione di utili per Euro 1.171.370.

## 12.6 Composizione della voce 170 "Riserve da valutazione"

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività materiali	Attività immateriali	Leggi speciali di rivalutazione	Altre	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	(2.428)	-	-	-	-	(2.428)
<b>B. Aumenti</b>	2.428	-	-	-	-	2.428
B1. Variazioni positive di fair value	-	-	-	-	-	-
B2. Altre variazioni	2.428	-	-	-	-	2.428
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	-	-	-	-
C1. Variazioni negative di fair value	-	-	-	-	-	-
C2. Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	-	-	-	-	-

L' azzeramento della posta è stato determinato dalla vendita delle azioni in portafoglio effettuata nel corrente esercizio, come indicato alla sezione 4.

## Distribuibilità delle riserve

Natura/descrizione	Importo	Possibilità di utilizzo	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate negli ultimi tre esercizi	
				per copertura perdite	per altre ragioni
Capitale	19.565.217				
Sovrapprezzo di emissione	22.500.661				
Riserve di utili:	237.465				
Riserva legale	188.567	B		334.548	
Altre riserve disponibili	48.898	A B C	48.898		
Altre riserve:	-				
Altre riserve	-				
Strumenti di capitale Azioni Proprie					
Utili portati a nuovo					
TOTALE	42.303.343		48.898		
Quota non distribuibile			188.567		
Residua quota distribuibile			48.898		

Legenda: A per aumento di capitale - B per copertura di perdite - C per distribuzione ai soci

## **PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO**

## Sezione 1 - Interessi - Voci 10 e 20

### 1.1 Composizione della voce 10 "Interessi attivi e proventi assimilati"

La seguente tabella fornisce la composizione della voce "Interessi attivi e proventi assimilati" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006, distinti per voce di bilancio e forma tecnica:

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Attività deteriorate	Altro	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione					-	-
2. Attività finanziarie al <i>fair value</i>					-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita					-	-
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	245.120				245.120	216.372
5. Crediti						
5.1 Crediti verso banche						
- per leasing finanziario					-	-
- per factoring					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti				207.644	207.644	215.785
5.2 Crediti verso enti finanziari						
- per leasing finanziario					-	-
- per factoring					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti					-	-
5.3 Crediti verso clientela						
- per leasing finanziario			27.844	13.351.708	13.379.552	12.306.978
- per factoring					-	-
- per credito al consumo					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti		8.879.504	17.802		8.897.306	6.180.204
6. Altre attività		536.783		778.501	1.315.283	51.184
7. Derivati di copertura					-	-
<b>Totale</b>	<b>245.120</b>	<b>9.416.287</b>	<b>45.646</b>	<b>14.337.853</b>	<b>24.044.905</b>	<b>18.970.523</b>

### 1.3 Composizione della voce 20 "Interessi passivi e oneri assimilati"

La seguente tabella fornisce la composizione della voce "Interessi passivi e oneri assimilati" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006:

Voci/Forme tecniche	Finanziamenti	Titoli	Altro	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Debiti verso banche	3.128.112	-	3.284.475	6.412.587	5.677.050
2. Debiti verso enti finanziari	-	-	-	-	-
3. Debiti verso clientela	-	-	-	-	264.790
4. Titoli in circolazione	-	7.178.841	-	7.178.841	3.514.999
5. Passività finanziarie di negoziazione	-	-	311.445	311.445	119.285
6. Passività finanziarie al fair value	-	-	-	-	-
7. Altre passività	-	-	135.555	135.555	6.939
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>3.128.112</b>	<b>7.178.841</b>	<b>3.731.475</b>	<b>14.038.428</b>	<b>9.583.063</b>

Gli interessi passivi su titoli in circolazione sono relativi alle "Notes" emesse da Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l., diverse da quelle sottoscritte dalla Società, nell'ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione.

## Sezione 2 - Commissioni - Voci 30 e 40

### 2.1 Composizione della voce 30 "Commissioni attive"

La voce accoglie i proventi, di competenza dell'esercizio, relativi a servizi prestati dall'impresa. Nello specifico la voce "altre commissioni" si riferisce a proventi derivanti da intermediazione di contratti.

Dettaglio	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. operazioni di leasing finanziario	-	-
2. operazioni di factoring	-	-
3. credito al consumo	-	-
4. attività di merchant banking	-	-
5. garanzie rilasciate	-	-
6. servizi di:	-	-
- gestione fondi per conto terzi	-	-
- intermediazione in cambi	-	-
- distribuzione prodotti	-	-
- altri	-	-
7. servizi di incasso e pagamento	-	-
8. <i>servicing</i> in operazioni di cartolarizzazione	-	-
9. altre commissioni - intermediazione	288.762	178.625
<b>Totale</b>	<b>288.762</b>	<b>178.625</b>



## 2.2 Composizione della voce 40 "Commissioni passive"

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Commissioni passive" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006:

Dettaglio/Settori	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. garanzie ricevute	-	-
2. distribuzione di servizi da terzi	190.747	105.795
3. servizi di incasso e pagamento	300.169	127.904
4. altre commissioni	17.765	11.897
- intermediazione	-	-
- operazioni di cartolarizzazione	-	-
- altre	17.765	11.897
<b>Totale</b>	<b>508.681</b>	<b>245.596</b>

Si precisa che la significativa differenza nell'ammontare delle commissioni passive relative ai servizi di incasso e di pagamento fa riferimento alla quota di competenza di commissioni pagate su un finanziamento bancario acceso a dicembre 2005.

## Sezione 3 - Dividendi e Proventi assimilati - Voce 50

### 3.1 Composizione della voce 50 "Dividendi e proventi assimilati"

Non vi sono importi da segnalare per il corrente esercizio. Nel 2005 l'ammontare era relativo ai dividendi incassati sulle azioni della Banca Popolare Italiana in portafoglio.

Voci/Proventi	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	1.561	-
3. Attività finanziarie al <i>fair value</i>	-	-	-	-
4. Partecipazioni:	-	-	-	-
4.1 per attività non di <i>merchant banking</i>	-	-	-	-
4.2 per attività di <i>merchant banking</i>	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.561</b>	<b>-</b>

## Sezione 4 – Risultato netto dell’attività di negoziazione - Voce 60

### 4.1 Composizione della voce 60 “Risultato netto dell’attività di negoziazione”

La seguente tabella illustra la composizione della voce “Risultato netto dell’attività di negoziazione” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2006:

Voci / Componenti reddituali	Plusvalenze	Utili da negoziazione	Minusvalenze	Perdita da negoziazione	Risultato Netto
<b>1. Attività finanziarie</b>	-	-	-	-	-
1.1 Titoli di debito					-
1.2 Titoli di capitale					-
1.3 Quote di O.I.C.R.					-
1.4 Finanziamenti					-
1.5 Altre attività					-
<b>2. Passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-
2.1 Titoli in circolazione					-
2.2 Altre passività					-
<b>3. Derivati</b>			125.239		125.239
<b>Totale</b>	-	-	125.239	-	125.239

Le minusvalenze riportate nella tabella precedente sono relative alla variazione negativa del fair value dei contratti derivati stipulati da Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l., nell’ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione.

## Sezione 8 – Utile (Perdita) da cessione o riacquisto - Voce 100

### 8.1 Composizione della voce 100 “Utile (perdita) da cessione o riacquisto”

Voci/Componenti reddituali	Totale 31/12/2006			Totale 31/12/2005		
	Utile	Perdita	Risultato netto	Utile	Perdita	Risultato netto
<b>1. Attività finanziarie</b>						
1.1 Crediti	921.107	(2.054.963)	(1.133.856)	174.940	-	-
1.2 Attività disponibili per la vendita	14.464	-	14.464	-	-	-
1.3 Attività detenute sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
1.4 Altre attività finanziarie	-	-	-	-	-	-
<b>Totale (1)</b>	<b>935.571</b>	<b>(2.054.963)</b>	<b>(1.119.392)</b>	<b>174.940</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>2. Passività finanziarie</b>						
2.1 Debiti	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-
<b>Totale (2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale (1+2)</b>	<b>935.571</b>	<b>(2.054.963)</b>	<b>(1.119.392)</b>	<b>174.940</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Per quanto riguarda la voce “Crediti” si tratta di importi relativi a minusvalenze e plusvalenze generate dalla vendita di beni concessi in locazione finanziaria. L’ammontare presente nella voce “Attività disponibili per la vendita” si riferisce alla plusvalenza generatasi dalla vendita di azioni della Banca Popolare Italiana detenute in portafoglio al 31 dicembre 2005.

## Sezione 9 – Rettifiche di valore nette per deterioramento - Voce 110

La voce accoglie il saldo negativo tra le rettifiche di valore e le riprese di valore per deterioramento di crediti.

### 9.1 Composizione della sottovoce 110.a “Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti”

La seguente tabella fornisce la composizione della voce “Rettifiche nette per deterioramento di crediti” per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006:

Voci/Rettifiche	Rettifiche di valore		Riprese di valore		Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
	specifiche	di portafoglio	specifiche	di portafoglio		
1. Crediti verso banche	-	-	-	-	-	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· garanzie e impegni	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	-	-	-	-	-	-
2. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· garanzie e impegni	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	-	-	-	-	-	-
3. Crediti verso clientela	(1.673.459)	(375.000)	180.790	-	(1.867.669)	(484.969)
· per leasing	(363.551)	(210.975)	180.790	-	(393.736)	(294.654)
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· per credito al consumo	-	-	-	-	-	-
· garanzie e impegni	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	(1.309.908)	(164.025)	-	-	(1.473.933)	(190.315)
<b>Totale</b>	<b>(1.673.459)</b>	<b>(375.000)</b>	<b>180.790</b>	<b>-</b>	<b>(1.867.669)</b>	<b>(484.969)</b>

## Sezione 10 - Spese Amministrative - Voce 120

### 10.1 Composizione della voce 120.a "Spese per il personale"

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Spese per il personale" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006:

Voci/Settore	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>1.413.440</b>	<b>1.051.572</b>
a) Salari e Stipendi	1.020.251	767.916
b) Oneri sociali	329.078	251.913
c) Indennità di fine rapporto	-	-
d) Spese previdenziali	-	-
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto	64.111	31.743
f) Altre spese	-	-
<b>2) Altro personale</b>	<b>16.098</b>	<b>5.577</b>
<b>3) Amministratori</b>	<b>616.520</b>	<b>413.798</b>
<b>Totale</b>	<b>2.046.058</b>	<b>1.470.947</b>

Nella sottovoce **2)** “altro personale” figurano prestazioni per contratti di lavoro interinale.

Nella sottovoce **3)** sono indicati i compensi di competenza dell’esercizio relativi agli amministratori.

L’incremento della voce “salari e stipendi” e dei relativi oneri sociali è dovuto all’incremento nell’esercizio 2006 rispetto l’esercizio precedente del numero medio dei dipendenti; al quale si aggiunge un più elevato profilo professionale degli stessi.

## 10.2 Composizione della voce 120.b "Altre spese amministrative"

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Altre spese amministrative" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006:

Voci/Settore	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
<b>1) Spese amministrative</b>		
a) Consulenze	2.027.269	512.723
b) Postelegrafoniche	104.132	84.422
c) Compensi a Sindaci	45.664	42.170
d) Assicurazioni	128.686	212.660
e) imposte e tasse	221.496	134.919
f) Manutenzione ed assistenza	129.493	76.190
g) Locazioni e noleggi	153.034	160.145
h) Spese viaggi e trasferte	141.281	226.775
i) Spese promozionali	217.613	246.995
j) Altri oneri amministrativi	325.442	268.708
<b>Totale</b>	<b>3.494.110</b>	<b>1.965.707</b>

La voce "Consulenze" accoglie per Euro 1.090.706 le spese sostenute per il progetto di quotazione sul mercato borsistico "expandi", non portato a compimento nel presente esercizio per ragioni di opportunità determinate dagli eventi legislativi intervenuti (c.d. Decreto Bersani sulle liberalizzazioni).

L'ulteriore incremento è stato determinato da consulenze per la transazione ai criteri contabili internazionali IAS per la redazione sia del bilancio 2005, sia della situazione semestrale 2006 e da consulenze per ridefinizione della struttura organizzativa a seguito dello start up del nuovo sistema informativo contabile e gestionale.

Le spese promozionali sono relative all'attività di marketing effettuata nell'esercizio con pubblicità rivolta al settore delle farmacie, partecipazioni a fiere e sponsorizzazioni.

## Sezione 11 - Rettifiche di valore nette su attività materiali - Voce 130

La voce accoglie l'ammortamento dei beni ad uso proprio e risulta così composta :

### 11.1 Composizione della voce 130 "Rettifiche di valore nette su attività materiali"

Voci/Rettifiche e riprese di valore	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto
<b>1. Attività ad uso funzionale</b>				
1.1 di proprietà	117.877	-	-	117.877
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	49.076	-	-	49.076
d) strumentali	68.801	-	-	68.801
e) altri	-	-	-	-
1.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	-	-	-	-
d) strumentali	-	-	-	-
e) altri	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>117.877</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>117.877</b>

### Sezione 12 - Rettifiche di valore nette su attività immateriali - Voce 140

La voce accoglie le rettifiche di valore sulle immobilizzazioni immateriali. La stessa risulta così composta:

### 12.1 Composizione della voce 140 "Rettifiche di valore nette su attività immateriali"

Voci/Rettifiche e riprese di valore	31-12-2006				31-12-2005
	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto	Risultato netto
<b>1. Avviamento</b>	-	-	-	-	-
<b>2. Altre Attività immateriali</b>	102.164	-	-	102.164	17.666
2.1 di proprietà	102.164	-	-	102.164	17.666
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-	-
<b>3. Attività riferibili al leasing finanziario</b>	-	-	-	-	-
<b>4. Attività concesse in leasing operativo</b>	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>102.164</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>102.164</b>	<b>17.666</b>

## Sezione 14 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 160

### 14.1 Composizione della voce 160 "Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri"

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Accantonamento F.I.R.R	9.316	8.504
2. Accantonamento per indennità Suppletiva	35.531	32.278
<b>Totale</b>	<b>44.847</b>	<b>40.782</b>

Relativamente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006, l'importo in esame, pari ad Euro 44.846, rappresenta l'accantonamento al fondo a copertura degli oneri derivanti dalla risoluzione dei rapporti con gli agenti.

## Sezione 15 - Altri oneri di gestione - Voce 170

Nella voce confluiscono le componenti di costo non imputabili ad altre voci del conto economico.

La stessa è così composta:

### 15.1 Composizione della voce 170 "Altri oneri di gestione"

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Oneri gestione portafoglio	114.037	86.854
2. Altri oneri del esercizio	69.937	133.020
3. Arrontondamenti e abbuoni passivi	1.954	4.793
<b>Totale</b>	<b>185.928</b>	<b>224.667</b>

## Sezione 16 - Altri proventi di gestione - Voce 180

Nella voce confluiscono le componenti di ricavo non imputabili ad altre voci del conto economico.

La stessa è così composta:



### 16.1 Composizione della voce 180 "Altri proventi di gestione"

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Riaddebito costi ed oneri	443.320	557.832
2. Altri proventi del esercizio	841.103	505.072
3. Arrotondamenti e abbuoni attivi	7.331	1.130
<b>Totale</b>	<b>1.291.754</b>	<b>1.064.034</b>

La voce "riaddebito costi ed oneri" include principalmente il recupero dei costi sostenuti per il cliente (spese legali, spese notarili e assicurazioni).

La voce "altri proventi dell'esercizio" include proventi straordinari non riconducibili ad altra voce del conto economico.

### Sezione 19 - Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 210

#### 19.1 Composizione della voce 210 "Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente"

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e al 31 dicembre 2006:

	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
1. Imposte correnti	417.878	2.521.720
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi	-	-
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate	(95.527)	(400.352)
5. Variazione delle imposte differite	143.980	403.859
<b>Imposte di competenza dell'esercizio</b>	<b>466.331</b>	<b>2.525.227</b>

## 19.2 Riconciliazione tra onere fiscale teorico e onere fiscale effettivo di bilancio

Qui di seguito è predisposta la riconciliazione tra l'aliquota ordinaria e l'aliquota effettiva:

<b>Ires</b>	<b>Imponibile</b>	<b>Eff. Fiscale</b>	<b>%</b>
<b>Utile ante imposte/Tax rate teorico IRES</b>	<b>1.975.028</b>	<b>651.759</b>	<b>33,00%</b>
Differenze permanenti	(1.224.421)	(404.059)	-20,46%
Differenze temporanee nette	(90.122)	(29.740)	-1,51%
<b>Imponibile fiscale</b>	<b>660.485</b>		
Erogazioni liberali deducibili 2%	(13.210)	(4.359)	-0,22%
Imponibile IRES	<b>647.275</b>		
Imposte sul reddito d'esercizio		<b>213.601</b>	<b>33,00%</b>
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRES</b>			<b>10,82%</b>
<b>Irap</b>	<b>Imponibile</b>	<b>Eff. Fiscale</b>	<b>%</b>
<b>Utile ante imposte/Tax rate teorico IRAP</b>	<b>1.975.028</b>		
Costi del personale	2.041.408		
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>4.016.436</b>	<b>210.863</b>	<b>5,25%</b>
Rettifiche di valore	1.422.497	74.681	1,86%
Altre differenze permanenti	(1.192.749)	(62.619)	-1,56%
Differenze temporanee nette	(356.444)	(18.713)	-0,47%
Imponibile IRAP	<b>3.889.740</b>		
Imposte sul reddito d'esercizio		<b>204.211</b>	<b>5,25%</b>
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRAP</b>			<b>5,08%</b>

Il tax rate effettivo di bilancio risente positivamente, sia per l'IRES che per l'IRAP, della variazione in diminuzione dei costi sostenuti per l'aumento di capitale sociale.

## Sezione 21 – Conto economico: altre informazioni

### 21.1 Composizione analitica degli interessi attivi e delle commissioni attive

Voci/Controparte	Interessi attivi			Commissioni attive			Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005
	Banche	Enti finanziari	Clientela	Banche	Enti finanziari	Clientela		
<b>1. Leasing finanziario</b>								
- beni immobili			4.401.599				4.401.599	4.486.932
- beni mobili			2.344.047				2.344.047	1.258.027
- beni strumentali			6.633.906				6.633.906	6.562.019
- beni immateriali								
<b>2. Factoring</b>								
- su crediti correnti								
- su crediti futuri								
- su crediti acquistati a titolo definitivo								
- su crediti acquistati al di sotto del valore originario								
- per altri finanziamenti								
<b>3. Credito al consumo</b>								
- prestiti personali								
- prestiti finalizzati								
- cessione del quinto								
<b>4. Garanzie e impegni</b>								
- di natura commerciale								
- di natura finanziaria								
<b>Totale</b>			13.379.552				13.379.552	12.306.978



## **PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI**

## Sezione 1 - Riferimenti specifici sulle attività svolte

### A. LEASING FINANZIARIO

#### A.2 - Classificazione per fascia temporale dei crediti di leasing finanziario

La seguente tabella rappresenta la classificazione per fascia temporale dei crediti per "leasing finanziario" al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2006:

Fasce temporali	Totale 31/12/2006						Totale 31/12/2005					
	CREDITI ESPLICITI	PAGAMENTI MINIMI		INVESTIMENTO LORDO		CREDITI ESPLICITI	PAGAMENTI MINIMI		INVESTIMENTO LORDO			
		Quota capitale	di cui valore residuo garantito	Quota interessi	di cui valore residuo non garantito		Quota capitale	di cui valore residuo garantito	Quota interessi	di cui valore residuo non garantito		
fino a 3 mesi	7.254.756	11.480.990		2.979.466	14.460.456	213.854	4.926.579	10.544.739		2.765.099	13.309.838	97.643
tra 3 mesi a 1 anno		31.610.131		7.792.727	39.402.858	549.719		28.892.744		7.147.372	36.040.116	430.314
tra 1 anno e 5 anni		113.921.219		23.033.975	136.955.194	4.566.021		102.577.826		18.713.237	121.291.063	3.713.893
oltre 5 anni		28.906.639		6.232.311	35.138.950	6.105.111		17.053.806		2.221.108	19.274.914	3.800.986
durata indeterminata	2.000.992	5.223.680			5.223.680		4.296.800	19.650.237			19.650.237	
<b>Totale lordo</b>	<b>9.255.748</b>	<b>191.142.659</b>	-	<b>40.038.479</b>	<b>231.181.138</b>	<b>11.434.705</b>	<b>9.223.379</b>	<b>178.719.352</b>	-	<b>30.846.816</b>	<b>209.566.168</b>	<b>8.042.836</b>
Rettifiche di valore	-	(1.321.762)	-	-	-	-	-	(2.475.125)	-	-	-	-
<b>Totale netto</b>	<b>9.255.748</b>	<b>189.820.897</b>	-	<b>40.038.479</b>	<b>231.181.138</b>	<b>11.434.705</b>	<b>9.223.379</b>	<b>176.244.227</b>	-	<b>30.846.816</b>	<b>209.566.168</b>	<b>8.042.836</b>

#### A.3 - Classificazione dei crediti di leasing finanziario per tipologia di bene locato

La seguente tabella rappresenta la "classificazione per tipologia di bene locato" e per la classificazione del relativo credito al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2006.

In tale tabella è compreso sia il credito a scadere che il credito implicito relativo ai contratti di leasing.

	Crediti in bonis		Crediti deteriorati			
	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2005	Totale 31/12/2006		Totale 31/12/2005	
			di cui: sofferenze		di cui: sofferenze	
A. Beni immobili:	<b>62.546.708</b>	<b>62.396.467</b>	<b>2.126.411</b>	<b>2.027.824</b>	<b>1.076.957</b>	<b>235.639</b>
- Terreni	-	-	-	-	-	-
- Fabbricati	62.546.708	62.396.467	2.126.411	2.027.824	1.076.957	235.639
B. Beni strumentali	<b>98.318.768</b>	<b>98.469.009</b>	<b>1.688.461</b>	<b>1.437.058</b>	<b>3.978.772</b>	<b>1.134.001</b>
C. Beni mobili:	<b>34.358.848</b>	<b>17.494.454</b>	<b>37.449</b>	<b>37.449</b>	<b>44.412</b>	<b>2.798</b>
- Autoveicoli	2.399.431	2.534.210	37.449	37.449	44.412	2.798
- Aeronavale e ferroviario	31.959.417	14.960.244	-	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
D. Beni immateriali:	-	-	-	-	-	-
- Marchi	-	-	-	-	-	-
- Software	-	-	-	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>195.224.324</b>	<b>171.144.086</b>	<b>3.852.321</b>	<b>3.502.331</b>	<b>5.100.141</b>	<b>1.372.438</b>

## A.5 - Rettifiche di valore

La seguente tabella rappresenta la ripartizione delle rettifiche di valore per natura e per tipologia di bene locato al 31 dicembre 2005 ed al 31 dicembre 2006:

Voce	Saldo al 31/12/2005	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31/12/2006
<b>1. Specifiche</b>	<b>1.955.675</b>	<b>69.678</b>	<b>(914.571)</b>	<b>1.110.782</b>
<b>1.1 su attività in bonis</b>	-	-	-	-
- leasing immobiliare	-	-	-	-
- leasing strumentale	-	-	-	-
- leasing mobiliare	-	-	-	-
- leasing immateriale	-	-	-	-
<b>1.2 su attività deteriorate</b>	<b>1.955.675</b>	<b>69.678</b>	<b>(914.571)</b>	<b>1.110.782</b>
Leasing immobiliare	35.434	45.103	-	80.537
- in sofferenza	35.434	45.103	-	80.537
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing strumentale	1.919.039	-	(914.571)	1.004.468
- in sofferenza	1.919.039	-	(914.571)	1.004.468
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing mobiliare	1.202	24.575	-	25.777
- in sofferenza	1.202	24.575	-	25.777
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing immateriale	-	-	-	-
- in sofferenza	-	-	-	-
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
<b>2. Di portafoglio</b>	<b>519.450</b>	<b>210.975</b>	<b>(519.450)</b>	<b>210.975</b>
<b>2.1 su attività in bonis</b>	<b>519.450</b>	<b>210.975</b>	<b>(519.450)</b>	<b>210.975</b>
- leasing immobiliare	188.228	-	(188.228)	-
- leasing strumentale	276.806	210.975	(276.806)	210.975
- leasing mobiliare	54.416	-	(54.416)	-
- leasing immateriale	-	-	-	-
<b>2.2 su attività deteriorate</b>	-	-	-	-
Leasing immobiliare	-	-	-	-
- in sofferenza	-	-	-	-
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing strumentale	-	-	-	-
- in sofferenza	-	-	-	-
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing mobiliare	-	-	-	-
- in sofferenza	-	-	-	-
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing immateriale	-	-	-	-
- in sofferenza	-	-	-	-
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>2.475.125</b>	<b>280.653</b>	<b>(1.434.021)</b>	<b>1.321.757</b>

## D. GARANZIE E IMPEGNI

### D.1 - Valore delle garanzie e degli impegni

Al 31 dicembre 2006 la società ha prestato un'unica garanzia a favore di altra società di leasing per un importo di originarie Euro 238.848,00, ridotta a Euro 122.146,23 al 31 dicembre 2006.

Alla stessa data gli impegni irrevocabili per contratti stipulati, ma non ancora erogati, ammontano a 1,75 milioni di Euro.

## Sezione 2 - Operazioni di cartolarizzazione

### PHARMA FINANCE S.r.l.

#### Informazioni Qualitative

##### Descrizione dell'operazione e dell'andamento della stessa.

Alla data di redazione del presente bilancio, Pharma Finance srl ha posto in essere un'unica operazione di cartolarizzazione ai sensi della Legge 130/99. I tratti salienti dell'operazione sono di seguito descritti.

In data 30 luglio 2002 Pharma Finance S.r.l. ha acquisito "pro soluto" un portafoglio crediti da Comifin S.p.A., derivanti da contratti di locazione finanziaria relativi a beni immobili, autoveicoli ed altri beni mobili, da contratti di mutuo ipotecario e da contratti di finanziamento.

Il prezzo iniziale pagato è stato di Euro 124.886.833,00 corrispondente al valore nominale dei crediti ceduti.

Al 30/07/02, a seguito delle movimentazioni intercorse sul portafoglio crediti tra la data di valutazione e la data di trasferimento, il portafoglio crediti risultava il seguente:

Classificazione	Valore nominale	Valore di cessione
Mutui	6.691.701,86	6.691.701,86
Finanziamenti	33.977.269,54	33.977.269,54
Leasing	84.217.861,60	84.217.861,60
<b>Totale</b>	<b>124.886.833,00</b>	<b>124.886.833,00</b>



- Il 28 ottobre 2002 è stata effettuata la prima cessione di crediti successiva (cosiddetto “revolving”) per Euro 4.637.075,24;
- Il 28 gennaio 2003 è stata effettuata la seconda cessione di crediti successiva per Euro 8.054.645,02;
- Il 28 aprile 2003 è stata effettuata la terza cessione di crediti successiva per Euro 8.147.927,35;
- Il 28 luglio 2003 è stata effettuata la quarta cessione di crediti successiva per Euro 8.081.422,62;
- Il 28 ottobre 2003 è stata effettuata la quinta cessione di crediti successiva per Euro 10.048.292,93;
- Il 28 gennaio 2004 è stata effettuata la sesta cessione di crediti successiva per Euro 9.563.305,74.

Al 31/12/2006 il portafoglio risulta così composto:

Classificazione	Valore nominale
Mutui	1.663.606
Finanziamenti	13.044.174
Leasing	20.469.475
<b>Totale</b>	<b>35.177.255</b>

### Soggetti coinvolti

I principali soggetti coinvolti nella sopra menzionata operazione di cartolarizzazione sono di seguito elencati:

Originator e Servicer	Comifin S.p.a.
Rappresentante dei Possessori dei Titoli	J.P. Morgan Trustee and depositary Company limited
Cash Manager	JP Morgan Chase Bank
Calculation Agent	Capitalia Spa - Gruppo Bancario
Depositario per i Titoli di Classe A, B, C	Montetitoli S.p.A.
Revisore di bilancio	Deloitte & Touche S.p.A.
Gestore Amministrativo Contabile	Prof. Dott. Giovanni Maria Garegnani
Sostituto del Servicer	Capitalia L&F S.p.A.
Rating Agency	Moody's Investors Service Inc.
Swap Counterparty	The Royal Bank of Scotland

Al gestore amministrativo contabile Prof. Dott. Giovanni Maria Garegnani a partire dal 01/01/2006 è subentrato Accounting Partners srl.

## Caratteristiche delle emissioni

I titoli emessi da Pharma Finance s.r.l. sono rappresentati da obbligazioni del tipo limited recourse.

Il servizio dei titoli emessi, in linea interessi e capitale, è assicurato unicamente dagli incassi derivanti dal portafoglio crediti. Gli incassi derivanti dalla gestione dei crediti risultano vincolati a favore degli obbligazionisti secondo quanto stabilito dalla Legge n. 130/99.

I titoli emessi sono a tasso variabile e le cedole trimestrali vengono corrisposte agli obbligazionisti il 28 gennaio, 28 aprile, 28 luglio e 28 ottobre di ogni anno.

Per finanziare l'acquisto del portafoglio crediti, Pharma Finance s.r.l. ha emesso il 30 luglio 2002 i seguenti titoli, quotati alla Borsa del Lussemburgo per quanto riguarda le classi A e B, denominati in Euro.

Classe	Importo in Euro	Tasso d'interesse	Scadenza
A	106.153.000,00	Euribor 3M + 1.15%	Ottobre 2016
B	13.737.000,00	Euribor 3M + 2.00%	Ottobre 2016
C	6.124.441,00	Euribor 3M + 3.00%	Ottobre 2016
<b>Totale</b>	<b>126.014.441,00</b>		

Si precisa che la maturazione degli interessi sui titoli di classe C è subordinata alla disponibilità di fondi derivanti dalla gestione del portafoglio crediti.

Il rimborso dei titoli, quanto al capitale, viene effettuato dopo diciotto mesi dalla data di emissione; dopo tale periodo il rimborso avviene in base ai fondi disponibili in coincidenza con le date di pagamento degli interessi secondo il seguente ordine di priorità, indicato nell'Offering Circular:

- Paragrafo : Amortisation Period Interest Order of Priority
- punto (viii) : Interessi titoli classe A
- punto (x) : Interessi titoli classe B
- punto (xvi) : Interessi titoli classe C
- Paragrafo : Amortisation Period Principal Order of Priority
- punto (iii) : Capitale titoli classe A
- punto (iv) : Capitale titoli classe B
- punto (v) : Capitale titoli classe C

Il rimborso dei titoli è avvenuto a partire dalla payment date del 28/04/04; al 31/12/06 sono stati rimborsati complessivamente titoli di classe A per Euro 86.270.086,68.

Il rating fornito ai titoli di classe A e B è rappresentato nella tabella in calce. I titoli di classe C sono privi di rating.

<b>Classe</b>	<b>Rating</b>	<b>Società di Rating</b>
A	Aa3 (upgraded to Aa1 - Settembre 05)	Moody's
B	Baa2	Moody's
C	unrated	

I rating esprimono il giudizio sulla probabilità di rimborso del capitale e degli interessi dovuti ai portatori dei medesimi entro la scadenza legale dell'operazione; nell'effettuare le proprie valutazioni la società di rating ha adottato la metodologia della valutazione della qualità del portafoglio. Il rating viene rivisto annualmente, successivamente all'emissione del IV<sup>^</sup> Servicer quarterly report.

### **Operazioni finanziarie accessorie**

In base all'interest swap agreement sottoscritto tra Pharma Finance S.r.l. e The Royal Bank of Scotland plc il 30 luglio 2002, la società veicolo mette in atto un'operazione di copertura del rischio di interesse. La natura dei flussi in entrata derivanti dagli attivi cartolarizzati e dei flussi in uscita derivanti dagli interessi sulle Notes non sono corrispondenti. Pertanto, Pharma Finance S.r.l. per garantirsi dal rischio che i flussi in entrata non coprano integralmente quelli in uscita, ha sottoscritto un IRS sull'ammontare nominale delle Notes.

Al 31/12/2006 i nozionali sui quali vengono calcolati i flussi di scambio tra il veicolo e la swap counterparty risultano essere:

<b>Riferimento contratto</b>	<b>Nozionale (in Euro)</b>
D8235438.3A2	34.668.386,96
D8235438.3C	323.142,35
D8235438.3B	129.169,45

### **Facoltà operative della società cessionaria**

La società Veicolo si impegna a non approvare, concordare o consentire ad alcun atto o cosa che possa pregiudicare gli interessi degli obbligazionisti e di altri creditori.

Pharma Finance S.r.l. (quale cessionario ed emittente) ha poteri operativi limitati allo statuto. In particolare l'art. 3 recita: "La società ha per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione di crediti ai sensi della Legge n. 130 del 30 aprile 1999, ed eventuali modifiche successive, mediante l'acquisto a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti che futuri (da parte della Società ovvero di altra società costituita ai sensi della Legge n. 130/99), finanziato attraverso il ricorso all'emissione (da parte della Società ovvero di altra società costituita ex legge 130/99) di titoli di cui all'art. 1, comma 1 lettere b) della Legge n. 130/99 ovvero attraverso le altre modalità previste dalla Legge, comunque con modalità tali da escludere l'assunzione di qualsiasi rischio da parte della Società.

In conformità alle disposizioni della predetta legge e dei relativi provvedimenti di attuazione, i crediti relativi a ciascuna operazione di cartolarizzazione costituiscono

patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della Società e da quelli relativi alle eventuali altre operazioni di cartolarizzazione compiute dalla Società, sul quale non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti suddetti.

Nei limiti consentiti dalla disposizioni della Legge 130/99, ed ai relativi provvedimenti di attuazione, la società può compiere esclusivamente le operazioni accessorie da stipularsi per il buon fine delle operazioni di cartolarizzazione da essa realizzate, o comunque strumentali, connesse, affini e necessarie al conseguimento del proprio oggetto sociale, nonché operazioni di reinvestimento in altre attività finanziarie dei fondi derivanti dalla gestione dei crediti acquistati non immediatamente impiegati per il soddisfacimento dei diritti derivanti dai summenzionati titoli e dei costi dell'operazione".

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### Dati di flusso relativi ai crediti

#### Valore Netto

Situazione iniziale al 30/07/2002	<b>124.886.833</b>
Variazioni in aumento 2002	4.765.271
Variazioni in diminuzione 2002	12.353.062
Situazione al 31/12/2002	<b>117.299.042</b>
Variazioni in aumento 2003	34.555.552
Variazioni in diminuzione 2003	35.805.391
Situazione al 31/12/2003	<b>116.049.203</b>
Variazioni in aumento 2004	9.449.266
Variazioni in diminuzione 2004	37.505.440
Situazione al 31/12/2004	<b>87.993.029</b>
Variazioni in aumento 2005	324.222
Variazioni in diminuzione 2005	31.973.903
Situazione al 31/12/2005	<b>56.343.348</b>

	Situazione iniziale al 01/01/2006	Variazioni dell'esercizio 2006	Situazione finale al 31/12/2006
<b>a) Situazione iniziale</b>	56.343.348		
<hr/>			
<b>b) Variazioni in aumento</b>			
<hr/>			
b.1 Incremento portafoglio		-	
b.2 Quota interessi scaduta non incassata		205.347	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>			
<hr/>			
c.1 Incassi		(18.411.632)	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		(2.959.808)	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>35.177.255</b>
<hr/>			

#### Evoluzione dei crediti scaduti

	Situazione iniziale al 01/01/2006	Variazioni dell'esercizio 2006	Situazione finale al 31/12/2006
<b>a) Situazione iniziale</b>	376.778		
<hr/>			
<b>b) Variazioni in aumento</b>			
<hr/>			
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		694.095	
b.2 Quota interessi scaduta non incassata		196.305	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>			
<hr/>			
c.1 Incassi		(988.934)	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>278.244</b>
<hr/>			

## Flussi di cassa

### Pagamenti

per Redemption Capitale	23.871.800
per Interessi su Titoli	2.004.472
per Differenziali su Contratti Derivati	150.344
per Indicizzazioni Negative	119.110
per Deferred Purchase Price	2.370.289
per Eligible Investment	5.264.696
per altri Pagamenti	210.996

**33.991.707**

### Liquidità Finale

**147.145**

Il flusso di cassa per l'anno 2006 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 24.894.604,60 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione, che vengono di seguito riportati, per opportuna memoria, al successivo punto F.11.

Gli incassi stimati per l'anno 2007, derivanti dai crediti, sono stimati in € 12.008.966,43 per rimborso capitale ed in € 2.532.640,39 per interessi.

Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

Per quanto concerne le garanzie e le linee di liquidità si rimanda al punto F5 - Operazioni Finanziarie accessorie.

### Ripartizione per vita residua

<b>Attività cartolarizzate: ripartizione vita residua</b>	<b>TOTALE</b>	<b>CREDITI</b>	<b>ALTRI CREDITI (LEASING)</b>
fino a 3 mesi	3.606.556	2.547.389	1.059.167
da 3 mesi a 1 anno	8.402.410	5.680.685	2.721.725
da 1 anno a 5 anni	19.965.726	11.342.639	8.623.087
oltre 5 anni	2.755.550	614.264	2.141.286
indeterminata	447.013	116.991	330.022
<b>Totale</b>	<b>35.177.255</b>		

<b>Titoli emessi: ripartizione vita residua</b>	<b>Totale</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe C</b>
fino a 3 mesi		4.037.092		
da 3 mesi a 1 anno				
da 1 anno a 5 anni				
oltre 5 anni	39.744.354	15.845.821	13.737.000	6.124.441
indeterminata				
<b>Totale</b>	<b>39.744.354,32</b>			

### Ripartizione per localizzazione territoriale

Tutti i crediti sono denominati in Euro e tutti i debitori sono residenti in Italia.

voci	stato	Valuta	Importo
1.1. Crediti	ITALIA	EURO	35.177.255

### Concentrazione del rischio

Informazioni circa il grado di frazionamento del portafoglio crediti

Fasce di Frazionamento Portafoglio	Numero di posizioni	Importo
tra 0 e 25.000 Euro	349	3.000.304
da 25.000 a 75.000 Euro	154	7.391.937
da 75.000 a 250.000 Euro	95	11.722.922
oltre i 250.000 Euro	27	13.062.092
		<b>35.177.255</b>

## Indicazione di ogni credito che, singolarmente, supera il 2% dell'ammontare totale dei crediti in portafoglio

Ci sono 5 contratti che superano il 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di € 5.375.869 come evidenziato nella tabella seguente:

Numero contratto	Importo
13131	897.860
12873	1.095.318
12875	1.153.206
13136	850.471
12595	1.379.014
<b>Totale</b>	<b>5.375.869</b>

## PHARMA FINANCE 2 S.r.l.

### Informazioni Qualitative

#### Descrizione dell'operazione e dell'andamento della stessa.

Alla data di redazione del presente bilancio, Pharma Finance 2 s.r.l. ha posto in essere un'unica operazione di cartolarizzazione ai sensi della Legge 130/99. I tratti salienti dell'operazione sono di seguito descritti.

In data 16 novembre 2005, Comifin S.p.A. ha ceduto pro soluto e in blocco, ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dell'articolo 1 e 4 della legge del 30 aprile 1999, n. 130, un portafoglio crediti. In particolare, gli attivi acquistati sono costituiti da un portafoglio di Leasing e Loans.

Alla data di cessione del portafoglio il prezzo di Acquisto è stato pari ad Euro 137.000.660,06.

Al 16/11/2005, il portafoglio crediti risultava essere:

Classificazione	Valore nominale	Valore di cessione	Numero di posizioni
Leasing	94.185.143	94.185.143	1380
Loans	42.815.517	42.815.517	305
<b>Totale</b>	<b>137.000.660</b>	<b>137.000.660</b>	<b>1685</b>

Nel corso dell'esercizio 2005, c'è stato un incremento del portafoglio iniziale per quanto riguarda i leasing per Euro 35.385,57. Tale incremento è stato pagato da Pharma Finance 2 s.r.l. in occasione della prima payment date avvenuta il 28.04.2006.



- In data 28 aprile 2006 è stata effettuata una cessione di crediti successiva (cosiddetto “revolving”) per Euro 10.004.095,01.
- In data 28 luglio 2006 Euro è stata effettuata una cessione di crediti successiva per Euro 7.595.294,45.
- In data 30 ottobre 2006 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per Euro 7.351.508,97.

Al 31/12/2006 il portafoglio risulta così composto:

Classificazione	Valore nominale
Leasing	85.712.045
Loans	40.129.016
<b>Totale</b>	<b>125.841.061</b>

### Soggetti coinvolti

I principali soggetti coinvolti nella sopra menzionata operazione di cartolarizzazione sono di seguito elencati:

Cedente e Servicer	Comifin S.p.A.
Corporate Servicer	Accountig Partners S.r.l.
Back up del Servicer	Intesa Leasing S.p.A.
Cash Manager	Calyon, Milan branch
Swap Counterparty	CALYON S.A.
Rappresentante degli obbligazionisti	CACEIS Bank Luxembourg
Depositario per i Titoli di Classe A, B, C, J	Montetitoli S.p.A.
Rating Agencies	Standard & Poor's e Moody's
Revisore di bilancio	Deloitte & Touche S.p.A.

La gestione di tutti gli aspetti amministrativo-contabili, le attività inerenti le segnalazioni di Vigilanza, sono state affidate a Accounting Partners S.r.l., per quanto riguarda tutti gli adempimenti contabili relativi al portafoglio cartolarizzato, centrale rischi, segnalazioni relative alla normativa antiriciclaggio ed anagrafe tributaria, vengono svolti dal Servicer.

I flussi finanziari di Pharma Finance 2 s.r.l. vengono accreditati sul “collection account” aperto presso Banca Calyon filiale di Milano. Calyon svolge il ruolo di gestore della liquidità della società veicolo.

Sulla base dei Servicing Report trimestrali preparati dal Servicer, relativi all’andamento degli incassi sui crediti, Calyon effettua i conteggi necessari alla compilazione dei Payment Report trimestrali e quindi alla verifica della disponibilità liquida necessaria alla copertura di tutti i costi del Veicolo, ivi comprese tutte le commissioni verso i soggetti coinvolti e la remunerazione ai sottoscrittori dei titoli obbligazionari.

I pagamenti vengono effettuati quattro volte l’anno in data 28 gennaio, 28 aprile, 28 luglio e 28 ottobre.

## Caratteristiche delle emissioni

I titoli emessi da Pharma Finance 2 s.r.l. sono rappresentati da obbligazioni del tipo limited recourse.

Il servizio dei titoli emessi, in linea interessi e capitale, è assicurato unicamente dagli incassi derivanti dal portafoglio crediti. Gli incassi derivanti dalla gestione dei crediti risultano vincolati a favore degli obbligazionisti secondo quanto stabilito dalla Legge n.130/99.

I titoli emessi sono a tasso variabile e le cedole trimestrali vengono corrisposte agli obbligazionisti il 28 gennaio, 28 aprile, 28 luglio e 28 ottobre di ogni anno.

Il rimborso dei titoli di classe J sarà subordinato al rimborso del capitale e all'integrale estinzione dei titoli di classe A, B e C, rispettivamente.

I titoli di classe J sono stati sottoscritti interamente da Comifin S.p.A..

Classe	Importo in Euro	Tasso d'interesse	Scadenza
A	123.300.000,00	Euribor 3M + 0.17%	Gennaio 2025
B	8.200.000,00	Euribor 3M + 0.40%	Gennaio 2025
C	5.500.000,00	Euribor 3M + 0.63%	Gennaio 2025
J	4.690.000,00	Euribor 3M + 1.50%	Gennaio 2025
<b>Totale</b>	<b>141.690.000,00</b>		

I titoli di classe A, B e C sono quotati alla Borsa di Lussemburgo, mentre i titoli di classe J non sono quotati su alcun mercato.

Il pagamento degli interessi sui titoli avviene in base ai fondi disponibili in coincidenza con le date di pagamento secondo il seguente ordine di priorità, indicato nell'Offering Circular:

- Paragrafo A) : Order of Priority
- punto (10) : Interessi titoli classe A
- punto (12) : Interessi titoli classe B
- punto (13) : Interessi titoli classe C
- punto (26) : Interessi titoli classe J

Il rimborso dei titoli avverrà alla fine del periodo d'ammortamento in base ai fondi disponibili in coincidenza con le date di pagamento degli interessi secondo il seguente ordine di priorità, indicato nell'Offering Circular:

- Paragrafo B) : Order of Priority
- punto (4) : Capitale titoli classe A
- punto (5) : Capitale titoli classe B
- punto (6) : Capitale titoli classe C
- punto (11) : Capitale titoli classe J

Il rating fornito ai titoli di classe A, B e C è rappresentato nella tabella in calce. I titoli di classe J sono privi di rating.

<b>Classe</b>	<b>Rating</b>	<b>Società di Rating</b>
A	Aaa AAA	Moody's S&P
B	A2 A	Moody's S&P
C	Baa2 BBB	Moody's S&P

I rating esprimono il giudizio sulla probabilità di rimborso del capitale e degli interessi dovuti ai portatori dei medesimi entro la scadenza legale dell'operazione; nell'effettuare le proprie valutazioni la società di rating ha adottato la metodologia della valutazione della qualità del portafoglio. Il rating viene rivisto annualmente, successivamente all'emissione del IV<sup>^</sup> quarterly report da parte del servicer.

### **Operazioni finanziarie accessorie**

In base al Subordinated Loan Agreement, sottoscritto tra Comifin S.p.A. e Pharma Finance 2 srl in data 14 novembre 2005, Comifin S.p.A. ha versato alla società veicolo una somma pari a Euro 3.014.000 a titolo di finanziamento subordinato. Tale somma è accreditata sul c/c Commingling Riserve Account.

Scopo di tale finanziamento è quello di coprire eventuali crisi di liquidità della società Veicolo.

Nella medesima data, Pharma Finance 2 s.r.l. ha stipulato con Calyon due contratti di interest rate swap a copertura del rischio di tasso di interesse: il primo (n. 746033C) a copertura del tasso variabile, il secondo (n. 746037C) a copertura del tasso fisso. Il valore nozionale su cui si basa il calcolo dello swap contratto n. 746033C è, per l'anno in oggetto, pari ad Euro 137.000.000 corrispondenti al valore nominale delle notes di Classe A, B e C, rispettivamente di Euro 123.300.000, Euro 8.200.000 e Euro 5.500.000. Il valore nozionale sui cui si basa il calcolo dello swap contratto n. 746037C è riferito all'outstanding del portafoglio crediti con tasso fisso così come calcolato secondo lo swap agreement.

### **Facoltà operative della società cessionaria**

La società Veicolo si impegna a non approvare, concordare o consentire ad alcun atto o cosa che possa pregiudicare gli interessi degli obbligazionisti e di altri creditori.

Pharma Finance 2 S.r.l. (quale cessionario ed emittente) ha poteri operativi limitati allo statuto. In particolare l'art. 3 recita: "La società ha per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione di crediti ai sensi della Legge n. 130 del 30 aprile 1999, ed eventuali modifiche successive, mediante l'acquisto a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti che futuri (da parte della Società ovvero di altra società costituita ai sensi della Legge n. 130/99), finanziato attraverso il ricorso

all'emissione (da parte della Società ovvero di altra società costituita ex legge 130/99) di titoli di cui all'art. 1, comma 1 lettere b) della Legge n. 130/99 ovvero attraverso le altre modalità previste dalla Legge, comunque con modalità tali da escludere l'assunzione di qualsiasi rischio da parte della Società.

In conformità alle disposizioni della predetta legge e dei relativi provvedimenti di attuazione, i crediti relativi a ciascuna operazione di cartolarizzazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della Società e da quelli relativi alle eventuali altre operazioni di cartolarizzazione compiute dalla Società, sul quale non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti suddetti.

Nei limiti consentiti dalle disposizioni della Legge 130/99, ed ai relativi provvedimenti di attuazione, la società può compiere esclusivamente le operazioni accessorie da stipularsi per il buon fine delle operazioni di cartolarizzazione da essa realizzate, o comunque strumentali, connesse, affini e necessarie al conseguimento del proprio oggetto sociale, nonché operazioni di reinvestimento in altre attività finanziarie dei fondi derivanti dalla gestione dei crediti acquistati non immediatamente impiegati per il soddisfacimento dei diritti derivanti dai summenzionati titoli e dei costi dell'operazione".

## **INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA**

### **Dati di flusso relativi ai crediti**

#### **Valore Netto**

Situazione iniziale al 16/11/2005	<b>137.000.660</b>
Variazioni in aumento 2005	49.215
Variazioni in diminuzione 2005	3.180.475
Situazione al 31/12/2005	<b>133.869.400</b>

	Situazione iniziale al 01/01/2006	Variazioni dell'esercizio 2006	Situazione finale al 31/12/2006
<b>a) Situazione iniziale</b>	133.869.400,49		
<hr/>			
<b>b) Variazioni in aumento</b>			
<hr/>			
b.1 Incremento portafoglio		24.950.898,43	
b.2 Quota interessi scaduta non incassata		0,00	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>			
<hr/>			
c.1 Incassi		28.019.368,78	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		5.137.795,42	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>125.841.061</b>
<hr/>			

#### Evoluzione dei crediti scaduti

	Situazione iniziale al 01/01/2006	Variazioni dell'esercizio 2006	Situazione finale al 31/12/2006
<b>a) Situazione iniziale</b>	58.157		
<hr/>			
<b>b) Variazioni in aumento</b>			
<hr/>			
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		522.321	
b.2 Quota interessi scaduta non incassata		177.926	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>			
<hr/>			
c.1 Incassi		(671.535)	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>86.868</b>
<hr/>			

## Flussi di cassa

Liquidità iniziale	7.105.101
Incassi	
da crediti in portafoglio	33.065.899
da interessi per rinegoziazioni	4.637
da interessi su crediti in portafoglio	9.191.637
da interessi maturati su conti bancari	114.612
da interessi maturati per investimenti	281.347
da indicizzazioni positive	805.959
da incassi dal veicolo	119
da disinvestimenti	4.572.783
	<b>55.142.095</b>
Pagamenti	
Per acquisizione dei crediti	24.950.898
per interessi su titoli	7.294.745
per differenziali su contratti derivati	214.157
Per investimenti	21.000.000
per altri pagamenti	282.215
Per interessi su subordinated loan	453.608
per pagamento debiti verso Comifin	35.386
	<b>54.231.009</b>
<b>Liquidità finale</b>	<b>911.086</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2006 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 33.065.899,00 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione, che vengono di seguito riportati, per opportuna memoria, al successivo punto F.11.

Gli incassi stimati per l'anno 2007, derivanti dai crediti, sono stimati in € 29.605.420,77 per rimborso capitale, ed in € 7.962.331,80 per interessi.

## Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

Per quanto concerne le garanzie e le linee di liquidità si rimanda al punto F5 - Operazioni Finanziarie accessorie.

### Ripartizione per vita residua

Attività cartolarizzate: ripartizione vita residua	TOTALE	CREDITI	ALTRI CREDITI (LEASING)
fino a 3 mesi	7.415.794	5.523.670	1.892.124
da 3 mesi a 1 anno	22.189.627	16.460.195	5.729.432
da 1 anno a 5 anni	74.419.392	52.048.785	22.370.607
oltre 5 anni	21.729.379	11.633.378	10.096.001
indeterminata	86.869		86.869
<b>Totale</b>	<b>125.841.061</b>		

<b>Titoli emessi: ripartizione vita residua</b>	<b>Totale</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe C</b>
fino a 3 mesi		4.037.092		
da 3 mesi a 1 anno				
da 1 anno a 5 anni				
oltre 5 anni	141.690.000	123.300.000	8.200.000	5.500.000
indeterminata				
<b>Totale</b>	<b>141.690.000</b>			

<b>Finanziamenti ricevuti : ripartizione vita residua</b>	<b>TOTALE</b>	<b>Subordinated Loan</b>
fino a 3 mesi		
da 3 mesi a 1 anno		
da 1 anno a 5 anni		
oltre 5 anni	3.014.000	3.014.000
indeterminata		
<b>Totale</b>	<b>3.014.000</b>	

### Ripartizione per localizzazione territoriale

Tutti i crediti sono denominati in Euro e tutti i debitori sono residenti in Italia.

<b>voci</b>	<b>stato</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importo</b>
1.1. Crediti	ITALIA	EURO	125.841.061

## Concentrazione del rischio

Informazioni circa il grado di frazionamento del portafoglio crediti

Fasce di Frazionamento Portafoglio	Numero di posizioni	Importo
tra 0 e 25 mila Euro	836	6.341.512
da 25 mila a 75 mila Euro	409	19.153.994
da 75 mila a 250 mila Euro	404	53.860.766
oltre i 250 mila Euro	92	46.484.789
<b>Totale</b>	<b>1.741</b>	<b>125.841.061</b>

**Indicazione di ogni credito che, singolarmente, supera il 2% dell'ammontare totale dei crediti in portafoglio**

Non ci sono crediti superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio.

## Sezione 3 - Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

### 3.1 Rischio di credito

#### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

##### Processo di erogazione del credito

La procedura di erogazione del credito viene gestita nell'ottica della separazione delle unità preposte all'acquisizione, alla valutazione ed alla delibera dell'operazione.

L'Ufficio Commerciale è titolare della fase di acquisizione dell'operazione e svolge le seguenti attività:

- Ricerca di nuova clientela per tutti i tipi di operazioni approvate dal Consiglio di Amministrazione (Leasing e Finanziamenti); è in corso di valutazione l'opportunità di estendere l'attività anche al factor, limitatamente alle controparti operanti nel settore farmaceutico e sanità;
- Acquisisce tutta la documentazione e le informazioni per la definizione preliminare dell'operazione;
- Assicura un costante supporto alla clientela ed gestisce i rapporti tra il cliente e gli Uffici interni della società;
- Definisce con il cliente i termini contrattuali dell'operazione.

L'Ufficio Clienti si occupa della fase istruttoria e valutativa e svolge le seguenti attività:



- Verifica la documentazione a supporto dell'operazione, i dati personali, patrimoniali e reddituali del cliente;
- Effettua l'istruttoria e l'analisi di merito del cliente e della rischiosità della richiesta;
- Provvede alla definizione del contratto, una volta intervenuta la delibera;
- Assicura la gestione di tutte le attività collaterali al processo di Leasing Automobilistico, Nautico, Immobiliare.

Il comitato Fidi, composto da 5 membri, è l'Organo aziendale deputato alla valutazione ed alla delibera delle proposte di affidamento formulate dalla struttura commerciale.

E' in corso di definizione una ristrutturazione del processo di erogazione del credito che prevede:

- una implementazione dei compiti dell'Ufficio Clienti (Ufficio Crediti), cui farà carico anche l'esame di merito della richiesta e la formulazione della proposta di concessione;
- l'individuazione di diversi livelli deliberativi in funzione dei diversi elementi che caratterizzano le richieste (importo, durata, rischiosità del bene, appartenenza gruppi, operazioni pregresse).

### **Gestione e recupero del credito**

La quasi totalità dei contratti prevede il pagamento a mezzo RID, con scadenze al 1<sup>^</sup> di ogni mese. Ciò consente una procedura di gestione e monitoraggio snella e in parte automatizzata.

Al massimo entro 20 giorni dalla singola scadenza la società ha la cognizione degli eventuali mancati pagamenti. Da tale data viene svolta una prima attività di recupero da parte dell'Ufficio preposto, per una durata di circa 30 giorni; viene quindi svolto un ulteriore tentativo di recupero bonario a mezzo terzi, per una durata di ulteriori 30 giorni.

In caso ulteriori ritardi nel pagamento della rate, viene interessato il legale esterno per il recupero coattivo del credito; prima dell'avvio delle azioni esecutive di recupero, vengono comunque esperiti tentativi di composizione negoziale della controversia sia direttamente dall'azienda che tramite il legale incaricato.

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### 1. Distribuzione delle attività finanziarie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

Portafogli/qualità	Sofferenze	Attività incagliate	Attività ristrutturate	Attività scadute	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	-	-
2. Attività finanziarie al <i>fair value</i>	-	-	-	-	-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	4.861.315	<b>4.861.315</b>
5. Crediti verso banche	-	-	-	-	30.658.740	<b>30.658.740</b>
6. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
7. Crediti verso clientela	5.563.618	-	-	818.130	354.457.359	<b>360.839.107</b>
8. Altre attività	-	-	-	-	2.207.988	<b>2.207.988</b>
9. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-
<b>Totale 31/12/2006</b>	<b>5.563.618</b>	-	-	<b>818.130</b>	<b>392.185.402</b>	<b>398.567.150</b>
<b>Totale 31/12/2005</b>	<b>5.998.351</b>	-	-	<b>6.011.610</b>	<b>321.747.335</b>	<b>333.757.296</b>

## 2. Esposizioni verso clientela

### 2.1 Esposizioni: valori lordi e netti

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
<b>A. ATTIVITÀ DETERIORATE</b>				
<b>1) Sofferenze</b>	<b>7.993.386</b>	<b>(2.429.768)</b>	-	<b>5.563.618</b>
- Finanziamenti	7.993.386	(2.429.768)	-	<b>5.563.618</b>
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>2) Attività incagliate</b>	<b>818.130</b>	-	-	<b>818.130</b>
- Finanziamenti	818.130	-	-	<b>818.130</b>
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>3) Attività ristrutturate</b>	-	-	-	-
- Finanziamenti	-	-	-	-
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>4) Attività scadute</b>	-	-	-	-
- Finanziamenti	-	-	-	-
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	<b>8.811.516</b>	<b>(2.429.768)</b>	-	<b>6.381.748</b>
<b>B. ATTIVITÀ IN BONIS</b>				
- Finanziamenti	354.832.359	-	(375.000)	354.457.359
- Titoli	4.861.315	-	-	4.861.315
- Crediti di firma	-	-	-	0
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	0
- Altre attività	32.866.728	-	-	32.866.728
<b>Totale B</b>	<b>392.560.402</b>	-	<b>(375.000)</b>	<b>392.185.402</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>401.371.918</b>	<b>(2.429.768)</b>	<b>(375.000)</b>	<b>398.567.150</b>

### 3. Concentrazione del credito

#### 3.1 Grandi rischi

Riportiamo di seguito i dati relativi ai “Grandi Rischi” intesi come esposizioni superiori al 15% del patrimonio di vigilanza:

- a) Ammontare € 5.110.245
- b) Numero 1 rischio individuale

#### 3.2 Rischi di Mercato

Il rischio di mercato è principalmente riconducibile ad eventuali evoluzioni del mercato per lo specifico settore delle farmacie, cui è diretta in prevalenza l’attività della società.

Alla maggiore concentrazione di rischio, che tale situazione comporta, si contrappone, però, la tipologia dello specifico segmento di mercato caratterizzato da una domanda sempre sostenuta, da uno sviluppo costante della attività, e da buone prospettive future, che consentono di definirlo un settore a basso contenuto di rischio, come conferma il modesto indice di default registrato dalla società e dal mercato in genere.

##### 3.2.1 Rischio di tasso di interesse

#### Informazioni di natura qualitativa

La quasi totalità delle operazioni viene stipulata a tasso variabile ancorato all’ “Euribor”; tale parametro è anche quello utilizzato per la determinazione del costo della provvista; ciò consente di fatto di eliminare quasi del tutto tale tipo di rischio.

A tasso fisso vengono effettuate solo operazioni o di breve durata o di piccolo importo, al fine di minimizzare in ogni caso l’eventuale impatto sul conto economico di improvvise variazioni di tasso.

#### Informazioni di natura quantitativa

##### 1. Distribuzione per durata residua (data di riprezzamento) delle attività e passività finanziarie

La tabella seguente illustra la distribuzione per fasce delle attività e passività finanziarie esposte in bilancio:

Voci/durata residua	Fino a 3 mesi	Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi	Da oltre 6 mesi fino a 1 anno	Da oltre 1 anno fino a 5 anni	Da oltre 5 anni fino a 10 anni	Oltre 10 anni	Durata indeterminata
<b>1. Attività</b>	<b>381.521.360</b>	<b>554.895</b>	<b>5.746.272</b>	<b>1.681.916</b>	<b>472.971</b>	-	<b>6.389.748</b>
1.1 Titoli di debito	-	-	4.861.315	-	-	-	8.000
1.2 Crediti	381.521.360	554.895	884.957	1.681.916	472.971	-	6.381.748
1.3 Altre attività	-	-	-	-	-	-	-
<b>2. Passività</b>	<b>343.496.491</b>	-	<b>5.112.919</b>	-	-	-	-
2.1 Debiti	172.501.142	-	5.112.919	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	170.549.999	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività	445.350	-	-	-	-	-	-
<b>3. Derivati</b>	-	-	-	-	-	-	-

La parte sostanziale delle attività e delle passività finanziarie è legata ad indici di mercato con revisione trimestrale del tasso d'interesse.

Gli importi presenti nella colonna "Durata indeterminata" si riferiscono alla quota di partecipazione azionaria detenuta nelle due società veicolo per le operazioni di cartolarizzazione e ai crediti deteriorati presenti in bilancio.

### 3.2.2. Rischio di prezzo

La società sconta tale tipo di rischio solo per i contratti di Leasing aperti (in cui la spesa viene effettuata in più volte); per tali operazioni, il contenimento del rischio viene perseguito mediante la determinazione un periodo massimo per l'utilizzo da parte del cliente, della somma messa a disposizione. Solo in casi eccezionali sono previste erogazioni in più soluzioni per i finanziamenti;

### 3.2.3 Rischio di cambio

La società non assume rischi di cambio, in quanto di massima non perfeziona operazioni in valute diverse dall'Euro, qualora ciò accada, solo su espressa richiesta di clientela primaria, il relativo rischio di cambio viene contrattualmente traslato interamente sulla controparte. Analogamente le operazioni di provvista sono effettuate esclusivamente in Euro.

### 3.3 Rischi operativi

Come già specificato nella relazione sulla gestione la società ha in corso di attuazione la revisione della struttura organizzativa che prevede l'inserimento della funzione specifica di Risk management. Nell'ambito di tale funzione, oltre all'accentramento della gestione dei rischi aziendali già monitorati, si provvederà alla classificazione e misurazione dei rischi operativi al fine di attivare gli opportuni presidi atti alla mitigazione degli stessi.

## Sezione 4 - Operazioni con parti correlate

### 4.1 Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti

	31-12-2006
Emolumenti Amministratori	616.520
Compensi Collegio Sindacale	45.664
<b>Totale</b>	<b>662.184</b>

### 4.3 Informazioni sulle transazioni con parti correlate

I rapporti con parti correlate sono stati sostanzialmente risolti anticipatamente nel corso del corrente esercizio. Al 31 dicembre 2006 rimangono in essere esclusivamente i seguenti rapporti:

- FD Consultants S.p.A. per credito IVA pari ad Euro 387.777;
- Ausida S.r.l. per contratto di leasing pari ad Euro 70.502;
- FD Consultants S.p.A. per debito derivante dal consolidato fiscale pari ad Euro 213.601.

	31-12-2006	
	Crediti	Debiti
Controllante	387.777	213.601
Entità esercitanti influenza notevole sulla Società	70.502	-
Controllate	-	-
Collegate	-	-
Joint venture	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-
Altre parti correlate	-	-
<b>Totale</b>	<b>458.279</b>	<b>213.601</b>

## Sezione 5 - Altri dettagli informativi

### 5.1 Numero medio dei dipendenti per categoria

La seguente tabella riporta il numero medio dei dipendenti per categoria per ciascuno degli esercizi 2005 e 2006:

	31-12-2006	31-12-2005
- Personale dipendente	21	19
a) dirigenti	2	1
b) totale quadri	4	3
c) impiegati	15	15

### 5.2 Altro

La società che esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'Art. 2497 bis c.c. è la FD Consultants S.p.A. - trasformatasi da società a responsabilità limitata a società per azioni il 27/07/2006 con contestuale aumento del capitale sociale da Euro 3.000.000 a Euro 10.000.000 - con sede a Segrate, Frazione Redecio in Via Calabria n. 22/24, della quale si riportano in appresso gli schemi sintetici dell'ultimo bilancio approvato.

FD CONSULTANTS S.r.l.  
 Bilancio al 31 dicembre 2005  
 Società controllante che esercita l'attività di "direzione e coordinamento":

STATO PATRIMONIALE	
<b>ATTIVO</b>	
Importi in Euro	31/12/2005
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0
B Immobilizzazioni	68.495.272
C Attivo circolante	8.444.283
D Ratei e risconti	269.443
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>77.208.998</b>
<b>PASSIVO</b>	
Importi in Euro	31/12/2005
A Patrimonio Netto	45.095.836
Capitale sociale	3.000.000
Riserve	1.831.781
Utile (perdita) di esercizio	40.264.055
B Fondi per rischi ed oneri	1.365.824
C Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.786
D Debiti	30.466.673
E Ratei e risconti	278.879
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>77.208.998</b>
<b>Garanzie, impegni ed altri rischi</b>	
Importi in Euro	31/12/2005
Impegni su contratti di leasing	12.600.000
<b>TOTALE</b>	<b>12.600.000</b>
<b>CONTO ECONOMICO</b>	
Importi in Euro	31/12/2005
A Valore della produzione	928.262
B Costi della produzione	(3.334.327)
C Proventi e oneri finanziari	(271.366)
D Rettifiche di valore di attività finanziarie	0
E Proventi e oneri straordinari	44.226.128
Imposte sul reddito dell'esercizio	(1.284.642)
<b>Utile (perdita) dell'esercizio</b>	<b>40.264.055</b>







**COMIFIN s.p.a.**

20090 Redecesio di Segrate (MI) – via Calabria, 22

Capitale sociale: € 19.565.217 int. vers.

Registro Imprese di Milano e codice fiscale: 03328610963

Direzione e coordinamento: FD Consultants s.p.a.

\*\*\*\*\*

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE  
SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2006**

Signori Azionisti,

il bilancio al 31 dicembre 2006, che gli amministratori presentano alla Vostra approvazione, redatto in base ai principi contabili internazionali e conforme alle direttive della Banca d'Italia, si compendia nelle seguenti risultanze:

Stato patrimoniale:

- attivo .....	€	413.237.141	
- passivo .....	€	369.425.101	
- capitale e riserve .....	€	<u>42.303.343</u>	
		€	<u>411.728.444</u>
- utile d'esercizio .....	€	1.508.697	

Conto economico:

- margine di interesse .....	€	10.006.477	
- commissioni nette .....	€	- 219.919	
- altre perdite .....	€	<u>- 1.244.631</u>	
		€	<u>- 1.464.550</u>
- margine di intermediazione .....	€	8.541.927	

- rettifiche di valore, spese amministrative, accantonamenti, oneri e proventi diversi .....	€	- 6.566.899
- risultato della gestione operativa .....	€	1.975.028
- imposte sul reddito .....	€	- 466.331
- utile dell'esercizio .....	€	1.508.697

\* \* \* \* \*

Il bilancio corrisponde alle risultanze della contabilità e le valutazioni sono conformi ai principi enunciati; a nostro avviso rappresenta quindi fedelmente l'assetto patrimoniale e il risultato della gestione.

Ogni voce dello stato patrimoniale e del conto economico è posta a raffronto con quella del bilancio del precedente esercizio.

Il valore di avviamento, già presente nel bilancio del precedente esercizio, è stato iscritto all'attivo con il nostro consenso.

Costi e ricavi sono imputati secondo il principio di competenza temporale.

Abbiamo verificato e assentito i calcoli degli ammortamenti, quelli dei ratei e dei risconti contabili, nonché quelli per la determinazione degli imponibili fiscali e delle imposte sul reddito.

Non abbiamo rilevato alcun compenso di partite.

Il patrimonio netto evidenzia un incremento generato quasi interamente dai nuovi conferimenti in denaro acquisiti in esecuzione dell'aumento di capitale deliberato nel novembre 2006, apporti che hanno altresì determinato un soddisfacente incremento della liquidità netta.

La nota integrativa, assai dettagliata, illustra in modo puntuale i criteri adottati nella confezione del bilancio, la composizione delle diverse appostazioni e le loro variazioni rispetto alle risultanze del precedente esercizio, e comprende un

capitolo nel quale la classificazione dei crediti di "leasing" finanziario, le rettifiche di valore per natura e tipologia di bene locato, il valore dell'unica garanzia prestata e quello degli impegni contrattuali assunti, l'andamento delle operazioni di cartolarizzazione e i relativi flussi dei crediti, l'evoluzione dei crediti scaduti, i processi di erogazione, gestione e recupero dei crediti e i rischi di mercato sono illustrati con dovizia di informazioni.

La nota contiene altresì il prospetto riepilogativo dei dati dell'ultimo bilancio della FD Consultants s.p.a., già FD Consultants s.r.l., che esercita l'attività di direzione e di controllo sulla società.

Accompagna il bilancio una esauriente relazione sull'andamento della gestione, nella quale gli amministratori forniscono specifiche informazioni sul gruppo cui la società appartiene, sui prodotti finanziari offerti, sulla presenza e la posizione della società sul mercato, sul suo patrimonio di vigilanza, sulla sua struttura organizzativa e sulla prevedibile evoluzione degli affari sociali.

La relazione si conclude con la proposta di destinare l'utile netto per il 5% alla riserva legale e per la differenza a nuovo e noi la condividiamo, ritenendola nell'interesse della società.

.\*\*\*\*\*

Tra il 23 gennaio e il 10 Maggio 2006 la società è stata sottoposta ad approfonditi accertamenti ispettivi da parte della Direzione di Milano della Banca d'Italia, conclusi con rilievi sulla consistenza della dotazione patrimoniale, sulla qualità del portafoglio crediti, sull'organizzazione amministrativa e sull'idoneità del sistema informativo-contabile.

Con lettera del 31 luglio l'Organo di Vigilanza ha notificato la formale contestazione delle irregolarità rilevate, soggette a sanzioni amministrative.

La società ha risposto a tutti i rilievi formulati nel rapporto ispettivo e nel rapporto sul servizio di centralizzazione dei rischi creditizi, mettendo anzitutto in evidenza che le insufficienze e le irregolarità riscontrate, e in buona parte già sistemate, erano state determinate da uno sviluppo degli affari sociali particolarmente rapido e continuo che non aveva consentito il tempestivo adeguamento della struttura, peraltro in corso di potenziamento sia nell'organico che nel sistema informativo.

Nel periodo critico, tuttavia, l'attenzione degli amministratori e del collegio sindacale fu particolarmente rivolta a sorvegliare l'esatto e puntuale assolvimento degli obblighi contrattuali della società nei riguardi dei finanziatori e dei terzi, i cui diritti e interessi sono stati sempre salvaguardati.

Il consiglio d'amministrazione, nella seduta del 30 marzo, ci ha comunicato di aver recepito tutti i rilievi formulati dall'Ispettorato della Banca d'Italia relativamente alle poste contabili e di avere incaricato il Direttore amministrativo rag. Roberto Moiraghi di richiedere alla società di revisione "Deloitte & Touche" la certificazione dei dati contabili da inoltrare all'Organo di Vigilanza.

\*\*\*\*\*

Durante l'esercizio la composizione di questo collegio è mutata in due occasioni; nell'aprile, con la nomina a sindaco effettivo della dr.ssa Cecilia Piazza in sostituzione del dott. Piero Pagani e nel dicembre con la nomina del dott. Maurizio Salom in sostituzione del dott. Alessandro Isacco.

Il collegio ha tenuto le riunioni periodiche prescritte dalla legge, e ha assistito a tutte le ventidue sedute del consiglio d'amministrazione nonché alle nove assemblee, di cui tre straordinarie, tenutesi nell'anno.

Inoltre, i sindaci si sono tenuti in costante contatto con gli amministratori, per



essere tempestivamente informati sulle problematiche dell'organizzazione aziendale e sui provvedimenti presi per adeguare la struttura e le procedure amministrative alle necessità.

L'attività di vigilanza prescritta dalla legge è stata svolta dal collegio così come regolata dalle norme di comportamento raccomandate dai consigli nazionali dei dottori commercialisti e dei ragionieri.

Non sono state rilevate violazioni di legge o dello statuto sociale da parte degli amministratori, così come non risulta che essi abbiano compiuto operazioni in conflitto di interessi con la società o manifestamente imprudenti o comunque tali da mettere a repentaglio il patrimonio sociale.

Non sono stati denunciati al collegio fatti censurabili di sorta.

Nel corso dell'esercizio gli amministratori hanno proseguito l'opera di potenziamento quantitativo e qualitativo dell'organico aziendale iniziata nel 2005, con la ricerca e l'assunzione di collaboratori dotati di specifica esperienza e professionalità, così da rendere la struttura sempre più adeguata e funzionale. Abbiamo seguito con la dovuta attenzione, scambiandoci tempestivamente le opportune informazioni con la dr.ssa Laura Croci, incaricata del controllo contabile interno, la tenuta della contabilità, migrata dall'uno all'altro sistema informatico più complesso e idoneo a soddisfare il coordinamento delle registrazioni con quelle delle società "veicolo" e ad assicurare l'esattezza e la tempestività delle segnalazioni di vigilanza.

Dal 12 dicembre 2006 il controllo contabile, in precedenza esercitato dai sindaci, è stato demandato alla società di revisione "Deloitte & Touche", con i cui funzionari il collegio si è già riunito il 12 febbraio scorso per l'opportuno scambio di informazioni e per il coordinamento delle rispettive funzioni.



Siamo stati informati che la relazione della società di revisione Deloitte & Touche sui dati di bilancio sia in fase di completamento, senza rilievi.

\* \* \* \* \*

Ciò premesso, riteniamo che il bilancio al 31 dicembre 2006, così come presentatoVi dal consiglio d'amministrazione, meriti la Vostra approvazione.

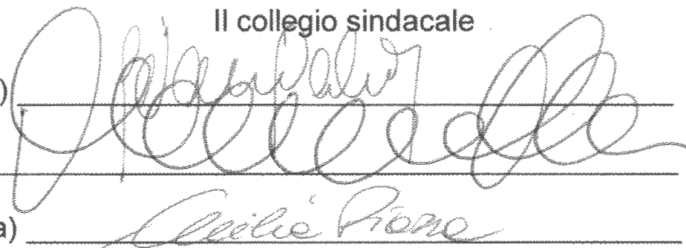
Milano, 4 aprile 2007

Il collegio sindacale

(avv. Giovanni Salerno)

(dott. Maurizio Salom)

(dott.ssa Cecilia Piazza)





## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DELL'ART. 2409-TER DEL CODICE CIVILE

### Agli Azionisti della COMIFIN S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Comifin S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori della Comifin 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 gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, 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 dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 24 aprile 2006.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Comifin S.p.A. al 31 dicembre 2006 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 Comifin S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Ai sensi dell'art. 2497-bis, comma primo, del codice civile, la Società Comifin S.p.A. ha indicato di essere soggetta a direzione e coordinamento da parte della società FD Consultants S.p.A. e, pertanto, ha inserito nella nota integrativa i dati essenziali dell'ultimo bilancio di tale società. Il nostro giudizio sul bilancio della Comifin S.p.A. non si estende a tali dati.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio  
Socio

Milano, 6 aprile 2007

