



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.

Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2008

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE	6
SCHEMI DI BILANCIO	54
STATO PATRIMONIALE	54
CONTO ECONOMICO	55
RENDICONTO FINANZIARIO	56
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO	57
NOTA INTEGRATIVA	58
RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE	189

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.

Relazione sulla gestione al 31 dicembre 2008

PREMESSA.....	6
PROFILO DELLA SOCIETÀ.....	7
Organi amministrativi e di controllo.....	7
Gruppo di appartenenza.....	8
Prodotti e presenza sul territorio	11
QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO	17
Il leasing nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin	20
Il finanziamento nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin	22
Il factoring nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin	23
ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	25
Andamento patrimoniale.....	25
Patrimonio di vigilanza	30
Andamento economico	32
Crediti dubbi	33
LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES.....	35
Business del leasing.....	38
Business dei finanziamenti a medio e lungo termine	38
Business del factoring	39

LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI	40
Struttura organizzativa	40
Comunicazione e relazioni esterne	41
Marketing.....	42
Commerciale	43
Pianificazione e Controllo	44
Finanza.....	44
Organico.....	45
Sistema Informativo	46
Ricerca e Sviluppo	47
Risk Management.....	48
RISCHI FINANZIARI E STRATEGIE DI GESTIONE E DI CONTROLLO	48
Rischi di mercato	48
Rischi sui tassi d'interesse	49
Rischio di prezzo	49
Rischio di cambio	49
Rischio di liquidità	49
Stagionalità delle attività.....	50
ALTRE INFORMAZIONI.....	50
Azionariato	50
EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	51
PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE.....	52

PREMESSA

Il bilancio di Comifin Spa è redatto 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 2008, redatto secondo i medesimi principi del precedente, comprende:

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

L' informativa resa nella relazione sulla gestione e nella nota integrativa al bilancio, pur adeguata ed esaustiva, è stata ulteriormente integrata nella comunicazione sulla base delle indicazioni contenute nel documento congiunto emesso il 6 febbraio 2009 da Banca d'Italia, Consob, Isvap avente ad oggetto "Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore nelle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime".

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 (1) (2)
	Mario De Benedetti
	Claudio Giombini (1)
	Mario Maienza

(1) Membro Organismo di Vigilanza L. 231/01

(2) Responsabile Internal Audit

Collegio Sindacale

Presidente:	Giovanni Salerno
Sindaci effettivi:	Cecilia Piazza
	Maurizio Salom
Sindaci supplenti:	Renzo Ronzi
	Giovanni Tedeschi

Direzione Generale	Valter Barbanti
--------------------	-----------------

Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A.
----------------------	--------------------------

Con l'approvazione del presente bilancio scadrà il mandato triennale del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, come pure l'incarico alla società di revisione.

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 della farmacia italiana.

La società Essere Benessere S.p.A. è operativa nel settore “retail” attraverso la gestione diretta di negozi di parafarmacie e corners 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, finanziamenti e factoring ai farmacisti; Profarco Italia s.r.l. svolge attività logistica come depositaria per conto di primarie aziende operative nel settore farmaceutico; Quidnovi Pharma S.p.A. si occupa della commercializzazione di prodotti con marchio proprio e di primari marchi di terzi, tramite una capillare rete di agenti monomandatari operanti sul territorio nazionale.

Nel dicembre 2008 è stata costituita Pharmamedica S.r.l., società di commercializzazione nazionale e internazionale di prodotti sanitari.

Appartengono poi al gruppo alcune altre Società che svolgono attività collaterali: Lampofin S.r.l. attiva quale promotore di contratti di finanziamento garantiti da cessione del quinto dello stipendio; Largo Augusto Multimedia S.r.l. gestisce un negozio di cine foto ottica titolare di un marchio storico di Milano; FD Medical gestisce diversi poliambulatori e studi medici attigui alle farmacie di Essere e Benessere.

La capogruppo FD Consultants S.p.A. fornisce servizi centralizzati alle Società operative afferenti la gestione delle risorse umane, il servizio legale, gli affari societari, i servizi generali e la reception, mentre Comifin collabora alla gestione della risorse finanziarie del gruppo, tramite il proprio ufficio tesoreria. Le attività intraprese a livello di gruppo hanno avuto particolare rilievo nell’ottimizzazione dell’organizzazione aziendale; il costo netto di Comifin per detti servizi nel 2008 è stato di circa € 150 mila.

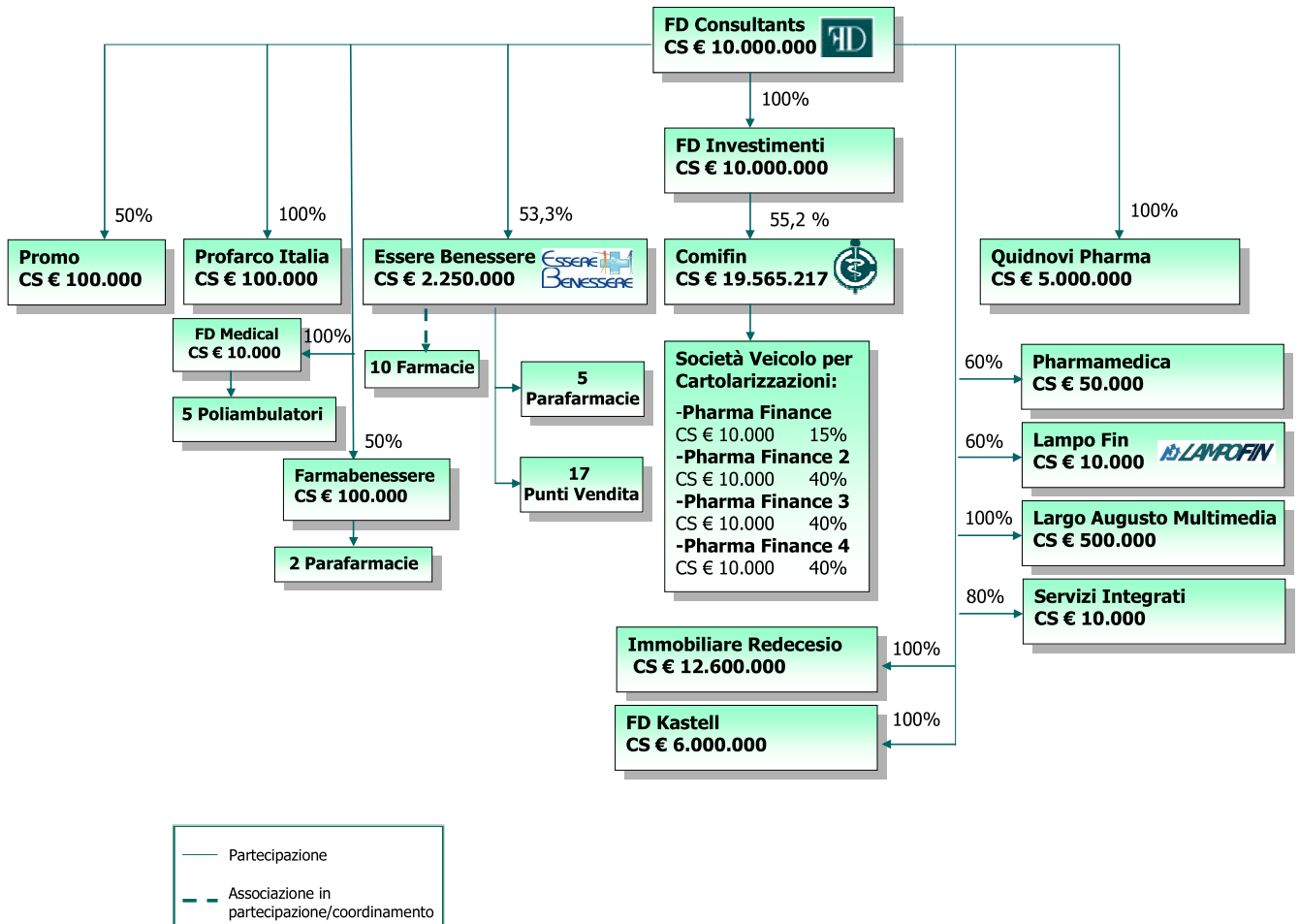
Il patrimonio immobiliare del gruppo è in capo a Immobiliare Redecese s.r.l. , mentre la Società Servizi Integrati S.r.l. si occupa della fornitura di servizi di manutenzione alle unità del gruppo e del coordinamento e gestione degli allestimenti relativi ai nuovi punti vendita a brand “Essere e Benessere”.

Il Gruppo impiega a fine 2008 oltre 350 addetti alle dirette dipendenze delle varie Società, rispetto ai 300 del 2007, confermando una ulteriore crescita nel proprio mercato di riferimento anche nel corso del 2008. Inoltre per la propria attività si avvale

di ulteriori 100 addetti, di fatto full-time, mediante: contratti di somministrazione, interinali, cooperative di lavoro, ecc.

Per quanto attiene allo sviluppo futuro del gruppo, tenuto conto della situazione economica e di mercato prodotta dalla grave crisi finanziaria mondiale, le politiche adottate sono improntate all'estrema prudenza, ancorché il mercato di riferimento per sue caratteristiche risenta solo marginalmente della situazione di difficoltà. Pertanto in continuità con quanto già adottato in passato la crescita sarà perseguita con politiche di sviluppo prudenziali improntate al mantenimento del massimo equilibrio con le fonti di approvvigionamento bancarie, e funzionale alle possibilità di nuovi affidamenti sul sistema. Gli investimenti saranno effettuati in presenza di finanziamenti adeguati alla natura dei medesimi al fine di conciliare gli attivi con i flussi di cassa riducendo al minimo eventuali rischi di liquidità. A questo proposito il gruppo, per l'anno 2009, presenta una situazione finanziaria equilibrata che, allo stato attuale, non evidenzia criticità sul piano dei rimborsi dei finanziamenti in scadenza.

COMIFIN S.p.A.
La struttura del gruppo di appartenenza



La società ha optato, con la consolidante FD Consultants S.p.A., ai sensi dell'art. 117 T.U.I.R., per il regime di consolidato fiscale sin dall'esercizio 2004. Tale opzione permette la determinazione del reddito complessivo globale secondo la sommatoria algebrica dei redditi netti di ciascuna consolidata, inoltre vi è la possibilità di compensare crediti e debiti di imposta tra le società incluse nel consolidamento. Pertanto tale modalità operativa consente una più adeguata gestione dei rapporti finanziari dell'intero gruppo. L'eventuale vincolo triennale dell'opzione non comporta particolari criticità.

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 mantenuto e consolidato la propria offerta di prodotti finanziari nel mercato di riferimento della farmacia. Ha infatti continuato ad erogare con successo alla clientela, rappresentata per la quasi totalità da farmacie e farmacisti: leasing auto, strumentali, immobiliari e nautici; finanziamenti a medio e lungo termine, aziendali e personali; finanziamenti straordinari finalizzati all'acquisto della titolarità della farmacia; il factoring, introdotto nella propria linea di business a fine 2007.

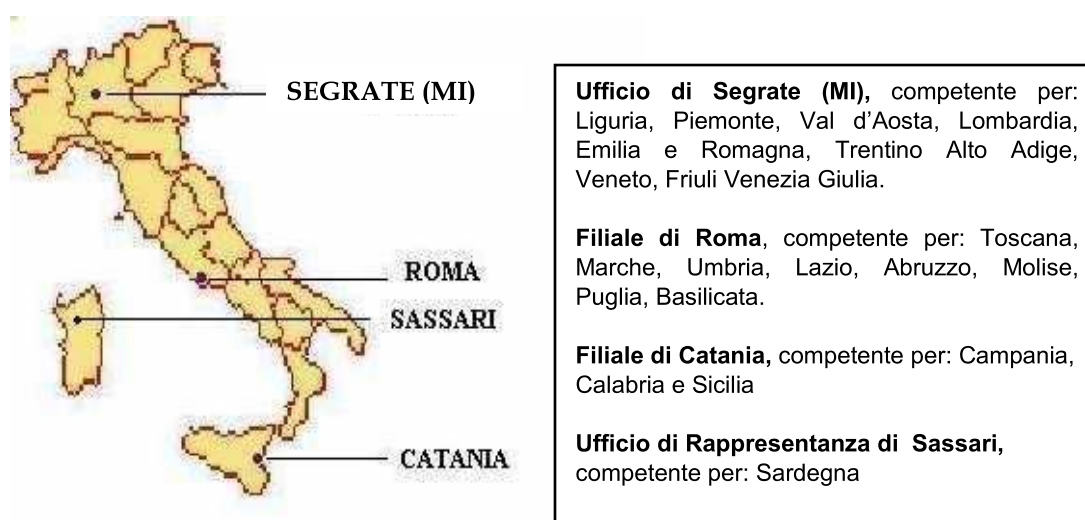
Comifin nell'esercizio 2008 appena concluso è stata in grado di offrire la gamma completa dei propri servizi finanziari rivolti alla farmacia.

Il budget commerciale determinato ad inizio anno, già dimensionato sulla base degli scenari economici delineatisi nel secondo semestre 2007, è stato oggetto di successivi adeguamenti determinati dalla persistenza e dall'aggravamento della situazione economico finanziaria, con ulteriori revisioni in diminuzione dovute principalmente agli effetti indotti dal cosiddetto "credit crunch" avvenuto a metà settembre 2008, nonostante la domanda di erogazione di credito da parte della clientela "target" sia rimasta costantemente sostenuta.

La Società opera su tutto il territorio nazionale con la propria struttura commerciale, formata dalla sede di Segrate e di due filiali ubicate a Roma e Catania oltre ad un ufficio di rappresentanza a Sassari: l'operatività tramite agenti è stata ulteriormente ridotta a seguito del potenziamento dell'attività commerciale diretta.

Dalla sede di Segrate viene coordinata l'attività nelle regioni del centro nord; la filiale di Roma ha la responsabilità dello sviluppo commerciale nelle regioni del centro sud;

la filiale di Catania, competente per le regioni Campania, Calabria e Sicilia; l'ufficio di rappresentanza di Sassari, competente per la Sardegna. La rete commerciale della Società, costituita unicamente da personale dipendente, 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.



Nelle tabelle sottostanti sono riportati l'importo complessivo finanziato con i nuovi contratti stipulati dalla Società negli ultimi tre esercizi in relazione al leasing ed ai finanziamenti offerti alla clientela, nonché i dati dei rapporti di factoring attivati dalla Società nell'esercizio 2008:

Tabella leasing e loans

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008	Inc%
Totale leasing	59.588	39,3%	61.460	37,3%	46.574	29,6%
Totale Finanziamenti	91.952	60,7%	103.362	62,7%	110.829	70,4%
Totale	151.540	100,0%	164.822	100,0%	157.403	100,0%

Tabella factoring

	Turnover	Outstanding	Investment	Nr. Rapporti
Gennaio	471	616	473	4
Febbraio	369	569	406	3
Marzo	1.148	1.396	760	1
Aprile	1.148	2.140	1.331	5
Maggio	2.665	3.989	2.753	5
Giugno	2.447	5.930	4.338	7
Luglio	3.537	8.277	6.026	5
Agosto	3.985	10.863	7.793	8
Settembre	4.162	13.173	10.540	5
Ottobre	4.579	16.283	14.169	3
Novembre	4.045	17.515	14.642	0
Dicembre	5.206	17.343	13.768	0
TOTALE	33.761			46

La tabella che segue riporta il capitale in essere relativo ai contratti di leasing e di finanziamento nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006, 2007 e 2008:

CAPITALE RESIDUO (valori in migliaia di euro)

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008	Inc%
Totale leasing	191.142	55,7%	199.605	49,0%	156.676	36,7%
Totale finanziamenti	151.743	44,3%	207.432	51,0%	269.783	63,3%
Totale	342.885	100,0%	407.037	100,0%	426.459	100,0%

Le tabelle confermano una ulteriore crescita dei complessivi impieghi pur con le limitazioni determinatesi dal contenimento degli investimenti rispetto alle previsioni. E' importante precisare che tale contenimento non è stato determinato dal mercato di riferimento di Comifin caratterizzato da una tipica anelasticità, tantomeno da una minor penetrazione della società che mantiene inalterata la propria capacità distributiva e commerciale in forza dell'approfondita conoscenza del proprio core business. Gli investimenti dell'esercizio, nel primo semestre 2008, sono stati concentrati sullo specifico prodotto dei finanziamenti straordinari finalizzati all'acquisto della licenza della farmacia, garantiti da cessione dei crediti ASL, e caratterizzati da importi medi elevati. Nel secondo semestre 2008, al fine di non incorrere in situazioni di carenza di liquidità, determinata dalle problematiche esogene del sistema finanziario, nonché a rischi di mismatching nella correlazione di impieghi e fonti di finanziamento, la politica di assunzione dei rischio è stata riposizionata a

favore di contratti di importo medio basso (leasing e loans) permettendo quindi alla Società di raggiungere più clientela con contestuale frazionamento del rischio.

In relazione ai dati relativi al leasing si rammenta altresì che i valori residui riferiti sono al netto dalla cessione in blocco ai sensi dell'art. 58 T.U.B. effettuata nel mese di dicembre 2008 per un valore di crediti impliciti di circa € 29 milioni. Tale cessione, riguardante leasing immobiliari e nautici non strettamente legati al business aziendale, è stata effettuata con finalità di armonizzazione del funding.

La successive tabelle riportano il volume dei nuovi contratti stipulati dalla Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006, 2007 e 2008 e il turnover del factoring al termine di ogni esercizio suddivisi per area geografica:

	LEASING		
	2006	2007	2008
Nord	30.867	20.375	14.947
Centro	10.625	15.777	9.896
Sud e Isole	16.206	19.579	13.255
Estero*	1.890	5.729	8.476
Totale leasing	59.588	61.460	46.574

* Riferito sostanzialmente a Leasing Nautico

	FINANZIAMENTI		
	2006	2007	2008
Nord	42.483	39.461	51.066
Centro	19.727	24.598	16.567
Sud e Isole	29.743	39.303	43.196
Estero	-	-	-
Totale Finanziamenti	91.952	103.362	110.829

	FACTORING		
	2006	2007	2008
Nord	-	189	10.879
Centro	-	-	6.625
Sud e Isole	-	-	16.257
Estero	-	-	-
Totale Factoring	-	189	33.761

La tabella seguente riporta un'indicazione del capitale residuo relativo ai contratti di leasing e finanziamenti in essere della Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006, 2007 e 2008, suddivisi per area geografica:

	LEASING		
	2006	2007	2008
Nord	75.237	75.401	53.902
Centro	47.958	48.357	38.208
Sud e Isole	61.235	65.272	56.296
Estero*	6.712	10.574	8.270
Totale leasing	191.142	199.604	156.676

* Riferito sostanzialmente a Leasing Nautico

	FINANZIAMENTI		
	2006	2007	2008
Nord	66.802	82.819	114.866
Centro	33.387	46.605	59.762
Sud e Isole	51.554	78.008	95.155
Estero	-	-	-
Totale Finanziamenti	151.743	207.432	269.783

Di seguito si fornisce altresì tabella con il numero di contratti in essere per leasing, finanziamenti e dei rapporti di factoring, suddivisi per regione e l'incidenza percentuale:

Regione	2008	Inc. %
Valle d'Aosta	6	0,19%
Piemonte	84	2,61%
Lombardia	530	16,45%
Liguria	42	1,30%
Veneto	178	5,52%
Trentino Alto Adige - Bolzano	1	0,03%
Trentino Alto Adige - Trento	4	0,12%
Friuli Venezia Giulia	17	0,53%
Emilia Romagna	77	2,39%
Toscana	102	3,17%
Umbria	21	0,65%
Abruzzo	49	1,52%
Marche	65	2,02%
Molise	13	0,40%
Lazio	569	17,66%
Campania	488	15,15%
Puglia	266	8,26%
Basilicata	33	1,02%
Calabria	198	6,15%
Sicilia	328	10,18%
Sardegna	145	4,50%
Estero	6	0,19%
Totale	3.222	100,0%

QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO

Il mercato di riferimento di Comifin è da sempre rappresentato dalle farmacie private e dai loro titolari, a cui la Società offre tutti i propri servizi finanziari: tale mercato garantisce per le sue caratteristiche stabilità anche in situazioni di crisi di rilevante entità.

Prima di entrare nei dati specifici del settore “core business” della Società è opportuno delineare gli scenari di mercato che hanno caratterizzato il 2008 .

Secondo le stime di Prometeia il Pil mondiale dovrebbe aver registrato una crescita dal 2007 al 2008 del 3,9% rallentando, a causa della crisi internazionale, di più di un punto percentuale dallo scorso anno in cui si era attestato al 5,4%. Il calo è da attribuire sia ai paesi sviluppati quali gli Stati Uniti passati dal 2% del 2007 all'1,2% del 2008 e l'Area Euro passata dal 2,6% allo 0,8% sia ai paesi in via di sviluppo che si sono dimostrati più dipendenti dal ciclo economico internazionale rispetto a quanto atteso come ad esempio la Cina (dall'11,4% al 9,7%) la Russia (dall'7,9% al 5,5%) e l'India (dal 9,3% al 6,8%).

Nell'area Euro la crescita del 2008 è il risultato in particolare dell'1,0% della Germania, dell'1,1% della Spagna, e del progresso più contenuto della Francia 0,9%; l'Italia è l'unica dei grandi paesi europei che già dal 2008 registra una decrescita del proprio Pil pari al -0,6%. Al di fuori dell'Area Euro rileviamo la brusca frenata del Regno Unito che passa dal 3% del 2007 al 1,1% del 2008.

Dopo il calo nel secondo trimestre del 2008 (-0,4% rispetto al periodo precedente), il PIL dell'Italia è di nuovo sceso nel terzo, dello 0,5%. Il rapido deterioramento riflette innanzitutto il deciso peggioramento del quadro internazionale e la conseguente caduta della domanda estera, in presenza della persistente debolezza di quella interna. Le esportazioni italiane sono diminuite sensibilmente nel terzo trimestre del 2008 (-3,1% rispetto al trimestre corrispondente dell'anno precedente), sottraendo circa mezzo punto percentuale alla crescita, il calo ha comunque riguardato anche le importazioni che nello stesso periodo sono diminuite del 3,4%. L'andamento della bilancia commerciale ha influenzato gli investimenti, inclusi quelli delle imprese italiane, diminuiti nel terzo trimestre di quasi il 2% a prezzi costanti presumibilmente frenati anche dal progressivo inasprimento delle condizioni di credito.

I consumi delle famiglie hanno continuato a ristagnare, riflettendo l'andamento del reddito reale disponibile, compreso dai rincari conseguenti agli aumenti dei costi delle materie prime importate e dall'inflazione, quest'ultima in forte calo nell'ultima parte dell'anno. È possibile che la spesa abbia risentito anche di un atteggiamento prudente delle famiglie che avrebbero rinviato le spese non urgenti, temendo un aggravamento del quadro congiunturale e delle condizioni del mercato del lavoro (spesa delle famiglie 1,4% nel 2007 e -0,4% nel 2008).

A tale proposito si rileva l'aumento della disoccupazione in Italia di mezzo punto percentuale dal 6% del 2007 al 6,5% del 2008.

Per quanto riguarda gli investimenti fissi lordi tutte le componenti hanno subito una contrazione. La flessione è stata particolarmente pronunciata per gli investimenti in macchinari e mezzi di trasporto. Anche gli investimenti in costruzioni sono diminuiti fornendo evidenze dell'esaurirsi del lungo ciclo espansivo.

Dopo la forte contrazione della scorsa estate, l'indice della produzione industriale, corretto per il numero di giornate lavorative e per la stagionalità, sarebbe caduto ancor più pesantemente nel quarto trimestre; nella media del 2008 il calo dovrebbe essere di circa il 3,8%. Si tratterebbe di uno dei peggiori risultati dal secondo dopoguerra.

Sulla base dei dati disponibili fino a ottobre, l'attività si sta contraendo in quasi tutti i comparti dell'industria manifatturiera, con maggiore intensità in quelli dei beni intermedi e d'investimento; segnali lievemente meno negativi provengono dal settore dei beni di consumo, ad eccezione di quello dell'auto dove la produzione è crollata negli ultimi mesi del 2008. I sondaggi congiunturali non lasciano intravedere una ripresa dell'attività manifatturiera a breve termine; anche l'indicatore PMI calcolato dalla Banca d'Italia, calcolato sulla base delle interviste ai responsabili degli acquisti delle imprese, ha raggiunto valori più bassi da quando esiste la serie storica.

L'esposizione delle imprese nei confronti del sistema bancario si è mantenuta in crescita sostenuta nel terzo trimestre del 2008 (11,0% sui dodici mesi; dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni); ha rallentato bruscamente nel bimestre successivo (crescendo del 6,9% a novembre), sebbene in parte a causa di effetti di calendario. Per le piccole imprese il ritmo di crescita è sceso all'1,9% in novembre.

Secondo le indicazioni fornite dalle banche italiane nell'ambito dell'Indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey), nel terzo trimestre del 2008 i criteri adottati per l'erogazione di prestiti alle imprese hanno registrato un ulteriore, moderato irrigidimento che, nonostante gli interventi di politica

monetaria, si è confermato anche nell'ultima parte dell'anno. Nel confronto con le altre rilevazioni effettuate dall'inizio della crisi finanziaria, la quasi totalità delle banche nel campione segnala una restrizione, pur moderata, delle politiche creditizie. L'inasprimento delle condizioni di concessione dei prestiti - che ha interessato le quantità erogate, i margini applicati, le scadenze adottate e l'utilizzo di specifiche clausole contrattuali volte al contenimento del rischio - è prevalentemente ascrivibile al deterioramento del quadro economico e al riacutizzarsi della crisi finanziaria.

Nel corso del 2008 il tasso di espansione del credito bancario in Italia, corretto per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni, si è fortemente ridotto rispetto agli alti livelli dei due anni precedenti. Seguendo una tendenza in atto dalla fine del 2007, gran parte dei titoli derivanti dalle cartolarizzazioni sono stati successivamente riacquistati dalle stesse banche che hanno originato le operazioni, al fine di ottenere strumenti stanziabili a garanzia nelle operazioni di rifinanziamento con l'Eurosistema. Il rallentamento dei prestiti bancari ha riflesso la debolezza della domanda di credito da parte delle imprese e delle famiglie.

Nel contesto della crisi nazionale e internazionale sopra evidenziato lo specifico settore delle farmacie, che comprende oltre 17.000 esercizi, di cui circa 16.000 privati, i quali si rivolge specificamente la nostra Società, è stato oggetto di riforma varata con la Legge 222 del 1/10/2007 collegata alla Finanziaria 2008 con l'introduzione di diverse novità. In particolare la riforma:

- rimodula il tetto sulla spesa farmaceutica dando prospettive di crescita del mercato a rimborso in linea con il PIL;
- fornisce certezze di prezzo alle imprese sostituendo il pay back al taglio dei prezzi come strumento di ripiano degli sforamenti al tetto di spesa aggregato e introduce meccanismi di responsabilizzazione delle Regioni nel controllo della spesa;
- convoglia maggiori risorse a favore di prezzi remunerativi per i farmaci innovativi (cd. generici);
- rende più difficile la pratica dello shift prescrittivo dai generici verso i prodotti ancora sotto brevetto.

In tale nuovo contesto normativo complessivamente la spesa farmaceutica netta a carico del SSN, secondo i dati di spesa gennaio - novembre 2008, resi noti da Federfarma - Federazione Nazionale dei Titolari di Farmacia Italiani -, è diminuita del 1,5% rispetto allo stesso periodo del 2007, attestandosi a 10.423 milioni di euro. Tale diminuzione è dovuta principalmente all'abbassamento del prezzo dei farmaci

prescritti, diretta conseguenza dell'aumento della vendita dei farmaci "generici", che presenta un prezzo unitario decisamente inferiore rispetto ai farmaci "patented". Per contro è aumentato il numero delle ricette, che ha fatto registrare un più 5% rispetto agli stessi mesi del 2007 a fronte della diminuzione dello scontrino medio battuto in farmacia

Le farmacie continuano quindi a dare un rilevante contributo al contenimento della spesa, oltre che con la diffusione degli equivalenti (cd. generici) anche con lo sconto praticato al SSN per la normale attività di erogazione dei medicinali prescritti. Nei primi undici mesi del 2008 le farmacie, proprio tramite lo sconto, hanno garantito un risparmio di circa € 540 milioni, ai quali si aggiungono quasi € 70 milioni derivanti dal pay back attivato a carico delle farmacie stesse. Ciò nonostante il settore, a conferma della propria validità, pur con una riduzione della spesa complessiva, ha saputo mantenere e consolidare la propria redditività.

Il leasing nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin

Stipulato per prodotto - anno 2008

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008	Inc%
Leasing Strumentale	27.606	46,3%	38.952	63,4%	25.099	53,9%
Leasing Immobiliare	15.954	26,8%	7.854	12,8%	3.933	8,4%
Leasing Nautico	14.340	24,1%	13.687	22,3%	16.250	34,9%
Leasing Auto	1.688	2,8%	967	1,5%	1.292	2,8%
Totale leasing	59.588	100,0%	61.460	100,0%	46.574	100,0%

Stipulato per fasce d'importo - anno 2008

	2006	2007	2008
Fino a 25.000	1.696	2.096	595
Da 25.000 a 50.000	2.403	2.124	1.229
Da 50.000 a a 150.000	10.485	8.959	10.003
Da 150.000 a 250.000	8.859	15.420	6.767
Da 250.000 a 500.000	12.427	13.186	8.606
Da 500.000 a 1.000.000	6.528	6.586	10.899
Da 1.000.000 a 2.000.000	10.938	5.731	-
Oltre 2.000.000	6.252	7.358	8.475
Totale	59.588	61.460	46.574

Le statistiche della associazione di categoria Assilea riguardanti lo stipulato dell'anno 2008 portano ad una drastica riduzione rispetto all'anno precedente, pari al 20,8%; il comparto auto ha subito una contrazione dell' 7,5%, lo strumentale dell' 11,4% e l'immobiliare del 34,2%. I primi dati disponibili aggiornati a gennaio 2009 evidenziano un ulteriore contrazione del mercato con punte di decremento fino al 47%.

Per quanto attiene la nostra Società, la diminuzione dello stipulato rispetto allo scorso esercizio non è stata determinata da meri fattori di mercato bensì, come sopra riferito, ad una rimodulazione del budget del quarto trimestre 2008, conseguenza delle note crisi dei mercati finanziari. Nella produzione relativa a contratti di leasing, data la sussistenza di richieste da parte della clientela ben superiori ai volumi previsti, si sono privilegiati gli investimenti di taglio medio al fine di raggiungere maggiore clientela, stipulando contratti (strumentali) con spread adeguatamente remunerativi e collocabili nell'ambito dell' operazione di cartolarizzazione in corso con il veicolo Pharma Finance S.r.l.. Pur in presenza di una riduzione dei volumi, Comifin ha privilegiato il consolidamento dell'immagine di efficienza e professionalità acquisite nel settore della farmacia italiana, che le ha permesso nel corso degli anni di ottenere un elevato livello di gradimento da parte della clientela.

In forza dell'esperienza e della competenza acquisite è rimasta invariata la propria reputazione commerciale tra gli operatori del settore e l' offerta di servizi efficienti al cliente finale farmacia, frutto di una poliennale conoscenza dei fornitori di beni e servizi 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 ha altresì accresciuto il proprio apprezzamento fra la rete di consulenti fiscali, in particolare tra gli studi dei commercialisti, specializzati nella gestione amministrativa e fiscale delle farmacie. Infatti l'attività di consulenza fiscale ed amministrativa 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 il ristretto numero di consulenti ha costituito, e continua, a costituire un veicolo attraverso il quale la Società ha potuto affermare la propria competenza e professionalità ai clienti farmacisti. Ciò consente alla Società di avvalersi, per la distribuzione dei prodotti 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.

L'investimento nel leasing nautico, che continua a rappresentare una forma di finanziamento rivolta a una clientela di nicchia interessata ad acquisire imbarcazioni a vela (c.d. custom made), è stato mantenuto ai medesimi livelli dello scorso esercizio e, con l'operazione di cessione in blocco perfezionata nel dicembre scorso sono stati ceduti contratti per un valore di crediti impliciti di oltre € 20 milioni, con una sensibile riduzione degli impieghi netti nel comparto.

Il finanziamento nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin

Stipulato per prodotto - anno 2008

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008	Inc%
Finanziamento Ordinario	34.982	38,0%	37.955	36,7%	30.728	27,7%
Finanziamento Straordinario*	56.970	62,0%	65.407	63,3%	80.101	72,3%
Totale Finanziamenti	91.952	100,0%	103.362	100,0%	110.829	100,0%

* Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

Stipulato per fasce d'importo - anno 2008

	2006	2007	2008
Fino a 25.000	261	656	509
Da 25.000 a 50.000	1.174	1.174	944
Da 50.000 a a 150.000	6.595	6.775	5.408
Da 150.000 a 250.000	7.172	8.486	5.807
Da 250.000 a 500.000	12.933	13.512	11.163
Da 500.000 a 1.000.000	24.867	12.115	31.196
Da 1.000.000 a 2.000.000	31.400	26.571	26.205
Oltre 2.000.000	7.550	34.073	29.597
Totale	91.952	103.362	110.829

Come si evince dalle tabelle sopra riportate, i finanziamenti sono complessivamente aumentati del 7,2% rispetto allo scorso esercizio; parte determinante dell'incremento sono stati i finanziamenti straordinari, finalizzati all'acquisto della titolarità delle

farmacie che sono erogati prevalentemente a fronte della cessione dei crediti, esistenti e futuri, con funzione di garanzia, vantati dalla farmacia nei confronti delle aziende sanitarie locali (ASL) e dal conferimento alla Società di un mandato all'incasso dei crediti stessi.

In crescita anche l'attività di erogazione di mutui, mentre si è ridotta l'operatività nei finanziamenti chirografari al fine di ampliare il portafoglio crediti sostenuto da varie forme di CRM (Credit Risk Mitigation) migliorando di conseguenza i coefficienti di ponderazione previsti dalla normativa di Basilea II.

Il factoring nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin

La seguente tabella mostra i fidi in essere al termine del corrente esercizio:

RIPARTIZIONE FIDI FACTORING PER CLASSI DI IMPORTO	
Fino a 50.000	-
Da 50.000 a 250.000	2.380
Da 250.000 a 500.000	3.300
Da 500.000 a 1.500.000	18.550
Oltre 1.500.000	6.500
TOTALE AFFIDAMENTI	30.730
RIPARTIZIONE CONTRATTI FACTORING PER CLASSI DI IMPORTO	
Fino a 50.000	-
Da 50.000 a 250.000	13
Da 250.000 a 500.000	8
Da 500.000 a 1.500.000	21
Oltre 1.500.000	3
TOTALE CONTRATTI IN ESSERE	45

Nel corrente esercizio, è entrata a regime l'attività di factoring, avviata nel dicembre 2007 con i primi due rapporti per un turnover di € 189 mila propedeutica alla verifica della struttura organizzativa e gestionale, che ha portato al conseguimento di buoni risultati, tenuto conto che la stessa è stata improntata principalmente in ottica di servizio verso clientela già acquisita per operazioni di finanziamento garantite da cessione di credito ASL. Attività che, nonostante l'ottima sinergia sviluppata con i finanziamenti, non ha potuto mantenere le aspettative di budget per motivazioni legate alla crisi dei mercati finanziari ed alla conseguente limitatezza del "funding" disponibile a fine anno.

In relazione al dato totale dell'attività il 76% del turnover è riveniente da cessioni effettuateci da farmacie nei confronti del debitore ceduto ASL, mentre il restante 24% è riveniente da altri operatori del settore sanità. La rotazione media dei crediti è di circa 120 giorni per il turnover assegnatoci dalle farmacie e di 115 giorni per quello degli altri operatori.

L' 82,5% dei crediti in outstanding sono vantati verso ASL e il rimanente 17,5% verso aziende del settore privato.

La collocazione geografica dei debitori ceduti per outstanding è così ripartita: Nord 22%, Centro 19%, Sud e isole 59% e rispecchia fedelmente i tempi medi di pagamento della P.A. (ASL) nelle diverse regioni italiane.

ANDAMENTO DELLA GESTIONE

Andamento patrimoniale

Gli impieghi

Valori in migliaia di euro

IMPIEGHI	2008	2007	Variazione%
Crediti verso banche	50.399	32.685	54,2%
Crediti verso la clientela	462.902	428.503	8,0%
Attività materiali	523	609	-14,2%
Attività immateriali	9.336	9.384	-0,5%
Altre voci dell'attivo	4.575	3.207	42,7%
Totale Attivo	527.734	474.388	11,2%

Il confronto tra gli impieghi al 31 dicembre 2008 e quelli al 31 dicembre 2007 evidenzia una ulteriore crescita aziendale, a dimostrazione della capacità di penetrazione della Società nel proprio mercato di riferimento, nonostante le difficoltà derivanti dal difficile momento dei mercati finanziari che ha pesantemente condizionato lo sviluppo delle attività di impiego, nonostante la tenuta della domanda su tutti i prodotti erogati da Comifin.

Gli schemi seguenti illustrano i valori dei crediti impliciti relativi all'attività di leasing e finanziamento al 31 dicembre 2008 e 2007 nonché gli impieghi per factoring del corrente esercizio.

Crediti per attività di leasing

Di seguito si forniscono le ripartizioni dei crediti impliciti, rispettivamente per prodotto, fascia di vita residua e area geografica:

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008	Inc%
Leasing Strumentale	92.073	48,2%	99.455	49,8%	91.292	58,3%
Leasing Immobiliare	64.673	33,8%	62.174	31,1%	45.416	29,0%
Leasing Nautico	31.959	16,7%	36.063	18,1%	17.880	11,4%
Leasing Auto	2.437	1,3%	1.913	1,0%	2.088	1,3%
Totale leasing	191.142	100,0%	199.605	100,0%	156.676	100,0%

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Fino a 36 mesi	32.320	27.584	7.905	5.221	1.835	4.148
Da 36 a 72 mesi	54.359	39.673	14.093	12.950	13.060	4.355
Da 72 a 120 mesi	11.799	24.035	13.281	6.977	21.168	9.377
Oltre 120 mesi	978	-	26.895	20.268	-	-
Totale leasing	99.456	91.292	62.174	45.416	36.063	17.880

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2007	2008	2007	2008
Fino a 36 mesi	1.209	1.056	43.269	38.009
Da 36 a 72 mesi	703	1.032	82.215	58.010
Da 72 a 120 mesi	-	-	46.248	40.389
Oltre 120 mesi	-	-	27.873	20.268
Totale leasing	1.912	2.088	199.605	156.676

CAPITALE RESIDUO LEASING PER AREA GEOGRAFICA (valori in migliaia di euro)

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Nord	31.798	29.432	24.176	17.649	18.100	5.478
Centro	26.589	24.562	15.782	11.329	5.678	2.080
Sud e Isole	40.306	37.210	22.216	16.438	2.474	2.140
Estero	763	88	-	-	9.811	8.182
Totale leasing	99.456	91.292	62.174	45.416	36.063	17.880

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2007	2008	2007	2008
Nord	1.328	1.343	75.402	53.902
Centro	308	237	48.357	38.208
Sud e Isole	276	508	65.272	56.296
Estero	-	-	10.574	8.270
Totale leasing	1.912	2.088	199.605	156.676

Crediti per attività di finanziamenti a m/l termine

Di seguito si forniscono, le ripartizioni dei crediti impliciti, rispettivamente per prodotto, fascia di vita residua e area geografica:

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008	Inc%
Finanziamento Ordinario	71.675	47,2%	94.745	45,7%	85.630	31,7%
Finanziamento Straordinario*	80.068	52,8%	112.687	54,3%	184.153	68,3%
Totale Finanziamenti	151.743	100,0%	207.432	100,0%	269.783	100,0%

	FINANZ. ORDINARIO		FINANZ. STRAORD.		TOTALE	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Fino a 36 mesi	14.287	13.706	207	3.330	14.494	17.037
Da 36 a 72 mesi	26.765	24.719	2.007	3.651	28.772	28.370
Da 72 a 120 mesi	40.184	7.929	17.494	28.762	57.678	36.691
Oltre 120 mesi	13.509	19.276	92.979	148.409	106.488	167.686
Totale finanziamenti	94.745	65.631	112.687	184.153	151.743	249.783

CAPITALE RESIDUO FINANZIAMENTI PER AREA GEOGRAFICA (valori in migliaia di euro)

	FINANZ. ORDINARIO		FINANZ. STRAORD.		TOTALE	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Nord	28.431	20.617	54.388	94.250	82.819	114.867
Centro	31.702	24.928	14.903	34.833	46.605	59.761
Sud e Isole	34.612	40.085	43.396	55.070	78.008	95.155
Esteri	-	-	-	-	-	-
Totale Finanziamenti	94.745	85.630	112.687	184.153	207.432	269.783

Crediti per attività di factoring

Di seguito si fornisce l'andamento nel 2008 (incrementale) dei rapporti di factoring con suddivisione mensile:

	Turnover	Outstanding	Investment	Nr. Rapporti
Gennaio	471	616	473	4
Febbraio	369	569	406	3
Marzo	1.148	1.396	760	1
Aprile	1.148	2.140	1.331	5
Maggio	2.665	3.989	2.753	5
Giugno	2.447	5.930	4.338	7
Luglio	3.537	8.277	6.026	5
Agosto	3.985	10.863	7.793	8
Settembre	4.162	13.173	10.540	5
Ottobre	4.579	16.283	14.169	3
Novembre	4.045	17.515	14.642	0
Dicembre	5.206	17.343	13.768	0
TOTALE	33.761			46

Il funding

I valori relativi alla provvista finanziaria della Società al 31 dicembre 2008, comparati con l'esercizio precedente, sono riportati nella seguente tabella:

RACCOLTA	31-dic-08	31-dic-07	Variazione%
Debiti verso banche	229.463	261.273	-12,2%
Debiti verso clientela	8.655	6.286	37,7%
Titoli in circolazione	225.667	144.493	56,2%
Passività fiscali	10.279	3.949	160,3%
Altre voci del passivo	4.934	10.573	-53,3%
Patrimonio Netto	48.736	47.814	1,9%
Totale Passivo	527.734	474.388	11,2%

Il passivo di Comifin è pari a Euro 527,7 milioni, di cui il 44% rappresentato da debiti verso banche (55% nel 2007), il 43% da titoli emessi dai veicoli in relazione alle tre operazioni di cartolarizzazione in essere (31% nel 2007), il 9% da mezzi propri e da altre passività pari al 4%.

La Società raccoglie il funding attraverso il sistema bancario e le operazioni di cartolarizzazione. Nel corso dell'esercizio 2008 è continuata la politica, da sempre perseguita dalla società per una adeguata gestione del rischio liquidità per l'ottenimento del massimo allineamento tra impieghi e fonti di approvvigionamento sia per tassi che per durate. Infatti è costante la ricerca e l'approvvigionamento di funding a tasso indicizzato e con durate di medio - lungo periodo in linea con gli investimenti aziendali, così da contenere a livelli "fisiologici" il mismatching tra fonti ed impieghi.

L'anno appena trascorso è stato caratterizzato dalla grave crisi del sistema finanziario globale, da molti indicato come la più pesante dell'ultimo secolo, alla quale il sistema bancario ha reagito con un atteggiamento di estrema prudenza verso l'economia reale. Per quanto attiene alla raccolta presso il sistema bancario nel mese di dicembre 2008 la Società ha posto in essere una importante operazione in pool per complessivi € 45 milioni a diciotto mesi, ed ha provveduto a rimborsare la prima tranche del pool in scadenza per € 74 milioni.

Nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione sono state poste in essere, nonostante il momento particolarmente difficile per la strutturazione di queste tipologia di "funding" le seguenti operazioni:

Nel gennaio 2008 attraverso il veicolo Pharma Finance 3 è stata posta in essere una operazione di cartolarizzazione di crediti per finanziamenti garantiti da crediti ASL per un valore massimo di € 200 milioni da cedere entro il gennaio 2011, a fronte della quale alla data di chiusura dell'esercizio sono in portafoglio crediti per € 112,8 milioni. Nel luglio 2008 si è chiusa la prima operazione di cartolarizzazione avviata nel 2002 con l'utilizzo del Pharma Finance S.r.l. mediante l'esercizio della "clean up call" prevista in contratto e si è provveduto all'integrale pagamento dei residui titoli senior e dei titoli Junior detenuti da Comifin. Nel settembre 2008 utilizzando il medesimo veicolo, è stata effettuata una nuova operazione di cartolarizzazione di crediti derivanti da contratti di leasing strumentale, auto e contratti di finanziamento per iniziali € 101,8 milioni, per la quale è in corso il periodo di revolving. Come si evince da quanto sopra, le politiche di funding sono state improntate alla massima attenuazione di possibili rischi di liquidità e di mismatching che hanno messo in condizione la Società di non avere significative incertezze sull'approvvigionamento di fondi.

Tenuto conto del perdurare della crisi economico finanziaria in corso, la politica adottata sino ad ora prosegue anche nel corrente esercizio, per il quale è stato previsto un budget per nuove operazioni che prevede una riconversione degli impieghi e un incremento dei medesimi solo previa disponibilità di adeguato funding per i nuovi investimenti.

La società, per l'attività che svolge con il proprio gruppo di riferimento e con il grado di penetrazione e specializzazione raggiunto all'interno del mondo della farmacia, non si pone come puro e semplice veicolo di intermediazione del denaro ma come operatore di riferimento a sostegno degli investimenti produttivi destinati alla crescita e allo sviluppo delle farmacie italiane che rappresentano una parte importante dell'economia reale del paese.

L'attività svolta dalla società non presenta profili di potenziale concorrenza con il mondo bancario tradizionale in quanto differente nelle forme tecniche, nelle modalità di erogazione e nel contenuto di servizio presente nei prodotti distribuiti da Comifin.

Inoltre la solidità patrimoniale, la qualità del portafoglio e la redditività che esprime, come conferma anche il presente bilancio, unitamente alla sua condizione di intermediario finanziario vigilato con caratteristiche "equivalenti" alle banche consentono al sistema bancario di finanziarla con un basso profilo di rischio e con un minore assorbimento di capitale.

Tali considerazioni ci convincono che il rapporto con il sistema bancario non sarà inficiato dalle problematiche portate dalla crisi finanziaria internazionale e nazionale, bensì proseguirà con reciproca soddisfazione.

Il Patrimonio Netto

DETTAGLIO PATRIMONIO NETTO	31-dic-08	31-dic-07
Capitale	19.565	19.565
Riserva legale	464	264
Utili a nuovo	1.664	1.482
Sovraprezzo Azioni	22.501	22.501
Utile di Esercizio	4.542	4.002
Patrimonio netto	48.736	47.814

Il patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2008, al netto dell'importo di € 4,2 milioni proposto quale distribuzione dell'utile dell'esercizio, ammonta ad € 44,5 milioni.

Patrimonio di vigilanza

La Società, in quanto intermediario finanziario iscritto nell'Elenco Speciale ex art. 107 T.U.B., è sottoposta alla vigilanza prudenziale di Banca d'Italia.

Il management e gli azionisti hanno da sempre posto massima attenzione a mantenere un livello di capitalizzazione in linea con gli attivi anche in assenza di specifica normativa, che è intervenuta con l'applicazione dei principi previsti dalla normativa Cd "Basilea II".

La suddetta disciplina si articola sulla definizione di tre Pilastri, costituiti rispettivamente dai Requisiti Patrimoniali Minimi (I Pilastro), dal Processo di Controllo Prudenziale (II Pilastro) e dalla Informativa al Pubblico (III Pilastro).

L'applicazione corretta delle disposizioni relative al II e III Pilastro, oltre alla corretta applicazione delle disposizioni relative al I Pilastro (requisito patrimoniale minimo richiesto fissato al 6%), è funzionale alla definizione dei requisiti "equivalenti" a quelli previsti per le banche, in modo che le esposizioni degli istituti di credito nei confronti degli intermediari così definiti ricevano il medesimo trattamento, ai fini della ponderazione relativa all'assorbimento di capitale, riservato agli enti creditizi.

La normativa di riferimento sulla base della quale è basata la disciplina sopra citata è costituita dalla Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 e successivi aggiornamenti, emanata da Banca d'Italia e dalla successiva Circolare "Manuale per la compilazione delle Segnalazioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale, n. 217 del 5 agosto 1996 e successivi aggiornamenti.

Di seguito si evidenzia il prospetto riportante l'evoluzione del patrimonio di vigilanza nel triennio 2006/2008 già al netto della quota del risultato economico dell'anno che il consiglio di amministrazione ha proposto di distribuire agli azionisti:

PATRIMONIO DI VIGILANZA	31-dic-08	31-dic-07
Patrimonio di base		
Capitale sociale	19.565	19.565
Sovraprezzo azioni	22.501	22.501
Riserva legale e statutaria	464	264
Utile a nuovo	1.664	1.482
Utile del periodo	4.544	4.002
Dividendo da distribuire	(4.207)	(3.620)
Totale elementi positivi	44.531	44.194
Immobilizzazioni immateriali	(9.336)	(9.384)
Totale Patrimonio di base	35.195	34.810
Patrimonio supplementare	-	-
Totale elementi positivi	35.195	34.810
Partecipazioni superiori al 10%	(13)	(16)
Totale elementi negativi	(13)	(16)
TOTALE PATRIMONIO DI VIGILANZA	35.182	34.794

Il Total Capital Ratio, rapporto tra Patrimonio di vigilanza e totale delle attività ponderate, risulta pari all'8,75% ; l'eccedenza di patrimonio di vigilanza al netto dell'assorbimento previsto per il soddisfacimento dei requisiti richiesti dal primo pilastro di Basilea II risulta pari a Euro 9,2 milioni .

Il resoconto del processo di controllo prudenziale (ICAAP) sarà sottoposto alla valutazione dell'Organo di Vigilanza entro il prossimo 31 marzo 2009, come previsto dalla normativa. Si ritiene in una prima analisi che l'eccedenza di patrimonio summenzionata sia più che adeguata alla copertura di tali rischi.

Andamento economico

Di seguito si fornisce tabella comparata del conto economico relativo agli ultimi due esercizi:

CONTO ECONOMICO	31-dic-08	31-dic-07	Variazione%
Margine di interesse	13.248	13.414	-1,2%
Commissioni nette	(429)	96	-546,9%
Utile da cessione di crediti, dividendi, risultato dell'attività di negoziazione	2.101	319	558,6%
MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	14.920	13.829	7,9%
Rettifiche di valore nette su crediti	(1.917)	(1.434)	33,7%
Spese per il personale	(3.096)	(2.998)	3,3%
Spese amministrative	(2.903)	(2.684)	8,2%
Rettifiche di valore nette su attività mat. e imm.	(307)	(283)	8,5%
Accantonamenti netti	(18)	(22)	-18,2%
Altri proventi/oneri di gestione	767	641	-19,7%
UTILE AL LORDO DELLE IMPOSTE	7.446	7.049	5,6%
Imposte sul reddito di esercizio	(2.904)	(3.047)	-4,7%
UTILE AL NETTO DELLE IMPOSTE	4.542	4.002	13,5%
ROE	10,28%	9,13%	12,5%
Cost/income	42,27%	43,13%	-2,01%

Il ROE si è incrementato sostanzialmente rispetto al precedente esercizio (+1,15 punti percentuali); il cost/income è invece diminuito rispetto allo scorso esercizio (-0,86 punti percentuali).

Per quanto attiene alle commissioni nette l'anno 2007 includeva i proventi di una operazione "spot" di cessione di crediti per € 467 mila, mentre il risultato dell'attività di negoziazione dell'esercizio 2008 è influenzato per € 1,6 milioni dall'operazione di cessione di contratti di leasing perfezionata nel mese di dicembre.

Per quanto riguarda il significativo incremento delle rettifiche di valore sui crediti, si rinvia alla trattazione del successivo punto "crediti dubbi".

L'incremento degli altri proventi di gestione è determinato da una più puntuale richiesta di rimborso di spese sostenute dalla società (insoluti, invii documenti ecc.) alla clientela.

Crediti dubbi

Nell'esercizio 2008, in continuità con la politica particolarmente prudentiale nella gestione dei crediti deteriorati che il management della Società ha adottato sin dal 2005, si è ritenuto opportuno adottare un profilo ancor più conservativo nella valutazione dei crediti di dubbia esigibilità che ha portato ad effettuare accantonamenti per circa € 2 milioni; anche nel corrente esercizio la valutazione analitica ha riguardato le posizioni in sofferenza e le posizioni ad incaglio.

La tabella sotto riportata riepiloga la movimentazione delle sofferenze rispetto allo scorso esercizio:

SOFFERENZE	2007	decrementi	incrementi	2008
Importo crediti	8.341.567	3.018.514	1.276.607	6.599.660
Numero controparti	22	6	9	25
ACCANTONAMENTO ANALITICO	2007	utilizzi	accantonamenti	2008
Movimentazione accantonamenti	1.764.572	659.619	852.297	1.957.250

In prima analisi si rileva la sostanziale ed importante diminuzione dell'importo complessivo delle sofferenze, di oltre il 20% .

I decrementi pari ad oltre € 3 milioni sono stati determinati da passaggi a perdite di vecchie posizioni verso ottici per € 944 mila, con utilizzo dei fondi analitici stanziati a copertura delle posizioni e solo marginalmente con utilizzo di fondo generico laddove non si era provveduto alla integrale copertura (€ 134 mila circa) e da rimborsi per € 2,074 milioni.

Di detti rimborsi € 2 milioni si riferiscono alla posizione a sofferenza di maggiore entità della società, relativa al concordato preventivo omologato nel corrente esercizio, per la quale la nostra esposizione risultava superiore a € 4 milioni. Detto importo a diminuzione dell'esposizione è stato determinato dall'accollo di terzi di parte del debito mentre è imminente la chiusura della procedura con la trasmissione dell'importo di circa € 1 milione relativo alla quota di spettanza del riparto del concordato.

Il restante credito si ritiene possa essere recuperato integralmente tramite i garanti dell'operazione.

SOFFERENZE	2008	2007	2006
Crediti in sofferenza netti/ Impieghi	1,00%	1,56%	1,57%
% Copertura Crediti in sofferenza	29,66%	21,15%	30,40%

La percentuale delle sofferenze nette sugli impieghi nel triennio 2006/2008 passa dal 1,57% del 2006 all' 1,56% nel 2007 e si attesta all' 1,00% nel 2008. Il margine di copertura delle sofferenze passa dal 30,40% del 2006 al 21,15% del 2007 e si attesta al 29,66% del 2008. Il netto miglioramento del rapporto percentuale tra le sofferenze nette e gli impieghi è determinato principalmente dai rimborsi pervenuti ed alla chiusura di posizioni non più ritenute recuperabili; la percentuale di copertura dei crediti in sofferenza, anch'essa in significativo incremento rispetto alla pur adeguata copertura dello scorso esercizio, è determinata dai maggiori accantonamenti effettuati .

Anche sugli incagli sono state fatte valutazioni maggiormente conservative sia sulle posizioni segnalate sia sulla valutazione dei crediti, come da tabella di seguito riportata:

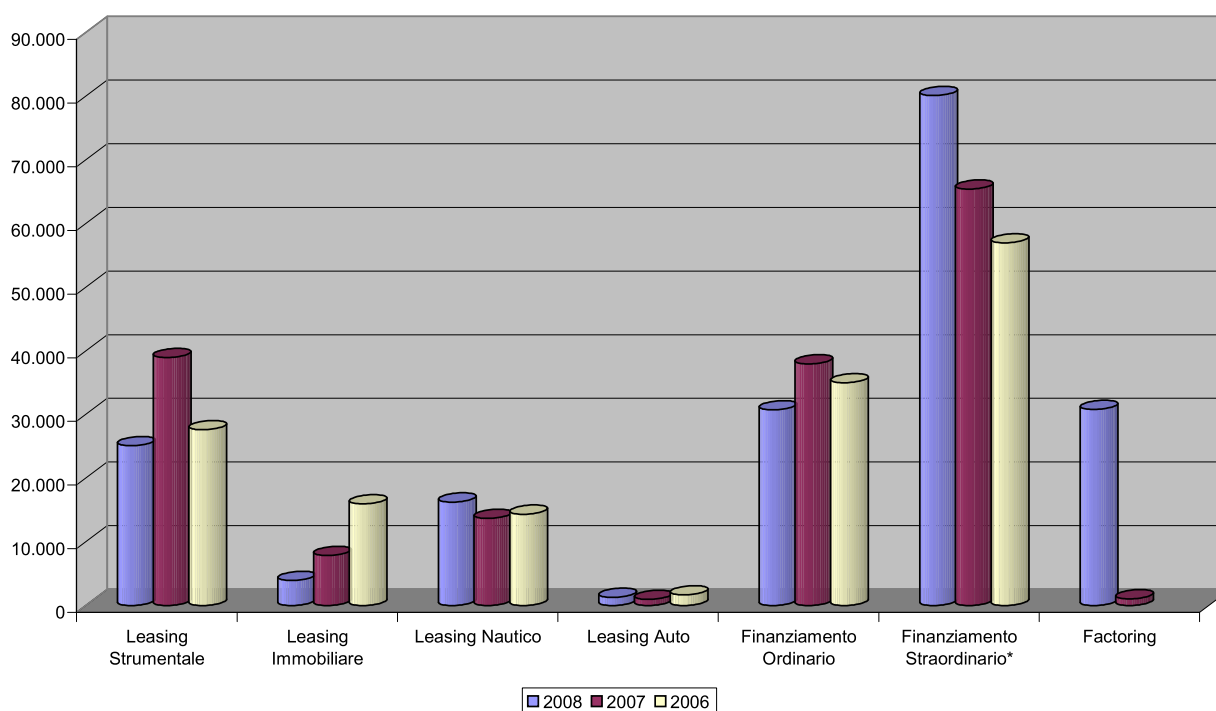
INCAGLI	
Numero controparti	16
Credito scaduto	3.017.383
Credito implicito	4.726.326
Totale crediti	7.743.709
Accantonamenti	1.007.817
Totale crediti netti	6.735.892

La percentuale di copertura degli incagli è pari al 13% con un sensibile incremento rispetto allo scorso esercizio nel quale risultava del 9,40%.

LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES

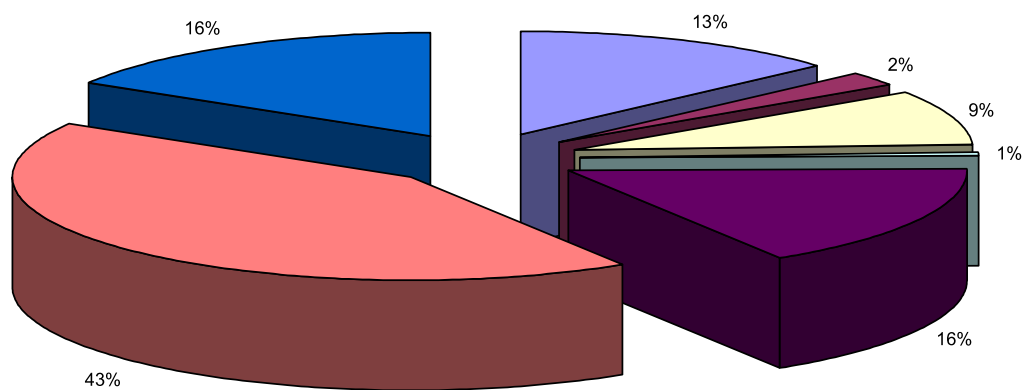
Di seguito si evidenzia un quadro generale della produzione nel triennio per tipologia di contratto, percentuale sul totale e numero di contratti stipulati relativi a leasing e finanziamenti, nonché agli affidamenti e il numero di rapporti di factoring in essere per il biennio 2007 - 2008.

Evoluzione produzione 2006 - 2008 per volumi (migliaia di euro)



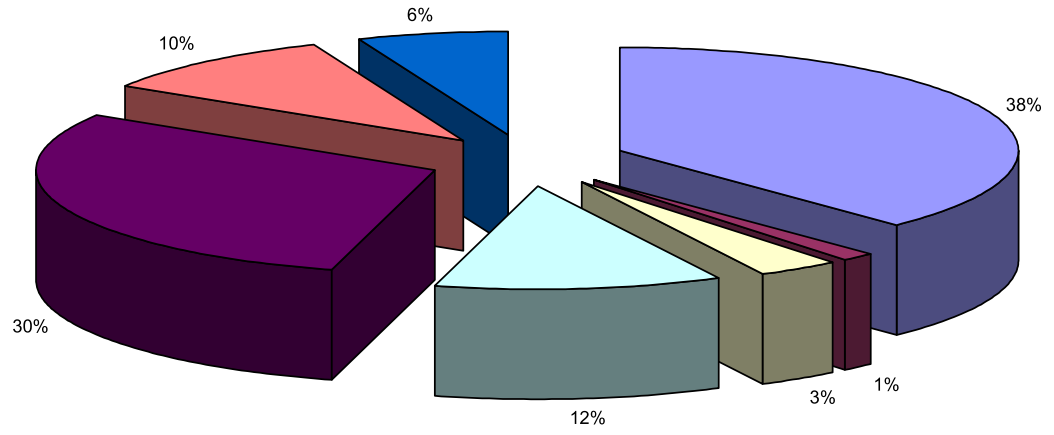
Di seguito la ripartizione per prodotto della produzione anno 2008; per quanto riguarda il factoring sono stati indicati gli affidamenti e il numero di rapporti in essere:

Ripartizione produzione per prodotto anno 2008



■ Leasing Strumentale ■ Leasing Immobiliare ■ Leasing Nautico ■ Leasing Auto ■ Finanziamento Ordinario ■ Finanziamento Straordinario* ■ Factoring

Ripartizione numero contratti per prodotto anno 2008



■ Leasing Strumentale ■ Leasing Immobiliare □ Leasing Nautico □ Leasing Auto ■ Finanziamento Ordinario ■ Finanziamento Straordinario* ■ Factoring

Business del leasing

Le tabelle seguenti mostrano l'evoluzione del numero e del valore dei contratti stipulati suddivisi per prodotto dalla Società durante il 2008 confrontati con il biennio precedente.

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

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008	Inc%
Leasing Strumentale	27.606	46,3%	38.952	63,4%	25.099	53,9%
Leasing Immobiliare	15.954	26,8%	7.854	12,8%	3.933	8,4%
Leasing Nautico	14.340	24,1%	13.687	22,3%	16.250	34,9%
Leasing Auto	1.688	2,8%	967	1,6%	1.292	2,8%
Totale leasing	59.588	100,0%	61.460	100,0%	46.574	100,0%

NUOVA PRODUZIONE LEASING - NUMERO CONTRATTI

	2006	2007	2008
Leasing Strumentale	394	499	267
Leasing Immobiliare	29	19	9
Leasing Nautico	14	24	24
Leasing Auto	39	17	83
Totale leasing	476	559	383

Business dei finanziamenti a medio e lungo termine

Anche nel corrente esercizio, come già detto, gli investimenti dell'esercizio, nel primo semestre 2008, sono stati concentrati sullo specifico prodotto dei finanziamenti straordinari finalizzati all'acquisto della licenza della farmacia, garantiti da cessione dei crediti ASL, e caratterizzati da imposti medi elevati, riscontrando il notevole gradimento da parte della clientela e confermando l'elevato grado di specializzazione raggiunto dalla Società. Nel secondo semestre 2008, al fine di non incorrere in situazioni di carenza di liquidità determinata dalle note problematiche del sistema finanziario, la politica commerciale è stata riposizionata a favore di contratti di importo medio basso (leasing e loans) permettendo quindi alla Società di raggiungere più soggetti clienti ottenendo, contestualmente, un maggiore frazionamento del rischio.

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

	2006	Inc%	2007	Inc%	2008
Finanziamento Ordinario	34.981	38,0%	37.955	36,7%	30.729
Finanziamento Straordinario	56.970	62,0%	65.407	63,3%	80.101
Totale Finanziamenti	91.951	100,0%	103.362	100,0%	110.830

NUOVA PRODUZIONE FINANZIAMENTI - NUMERO CONTRATTI

	2006	2007	2008
Finanziamento Ordinario	172	191	210
Finanziamento Straordinario*	59	51	70
Totale finanziamenti	231	242	280

Business del factoring

Anche la neonata attività di factoring, seppur limitata al fine di non appesantire l'approvvigionamento di funding a breve termine, è risultata di estremo interesse; la richiesta da parte della clientela è stata sensibilmente superiore all'attività posta in essere nel 2008.

Le tabelle mostrano i fidi in essere al 31 dicembre 2008:

RIPARTIZIONE FIDI FACTORING PER CLASSI DI IMPORTO	
Fino a 50.000	-
Da 50.000 a 250.000	2.380
Da 250.000 a 500.000	3.300
Da 500.000 a 1.500.000	18.550
Oltre 1.500.000	6.500
TOTALE AFFIDAMENTI	30.730
RIPARTIZIONE CONTRATTI FACTORING PER CLASSI DI IMPORTO	
Fino a 50.000	-
Da 50.000 a 250.000	13
Da 250.000 a 500.000	8
Da 500.000 a 1.500.000	21
Oltre 1.500.000	3
TOTALE CONTRATTI IN ESSERE	45

LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI

Struttura organizzativa

Nel corso del corrente esercizio si è sostanzialmente conclusa l'opera di consolidamento della struttura organizzativa, iniziata nel 2005.

L'organigramma risulta adeguato, con gli interventi sistematicamente effettuati, a garantire la qualità dei processi aziendali e il controllo dei medesimi al fine di rendere ulteriormente efficiente l'operatività.

La società sta ottemperando direttamente con il proprio personale a quanto previsto dalle nuove normative introdotte dall'Organo di Vigilanza (Basilea II) con puntualità rispetto alle tempistiche previste.

Anche verso il sistema bancario e il proprio mercato di riferimento, al fine di poterne meglio cogliere le sollecitazioni e le opportunità di business, la rispondenza della struttura risulta adeguata ed efficiente.

In questo contesto nel corrente anno è stata ulteriormente integrata la struttura organizzativa con importanti interventi.

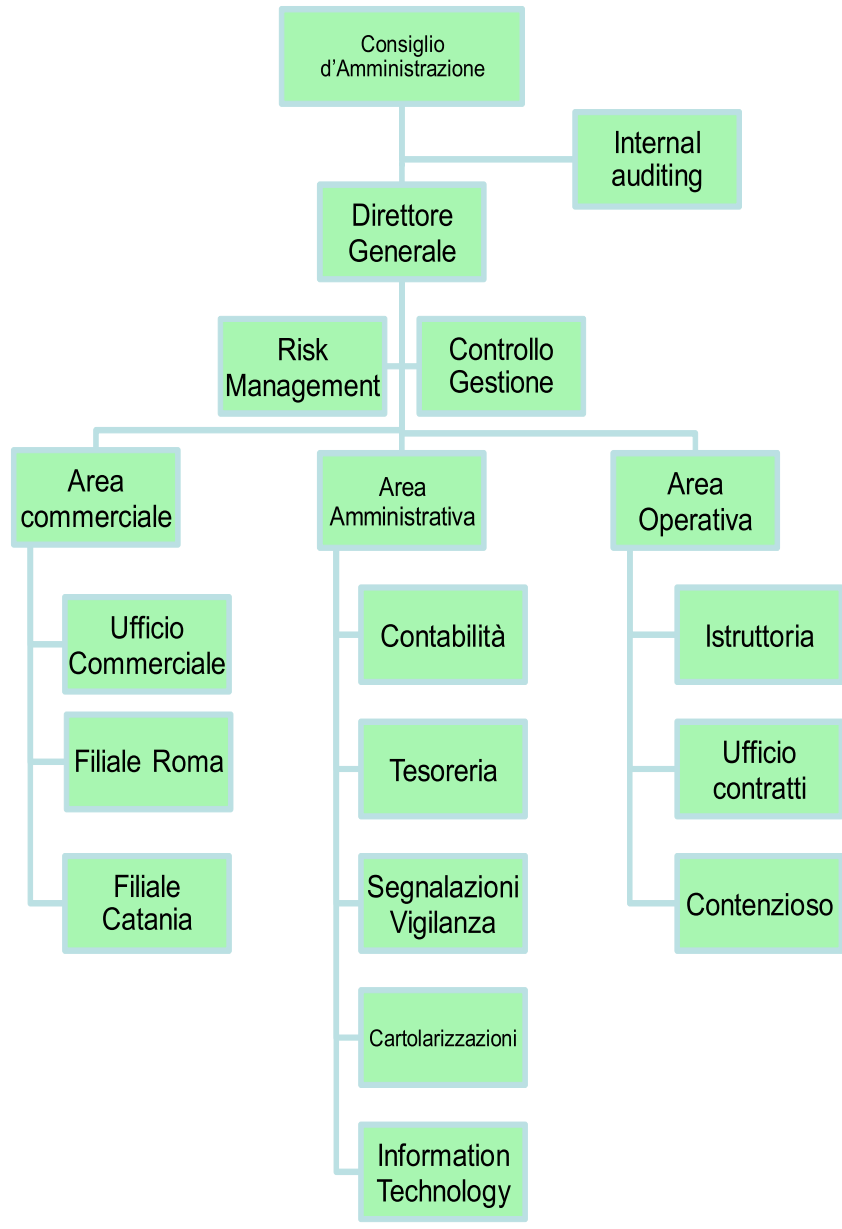
In particolare è entrata a pieno regime l'attività di risk management, in staff alla Direzione Generale, con una figura di comprovata esperienza professionale nel settore finanziario.

Inoltre è stata ulteriormente razionalizzata l'attività dell' Area Operativa alla quale è stata affidata la responsabilità dell'ufficio contratti, precedentemente in capo all' Area Commerciale. Tale passaggio permette di migliorare l'efficienza dell'attività commerciale diminuendo l'operatività amministrativa permettendo di incrementare l'attività rivolta verso l'esterno (clientela, fornitori, associazioni ecc.).

Alla data odierna l'organico aziendale di 29 unità (30 unità al 31 dicembre 2008) risulta idoneo al sostenimento delle funzioni e delle attività aziendali.

L'organismo di vigilanza previsto dal D.Lgs. 231/2001, nominato nello scorso esercizio, ha provveduto a fornire il supporto necessario alla direzione aziendale al fine di una adeguata verifica e revisione del modello organizzativo che sarà sottoposto all'esame del Consiglio di Amministrazione della società entro il marzo 2009.

Di seguito la nuova struttura vigente alla data di stesura della presente nota sulla gestione che sarà inviata all'Organo di Vigilanza in sede di aggiornamento della "relazione sulla struttura organizzativa aziendale":



Comunicazione e relazioni esterne

Il “core business” della società è il finanziamento della propria clientela riferibile al mercato della farmacia italiana. Il 2008 si è caratterizzato per la proposizione del factoring oltre agli ormai consolidati prodotti leasing e finanziamento a medio/lungo termine.

Così come in passato, grande importanza è stata attribuita all’affermazione del marchio presso la clientela di riferimento. Anche il 2008 si è caratterizzato per la continuità nell’affiancamento alla categoria dei farmacisti, collaborando con le varie associazioni presenti sul territorio, per approfondire i bisogni degli associati, con costante rapporto con i fornitori di beni e di servizi al settore e direttamente con la clientela.

Nel mese di maggio 2008 al fine di mettere a disposizione della clientela un canale comunicativo preferenziale, recependo anche le direttive in merito dell’Organo di Vigilanza, è stato istituito uno specifico servizio clienti.

Tale servizio, che si va ad aggiungere a quelli già in essere al fine di rendere più immediate ed organiche le relazioni ed i contatti con la clientela nella fase successiva a quella di perfezionamento dei contratti è gestito dalla Direzione Operativa e dalle strutture facenti capo alla stessa.

Sono stati a tal fine istituiti apposito indirizzo di posta elettronica, numero telefonico e fax dedicati alla clientela, nonché adeguata informativa al personale di sede e di filiale per l’operatività relativa.

Inoltre, a fronte di eventuali reclami, per una più efficace prevenzione e gestione di delle controversie, è stata recentemente introdotto un processo normalizzato per la gestione dei reclami sotto la responsabilità della Direzione Operativa, con attribuzione di ruoli alle funzioni aziendali interessate.

Marketing

Come già riferito, l'esercizio 2008 ha visto un ulteriore incremento della già intensa attività di marketing volta all'ampliamento della clientela, con lo sviluppo e la immissione sul proprio mercato di riferimento del prodotto factoring; è continuata l'opera di ottimizzazione della gestione delle relazioni e di consolidamento della clientela acquisita.

La comunicazione istituzionale su riviste di settore è stata potenziata con inserzioni sulle principali testate.

La società ha presenziato all' annuale appuntamento, come consuetudine ormai pluriennale, organizzato dalla Federfarma denominato "Cosmofarma 2008" tenutosi a Roma. L'importante stand, in sinergia con la società del gruppo Quidnovi Pharma S.p.A. ha garantito ottima visibilità e contatto con la propria clientela.

Inoltre nell'ambito della promozione del proprio leasing nautico è stata effettuata una sponsorizzazione con un cantiere nautico, costruttore di imbarcazioni a vela di ottimo standing.

Commerciale

Se l'anno 2006 è stato caratterizzato da una specifica attività focalizzata allo sviluppo del prodotto dei finanziamenti straordinari che ha avuto un forte e positivo riscontro da parte della clientela e l'anno 2007 ha permesso il raggiungimento di ulteriori importanti obiettivi di consolidamento della produzione effettuata l'anno precedente per il leasing, l' ulteriore incremento dei contratti di finanziamento e l'introduzione del prodotto factoring, il corrente anno si è caratterizzato per quanto di seguito descritto.

Si è provveduto a potenziare ulteriormente la struttura commerciale con l'inserimento, dal mese di aprile 2008, di un operatore commerciale di comprovata esperienza professionale nel settore, a presidio dell'area nord per far fronte alle crescenti richieste della clientela.

Il budget previsto per l'anno 2008, soddisfatto nei volumi previsti fino al mese di agosto, pur permanendo una domanda rilevante da parte della clientela, ha subito una contrazione a partire dal mese di settembre 2008 a causa della situazione di "credit crunch" verificatasi sul sistema finanziario.

L'attività commerciale quindi si è rivolta al frazionamento dei fondi disponibili per nuovi finanziamenti verso il maggior numero di clienti, al fine di soddisfare il più possibile la domanda di credito, nelle varie forme tecniche, con le risorse di funding disponibili.

Pianificazione e Controllo

Nel corso del 2008 si è consolidata la riorganizzazione interna, con una adeguata allocazione delle risorse per far fronte all'operatività ed alla compliance aziendale.

Con la piena strutturazione della funzione di risk management si è provveduto a creare un sistematico monitoraggio delle attività aziendali tramite la predisposizione di periodica reportistica verso l'alta direzione e il consiglio di amministrazione, nonché un controllo di gestione che ha permesso altresì di migliorare i processi di pianificazione.

Sono stati predisposti, sulla base delle indicazioni strategiche indicate dal consiglio di amministrazione, il budget annuale e il piano triennale. Con cadenza trimestrale sono stati effettuati reports di "reforecast" sulla base dell'andamento effettivo dell'attività aziendale.

Finanza

Come già riferito nella sezione relativa all'andamento della gestione trattando del funding, la società ha prontamente posto in essere una politica di estrema prudenza al fine di minimizzare eventuali rischi di liquidità determinati dalla crisi dei mercati finanziari, determinata dalla sfiducia degli investitori verso il sistema con conseguenze riduzione delle disponibilità liquide degli istituti bancari.

E' continuata la politica di consolidamento delle fonti di approvvigionamento affiancando ai più importanti gruppi bancari ulteriori nuovi rapporti, che hanno permesso un maggiore frazionamento degli affidamenti, i quali ammontano alla chiusura dell'esercizio a circa € 250 milioni.

La società, in forza della buona redditività dei propri impieghi e della qualità del portafoglio, ha assorbito il rialzo del costo della provvista mantenendo sostanzialmente inalterato il proprio margine di interesse rispetto allo scorso esercizio.

Continua l'operatività rivolta alla cartolarizzazione dei crediti, ritenuto canale strategico per un adeguato rapporto fonti impieghi.

Organico

Le risorse medie dell'ultimo triennio sono indicate nella tabella sotto riportata:

NUMERO MEDIO DI DIPENDENTI

	2006	2007	2008
a) dirigenti	2	3	4
b) totale quadri	4	6	7
c) impiegati	15	18	19
Totale personale dipendente	21	27	30

Il personale effettivo in forza alla data odierna è di n. 29 unità così suddivise:

n. 4 dirigenti

n. 8 quadri direttivi

n. 17 impiegati

L'organico aziendale è composto da n. 12 donne (n. 11 impiegate e n. 1 quadro) e da n. 17 uomini (n. 6 impiegati, n. 7 quadri e n. 4 dirigenti); l'età media delle risorse in organico è di 38 anni e l'anzianità lavorativa aziendale è di 3,6 anni.

Tutto il personale è assunto con contratto a tempo indeterminato ad eccezione di una risorsa con contratto a tempo determinato in scadenza a fine marzo 2009.

La retribuzione media lorda del personale (RAL) per l'anno 2008 risulta globalmente di € 45.675, mentre quella relativa ai lavoratori a tempo determinato risulta di € 22.631.

Come si evince chiaramente dalla tabella sopra riportata, le assunzioni nell'ultimo triennio sono state di grande rilevanza al fine di supportare adeguatamente la crescita aziendale: si è passati da n. 15 impiegati, n. 4 quadri e n. 2 dirigenti al 31/12/2006 a n. 17 impiegati, n. 8 quadri e n. 4 dirigenti alla data odierna.

Nel corso dell'anno sono state effettuate n. 4 nuove assunzioni (n. 1 quadro e n. 3 impiegati) a fronte della fuoriuscita di n. 5 unità.

Nell'anno 2008 vi è stato un passaggio di qualifica di un dipendente da impiegato a quadro.

La spesa per la formazione del personale , principalmente relativa a corsi e convegni organizzati dall'associazione di categoria Assilea, è stata di € 15 mila. L'incidenza dei costi sul risultato netto di gestione è dello 0,3%.

Si è provveduto altresì alla formazione interna del personale particolarmente rivolta all'utilizzo dei sistemi informativi gestionali e all'approfondimento di specifiche tematiche riguardanti i prodotti distribuiti dalla società.

Il personale impiegato in azienda, svolge le proprie funzioni negli uffici della sede di Segrate e delle filiali di Roma e Catania. La struttura commerciale si muove all'esterno per l'attività di contatto e conclusione dei contratti.

L'ambiente di lavoro, gli arredi e le apparecchiature utilizzate per l'attività sono conformi alla vigente normativa. Nel mese di dicembre 2008 è stato redatto il "Documento unico per la valutazione dei rischi " dal quale non sono emersi elementi di criticità. Nel mese di febbraio 2009 sono state effettuate le visite mediche al personale della sede di Segrate con giudizio positivo in relazione alla idoneità lavorativa.

Nel corso del 2008 le assenze per maternità hanno riguardato n. 1 unità.

Le assenze per malattia non hanno assunto valori di particolare rilevanza mantenendosi su livelli di carattere fisiologico: il numero complessivo di assenze è stato di 252 giornate lavorative.

Si è registrato un infortunio in itinere di un dipendente che ha determinato una assenza complessiva di 14 giorni.

Sistema Informativo

Il sistema informativo adottato nel 2006 risulta adeguato alla gestione delle attività aziendali.

Il sistema è composto da sottosistemi integrati di Anagrafe, Adempimenti (relativo agli adempimenti obbligatori in materia di segnalazioni di vigilanza, centrale rischi, usura, antiriciclaggio, antiterrorismo e anagrafe tributaria), Commerciale (per preventivazione), Contratti loans e leasing, Contabilità, Cespiti, Contenzioso, Cartolarizzazione, Direzionale (relativo alla principale reportistica aziendale), Tassi e cambi, Funzioni di servizio (ad unico uso dell'amministratore di sistema); per le sue caratteristiche di modularità è facilmente integrabile con personalizzazioni atte a migliorare sia le attività gestionali tipiche aziendali, sia gli obbligatori adeguamenti

alle nuove normative alle quali è sottoposta la nostra società in quanto intermediario finanziario. Nel corrente esercizio sono state effettuate importanti implementazioni per la gestione delle nuove segnalazioni di vigilanza in base alle indicazioni previste dall'accordo denominato "Basilea 2". Inoltre sono stati acquisiti nuovi moduli gestionali per il monitoraggio dei crediti (credit analysis), per la gestione della centrale rischi associativa Assilea e per la gestione on line della procedura "Antiterrorismo" .

Sono altresì in corso di implementazione nuovi moduli di rilevante importanza per una migliore automazione dei processi gestionali (impairment, nota integrativa).

Esclusivamente per l'attività gestionale del factoring è utilizzato un sistema di comprovata affidabilità, in outsourcing, e perfettamente interfacciato con il sistema operativo in uso per leasing e finanziamenti, contabilità generale e segnalazioni di vigilanza.

La sicurezza dei dati aziendali è sempre adeguatamente monitorata; particolare attenzione è rivolta agli accessi ai sistemi informativi da parte degli utenti, con password personali avanzate con scadenza periodica, nonché con profili differenziati e funzionali all'attività svolta.

Le attività aziendali tramite posta elettronica e internet sono presidiate con apposito "firewall" a protezione dagli accessi esterni. E' presente un programma antivirus, sistematicamente aggiornato, schedato automaticamente su ogni postazione di lavoro con reportistica delle rilevazioni sul server di sistema.

E' effettuato un backup giornaliero automatico dei dati aziendali su appositi nastri che, con cadenze determinate, vengono archiviati presso locali esterni all'azienda.

E' ormai imminente l'entrata in funzione del servizio di "business continuity" affidato a società primaria del settore.

L'ultimo documento programmatico sulla sicurezza dei dati di cui al D. Lgs. 196/2003 è stato redatto nel marzo 2008 ed è attualmente in corso di revisione e aggiornamento che sarà effettuato entro i termini previsti dalla normativa.

Ricerca e Sviluppo

Nel corso dell'esercizio 2008 non sono state svolte attività di ricerca e sviluppo.

Risk Management

Come riferito , è entrata a pieno regime l'attività di risk management, in staff alla Direzione Generale. L'attività è orientata all'individuazione e al monitoraggio di tutti i rischi aziendali nonché alla predisposizione di apposita reportistica periodica da destinare agli organi di alta direzione e al consiglio di amministrazione. Nel corso dell'esercizio l'attività della funzione si è particolarmente rivolta all'attuazione di quanto previsto dalla normativa di cui al primo e secondo pilastro di "Basilea 2"; in particolare l'attività è stata concentrata sull'approfondimento, realizzazione e implementazione nelle procedure aziendali del processo ICAAP (Internal Capital Adequacy Assesment Process), la cui redazione e presentazione del "documento finale" verrà sottoposta all'Organo di Vigilanza entro il prossimo 31 marzo 2009.

RISCHI FINANZIARI E STRATEGIE DI GESTIONE E DI CONTROLLO

Preliminarmente è importante segnalare che i rischi sotto specificati sono oggetto di specifica analisi e valutazione nell'ambito della costruzione dell' ICAAP, di cui al secondo pilastro "Basilea 2".

Rischi di mercato

La Società non ha all'attivo portafoglio di negoziazione.

Rischio di concentrazione

Tale rischio è principalmente riconducibile alla concentrazione dei propri crediti nei confronti di farmacisti ed a eventuali evoluzioni del mercato del settore. Peraltro la oltre ventennale attività nel settore di riferimento permette al management di avere una visione di assoluta tranquillità sull'andamento e sullo sviluppo della nicchia di mercato in cui la Società opera. Si evidenzia comunque che tale segmento di mercato storicamente ha un basso contenuto di rischio di default anche per la funzione di

pubblica utilità della farmacia (salvaguardia della continuità di esercizio della attività). Anche l'attuale stato dell'economia non ha inciso sul settore in modo rilevante.

Rischi sui tassi d'interesse

Gli impieghi sono sostanzialmente a tasso variabile parametrato all'indice "Euribor"; i contratti a tasso fisso in portafoglio al 31 dicembre 2008 ammontano a circa 5,4 milioni, pari a circa l'1% del totale crediti in bilancio.

La provvista, parimenti, è effettuata a tasso variabile ancorato al medesimo indice.

La Società quindi non risulta esposta a sostanziali rischi di variazioni dei tassi d'interesse.

Rischio di prezzo

La Società è sottoposta a tale rischio marginalmente, in relazione ai contratti di leasing "cd. aperti", in cui la spesa viene ripartita su più fornitori nell'ambito temporale di effettuazione delle consegne dei beni; il contenimento del rischio viene perseguito mediante la determinazione di un periodo massimo per l'utilizzo da parte del cliente della somma messa a disposizione.

Rischio di cambio

La Società non assume rischi di cambio e non sono in essere contratti in valuta.

Le operazioni di provvista in essere sono esclusivamente in Euro.

Rischio di liquidità

Comifin S.p.A. effettua la sua provvista come compiutamente descritto nell'ambito dell'andamento patrimoniale nel paragrafo "funding" e nelle principali attività delle funzioni aziendali al paragrafo "finanza".

La strategia aziendale di "matching" degli impieghi, con una provvista di durata simile al fine di minimizzare i rischi relativi a possibili squilibri finanziari di breve periodo, è costantemente perseguita dalla tesoreria; i rapporti di affidamento ordinari, soggetti a revoca, sono distribuiti su diversi istituti di credito; vi è un sistematico

ricorso ad operazioni di cartolarizzazione dei crediti in portafoglio. Con particolare riferimento alla tensione creatasi dal settembre 2008 la società si è mossa tempestivamente al fine di anticipare eventuali rischi di temporanea carenza di liquidità.

Per quanto attiene al potenziale rischio di liquidità, è stata effettuata una analisi quantitativa dei flussi finanziari attivi e passivi previsti per l'anno 2009 sulla base delle attività e passività presenti alla chiusura dell'esercizio; i risultati hanno evidenziato un fabbisogno di circa € 8,7 milioni: le attuali linee di affidamento a breve termine, tenuto conto degli utilizzi ancora disponibili, permettono di far fronte a tale impegno.

Stagionalità delle attività

Le attività della Società non sono soggette a particolari fenomeni di stagionalità.

ALTRE INFORMAZIONI

Azionariato

Al 31 dicembre 2008 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%
Totale	19.565.217 azioni	100,00%

Durante l'esercizio non sono state detenute azioni proprie, ne vi sono state variazioni nella compagine sociale.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Il piano strategico aziendale di Comifin S.p.A. per l'esercizio 2009 è stato elaborato considerando l'impatto sull'attività aziendale della situazione generale dei mercati finanziari e della crisi economica in atto.

Per quanto attiene alla situazione del mercato di riferimento - nonostante i primi dati globali del mercato del leasing, che dalle rilevazioni di Assilea riscontra già a fine gennaio 2009 un decremento di circa il 40% rispetto al 2008 - la società mantiene un livello di domanda di leasing e finanziamenti in linea con i volumi degli esercizi precedenti. La domanda infatti, caratterizzata da una tipica anelasticità, non risulta, ad oggi, risentire della situazione in atto e l'approfondita conoscenza del mercato di riferimento unitamente alla consolidata capacità distributiva e commerciale permetterebbero un'ulteriore crescita degli investimenti aziendali.

Tuttavia la strategia aziendale ha dovuto essere impostata dando assoluta priorità alla grave crisi che caratterizza la situazione dei mercati finanziari che ha fortemente ridotto l'attività bancaria di erogazione del credito.

Pertanto il budget per il 2009 è stato improntato alla massima prudenza; per l'esercizio 2009 il consiglio di amministrazione tenutosi il 11 febbraio u.s. ha approvato all'unanimità un budget commerciale ed economico che, a fronte di una riduzione significativa dei volumi, mantenga inalterata la redditività concentrandosi sulle attività "core" di finanziamento, leasing e factoring alle farmacie. Tale focalizzazione consentirà un recupero sui margini finanziari a fronte di un rischio comunque contenuto in considerazione del settore storicamente e tipicamente anticiclico rispetto alla attuale congiuntura economica. Pertanto il budget commerciale prevede nuova produzione per 70 milioni di euro, di cui 30 milioni leasing e 40 milioni finanziamenti, oltre 48

milioni di turn over factoring. Il budget economico presenta ricavi per interessi previsti per euro 16,0 milioni a fronte di complessivi costi stimati per euro 6,5 milioni.

Con i medesimi criteri adottati per il budget è stato elaborato il piano triennale 2009 - 2011, improntando la gestione aziendale ad una continuità operativa caratterizzata dalla massima prudenza e attenzione alla prevenzione e attenuazione di eventuali rischi di liquidità che potrebbero derivare dalle incertezze sull'evoluzione della attuale crisi e sui tempi necessari al superamento, da più fonti prospettate per l'anno 2010.

La previsione effettuata, tenuto conto dell'arco temporale preso a riferimento, sarà soggetta ad analisi trimestrale sulla base dei dati di forecast ed a eventuali revisioni qualora il sistema bancario ritorni a stabilizzarsi ed a riprendere la sua normale attività di funzionamento con particolare riferimento al mercato del credito interbancario; in tale contesto infatti la nostra società potrà soddisfare appieno la domanda rivolta dalla propria clientela di riferimento.

Tale strategia, pur comportando una crescita sensibilmente inferiore alle potenzialità che potrebbero essere espresse, permette di garantire l'operatività nel presupposto della continuità aziendale certi di avere adottato gli strumenti più idonei per la prevenzione e la mitigazione di eventuali fattori di incertezza che possano influenzare la gestione aziendale.

Per quanto attiene all'inizio del corrente esercizio sono stati perfezionati contratti per € 7,4 milioni (€ 2,5 milioni leasing e € 4,9 finanziamenti) e il turnover relativo al factoring è pari a € 7,6 milioni; alla fine del mese di gennaio 2009 si è provveduto, nell'ambito del revolving relativo all'operazione posta in essere con il veicolo Pharma Finance nel settembre 2008, alla cessione di un portafoglio di circa € 3 milioni.

PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE

Nel contesto internazionale e nazionale più volte richiamato nella presente relazione, la società nel corrente esercizio ha confermato la propria capacità di reddito con un bilancio che chiude con un utile netto di € 4.541.851.

Invitando i Signori Azionisti ad approvare il presente bilancio così come presentato, si propone all'Assemblea di destinare l'utile netto dell'esercizio 2008 come segue:

- quanto a Euro 227.093 a riserva legale;
- quanto a Euro 4.206.522 a titolo di dividendo, pari ad euro 0,215 per azione ;
- quanto a Euro 108.237 ad utili a nuovo.

Comifin S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dr. Fabio Pedretti

Redeceseio di Segrate, 26 febbraio 2009

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

Bilancio al 31 dicembre 2008

STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci dell'attivo	31-dic-08	31-dic-07
10.	Cassa e disponibilità liquide	1.376	1.174
60.	Crediti	513.300.654	461.187.959
90.	Partecipazioni	13.500	16.000
100.	Attività materiali	522.898	609.236
110.	Attività immateriali	9.335.796	9.384.190
120.	Attività fiscali	3.932.273	1.502.662
	a) correnti	2.819.750	354.174
	b) anticipate	1.112.523	1.148.488
140.	Altre Attività	627.303	1.686.527
	Totale dell'attivo	527.733.800	474.387.748

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31-dic-08	31-dic-07
10.	Debiti	238.118.031	267.558.865
20.	Titoli in circolazione	225.667.370	144.492.763
30.	Passività finanziarie di negoziazione	127.650	278.940
70.	Passività fiscali:	10.278.688	3.949.064
	a) correnti	9.137.005	2.970.065
	b) differite	1.141.683	978.999
90.	Altre passività	4.283.521	9.863.989
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	364.761	291.288
110.	Fondi per rischi e oneri:	157.585	138.930
	b) altri fondi	157.585	138.930
120.	Capitale	19.565.217	19.565.217
150.	Sovraprezzi di emissione	22.500.661	22.500.661
160.	Riserve	2.128.465	1.746.162
180.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	4.541.851	4.001.869
	Totale del passivo e del patrimonio netto	527.733.800	474.387.748

CONTO ECONOMICO

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci	31-dic-08	31-dic-07
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	38.992.160	32.744.023
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(25.743.874)	(19.329.887)
	Margine di interesse	13.248.286	13.414.136
30.	Commissioni attive	125.137	468.185
40.	Commissioni passive	(554.641)	(372.603)
	Commissione nette	(429.504)	95.582
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	235.170	128.428
100.	Utile (perdita) da cessione o riacquisto di:	1.865.680	190.755
	a) crediti:	1.865.680	190.755
	Margine di intermediazione	14.919.632	13.828.901
110.	Rettifiche di valore nette per deterioramento di:	(1.916.885)	(1.434.312)
	a) crediti	(1.916.885)	(1.434.312)
120.	Spese amministrative:	(5.998.939)	(5.682.053)
	a) spese per il personale	(3.095.929)	(2.997.691)
	b) altre spese amministrative	(2.903.010)	(2.684.362)
130.	Rettifiche di valore nette su attività materiali	(166.305)	(139.262)
140.	Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(140.762)	(143.439)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(17.637)	(22.232)
170.	Altri oneri di gestione	(469.085)	(655.332)
180.	Altri proventi di gestione	1.235.594	1.297.089
	Risultato della Gestione Operativa	7.445.611	7.049.360
	Utile (Perdite) della operatività corrente al lordo delle imposte	7.445.611	7.049.360
210.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(2.903.760)	(3.047.491)
	Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	4.541.851	4.001.869
	Utile (Perdita) d'esercizio	4.541.851	4.001.869

Redeceso di Segrate, 26 febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Dr. Fabio Pedretti

RENDICONTO FINANZIARIO

(importi espressi in migliaia di Euro)

ATTIVITÀ OPERATIVA	31-dic-08	31-dic-07	
1. GESTIONE	4.683	5.422	
- interessi attivi e proventi assimilati	38.992	32.744	
- interessi passivi e oneri assimilati	(25.744)	(19.330)	
- dividendi e proventi assimilati	-	-	
- commissioni attive	125	468,19	
- commissioni passive	(555)	(373)	
- spese per il personale	(3.096)	(2.957)	
- altri costi	(3.372)	(3.380)	
- altri ricavi	1.236	1.297	
- imposte	(2.904)	(3.047)	
2. LIQUIDITÀ GENERATA DALLA RIDUZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE	(1.370)	3.695	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	
- attività finanziarie al fair value	-	0	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	
- crediti	-	-	
- altre attività	(1.370)	3.695	
3. LIQUIDITÀ ASSORBITA DALL'INCREMENTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE	(34.447)	(68.916)	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	
- attività finanziarie valutate al fair value	2,50	(8)	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	
- crediti	(34.450)	(68.908)	
- altre attività	-	-	
4. LIQUIDITÀ GENERATA DALL'INCREMENTO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE	(34.929)	83.350	
- debiti	(29.441)	81.393	
- titoli in circolazione	-	-	
- passività finanziarie di negoziazione	-	-	
- passività finanziarie al fair value	-	-	
- altre passività	(5.488)	1.957	
5. LIQUIDITÀ ASSORBITA DAL RIMBORSO/RIACQUISTO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE	87.570	(26.095)	
- debiti	-	-	
- titoli in circolazione	81.175	(26.057)	
- passività finanziarie di negoziazione	84	(38)	
- passività finanziarie al fair value	-	-	
- altre passività	6.312	0	
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	21.506	(2.544)	A
ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
1. LIQUIDITÀ GENERATA DAL DECREMENTO DI	(0)	4.861	
- partecipazioni	-	-	
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	(0)	4.861	
- attività materiali	-	-	
- attività immateriali	-	-	
- altre attività	-	-	
2. LIQUIDITÀ ASSORBITA DALL'INCREMENTO DI	(172)	(291)	
- partecipazioni	-	-	
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	
- attività materiali	(80)	(165)	
- attività immateriali	(92)	(126)	
- altre attività	-	-	
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO	(172)	4.570	B
ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO		0	
- emissione/acquisti di azioni proprie	-	-	
- emissione/acquisto strumenti di capitale	-	-	
- distribuzione dividendi e altre finalità	(3.620)	-	
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	(3.620)	-	C
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA /ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	17.714	2.026	D=A+B+C

RICONCILIAZIONE

Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	32.686	30.660
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	17.714	2.026
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	50.400	32.686

Esercizio 2007

	Esistenze al 31.12.2006	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2007	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio					Utile esercizio 2007	Patrimonio netto al 31.12.2007	
				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	19.565.217		19.565.217									19.565.217	
Sovrapprezzo emissioni	22.500.661		22.500.661									22.500.661	
Riserve:													
a) di utili	237.465		237.465	1.508.697								1.746.162	
b) altre													
Riserve da valutazione													
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) di esercizio	1.508.697		1.508.697	(1.508.697)							4.001.869	4.001.869	
Patrimonio netto	43.812.040		43.812.040								4.001.869	47.813.909	

Esercizio 2008

	Esistenze al 31.12.2007	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2008	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio					Utile esercizio 2008	Patrimonio netto al 31.12.2008	
				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	19.565.217		19.565.217									19.565.217	
Sovrapprezzo emissioni	22.500.661		22.500.661									22.500.661	
Riserve:	0												
a) di utili	1.746.162		1.746.162	382.304								2.128.466	
b) altre	0												
Riserve da valutazione	0												
Strumenti di capitale	0												
Azioni proprie	0												
Utile (Perdita) di esercizio	4.001.869		4.001.869	(382.304)	(3.619.565)						4.541.851	4.541.852	
Patrimonio netto	47.813.909		47.813.909		(3.619.565)						4.541.851	48.736.195	

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
Società iscritta all'elenco speciale degli Intermediari Finanziari ex Art. 107 t.u.b. al n. 32828.6
Direzione e coordinamento: FD Consultants S.p.A.

Nota integrativa

Parte A) Politiche contabili

Parte B) Informazioni sullo stato patrimoniale

Parte C) Informazioni sul conto economico

Parte D) Altre informazioni

Parte A - Politiche contabili

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). Per quanto riguarda gli schemi e le forme tecniche, il Bilancio è stato redatto seguendo i criteri previsti dalle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia il 14 febbraio 2006.

Sezione 2 - Principi generali di redazione

La redazione del bilancio 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 e dalla nota integrativa. I documenti sono redatti in unità di euro ad esclusione del rendiconto finanziario redatto in migliaia di euro.

Il Bilancio si fonda sull'applicazione dei seguenti principi generali di redazione:

secondo il principio della "continuità aziendale", attività e passività sono valutate secondo valori di funzionamento, in quanto destinate a durare nel tempo; allo stato non sussistono rilevanti incertezze che comportino modifiche alla metodologia adottata;

per il principio della "competenza economica" costi e ricavi vengono rilevati, a prescindere dal momento del loro regolamento monetario, per periodo di maturazione economica secondo il criterio di correlazione;

in armonia al principio della "coerenza di presentazione" la presentazione e classificazione delle voci sono mantenute costanti nel tempo allo scopo di garantire la comparabilità delle informazioni, salvo che la loro variazione sia richiesta da un principio contabile internazionale o da una interpretazione oppure che renda più appropriata, in termini di significatività e di affidabilità, la presentazione dei valori: Se un criterio di presentazione o di classificazione viene cambiato, quello nuovo si applica - ove possibile - in modo retroattivo; in tal caso vengono anche indicati la natura e il motivo della variazione, nonché le voci interessate. Nella presentazione e nella

classificazione delle voci sono adottati gli schemi di bilancio che la Banca d'Italia ha predisposto e comunicato con la circolare n. 2 del 14 febbraio 2006;

il principio di "aggregazione e rilevanza" ha portato ad indicare separatamente tutti i raggruppamenti significativi di voci con natura o funzioni simili. Gli elementi di natura o funzione diversa, se rilevanti, vengono presentati in modo distinto;

nel rispetto del "divieto di compensazione" attività e passività, costi e ricavi non vengono compensati tra loro, salvo che ciò non sia richiesto o permesso da un principio contabile internazionale o da una interpretazione oppure dagli schemi e dalle istruzioni predisposte da Banca d'Italia;

in armonia a quanto disposto dal principio della "informativa comparativa", le informazioni comparative dell'esercizio precedente sono riportate per tutti i dati contenuti nei prospetti contabili, a meno che un principio contabile internazionale o una interpretazione non prescrivano o consentano diversamente. Sono incluse anche informazioni di natura descrittiva, quando utili per la comprensione dei dati;

l'applicazione dei principi contabili internazionali fa riferimento anche al "quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio" (framework) con particolare riguardo alle clausole fondamentali di redazione del bilancio che riguardano la prevalenza della sostanza sulla forma, ai concetti di rilevanza e significatività dell'informazione sopra specificamente richiamati e agli altri postulati di bilancio.

Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio

Dopo la data di chiusura del bilancio non si sono verificati eventi nuovi che inducano a rettificare le risultanze esposte nello stesso.

Si informa ai sensi dello IAS 10 che la data in cui il bilancio è stato reso pubblico è il 26 febbraio 2009.

Sezione 4 - Altri aspetti

Non si evidenziano altri aspetti di rilievo da menzionare.

A.2 Parte relativa ai principali aggregati di bilancio

1 - 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, ivi inclusi quelli originati nell’ambito dell’attività di factoring.

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 con cadenza trimestrale. 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.

2 - 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.

3 - 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".

4 - 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.

5 - 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.

6 – 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.

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.

7 - 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.

8 - 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).

9 - 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.

10 - 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 attuario 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.

Parte B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Commento alle principali voci dello stato patrimoniale

ATTIVO

Sezione 1 - Cassa e disponibilità liquide - Voce 10

Composizione della voce 10 "Cassa e disponibilità liquide"

Trattasi di denaro contante, valori bollati e buoni pasto in giacenza, così come da rilevazione effettuata al 31 dicembre 2008.

Voci/Valore	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
a) Cassa	574	1.174
b) Valori bollati	272	-
c) Buoni pasto	530	-
Totale	1.376	1.174

Sezione 6 - Crediti - Voce 60

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

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<i>Crediti verso banche</i>	50.398.735	32.684.735
<i>Crediti verso clientela</i>	462.901.919	428.503.225
	<hr/>	<hr/>
<i>Totale crediti</i>	513.300.654	461.187.959
	<hr/>	<hr/>

6.1 Crediti verso banche

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso banche:

Composizione	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Depositi e conti correnti	50.398.735	32.684.735
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	-	-
Totale valore di bilancio	50.398.735	32.684.735
Totale fair value	50.398.735	32.684.735

I crediti sono costituiti in larga parte da giacenze liquide relative agli incassi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione e da depositi sui conti correnti bancari esigibili a vista; questi ultimi sono relativi a giacenze temporanee della società per far fronte a pagamenti su contratti stipulati.

6.5 Crediti verso la clientela

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso clientela:

Composizione	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Leasing finanziario	71.552.837	122.365.106
1.1 Crediti per beni concessi in leasing finanziario	71.552.837	122.365.106
<i>di cui: senza opzione finale d'acquisto</i>	-	-
1.2 Altri Crediti <i>(da specificare)</i>	-	-
2. Factoring	14.169.209	123.032
- crediti verso cedenti	14.169.209	123.032
- crediti verso debitori ceduti	-	-
3. Credito al consumo (incluse carte <i>revolving</i>)	-	-
4. Carte di credito	-	-
5. Altri finanziamenti	84.650.727	167.969.403
<i>di cui: da escussione di garanzie e impegni</i>		
6. Titoli	-	-
7. Altre attività	-	-
8. Attività cedute non cancellate	279.359.751	128.557.681
8.1 Rilevate per intero	279.359.751	128.557.681
8.2 Rilevate parzialmente		
9. Attività deteriorate	13.169.395	9.488.002
· Leasing finanziario	5.777.406	4.242.085
· Factoring	-	-
· Credito al consumo (incluse carte revolving)	-	-
· Carte di credito	-	-
· Altri finanziamenti	7.391.988	5.245.916
Totale valore di bilancio	462.901.919	428.503.225
Totale fair value	532.436.072	465.985.143

Nell'ambito dei crediti per beni concessi in leasing finanziario risultano Euro 16.431.400,00 per contratti stipulati con beni in attesa di locazione (Euro 24.773.994 al 31 dicembre 2007).

I crediti verso cedenti sono costituiti da finanziamenti originati da anticipazioni su operazioni di factoring ordinario pro solvendo e pro soluto.

Le attività cedute non cancellate sono relative ai crediti per contratti di leasing e di finanziamento ceduti ai veicoli Pharma Finance 2 S.r.l., Pharma Finance 3 S.r.l. e Pharma Finance S.r.l., nell'ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione relative a crediti (*performing*), poste in essere rispettivamente nel 2005, nel mese di gennaio 2008 e settembre 2008, per i quali non sussistono le condizioni previste dallo IAS 39 per la cancellazione contabile (*derecognition*).

Le "attività deteriorate" comprendono crediti in sofferenza per complessivi Euro 6.599.660 (Euro 8.341.568 al 31 dicembre 2007) a fronte dei quali sono presenti, sui crediti ritenuti non totalmente recuperabili, svalutazioni analitiche per complessivi Euro 1.957.250 (Euro 1.764.572 al 31 dicembre 2007) e posizioni ad incaglio che ammontano a Euro 7.743.709, a fronte dei quali sono state effettuate svalutazioni analitiche per Euro 1.007.817.

Nel corrente esercizio sono stati ristrutturati crediti scaduti per un ammontare complessivo di Euro 1.899.389, i cui piani di rientro procedono regolarmente, per i quali non sono state previste svalutazioni analitiche; il valore residuo alla data del 31 dicembre 2008 ammonta ad Euro 1.791.092.

A fronte dei crediti in bonis verso clientela è presente una svalutazione collettiva pari a Euro 486.000 (Euro 450.000 al 31 dicembre 2007).

Il fair value indicato in tabella è la risultanza dell'attualizzazione dei flussi di incasso futuri al tasso di provvista rilevato per l'anno dicembre 2008 secondo l'I.R.S. prospettico per i periodi temporali considerati. Detto valore non tiene conto degli adeguamenti di indicizzazione futura dei flussi.

Giova ricordare che nel mese di dicembre 2008 sono stati ceduti a primaria Società finanziaria n. 74 contratti di leasing nautico e immobiliare aventi alla data di cessione un valore residuo di oltre 29 milioni di Euro.

6.7 Crediti: attività garantite

La tabella seguente illustra i crediti assistiti da garanzie, distinte per tipologia delle stesse:

	Totale 31/12/2008			Totale 31/12/2007		
	Crediti verso banche	Crediti verso enti finanziari	Crediti verso clientela	Crediti verso banche	Crediti verso enti finanziari	Crediti verso clientela
1. Attività in bonis garantite da:	-	-	245.798.139	-	-	273.525.829
· Beni in leasing finanziario	-	-	156.675.528	-	-	199.604.798
· Crediti verso debitori ceduti	-	-	16.754.000	-	-	158.971
· Ipoteche	-	-	15.472.522	-	-	5.578.028
· Pegni	-	-	1.348.096	-	-	778.534
· Garanzie personali	-	-	55.547.993	-	-	67.405.498
· Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-
2. Attività deteriorate garantite da:	-	-	4.482.640	-	-	2.355.080
· Beni in leasing finanziario	-	-	4.482.640	-	-	2.355.080
· Crediti verso debitori ceduti	-	-	-	-	-	-
· Ipoteche	-	-	-	-	-	-
· Pegni	-	-	-	-	-	-
· Garanzie personali	-	-	-	-	-	-
· Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-
Totale	-	-	250.280.780	-	-	275.880.908

I valori esposti si riferiscono alla quota capitale dei pagamenti minimi, garantiti dal bene oggetto di contratto di leasing, da pegni e da altre garanzie personali.

In relazione alle attività deteriorate i crediti in sofferenza con oggetto beni in leasing sono garantite da beni immobili per € 2.242.002, beni strumentali per € 1.114.344 e beni mobili registrati per € 1.126.294.

Sezione 9 - Voce 90 Partecipazioni

9.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

Alla voce "Partecipazioni" vengono contabilizzate le quote di interessenza nei quattro veicoli Pharma Finance S.r.l., Pharma Finance 2 S.r.l., Pharma Finance 3 S.r.l. e Pharma Finance 4 S.r.l., "Special purpose vehicles" costituite ai sensi della legge 130/99 per le operazioni di cartolarizzazione dei crediti in essere dalla Società. Il 24 settembre 2008 è stata ceduta una quota di partecipazione di Pharma Finance S.r.l. pari al 25% delle quote societarie; tale cessione è avvenuta al prezzo di carico ed è stata effettuata al fine di rendere scontabili i Titoli senior presso la B.C.E.

Ne deriva che il totale delle partecipazioni ammonta ad Euro 13.500.

Denominazioni imprese	Valore di bilancio	Quota di possesso %	Disponib. voti %	Sede	Totale attivo	Totale ricavi	Importo del patrimonio netto	Risultato dell'ultimo esercizio	Quotazione (S/No)
A. Imprese controllate in via esclusiva									
B. Imprese controllate in modo congiunto									
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole									
1. Pharma Finance S.r.l.	1.500	15%	15%	Milano	55.678	80.422	30.582	-	No
2. Pharma Finance 2 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	42.017	44.213	8.602	-	No
3. Pharma Finance 3 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	46.291	50.441	10.823	-	No
4. Pharma Finance 4 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	13.485	1	10.000	-	No

La Società Pharma Finance 4 S.r.l. non è ad oggi operativa non avendo ancora acquisito portafogli di crediti cartolarizzati.

9.2 Variazioni annue delle partecipazioni

Qui di seguito la movimentazione della voce “partecipazioni” nel 2008:

	Valore complessivo
A. Esistenze iniziali	16.000
B. Aumenti	-
B1. Acquisti	-
B2. Riprese di valore	-
B3. Rivalutazioni	-
B4. Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	(2.500)
C1. Vendite	(2.500)
C2. Rettifiche di valore	-
C3. Altre variazioni	-
D. Rimanenze finali	13.500

Sezione 10 - Attività materiali - Voce 100

10.1 Composizione della voce 100 "Attività materiali"

Voci/Valutazione	Totale 31/12/2008		Totale 31/12/2007	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate
1. Attività ad uso funzionale				
1.1 di proprietà	522.898		609.236	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	78.736		94.774	
d) strumentali	327.629		397.929	
e) altri	116.533		116.533	
1.2 acquisite in leasing finanziario	-		-	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	-		-	
d) strumentali	-		-	
e) altri	-		-	
Totale 1	522.898		609.236	
2. Attività riferibili al leasing finanziario				
2.1 beni inoptati	-	-	-	-
2.2 beni ritirati a seguito di risoluzione	-	-	-	-
2.3 altri beni	-	-	-	-
Totale 2	-	-	-	-
3. Attività concesse in leasing operativo				
di cui: concesse in leasing operativo	-	-	-	-
Totale 3	-	-	-	-
Totale (1+2+3)	522.898	-	609.236	-
Totale (Attività al costo + Attività al fair value)		522.898		609.236
Totale (attività al costo e rivalutate)		522.898		609.236

La voce **c)** "mobili" comprende gli arredi e le attrezzature della sede e delle filiali;

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

Qui di seguito esponiamo il dettaglio delle movimentazioni occorse nel periodo.

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Strumentali	Altri	Totale
A. Esistenze iniziali	-	-	94.774	397.929	116.533	609.236
B. Aumenti	-	-	622	79.459	-	80.081
B1. Acquisti	-	-	622	79.459	-	80.081
B2. Riprese di valore	-	-	-	-	-	-
B3 Variazioni positive di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
B4 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
C. Diminuzioni	-	-	(16.660)	149.759	-	(166.419)
C1. Vendite	-	-	-	-	-	-
C.2 Ammortamenti	-	-	(16.660)	149.645	-	(166.305)
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	-	-	-	(114)	-	(114)
D. Rimanenze finali	-	-	78.736	327.629	116.533	522.898

Sezione 11 - Attività immateriali - Voce 110

11.1 Composizione della voce 110 "Attività immateriali"

L'avviamento è relativo all'acquisizione del ramo di azienda di FD Consultants S.r.l. avvenuta nel 2001 e al disavanzo di fusione realizzato nel 2003. Sul valore dell'avviamento nell'attivo di bilancio non è stato necessario apportare alcuna rettifica, sulla base del test di "impairment" redatto da soggetti esterni all'azienda.

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

	Totale 31/12/2008		Totale 31/12/2007	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i>	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i>
1. Avviamento	9.215.373	-	9.215.373	-
2. Altre Attività immateriali:				
2.1 di proprietà	120.423	-	168.817	-
- generate internamente	-	-	-	-
- altre	120.423	-	168.817	-
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
Totale 2	120.423	-	168.817	-
3. Attività riferibili al leasing finanziario				
3.1 beni inoptati	-	-	-	-
3.2 beni ritirati a seguito di risoluzione	-	-	-	-
3.3 altri beni	-	-	-	-
Totale 3	-	-	-	-
4. Attività concesse in leasing operativo	-	-	-	-
Totale (1+2+3+4)	9.335.796	-	9.384.190	-
Totale (Attività al costo + Attività al fair value)	9.335.796		9.384.190	

11.2 Attività immateriali: variazioni annue

	Totale
A. Esistenze iniziali	9.384.190
B. Aumenti	92.368
B1. Acquisti	92.368
B2. Riprese di valore	-
B3 Variazioni positive di fair value a:	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
B4 Altre variazioni	-
C. Diminuzioni	(140.762)
C1. Vendite	-
C.2 Ammortamenti	(140.762)
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	-
D. Rimanenze finali	9.335.796

Sezione 12 – Attività fiscali e passività fiscali

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

Qui di seguito dettagliamo la voce “Attività fiscali”, al 31 dicembre 2008:

	Totale
- Crediti v/erario	157.892
- Acconti di imposta	2.658.384
- Altre	3.475
Totale imposte correnti	2.819.750
- Imposte anticipate	1.112.523
Totale generale	3.932.273

Le attività fiscali alla voce “altre” si riferiscono all’imposta di bollo assoluta in modo virtuale per cui la Società vanta un credito a fine esercizio.

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

	Totale
- debiti tributari	6.431.894
- imposte correnti	2.705.110
Totale imposte correnti	9.137.005
- imposte differite	1.141.683
Totale generale	10.278.687

I debiti tributari si riferiscono alle ritenute applicate sugli emolumenti di dicembre 2008 e regolarmente riversati all'erario nel mese di gennaio 2009, oltre che il debito IVA, relativo alla liquidazione del mese di dicembre 2008, pari ad Euro 6.304.519.

Tra le imposte correnti vengono classificati gli accantonamenti per IRES e IRAP oltre al debito IVA, relativo alla liquidazione del mese di dicembre 2008 .

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

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Esistenze iniziali	1.148.488	1.749.819
2. Aumenti	184.061	79.086
21 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	184.061	79.086
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	184.061	79.086
22 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
23 Altri aumenti	-	-
3. Diminuzioni	(220.026)	(680.417)
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	(216.011)	(413.068)
a) rigiri	(216.011)	(413.068)
b) svalutazioni per sopravvenuta irreperibilità	-	-
c) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	(4.016)	(247.313)
3.3 Altre diminuzioni	-	(20.036)
4. Importo finale	1.112.523	1.148.488

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

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Esistenze iniziali	978.999	959.750
2. Aumenti	188.938	226.816
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	188.938	226.816
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
3. Diminuzioni	(26.254)	(207.567)
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	(23.481)	(30.803)
a) rigiri	(23.481)	(30.803)
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	(2.773)	(176.764)
3.3 Altre diminuzioni	-	-
4. Importo finale	1.141.683	978.999

Sezione 14 - Altre attività - Voce 140

14.1 Composizione della voce 140 "Altre attività"

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
Ratei e risconti attivi	393.229	146.749
Crediti verso la controllante	-	1.327.962
Anticipi a fornitori	102.747	175.020
Depositi cauzionali	130.584	36.795
Crediti diversi	743	-
Totale	627.303	1.686.526

I "crediti verso la controllante" presenti in bilancio lo scorso esercizio si riferivano a crediti per Ires versata in eccesso nel corso del precedente esercizio, nell'ambito del rapporto di Consolidato Fiscale vigente.

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:

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<i>Debiti verso banche</i>	229.463.078	261.273.029
<i>Debiti verso clientela</i>	8.654.953	6.285.836
<i>Totale debiti</i>	<u>238.118.031</u>	<u>267.558.865</u>

1.1 Debiti verso banche

La tabella seguente illustra la composizione dei debiti verso banche:

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Pronti contro termine	-	-
2. Finanziamenti	123.100.791	215.948.564
3. Altri debiti	106.362.287	45.324.465
Totale	229.463.078	261.273.029
<i>Fair value</i>	229.463.078	261.273.029

Il decremento della voce “finanziamenti” è sostanzialmente determinato dalla chiusura del Bridge Loan e successiva emissione di titoli relativi all’operazione di cartolarizzazione Pharma Finance – seconda emissione, oltre che dal rimborso del finanziamento in pool scaduto nel mese di dicembre 2008.

In relazione agli altri debiti, l’aumento è stato determinato dall’utilizzo di linee di credito, nell’ambito degli affidamenti accordati dagli intermediari creditizi, pari a complessivi Euro 137 milioni.

1.3 Debiti verso clientela

La tabella seguente illustra la composizione dei debiti verso clientela:

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Pronti contro termine	-	-
2. Finanziamenti	-	-
3. Altri debiti	8.654.953	6.285.836
Totale	8.654.953	6.285.836
<i>Fair value</i>	8.654.953	6.285.836

La voce è composta principalmente da finanziamenti da erogare alla clientela (1,7 milioni di Euro), depositi cauzionali (2,2 milioni di Euro) e da anticipi ricevuti dalla clientela (4,7 milioni di Euro), in particolare per contratti di leasing “in erigendo” (2,1 milioni di Euro).

Sezione 2 - Titoli in circolazione - Voce 20

2.1 Composizione della voce 20 "Titoli in circolazione"

Passività	Totale 31/12/2008		Totale 31/12/2007	
	Valore di bilancio	Fair Value	Valore di bilancio	Fair Value
1. Titoli quotati	85.013.648	-	144.492.763	-
- obbligazioni	85.013.648	-	144.492.763	-
- altri titoli	-	-	-	-
2. Titoli non quotati	140.653.722	-	-	-
- obbligazioni	140.653.722	-	-	-
- altri titoli	-	-	-	-
Totale	225.667.370	-	144.492.763	-

I titoli quotati sono rappresentati dalle *Notes* emesse da Pharma Finance 2 S.r.l.; i titoli non quotati sono relativi alle operazioni partite nel corso del corrente esercizio, mediante i veicoli Pharma Finance e Pharma Finance 3. Dai valori indicati sono esclusi i titoli sottoscritti dalla società, nell'ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione.

In particolare si segnala che la Società, oltre alla sottoscrizione dei titoli junior relativi alle operazioni di cartolarizzazione poste in essere, ha sottoscritto titoli senior per circa 32 milioni di Euro relativamente all'operazione Pharma Finance - seconda emissione - in corso di esecuzione

Sezione 3 - Passività finanziarie di negoziazione - Voce 30

3.1 Composizione della voce 30 "Passività finanziarie di negoziazione"

Passività	Totale 31/12/2008		Totale 31/12/2007	
	<i>Fair Value</i>	Valore nominale/nozionale	<i>Fair Value</i>	Valore nominale/nozionale
1. Debiti				
2. Titoli in circolazione				
- obbligazioni				
- altri titoli				
3. Derivati	127.650	208.350.000	278.940	160.784.589
Totale	127.650		278.940	

Si tratta del fair value dei contratti derivati di copertura, 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"

La seguente tabella fornisce la composizione della voce "Altre passività" alla data del 31 dicembre 2008, in raffronto ai dati di bilancio al 31 dicembre 2007:

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1) Debiti verso fornitori	3.519.499	9.161.164
2) Debiti verso il personale	260.744	265.021
3) Debiti diversi	333.334	366.234
4) Ratei diversi	141.918	66.813
5) Risconti diversi	28.026	4.758
Totale A	4.283.521	9.863.990

La voce "debiti verso fornitori" è riferita per Euro 1,6 milioni per fatture da ricevere, prevalentemente per contratti di locazione finanziaria stipulati, principalmente a fronte dei contratti "in erigendo" e per Euro 1,9 milioni a fatture ricevute ma non ancora saldate.

I debiti per forniture relative a contratti "in erigendo" sono diminuiti seguendo il medesimo decremento già evidenziato nella tabella 6.5 di stato patrimoniale - attivo.

La voce "debiti verso il personale" include le competenze maturate per ratei mensilità aggiuntive, premi e ferie maturate e non liquidate al 31 dicembre 2008.

Sezione 10 – Trattamento di fine rapporto del personale – Voce 100

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

Gli incrementi sono relativi agli accantonamenti per spettanze del personale dipendente; i decrementi sono relativi ad utilizzi del fondo per dimissioni del periodo.

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
A. Esistenze iniziali	291.288	226.179
B. Aumenti	159.171	122.129
B1. Accantonamento dell'esercizio	159.171	122.129
B2. Altre variazioni in aumento		
C. Diminuzioni	(85.698)	(57.020)
C1. Liquidazioni effettuate	(85.698)	(57.020)
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	-
D. Esistenze finali	364.761	291.288

La movimentazione comprende la rettifica relativa al calcolo attuariale per la stima del valore attuale dell'obbligazione sulla base di ipotesi demografiche e finanziarie, secondo le modalità dello IAS 19.

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) :
 - 70% per maschi
 - 80% per le femmine

Tasso d’inflazione

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

Crescita delle retribuzioni

- Le retribuzioni annue ipotizzate sono state mantenute 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.

Sezione 11 – Fondi per rischi e oneri – Voce 110

11.2 Variazioni nel periodo della voce 110 “Fondi per rischi e oneri”

La seguente tabella fornisce la composizione e la movimentazione della voce “Fondi per rischi e oneri” al 31 dicembre 2008:

	F.do rischi ed oneri	F.do suppletiva clientela	Totale altri Fondi
D. Esistenze finali 31/12/2006	-	125.288	125.288
B. Aumenti	-	17.611	17.611
B.1 Incremento	-	17.611	17.611
B2. Altre variazioni in aumento	-	-	-
C. Diminuzioni	-	(3.969)	(3.969)
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	(3.969)	(3.969)
D. Esistenze finali 31/12/2007	-	138.930	138.930
B. Aumenti	-	18.655	18.655
B1. Incremento	-	13.936	13.936
B2. Altre variazioni in aumento	-	4.719	4.719
C. Diminuzioni	-	-	-
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
D. Esistenze finali 31/12/2008	-	157.585	157.585

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.

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 (Euro 23.934.783) relativo all'aumento di capitale del dicembre 2006, 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
A. Esistenze iniziali	264.002	1.482.160	-	1.746.162
B. Aumenti	200.093	3.801.775	-	4.001.868
B.1 Attribuzioni di utili	200.093	3.801.775	-	4.001.868
B.2 Altre variazioni	-	-	-	-
C. Diminuzioni	-	(3.619.565)	-	(3.619.565)
C.1 Utilizzi	-	(3.619.565)	-	(3.619.565)
- copertura perdite	-	-	-	-
- distribuzione	-	(3.619.565)	-	(3.619.565)
- trasferimento a capitale	-	-	-	-
C.2 Altre variazioni	-	-	-	-
D. Rimanenze finali	464.095	1.664.370	-	2.128.465

Riepilogando:

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Capitale	19.565.217	19.565.217
2. Azioni proprie	-	-
3. Strumenti di capitale	-	-
4. Sovraprezzi di emissione	22.500.661	22.500.661
5. Riserve	2.128.465	1.746.162
6. Riserve da valutazione	-	-
7. Utile (Perdita) d'esercizio	4.541.851	4.001.869
Totale	48.736.195	47.813.909

Distribuibiltà 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:	2.128.465				
Riserva legale	464.095	B	464.095		
Altre riserve disponibili	1.664.370	A B C	1.664.370		
Altre riserve:	-				
Altre riserve	-				
Strumenti di capitale					
Azioni Proprie					
Utili portati a nuovo					
TOTALE	44.194.343		2.128.465		
Quota non distribuibile			464.095		
Residua quota distribuibile			1.664.370		

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”:

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Attività deteriorate	Altro	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
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					-	251.604
5. Crediti						
5.1 Crediti verso banche						
- per leasing finanziario					-	-
- per factoring					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti				1.703.915	1.703.915	79.690
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			24.254	15.687.670	15.711.924	15.243.276
- per factoring				442.168	442.168	309
- per credito al consumo					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti		21.100.965	33.189		21.134.154	16.075.761
6. Altre attività					-	1.093.383
7. Derivati di copertura					-	-
Totale	-	21.100.965	57.443	17.833.752	38.992.160	32.744.023

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

La seguente tabella fornisce la composizione della voce "Interessi passivi e oneri assimilati":

Voci/Forme tecniche	Finanziamenti	Titoli	Altro	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Debiti verso banche	10.050.399	-	6.196.896	16.247.295	12.254.524
2. Debiti verso enti finanziari	-	-	-	-	-
3. Debiti verso clientela	-	-	-	-	-
4. Titoli in circolazione	-	9.477.203	-	9.477.203	6.759.780
5. Passività finanziarie di negoiazione	-	-	-	-	284.292
6. Passività finanziarie al fair value	-	-	-	-	-
7. Altre passività	-	-	19.376	19.376	31.291
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-
Totale	10.050.399	9.477.203	6.216.272	25.743.874	19.329.887

Gli interessi passivi su titoli in circolazione sono relativi alle "notes" emesse dalle società veicolo delle operazioni di cartolarizzazione in essere, con esclusione dei titoli sottoscritti dalla società.

Sezione 2 - Commissioni - Voci 30 e 40

2.1 Composizione della voce 30 "Commissioni attive"

Dettaglio	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. operazioni di leasing finanziario	-	-
2. operazioni di factoring	109.700	850
3. credito al consumo	-	-
4. attività di merchant banking	-	-
5. garanzie rilasciate	-	-
6. servizi di:	15.437	-
- gestione fondi per conto terzi	-	-
- intermediazione in cambi	-	-
- distribuzione prodotti	-	-
- altri	15.437	-
7. servizi di incasso e pagamento	-	-
8. <i>servicing</i> in operazioni di cartolarizzazione	-	-
9. altre commissioni - intermediazione	-	467.335
Totale	125.137	468.185

La maggior parte delle commissioni attive sono relative all'attività di factoring, partita nel dicembre 2007 ma effettivamente operativa dal corrente esercizio.

2.2 Composizione della voce 40 "Commissioni passive"

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Commissioni passive":

Dettaglio/Settori	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. garanzie ricevute	-	-
2. distribuzione di servizi da terzi	335.947	191.928
3. servizi di incasso e pagamento	211.726	170.069
4. altre commissioni	6.968	10.606
- intermediazione	-	-
- operazioni di cartolarizzazione	-	-
- altre	6.968	10.606
Totale	554.641	372.603

Le commissioni per *distribuzione di servizi da terzi* si riferiscono ad oneri derivanti dalle operazioni di cartolarizzazione, le commissioni per *servizi di incasso e pagamento* sono relative alla gestione dei rapporti bancari.

Sezione 4 - Risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 60

4.1 Composizione della voce 60 "Risultato netto dell'attività di negoziazione"

Voci / Componenti reddituali	Plusvalenze	Utili da negoziazione	Minusvalenze	Perdita da negoziazione	Risultato Netto
1. Attività finanziarie	-	-	-	-	-
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					-
2. Passività finanziarie	-	-	-	-	-
2.1 Titoli in circolazione					-
2.2 Altre passività					-
3. Derivati	489.414		(254.244)		235.170
Totale	489.414	-	(254.244)	-	235.170

Il valore della variazione è conseguente alla valutazione al *fair value* dei contratti derivati stipulati nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione alla data del 31 dicembre 2008.

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 31/12/2008			Totale 31/12/2007		
	Utile	Perdita	Risultato netto	Utile	Perdita	Risultato netto
1. Attività finanziarie						
1.1 Crediti	2.533.517	(667.837)	1.865.680	624.298	(433.543)	190.755
1.2 Attività disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-
1.3 Attività detenute sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
1.4 Altre attività finanziarie	-	-	-	-	-	-
Totale (1)	2.533.517	(667.837)	1.865.680	624.298	(433.543)	190.755
2. Passività finanziarie						
2.1 Debiti	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-
Totale (2)	-	-	-	-	-	-
Totale (1+2)	2.533.517	(667.837)	1.865.680	624.298	(433.543)	190.755

Nella voce "Crediti" vengono evidenziati gli importi relativi a plusvalenze e minusvalenze generate dalla vendita di beni concessi in locazione finanziaria, oltre alle perdite su crediti fiscalmente indeducibili. La crescita degli utili nel corrente esercizio si giustifica con la cessione in blocco di 74 contratti di locazione finanziaria a primaria società finanziaria, la quale ha generato plusvalenze per circa 1,6 milioni di euro.

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" :

Voci/Rettifiche	Rettifiche di valore		Riprese di valore		Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
	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	1.726.409	218.257	(27.781)	-	1.916.885	1.434.312
· per leasing	555.655	80.188	(16.755)	-	619.088	769.824
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· per credito al consumo	-	-	-	-	-	-
· garanzie e impegni	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	1.170.754	138.070	(11.026)	-	1.297.798	664.488
Totale	1.726.409	218.257	(27.781)	-	1.916.885	1.434.312

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", raffrontando gli esercizi 2008 e 2007:

Voci/Settore	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1) Personale dipendente	2.353.826	2.223.750
a) Salari e Stipendi	1.653.172	1.592.854
b) Oneri sociali	514.531	501.382
c) Indennità di fine rapporto	-	-
d) Spese previdenziali	9.466	8.858
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto	145.162	113.497
f) Altre spese	31.495	7.159
2) Altro personale	-	31.731
3) Amministratori e Sindaci	742.103	742.210
Totale	3.095.929	2.997.691

Sono stati riclassificati al punto 3) gli emolumenti sindacali, che fino allo scorso esercizio venivano indicate tra le altre spese amministrative.

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

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Altre spese amministrative" per il periodo chiuso al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2007:

Voci/Settore	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1) Spese amministrative		
a) Consulenze	1.185.573	1.348.513
b) Postelegrafoniche	137.282	119.596
c) Assicurazioni	24.985	25.875
d) imposte e tasse	198.351	204.725
e) Manutenzione ed assistenza	162.142	157.898
f) Locazioni e noleggi	248.136	160.917
g) Spese viaggi e trasferte	97.438	103.313
h) Spese promozionali	343.512	276.692
i) Altri oneri amministrativi	505.592	286.834
Totale	2.903.010	2.684.362

Vi è stato un buon decremento dei costi alla voce consulenze, bilanciata però dall'incremento dei costi di affitto, giustificati dall'ampliamento degli Spazi occupati nella sede di Redecesio e resosi necessario dopo il forte incremento occupazionale della seconda metà del 2007 e da costi fatturati dalla capogruppo per servizi centralizzati nel corso del 2008 e la cui fruizione è condivisa da tutte le società facenti parte del gruppo FD.

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
1. Attività ad uso funzionale				
1.1 di proprietà	166.305	-	-	166.305
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	16.660	-	-	16.660
d) strumentali	149.645	-	-	149.645
e) altri	-	-	-	-
1.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	-	-	-	-
d) strumentali	-	-	-	-
e) altri	-	-	-	-
2. Attività riferibili al leasing finanziario	-	-	-	-
3. Attività detenute a scopo di investimento	-	-	-	-
<i>di cui concesse in leasing operativo (da specificare)</i>				
Totale	166.305	-	-	166.305

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	31/12/2008				31/12/2007
	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto	Risultato netto
1. Avviamento	-	-	-	-	
2. Altre Attività immateriali	140.762	-	-	140.762	143.439
2.1 di proprietà	140.762	-	-	140.762	143.439
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-	-
3. Attività riferibili al leasing finanziario	-	-	-	-	-
4. Attività concesse in leasing operativo	-	-	-	-	-
Totale	140.762	-	-	140.762	143.439

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 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Accantonamento F.I.R.R.	3.701	4.620
2. Accantonamento per indennità Suppletiva	13.936	17.612
Totale	17.637	22.232

L'importo in esame, pari ad Euro 17.637, 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.

15.1 Composizione della voce 170 "Altri oneri di gestione"

Qui di seguito il dettaglio della voce alla data di chiusura del bilancio:

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Oneri gestione portafoglio	145.779	108.737
2. Altri oneri del esercizio	126.743	289.563
3. Arrotondamenti e abbuoni passivi	809	1.116
4. Assicurazioni beni in locazione finanziaria	195.754	255.916
Totale	469.085	655.332

Sezione 16 - Altri proventi di gestione - Voce 180

16.1 Composizione della voce 180 "Altri proventi di gestione"

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

La stessa è così composta:

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Riaddebito costi ed oneri	926.244	596.777
2. Altri proventi dell' esercizio	309.062	696.244
3. Arrotondamenti e abbuoni attivi	288	4.068
Totale	1.235.594	1.297.088

Sono incrementati i costi amministrativi sostenuti per conto della clientela e a questa riaddebitati, in particolar modo i costi assicurativi e i costi inerenti gli incassi delle rate tramite Rimessa Interbancaria Diretta.

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"

Le imposte correnti sono state rilevate in base alla legislazione fiscale vigente. La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce per le situazioni contabili chiuse al 31 dicembre 2008 e 31 dicembre 2007:

	Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
1. Imposte correnti	2.705.110	2.426.911
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi	-	-
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate	35.965	601.331
5. Variazione delle imposte differite	162.684	19.249
Imposte di competenza dell'esercizio	2.903.759	3.047.491

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:

Ires	Imponibile	Eff. Fiscale	%
Utile ante imposte/Tax rate teorico IRES	7.445.611	2.047.543	27,50%
Differenze permanenti	832.463	228.927	3,07%
Differenze temporanee nette	(514.785)	(141.566)	-1,90%
Imponibile fiscale	7.763.289		
Erogazioni liberali deducibili 2%	-	-	0,00%
Imponibile IRES	7.763.289		
Imposte sul reddito d'esercizio		2.134.905	28,67%
Variazione delle imposte anticipate e differite		142.911	
Imponibile/Tax rate effettivo IRES			30,59%
Irap	Imponibile	Eff. Fiscale	%
Margine d'intermediazione	14.919.632	719.126	4,82%
Altre differenze permanenti	(1.869.465)	(90.108)	-0,60%
Differenze temporanee nette	(1.220.171)	(58.812)	-0,39%
Imponibile IRAP	11.829.996		
Imposte sul reddito d'esercizio		570.206	7,66%
Variazione delle imposte anticipate e differite		55.738	
Imponibile/Tax rate effettivo IRAP			8,41%

L'incidenza fiscale globale sull'utile ante imposte risulta pari al 39%.

Come si evince dal prospetto precedente l'incidenza fiscale relativa alle sole imposte correnti risulta essere pari al 36,3%, l'impatto delle imposte anticipate e differite risulta essere pari al 2,7%. L'aliquota ordinaria dell'IRES, diminuita da questo esercizio al 27,5%, aumenta di circa l'1% per effetto di costi con natura fiscale indeducibile, mentre l'IRAP risulta avere un'aliquota effettiva del 8,41%, contro un'aliquota ordinaria del 4,82%, al netto delle variazioni delle imposte anticipate e differite.

Sezione 21 – Conto economico: altre informazioni

21.1 Composizione analitica degli interessi attivi e delle commissioni attive

Qui di seguito il dettaglio degli interessi attivi maturati nel periodo per i contratti di locazione finanziaria e factoring, suddivisi per prodotto.

Voci/Controparte	Interessi attivi			Commissioni attive			Totale 31/12/2008	Totale 31/12/2007
	Banche	Enti finanziari	Clientela	Banche	Enti finanziari	Clientela		
1. Leasing finanziario								
- beni immobili			4.554.476				4.554.476	4.748.042
- beni mobili			2.002.429				2.002.429	2.900.119
- beni strumentali			9.155.019				9.155.019	7.595.115
- beni immateriali								
2. Factoring								
- su crediti correnti			442.168			109.700	551.867	1.159
- su crediti futuri								
- su crediti acquistati a titolo definitivo								
- su crediti acquistati al di sotto del valore originario								
- per altri finanziamenti								
3. Credito al consumo								
- prestiti personali								
- prestiti finalizzati								
- cessione del quinto								
4. Garanzie e impegni								
- di natura commerciale								
- di natura finanziaria								
Totale			16.154.092			109.700	16.263.791	15.244.435

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

Di seguito viene evidenziata la suddivisione dei pagamenti minimi dovuti, suddivisi tra quota capitale e quota interessi.

Fasce temporali	Totale 31/12/2008						Totale 31/12/2007					
	CREDITI ESPLICITI	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTO LORDO		CREDITI ESPLICITI	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTO LORDO	
		Quota capitale		Quota interessi		di cui valore residuo non garantito		Quota capitale		Quota interessi		di cui valore residuo non garantito
			di cui valore residuo garantito						di cui valore residuo garantito			
fino a 3 mesi	5.543.566	9.847.499		2.630.701	12.478.200	377.806	8.937.825	11.638.146		3.227.931	14.866.076	235.051
tra 3 mesi a 1 anno		26.530.017		6.961.196	33.491.213	937.390		32.490.616		8.541.553	41.032.169	490.441
tra 1 anno e 5 anni		90.340.389		20.984.241	111.324.630	3.801.782		107.117.567		23.270.639	130.388.206	3.771.903
oltre 5 anni		17.251.249		5.087.311	22.338.561	5.490.071		41.451.397		9.644.395	51.095.791	7.418.644
durata indeterminata	2.604.936	3.621.840			3.621.840		3.130.575	4.372.864			4.372.864	
Totale lordo	8.148.502	147.590.994	-	35.663.450	183.254.444	10.607.049	12.068.400	197.070.590	-	44.684.517	241.755.107	11.916.040
Rettifiche di valore	-	(1.131.620)	-	-	-	-	-	(1.464.243)	-	-	-	-
Totale netto	8.148.502	146.459.374	-	35.663.450	183.254.444	10.607.049	12.068.400	195.606.347	-	44.684.517	241.755.107	11.916.040

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 2008 ed al 31 dicembre 2007.

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 31/12/2008	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2008		Totale 31/12/2007	
				di cui: sofferenze		di cui: sofferenze
A. Beni immobili:	42.286.246	59.625.825	3.129.893	1.353.729	2.547.953	1.501.893
- Terreni	-	-	-	-	-	-
- Fabbricati	42.286.246	59.625.825	3.129.893	1.353.729	2.547.953	1.501.893
B. Beni strumentali	89.788.130	97.773.550	1.503.519	762.618	1.681.538	1.012.620
C. Beni mobili:	18.823.747	37.963.337	1.143.994	11.824	12.594	12.594
- Autoveicoli	2.059.568	1.899.949	28.618	11.824	12.594	12.594
- Aeronavale e ferroviario	16.764.178	36.063.388	1.115.376	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
D. Beni immateriali:	-	-	-	-	-	-
- Marchi	-	-	-	-	-	-
- Software	-	-	-	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
Totale	150.898.122	195.362.712	5.777.406	2.128.172	4.242.085	2.527.107

A.5 - Rettifiche di valore

La seguente tabella rappresenta la ripartizione delle rettifiche di valore dei crediti per tipologia di beni locati, al 31 dicembre 2008:

Voce	Saldo al 31/12/2007	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31/12/2008
1. Specifiche	1.243.570	555.655	(489.055)	1.310.170
1.1 su attività in bonis	-	-	-	-
- leasing immobiliare	-	-	-	-
- leasing strumentale	-	-	-	-
- leasing mobiliare	-	-	-	-
- leasing immateriale	-	-	-	-
1.2 su attività deteriorate	1.243.570	555.655	(489.055)	1.310.170
Leasing immobiliare	36.768	129.268	-	166.037
- in sofferenza	6.152	128.660	-	134.812
- incagliate	30.616	608	-	31.224
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing strumentale	1.180.905	301.689	(489.055)	993.539
- in sofferenza	1.026.775	229.404	(358.091)	898.088
- incagliate	154.130	72.285	(130.964)	95.451
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing mobiliare	25.897	124.698	-	150.595
- in sofferenza	25.897	767	-	26.664
- incagliate	-	123.931	-	123.931
- ristrutturare	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
2. Di portafoglio	220.673	80.188	(123.508)	177.353
2.1 su attività in bonis	220.673	80.188	(123.508)	177.353
- leasing immobiliare	-	-	-	-
- leasing strumentale	220.673	80.188	(123.508)	177.353
- leasing mobiliare	-	-	-	-
- leasing immateriale	-	-	-	-
Totale	1.464.243	635.843	(612.563)	1.487.523

Con riguardo alla voce "1. Specifiche" gli importi sono relativi ad accantonamenti analitici su posizioni in sofferenza ed incaglio.

Con riguardo alla voce "2. Di portafoglio" gli importi sono relativi all'adeguamento del fondo per le posizioni non valutate analiticamente.

B. FACTORING E CESSIONI DI CREDITI

B.1 - Valori di bilancio

Voce	Totale 31.12.08			Totale 31.12.07		
	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto
1. Attività in bonis	14.161.005	-	14.161.005	123.032	-	123.032
Crediti verso cedenti	14.161.005		14.161.005	123.032		123.032
Crediti verso debitori ceduti			-			-
2. Attività deteriorate	-	-	-	-	-	-
2.1 In sofferenza	-	-	-	-	-	-
Crediti verso cedenti			-			-
Crediti verso debitori ceduti			-			-
2.2 Incagliate	-	-	-	-	-	-
Crediti verso cedenti			-			-
Crediti verso debitori ceduti			-			-
2.3 Ristrutturate	-	-	-	-	-	-
Crediti verso cedenti			-			-
Crediti verso debitori ceduti			-			-
2.4 Scaduto	-	-	-	-	-	-
Crediti verso cedenti			-			-
Crediti verso debitori ceduti			-			-
Totale	14.161.005	-	14.161.005	123.032		123.032

B.2 - Classificazione delle anticipazioni e dei corrispettivi per tipologia di operazioni

B.2.1 - Anticipazioni

Di seguito riportiamo il dettaglio delle attività, ripartito per prodotto alla data del 31 dicembre 2008:

Voce	Totale 31.12.08			Totale 31.12.07		
	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto
1. Attività in bonis	14.161.005	-	14.161.005	123.032	-	123.032
su factoring pro solvendo	12.075.957		12.075.957	123.032		123.032
su factoring pro soluto	2.085.048		2.085.048			-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti	-		-	-		-
2. Attività deteriorate	-	-	-	-	-	-
2.1 In sofferenza	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo	-	-	-	-	-	-
su factoring pro soluto			-			-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti			-			-
2.2 Incagliate	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo	-	-	-	-	-	-
su factoring pro soluto			-			-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti			-			-
2.3 Ristrutturate	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo			-			-
su factoring pro soluto			-			-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti			-			-
2.4 Scaduto	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo			-			-
su factoring pro soluto			-			-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti			-			-
Totale	14.161.005	-	14.161.005	123.032	-	123.032

B.3 – Classificazione dei crediti ceduti

B.3.1.1 – Crediti ceduti per factoring pro solvendo

La seguente tabella rappresenta la classificazione dei crediti ceduti per factoring pro solvendo, per categoria di controparte e per fascia temporale, al 30 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007:

	Banche		Enti finanziari		Clientela	
	Totale 31.12.08	Totale 31.12.07	Totale 31.12.08	Totale 31.12.07	Totale 31.12.08	Totale 31.12.07
Importi	-	-	-	-	15.171.337	158.971
Fasce temporali						
fino a 3 mesi					7.191.304	75.957
da 3 mesi a 1 anno					27.494	
tra 1 anno e 5 anni						
oltre 5 anni						
durata indeterminata					7.952.539	83.014
Totale	-	-	-	-	15.171.337	158.971

Il valore presente come “durata indeterminata” si riferisce a crediti scaduti alla data di chiusura del periodo riferiti a debitori ceduti (A.S.L.) per i quali la P.A. non aveva ancora disposto il relativo pagamento alla data di chiusura dell’esercizio.

B.3.2 – Crediti ceduti per factoring pro soluto ed altre cessioni

La seguente tabella rappresenta la classificazione dei crediti ceduti per factoring pro soluto, per categoria di controparte e per fascia temporale, al 31 dicembre 2008 ed al 31 dicembre 2007:

	Banche		Enti finanziari		Clientela	
	Totale 31.12.08	Totale 31.12.07	Totale 31.12.08	Totale 31.12.07	Totale 31.12.08	Totale 31.12.07
Tipologia						
factoring pro soluto					1.939.784	-
crediti acquistati a titolo definitivo					231.671	-
crediti al di sotto del valore originario						-
Totale	-	-	-	-	2.171.455	-
Fasce temporali						
fino a 3 mesi					1.376.219	
da 3 mesi a 1 anno					181.252	
tra 1 anno e 5 anni						
oltre 5 anni						
durata indeterminata					613.984	
Totale	-	-	-	-	2.171.455	-

B.5 - Altre informazioni

B.5.1 - Turnover dei crediti ceduti

	Totale 31.12.08	Totale 31.12.07
1. Per factoring pro solvendo	27.557.762	188.531
2. Per factoring pro soluto e altre cessioni	6.203.670	-
<i>Factoring pro soluto</i>	6.203.670	
<i>Crediti acquistati a titolo definitivo</i>		
<i>Crediti acquistati al di sotto del valore originario</i>		
TOTALE	33.761.432	188.531

B.5.5 - Crediti per factoring pro soluto assistiti da clausole di mitigazione del rischio

	Valore originario dei crediti per factoring pro soluto		Valore originario dei crediti per factoring pro soluto assistiti da clausole di mitigazione del rischio	
		di cui: iscritti in bilancio		di cui: iscritti in bilancio
Massimale di garanzia				
Franchigia				
Commissioni di malus				
Altro	2.171.455	-	2.171.455	-
Totale	2.171.455	-	2.171.455	-

D. GARANZIE E IMPEGNI

D.1 - Valore delle garanzie e degli impegni

Nel 2003 la società ha prestato una garanzia a favore di altra società di leasing per un importo di originarie Euro 238.848,00, ridotta a Euro 73.790,06 al 31 dicembre 2008; tale garanzia ha scadenza maggio 2011. Inoltre, in riferimento alla cessione in blocco di n. 74 contratti di leasing navale e immobiliare, è stata rilasciata una garanzia a favore di primaria Società finanziaria per Euro 3.064.996, con scadenza dicembre 2010.

Alla data di chiusura del Bilancio di esercizio gli impegni irrevocabili per contratti stipulati, ma non ancora erogati, ammontano a 3,71 milioni di Euro.

	Totale 31/12/2008						Totale 31/12/2007					
	Valori complessivi	Valori di bilancio					Valori complessivi	Valori di bilancio				
		V a l o r e o r r i g i n a r i o	Variazioni			V a l o r e d i b i l a n c i o		V a l o r e o r r i g i n a r i o	Variazioni			V a l o r e d i b i l a n c i o
			S p e c i f i c h e	Di cui: per rettifiche di valore					D i p o r t a f o g l i o	S p e c i f i c h e	Di cui: per rettifiche di valore	
1. Garanzie	3.138.956	3.303.844	(164.888)	-	-	3.138.956	98.620	238.848	(140.228)	-	-	98.620
a) di natura finanziaria												
- Banche												
- Enti Finanziari	3.138.956	3.303.844	(164.888)			3.138.956	98.620	238.848	(140.228)			98.620
- Clientela												
b) di natura commerciale												
- Banche												
- Enti Finanziari												
- Clientela	-	-					-	-				
2. Impegni	-	3.708.201	-	-	-	-	2.850.000	-	-	-	-	-
a) a erogare fondi (irrevocabili)												
- Banche												
- Enti Finanziari												
di cui: a utilizzo certo												
- Clientela		3.708.201					2.850.000					
di cui: a utilizzo certo		3.708.201					2.850.000					
b) Altri												
- Banche												
- Enti Finanziari												
- Clientela												
Totale	3.138.956	7.012.045	(164.888)	-	-	3.138.956	2.948.620	238.848	(140.228)	-	-	98.620

I. Altre attività

Sezione 2 - Operazioni di cartolarizzazione

PHARMA FINANCE S.r.l. - Prima Operazione

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Descrizione dell'operazione e dell'andamento della stessa.

I tratti salienti dell'operazione sono di seguito descritti.

In data 30 luglio 2002, Pharma Finance S.r.l. ha acquisito pro soluto, 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 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 corrispondente al valore nominale dei crediti ceduti.

In data 28 luglio 2008, ai sensi della condizione 6.4 (*Optional Redemption*) delle *Terms and Conditions of the Notes (Il regolamento dei Titoli)*, in modalità *clean up*, si è proceduto al rimborso integrale dei titoli emessi il 31 luglio 2002. Al fine di ottenere i fondi necessari per procedere al rimborso anticipato dei titoli ancora circolanti e per coprire tutti i costi e le spese dell'operazione stessa, Pharma Finance S.r.l. ha ceduto, in data 30 giugno 2008, i crediti acquistati nell'ambito della suddetta operazione di cartolarizzazione alla società Comifin S.p.A.. La cessione è avvenuta per un importo totale pari ad euro 10.358.897,73.

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio crediti risulta completamente rimborsato.

In data 3 settembre 2008 tutti i conti correnti intestati a Pharma Finance S.r.l. aperti presso The Bank of New York Mellon, Milano sono stati tutti estinti per un ammontare pari ad euro 650,33.

L'effetto di questa operazione ha comportato la chiusura contabile dei conti del patrimonio separato.

Il risultato positivo generato dalla chiusura del portafoglio pari ad euro 10.897, pertanto, è stato iscritto nel bilancio del veicolo come sopravvenienza attiva.

Indicazione dei soggetti coinvolti

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

Originator e Servicer	Comifin S.p.A.
Representative of the Noteholders	BNY Corporate Trustee Services Ltd (già J.P. Morgan Trustee and depositary Company limited)
Cash Manager	The Bank of New York (già JP Morgan Chase Bank)
Calculation Agent	Unicredit S.p.A. (già Capitalia S.p.A. - Gruppo Bancario)
Depositario per i Titoli di Classe A, B, C	Montetitoli S.p.A.
Revisore di bilancio	Deloitte & Touche S.p.A.
Corporate Servicer	Accounting Partners S.r.l.
Back-up Servicer	MCC S.p.A.
Rating Agency	Moody's Investors Service Inc.
Swap Counterparty	The Royal Bank of Scotland

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	Euribor 3M + 1.15%	Ottobre 2016
B	13.737.000	Euribor 3M + 2.00%	Ottobre 2016
C	6.124.441	Euribor 3M + 3.00%	Ottobre 2016
Totale	126.014.441		

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 è avvenuto a partire dalla data di pagamento del 28 aprile 2004. Le obbligazioni sono state rimborsate, per la parte residua, con la data di pagamento del 28 luglio 2008.

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.

Classe	Rating	Società di Rating
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.

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.

Il contratto Interest Swap Agreement si è concluso con la chiusura dell'operazione avvenuta in data 28 luglio 2008.

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 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	124.886.833
30/07/2002	
Variazioni in aumento 2002	4.765.271
Variazioni in diminuzione 2002	12.353.062
Situazione al 31/12/2002	117.299.042
Variazioni in aumento 2003	34.555.552
Variazioni in diminuzione 2003	35.805.391
Situazione al 31/12/2003	116.049.203
Variazioni in aumento 2004	9.449.266
Variazioni in diminuzione 2004	37.505.440
Situazione al 31/12/2004	87.993.029
Variazioni in aumento 2005	324.222
Variazioni in diminuzione 2005	31.973.903
Situazione al 31/12/2005	56.343.348
Variazioni in aumento 2006	205.347
Variazioni in diminuzione 2006	21.371.440
Situazione al 31/12/2006	35.177.255
Variazioni in aumento 2007	60.995
Variazioni in diminuzione 2007	15.561.838
Situazione al 31/12/2007	19.676.412

(valori in unità di euro)

Valore netto	Situazione iniziale	Variazioni	Situazione finale
	al 01.01.2008	dell'esercizio 2008	al 31.12.08
a) Situazione iniziale	19.676.412		
b) Variazioni in aumento			
b.1 Incremento portafoglio			
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		21.622	
c) Variazioni in diminuzione			
c.1 Incassi		(3.463.332)	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		(5.875.806)	
c.3 Cessione		(10.358.898)	
d) Situazione finale			0

Nel corso dell'esercizio 2008 il portafoglio cartolarizzato è stato rimborsato.

Evoluzione dei crediti scaduti

*(valori in unità di
euro)*

Valore netto	Situazione iniziale	Variazioni	Situazione finale
	al 01.01.2008	dell'esercizio 2008	al 31.12.08
a) Situazione iniziale	106.135		
b) Variazioni in aumento			
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		128.283	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		21.622	
c) Variazioni in diminuzione			
c.1 Incassi		(256.040)	
d) Situazione finale			0

Flussi di cassa

	Valori in Euro
Liquidita' iniziale	73.706
Incassi	
Da crediti in portafoglio	9.955.161
Da cessione portafoglio	10.358.898
Da crediti v/Originator	508.158
Da incassi vari	29.724
Da interessi maturati su conti bancari	7.977
Da Eligible Investment	3.960.437
Da interessi da Eligible Investment	132.805
Da indicizzazioni positive	124.492
	25.151.358
Pagamenti	
Per rimborso capitale	23.343.965
Per interessi su titoli	967.966
Per differenziali su contratti derivati	29.630
Per indicizzazioni negative	241
Per deferred purchase price	562.097
Per altri pagamenti	247.459
	25.151.358
Liquidità finale	0

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

Non esiste vita residua dei crediti cartolarizzati ormai rimborsati.

Ripartizione per localizzazione territoriale

Non esiste ripartizione dei crediti cartolarizzati ormai rimborsati.

Concentrazione del rischio

Informazioni circa il grado di frazionamento del portafoglio crediti

Fasce di Frazionamento Portafoglio	Numero di posizioni	Importo (in migliaia di euro)
tra 0 e 25.000 euro		0
da 25.000 a 75.000 euro		0
da 75.000 a 250.000 euro		0
oltre i 250.000 euro		0
Totale	0	0

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

Il portafoglio è stato rimborsato.

PHARMA FINANCE S.r.l. - Seconda Operazione

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Descrizione dell'operazione e dell'andamento della stessa.

I tratti salienti dell'operazione sono di seguito descritti.

In data 17 settembre 2008, 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 crediti pecuniari e relativi diritti accessori derivanti dai Contratti di finanziamento e da Contratti di Locazione Finanziaria.

Il prezzo iniziale pagato è stato pari ad euro 101.865.611 corrispondente al valore nominale dei crediti ceduti.

Alla data del 17 settembre 2008, il portafoglio crediti risulta suddiviso nel seguente modo:

Classificazione	Valore nominale
Leasing	43.802.026
Finanziamenti	58.063.585
TOTALE	101.865.611

Alla data del 31 dicembre 2008, il portafoglio crediti risulta suddiviso nel seguente modo:

Classificazione	Valore nominale
Leasing	41.755.297
Finanziamenti	56.813.852
TOTALE	98.569.149

Indicazione dei soggetti coinvolti

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

Originator, Servicer, Subordinated Loan Provider e Funding Provider	Comifin S.p.A.
Representative of the Noteholders	Caceis Bank Luxembourg
Cash Manager , Calculation Agent, Paying Agent, Transaction Administrator	Calyon Milano
Luxembourg Agent	Caceis Bank Luxembourg
Depositario per i Titoli di Classe A, J	Montetitoli S.p.A.
Revisore di bilancio	Deloitte & Touche S.p.A.
Corporate Servicer	Accounting Partners S.r.l.
Back-up Servicer	Selmabipiemme Leasing S.p.A.
Rating Agency	Moody's Investors Service Inc. e Standard & Poor's Ratings Services
Swap Counterparty	Calyon S.A.

La gestione di tutti gli aspetti amministrativo-contabili, le attività inerenti le Segnalazioni di Vigilanza e Anagrafe Tributaria sono affidate ad Accounting Partners S.r.l., per quanto riguarda tutti gli adempimenti contabili relativi al portafoglio cartolarizzato, Centrale Rischi, segnalazioni relative alla normativa antiriciclaggio vengono svolti dal Servicer.

I flussi finanziari di Pharma Finance S.r.l. vengono accreditati sul "Collection Account" aperto presso Calyon filiale di Milano.

Sulla base dei Servicing Report trimestrali preparati dal Servicer, relativi all'andamento degli incassi sui crediti, Calyon effettua i conteggi necessari alla compilazione del 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 26 gennaio, 26 aprile, 26 luglio e 26 ottobre. La prima data di pagamento sarà il 26 gennaio 2009.

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 26 gennaio, 26 aprile, 26 luglio e 26 ottobre di ogni anno.

I contratti "Senior Notes Subscription Agreement" e "Class J Notes Subscription Agreement" stipulati in data 25 settembre 2008 prevedono l'emissione totale di obbligazioni per euro 105.350.000. Quest'ultime sono state interamente sottoscritte in forma privata da Comifin S.p.A.

Per finanziare l'acquisto del portafoglio crediti, Pharma Finance S.r.l. ha emesso il 25 settembre 2008 i seguenti titoli denominati in euro:

Classe	Importo in Euro	Tasso d'interesse	Scadenza
A	71.350.000	Euribor 3M + 0.70%	Ottobre 2032
J	34.000.000	Euribor 3M + 1.50%	Ottobre 2032
Totale	105.350.000		

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

Il rating fornito al titolo di classe A è rappresentato nella tabella in calce. I titoli di classe J sono privi di rating.

Classe	Rating	Società di Rating
A	Aaa	Moody's
	AAA	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.

Operazioni finanziarie accessorie

In base allo Swap Agreement sottoscritto tra Pharma Finance S.r.l. e Calyon S.A. il 25 settembre 2008, la società veicolo mette in atto un'operazione di copertura del rischio di interesse. La rilevazione dei tassi in entrata derivanti dagli attivi cartolarizzati e dei tassi in uscita derivanti dagli interessi sulle Notes non sono

corrispondenti. Pertanto, Pharma Finance S.r.l. per garantirsi dal rischio che i tassi in entrata non coprano integralmente quelli in uscita, ha sottoscritto un ISDA Master Agreement sull'ammontare nominale delle Notes.

Al 31 dicembre 2008 i nozionali sui quali vengono calcolati i flussi di scambio tra il veicolo e la swap counterparty risulta essere:

Riferimento contratto	Nozionale (in Euro)
513589	71.350.000

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 17.09.2008	Variazioni dell'esercizio 2008	Situazione finale al 31.12.2008
a) Situazione iniziale	101.865.611		
b) Variazioni in aumento			
b.1 Incremento portafoglio		0	
b.2 Quota scaduta non incassata		121.602	
c) Variazioni in diminuzione			
c.1 Incassi		(2.781.387)	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		(549.051)	
d) Situazione finale			98.656.775

Evoluzione dei crediti scaduti

(valori in unità di euro)

Valore netto	Situazione iniziale al 17.09.2008	Variazioni dell'esercizio 2008	Situazione finale al 31.12.2008
a) Situazione iniziale	0		
b) Variazioni in aumento			
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		88.498	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		33.105	
c) Variazioni in diminuzione			
c.1 Incassi		(33.977)	
d) Situazione finale			87.626

Il Servicer, in merito, comunica che l'importo dei crediti scaduti risulta essere nella norma e ritiene che, allo stato attuale, non ci siano particolari problemi di recupero per alcuna delle posizioni cedute.

Flussi di cassa

	Valori in Euro
Liquidita' iniziale	-
Incassi	
Da emissione Notes	105.350.000
Da crediti in portafoglio	3.317.834
Da interessi su crediti in portafoglio	1.312.172
Da prestito subordinato	2.241.043
Da Indemnity Reserve Account	557.840
Da interessi maturati su conti bancari	14.614
	112.793.503
Pagamenti	
Per acquisizione dei crediti	101.865.611
Da Eligible Investment	9.900.000
Per altri pagamenti	17.522
	111.783.133
Liquidita' finale	1.010.370

Il flusso di cassa per l'anno 2008 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad euro 3.317.834 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione, che vengono di seguito riportati, per opportuna memoria, successivamente.

Gli incassi stimati per l'anno 2009, derivanti dai crediti, sono stimati in euro 16.216.552,26 per rimborso capitale, ed in euro 7.024.965,16 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

Ripartizione per vita residua	Importo in Euro
Fino a 3 mesi	4.076.467
Da 3 mesi a 1 anno	12.140.086
Da 1 anno a 5 anni	54.402.206
Oltre 5 anni	27.950.390
Indeterminata	87.626
Totale	98.656.775

Ripartizione per localizzazione territoriale

voci	stato	Valuta	Importo
1.1. Crediti	ITALIA	EURO	98.656.775

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	289	2.809.194
da 25.000 a 75.000 euro	190	9.004.334
da 75.000 a 250.000 euro	216	30.169.721
oltre i 250.000 euro	81	56.673.526
	776	98.656.775

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

Ci sono 6 posizioni superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di euro 13.673.538 come evidenziato nella tabella seguente:

Numero posizione	Importo in Euro
1	1.977.247
1	1.977.247
1	2.237.009
1	2.456.438
1	2.501.436
1	2.524.161
Totale	13.673.538

PHARMA FINANCE 2 S.r.l.

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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	94.185.143,34	94.185.143,34	1380
Loans	42.815.516,72	42.815.516,72	305
Totale	137.000.660,06	137.000.660,06	1685

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 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
Totale	125.841.061

In data 29 gennaio 2007 è stata effettuata una cessione di crediti (cosiddetto “revolving”) per euro 7.781.355,84.

In data 24 aprile 2007 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per euro 8.726.723,05.

In data 30 luglio 2007 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per euro 7.780.731,71.

Al 31/12/2007 il portafoglio risulta così composto:

Classificazione	Valore nominale
Leasing	73.172.363

Loans	35.708.906
Totale	108.881.269

Al 31/12/2008 il portafoglio risultava così composto:

Classificazione	Valore nominale
Leasing	46.939.252
Loans	20.968.503
Totale	67.907.755

Indicazione dei 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 e Calculation Agent	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 e l'Anagrafe Tributaria, sono state affidate ad Accounting Partners S.r.l., per quanto riguarda tutti gli adempimenti contabili relativi al

portafoglio cartolarizzato, centrale rischi, segnalazioni relative alla normativa antiriciclaggio, 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
Totale	141.690.000,00		

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 rimborso dei titoli è iniziato a partire dalla payment date del 29/10/07. Al 31/12/08 sono stati rimborsati complessivamente titoli di Classe A per Euro 40.976.362,98.

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.

Classe	Rating	Società di Rating
A	Aaa	Moody's
	AAA	S&P
B	A2	Moody's
	A	S&P
C	Baa2	Moody's
	BBB	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[^] 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 S.r.l. in data 14 novembre 2005, Comifin S.p.A. ha versato alla società veicolo una somma pari ad euro 3.014.000 a titolo di finanziamento subordinato. Tale somma è accreditata sul c/c Commingling Reserve 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 94.551.997,00 ed è calcolato secondo quanto descritto nelle Amortizing Schedule delle Confirmation degli Swaps. 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 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

(Valori in euro)

Valore netto

Situazione iniziale al 16/11/05	137.000.660
Variazioni in aumento 2005	49.215
Variazioni in diminuzione 2005	3.180.475
Situazione al 31/12/2005	133.869.400
Situazione iniziale al 01/01/06	133.869.400
Variazioni in aumento 2006	25.128.824
Variazioni in diminuzione 2006	33.157.164
Situazione al 31/12/2006	125.841.061
Situazione iniziale al 01/01/07	125.841.061

Variazioni in aumento 2007	24.743.981
Variazioni in diminuzione 2007	41.703.773
Situazione al 31/12/2007	108.881.269

Valore netto	Situazione iniziale	Variazioni	Situazione finale
	al 01.01.2008	dell'esercizio 2008	al 31.12.2008
a) Situazione iniziale	108.881.269		
b) Variazioni in aumento			
b.1 Incremento portafoglio			
b.2 Quota scaduta non incassata		1.399.000	
c) Variazioni in diminuzione			
c.1 Incassi		(29.043.907)	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		(13.328.607)	
d) Situazione finale			67.907.755

Evoluzione dei crediti scaduti

(Valori in euro)

Valore netto		Situazione iniziale	Variazioni	Situazione finale
		al 01.01.2008	dell'esercizio 2008	al 31.12.2008
a)	Situazione iniziale	178.936		
b)	Variazioni in aumento			
	b.1 Quota capitale scaduta non incassata		1.124.880	
	b.2 Quota interesse scaduta non incassata		274.120	
	b.3 Defaulted		94.381	
c)	Variazioni in diminuzione			
	c.1 Incassi		(1.317.437)	
d)	Situazione finale			354.880

Il Servicer, in merito, comunica che l'importo dei crediti scaduti risulta essere nella norma e ritiene che, allo stato attuale, non ci siano particolari problemi di recupero per alcuna delle posizioni cedute.

Flussi di cassa

	Valori in Euro
Liquidita' iniziale	530.080
Incassi	
Da crediti in portafoglio	41.086.278
Da interessi su crediti in portafoglio	6.328.928
Da interessi maturati su conti bancari	105.140
Da interessi maturati per investimenti	1.088.181
Da indicizzazioni positive	2.271.334
Da incassi dal veicolo	280
Da disinvestimenti	27.600.000
	79.010.221
Pagamenti	
Per conguagli negativi	197
Per interessi su titoli	9.629.019
Per differenziali su contratti derivati	164.864
Per investimenti	26.750.000
Per altri pagamenti	309.820
Per interessi su subordinated	468.316
Rimborso notes classe A	40.976.363
Uscite per il veicolo	86
	78.298.665
Liquidità finale	711.556

Il flusso di cassa per l'anno 2008 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad euro 41.086.278 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione, che vengono di seguito riportati, per opportuna memoria, successivamente.

Gli incassi stimati per l'anno 2009, derivanti dai crediti, sono stimati in euro 21.515.206 per rimborso capitale, ed in euro 4.144.463 per interessi.

Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

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

Ripartizione per vita residua.

Ripartizione per vita residua	Importo in Euro
Fino a 3 mesi	6.026.937
Da 3 mesi a 1 anno	15.488.270
Da 1 anno a 5 anni	41.681.503
Oltre 5 anni	4.356.166
Indeterminata	354.880
Totale	67.907.755

Ripartizione per localizzazione territoriale (in migliaia di euro)

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

voci	stato	Valuta	Importo
1.1. Crediti	ITALIA	EURO	67.907.755

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	566	4.517.959
da 25.000 a 75.000 euro	314	14.534.402
da 75.000 a 250.000 euro	212	27.528.857
oltre i 250.000 euro	52	21.326.537
	1144	67.907.755

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.

PHARMA FINANCE 3 S.r.l.

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Descrizione dell'operazione e dell'andamento della stessa.

Alla data di redazione del presente bilancio, Pharma Finance 3 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 29 gennaio 2008, 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 finanziamenti. Esso ha un valore complessivo pari ad euro 200.000.000. La cessione è avvenuta in data 29 gennaio 2008 per un importo pari ad euro 52.554.343.

Nel corso dell'anno 2008, ci sono stati incrementi di portafoglio iniziale (Revolving) per un importo complessivo pari ad euro 94.335.532. Tale incremento è stato pagato

da Pharma Finance 3 S.r.l. in occasione delle Settlement Date del 26 giugno per euro 41.118.249,86, il 26 settembre per euro 17.175.329,27 e il 29 dicembre per euro 36.041.952,83.

In data 24 settembre 2008 è stata fatta una retrocessione di crediti a Comifin S.p.A. per euro 7.966.185,78 in quanto, in occasione della cessione del 26 giugno 2008, Comifin ha erroneamente incluso tra i Subsequent Receivables dei mutui che non rispettavano gli eligibility/selection criteria (in particolare, il criterio 11). L'importo è stato accreditato sul conto corrente "Distribution account" di Pharma Finance 3 S.r.l. in data 24 settembre 2008.

Con riferimento al contratto "Written Resolution" stipulato in data 5 dicembre 2008, in tale data è stata fatta un'ulteriore retrocessione di crediti a Comifin S.p.A. in quanto, in occasione della cessione del 16 settembre 2008, Comifin ha erroneamente incluso tra i Subsequent Receivables dei mutui che non rispettavano gli eligibility/selection criteria. L'importo della retrocessione è stato determinato nel seguente modo:

- 1) un ammontare pari ad euro 17.175.329,27 corrispondente al Subsequent Purchase Price; più
- 2) un ammontare pari ad euro 357.646,44 per interessi maturati e a compensazione di ogni costo, spese e altri a danni.

La retrocessione si è conclusa con l'accredito sul conto corrente "Distribution account" di Pharma Finance 3 S.r.l. in occasione della Settlement Date del 29 dicembre 2008.

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio risulta così composto:

Classificazione	Valore nominale
Finanziamenti	112.806.146

Indicazione dei soggetti coinvolti

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

Originator, Servicer, a Parent Company e Subordinated Loan Provider	Comifin S.p.A.
Back-up Servicer	Selmabipiemme Leasing S.p.A:
Co-Arrangers	Banca Akros S.p.A. e WestLB AG, London Branch
Rappresentante dei Possessori dei Titoli	Deutsche Trustee Company Limited
Collection Account Provider e Italian Paying Agent	Deutsche Bank S.p.A.
Principal Paying Agent, Cash Manager, Bank Accounts Provider e Calculation Agent	Deutsche Bank AG, London Branch
Depositario per i Titoli di Classe A, B, C, J	Montetitoli S.p.A.
Revisore di bilancio	Deloitte & Touche S.p.A.
Corporate Services Provider	Accounting Partners S.r.l.
Rating Agency	Fitch Ratings Ltd
Risk Protection Provider	The European Investment Fund (EIF)

La gestione di tutti gli aspetti amministrativo-contabili, le attività inerenti le Segnalazioni di Vigilanza e Anagrafe Tributaria sono affidate ad Accounting Partners S.r.l., per quanto riguarda tutti gli adempimenti contabili relativi al

portafoglio cartolarizzato, Centrale Rischi, segnalazioni relative alla normativa antiriciclaggio vengono svolti dal Servicer.

I flussi finanziari di Pharma Finance 3 S.r.l. vengono accreditati sul "Collection Account" aperto presso Deutsche Bank S.p.A. filiale di Milano.

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

I pagamenti vengono effettuati quattro volte l'anno in data 26 marzo, 26 giugno, 26 settembre e 26 dicembre.

Caratteristiche delle emissioni

I titoli emessi da Pharma Finance 3 S.r.l. sono rappresentati da obbligazioni del tipo *limited recourse*.

Il servizio dei titoli emessi, in linea interessi e capitale, è assicurato dagli incassi derivanti dal portafoglio crediti e dall'accordo stabilito con EIF (European Investment Fund), di cui si rimanda al "EIF Agreement". 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 26 marzo, 26 giugno, 26 settembre e 26 dicembre di ogni anno.

I contratti "Senior Note Purchase Agreement", "Mezzanine Note Purchase Agreement" e "Junior Note Purchase Agreement" stipulati in data 29 gennaio 2008 prevedono l'emissione totale di obbligazioni per euro 200.000.000. Quest'ultime sono state interamente sottoscritte in forma privata nel seguente modo: classe A, B e C da WestLb AG London Branch e da BPM Ireland mentre la classe J è stata

sottoscritta interamente da Comifin S.p.A. Il pagamento delle obbligazioni avviene secondo l'acquisto dei successivi portafogli in base alla disponibilità del veicolo.

Classe	Importo in Euro	Tasso d'interesse	Scadenza
A	158.200.000	Euribor 3M + 0.28%	Settembre 2028
B	8.800.000	Euribor 3M + 0.16%	Settembre 2028
C	13.750.000	Euribor 3M + 0.25%	Settembre 2028
J	19.250.000	Euribor 3M + 1,50%	Settembre 2028
Totale	200.000.000		

I pagamenti nel corso dell'anno 2008 sono stati i seguenti:

- alla data di emissione, 31 gennaio 2008, erano pari a:

Classe	Importo in Euro
A	41.570.000
B	2.312.000
C	3.613.000
J	5.059.343
Totale	52.554.343

- alla data della Settlement Date del:

26 giugno 2008

Classe	Importo in Euro
A	29.285.964
B	1.629.055
C	2.545.398
J	3.563.558
Totale	37.023.975

26 settembre 2008

Classe	Importo in Euro
A	6.395.495
B	355.754
C	555.866
J	778.213
Totale	8.085.329

29 dicembre 2008

Classe	Importo in Euro
A	12.069.122
B	671.354
C	1.048.991
J	1.468.588
Totale	15.258.055

Al 31 dicembre 2008 il pagamento delle notes risulta essere:

Classe	Importo in Euro
A	89.320.581
B	4.968.164
C	7.763.256
J	10.869.701
Totale	112.921.702

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'Intercreditor Agreement :

- interessi titoli classe A
- interessi titoli classe B
- interessi titoli classe C
- interessi titoli classe Junior

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 lo stesso ordine di priorità degli interessi.

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.

Classe	Rating	Società di Rating
A	AAA	Fitch Ratings Ltd.
B	AA	Fitch Ratings Ltd.
C	AAA	Fitch Ratings Ltd.

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.

Operazioni finanziarie accessorie

In base al Subordinated Loan Agreement, sottoscritto in data 29 gennaio 2008 tra Comifin S.p.A., Deutsche Bank AG London Branch, Deutsche Trustee Company Limited e Pharma Finance 3 S.r.l., Comifin S.p.A. ha l'obbligo di effettuare, ad ogni data di pagamento (Settlement Date) e fino al raggiungimento dell'importo di euro 5.570.000, versamenti alla società veicolo a titolo di finanziamento subordinato.

Il versamento iniziale è avvenuto in data 29 gennaio 2008 per un importo pari ad euro 1.485.755. Nel corso dell'anno 2008 sono stati versati ulteriori importi pari ad euro 1.672.176.

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

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 3 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, 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 30 aprile 1999 n. 130, e dei 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

(valori in unità di euro)

Valore netto		Situazione iniziale al 29.01.2008	Variazioni dell'esercizio 2008	Situazione finale al 31.12.2008
a) Situazione iniziale		52.554.343		
b) Variazioni in aumento				
b.1	Incremento portafoglio		94.335.532	
b.2	Quota scaduta non incassata			
c) Variazioni in diminuzione				
c.1	Incassi		(3.175.473)	
c.2	Preestinzioni e riduzioni		(5.766.741)	
c.3	Retrocessione crediti		(25.141.515)	
d) Situazione finale				112.806.146

Evoluzione dei crediti scaduti

Nell'anno 2008 non si è registrata alcuna movimentazione.

Flussi di cassa

	Valori in Euro
Liquidita' iniziale	-
Incassi	
Da emissione Notes	112.921.702
Da crediti in portafoglio	8.942.215
Per incassi di competenza Originator	645.133
Da interessi su crediti in portafoglio	4.180.213
Da retrocessione crediti	25.141.515
Da indennità retrocessione crediti	357.646
Da prestito subordinato	3.157.931
Da interessi maturati su conti bancari	87.570
Da interessi su investimenti	87.362
Da indicizzazioni positive	595.527
Da apertura conti correnti	150
	156.116.964
Pagamenti	
Per acquisizione dei crediti	146.889.875
Per interessi su titoli	5.011.251
Per giroconto incassi di competenza Originator	645.133
Per interessi su prestito subordinato	124.105
Interessi EIF	28.814
Per altri pagamenti	134.132
	152.833.310
Liquidità finale	3.283.654

Il flusso di cassa per l'anno 2008 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad euro 8.942.215 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione, che vengono di seguito riportati, per opportuna memoria, successivamente.

Gli incassi stimati per il 2009, derivanti dai crediti, sono stimati in euro 6.256.599 per rimborso capitale, ed in euro 8.411.092,38 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

Ripartizione per vita residua	Importo in Euro
Fino a 3 mesi	1.513.226
Da 3 mesi a 1 anno	4.743.373
Da 1 anno a 5 anni	47.776.453
Oltre 5 anni	58.773.094
Indeterminata	0
Totale	112.806.146

Ripartizione per localizzazione territoriale (in migliaia di euro)

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

voci	stato	Valuta	Importo
1.1. Crediti	ITALIA	EURO	112.806.146

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	0	0
da 25.000 a 75.000 euro	2	91.530
da 75.000 a 250.000 euro	19	3.325.505
oltre i 250.000 euro	108	109.389.111
	129	112.806.146

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

Ci sono 4 posizioni superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di euro 10.002.211 come evidenziato nella tabella seguente:

Numero posizione	Importo in Euro
1	2.365.496
1	2.461.783
1	2.514.180
1	2.660.752
Totale	10.002.211

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

3.1 rischio di credito

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

La concessione di credito tramite leasing, finanziamenti e factoring rappresenta il core business della società.

Al consiglio di amministrazione compete il livello più alto di definizione del profilo strategico e delle politiche di gestione del rischio di credito.

Nello specifico la società ha sempre indirizzato la sua azione verso il mercato delle farmacie, in linea con l'attività dell'intero gruppo di appartenenza.

Il documento che esplicita le linee guida da seguire nell'erogazione del credito al fine allocare il capitale di rischio ottimizzando il rendimento dell'investimento è il Budget annuale.

L'attività di erogazione prevede quale principio fondante la separazione tra le funzioni del proponente, dell'istruttore e del deliberante le concessioni creditizie a favore della clientela.

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

Il rischio di credito è generato dalla circostanza che la parte debitrice non adempia all'obbligazione contratta, causando una perdita finanziaria alla parte creditrice.

La società si è dotata di appositi processi definiti nel "Manuale del credito" che regola la disciplina interna per la concessione e la gestione del credito. Detto

manuale, il cui ultimo aggiornamento è stato approvato nella seduta del consiglio di amministrazione del 23/4/2008, è oggetto di sistematica e periodica analisi al fine di provvedere ad eventuali revisioni in coerenza con l'evolversi delle normative di riferimento e/o delle modifiche nelle politiche interne di erogazione del credito.

Per quanto attiene agli aspetti organizzativi nello stesso sono definite, in ottemperanza alla disciplina prudenziale emanata da Banca d'Italia per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del T. U. B., le norme interne per l'assunzione di rischi creditizi ed i principi di gestione e controllo del processo del credito al fine di garantire una sana e prudente gestione.

Di seguito si riassume quanto disciplinato nel "manuale del credito":

1. Tipologie operazioni creditizie
2. Forme tecniche degli affidamenti
3. Categorie di rischio, cumulo dei rischi
4. Operazioni con parti correlate
5. Funzioni interessate
6. Facoltà nella concessione dei fidi
7. Iter concessioni: Istruttoria, Valutazione, Delibera
8. Gestione posizioni factoring
9. Monitoraggio delle posizioni
10. Criteri di classificazione, gestione e recupero dei crediti
11. Condizioni

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

L'iter gestionale per la valutazione e la concessione di affidamenti, nonché per la gestione del rischio creditizio è affidato a due funzioni: l'organo "proponente" e l'organo "deliberante".

L'organo "proponente" è l'ufficio istruttoria, sotto la responsabilità della direzione operativa, che formula ed illustra le proposte all'organo "deliberante" sia per le nuove concessioni sia per le altre tipologie di delibera previste.

Le facoltà in materia di concessioni creditizie sono esercitabili dai seguenti organi "deliberanti" con modalità e poteri specifici per ognuno:

- Consiglio di Amministrazione
- Organi delegati: Presidente Consiglio di Amministrazione, Amministratore Delegato, Direttore Generale, Direttore Operativo, Direttore Commerciale.

L'incasso dei canoni di leasing, delle rate di finanziamento e di eventuali indicizzazioni avviene attraverso procedura RID (rimessa interbancaria diretta).

La gestione del recupero dei crediti anomali è affidata all'area operativa, con specifici processi integrati con il sistema informativo aziendale.

Per la misurazione ed il controllo dei rischi di credito è preposta la funzione di Risk management. L'attività è supportata da specifici programmi gestionali inseriti nel sistema operativo aziendale di "credit analysis" e "impairment".

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Le tecniche di mitigazione del rischio di credito sono funzionali alla tipologia di contratti posti in essere dalla società.

Nelle operazioni di leasing, tipicamente, l'attenuazione del rischio di credito è data dalla proprietà del bene oggetto del contratto, che rimane in capo alla nostra società fino all'esercizio del diritto di opzione da parte del cliente.

Tuttavia, a maggiore tutela ed in correlazione con la struttura economica, patrimoniale e finanziaria del cliente, possono essere richieste garanzie accessorie sia reali, sia personali al cliente o a terzi.

Per quanto attiene alla concessione di finanziamenti, la mitigazione dei rischi è funzionale alle tipologie degli stessi:

- per i finanziamenti "chirografari" possono essere richieste garanzie accessorie sia reali, sia personali al cliente o a terzi.
- per i finanziamenti ipotecari, la mitigazione è determinata dall'iscrizione di ipoteca.
- per i finanziamenti straordinari viene richiesta a garanzia la cessione dei crediti vantati dal cliente nei confronti della ASL competente, crediti maturati a seguito delle prestazioni effettuate in convenzione con il SSN.

Negli affidamenti factoring il rischio di credito è mitigato dalla categoria di appartenenza dei debitori ceduti, normalmente operatori dell'amministrazione pubblica (ASL).

2.4 Attività finanziarie deteriorate

La società ha adottato una classificazione interna dei crediti anomali, funzionale alle tipologie di crediti erogati; per quanto riguarda leasing e finanziamenti sono previste le seguenti classificazioni:

Clienti in "bonis"

Il recupero dei crediti scaduti si avvia automaticamente alla rilevazione del primo insoluto ed è affidato all'Ufficio Contenzioso. E' prevista una procedura della quale si riassumono di seguito i momenti essenziali:

- rilevazione giornaliera degli insoluti;
- sollecito telefonico;

- due solleciti in forma scritta;

La durata indicativa della gestione in bonis è al massimo di gg. 90 dal primo insoluto.

Clienti in monitoraggio

L'Ufficio Contenzioso prosegue l'attività, sino al completamento della fase di recupero bonario, sperando un tentativo di recupero tramite un recuperatore esterno, cui è demandata l'attività di recupero domiciliare; la durata indicativa è entro 120 giorni dal primo insoluto; al termine di tale attività qualora non si completi il recupero totale degli importi dovuti, la posizione viene vagliata per la classificazione ad incaglio e l'avvio delle ulteriori attività di recupero.

Incagli

La classificazione di un cliente ad incaglio va sempre effettuata previa autorizzazione dell'Organo Deliberante competente.

Sofferenze

La classificazione a sofferenza avviene sempre su delibera dell'Organo Deliberante competente.

Per quanto riguarda il factoring sono previste le seguenti classificazioni:

Clienti in bonis

Tutti i clienti che presentano al massimo un insoluto o crediti scaduti:

- nei confronti di debitori privati entro 60 giorni;
- nei confronti di enti e amministrazioni pubbliche entro 180 giorni .

L'attività di gestione viene svolta dall'Ufficio contratti.

Clienti sorvegliati

Tutti i clienti che non presentano i requisiti di classificazione in bonis ovvero presentano più di un insoluto o crediti scaduti:

- nei confronti di debitori privati entro 120 giorni;
- nei confronti di enti e amministrazioni pubbliche entro 540 giorni, purché il debitore ceduto abbia effettuato un pagamento, anche per altre posizioni cedenti, da non oltre 180 giorni.

L'attività di gestione e recupero viene svolta dall'Ufficio contratti mediante solleciti telefonici e scritti.

Clienti in contenzioso

Tutti i clienti che presentano insoluti o crediti scaduti:

- nei confronti di debitori privati oltre 120 giorni;
- nei confronti di enti e amministrazioni pubbliche oltre 540 giorni;

Vengono classificati, previa valutazione e con autorizzazione del Responsabile dell'Area Operativa, in questa categoria:

- i clienti "sorvegliati" per i quali è stata inutilmente conclusa la fase di recupero (durata massima 90 giorni);
- i clienti per i quali si è proceduto alla risoluzione del contratto.

Incagli

La classificazione di un cliente ad incaglio va sempre effettuata previa autorizzazione dell'Organo Deliberante competente.

Sofferenze

La classificazione a sofferenza avviene sempre su delibera dell'Organo Deliberante competente.

Le attività deteriorate classificate a sofferenza e a incaglio sono oggetto di analisi nominativa per cliente al fine di verificare periodicamente le possibilità di recupero dei crediti vantati e provvedere ad accantonamenti analitici qualora necessari, secondo i criteri definiti dai principi contabili internazionali per i quali oltre a determinare la quota di credito recuperabile si procede anche alla stima del tempo necessario al recupero effettuando, dove necessario, la relativa attualizzazione.

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	-	-	-	-	-	-
5. Crediti verso banche	-	-	-	-	50.398.736	50.398.736
6. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
7. Crediti verso clientela	4.642.411	6.735.892	1.791.092	-	449.732.524	462.901.919
8. Altre attività	-	-	-	-	627.303	627.303
9. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-
Totale 31/12/2008	4.642.411	6.735.892	1.791.092,26	-	500.758.563	513.927.958
Totale 31/12/2007	6.576.996	2.911.006	-	-	453.386.484	462.874.486

2. Esposizioni verso clientela

2.1 Esposizioni: valori lordi e netti

La seguente tabella illustra le esposizioni verso la clientela, distinguendo fra valori lordi e netti:

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. ATTIVITÀ DETERIORATE				
1) Sofferenze	6.599.660	(1.957.250)	-	4.642.411
- Finanziamenti	6.599.660	(1.957.250)	-	4.642.411
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
2) Attività incagliate	7.743.709	(1.007.817)	-	6.735.892
- Finanziamenti	7.743.709	(1.007.817)	-	6.735.892
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
3) Attività ristrutturate	1.791.092	-	-	1.791.092
- Finanziamenti	1.791.092	-	-	1.791.092
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
4) Attività scadute	-	-	-	-
- Finanziamenti	-	-	-	-
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
Totale A	16.134.461	(2.965.067)	-	13.169.395
B. ATTIVITÀ IN BONIS				
- Finanziamenti	450.218.524	-	(486.000)	449.732.524
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	51.026.039	-	-	51.026.039
Totale B	501.244.563	-	(486.000)	500.758.563
Totale (A+B)	517.379.024	(2.965.067)	(486.000)	513.927.958

2.2 Esposizioni: crediti espliciti

Qui di seguito rappresentiamo la ripartizione per fasce temporali dei crediti espliciti:

Fasce temporali	Totale 31/12/2008
	CREDITI ESPLICITI
a scadere	3.118.689
fino a 3 mesi	1.344.565
da 3 mesi a 6 mesi	1.593.052
da 6 mesi a 12 mesi	775.095
oltre 12 mesi	6.618.458
Totale netto	13.449.859

La voce "a scadere" comprende crediti per fatture emesse ma non ancora giunte a scadenza.

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) Numero 4 rischi di Gruppo per complessivi € 31.907.413

3.2 Rischi di Mercato

La Società non ha all'attivo portafoglio di negoziazione.

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. Per tale motivo si ritiene non necessario fare analisi di sensitività come previsto dall'IFR 7 su tale rischio, ritenendolo molto basso, analisi che comunque rientrano nell'implementazione procedurale prevista dall'entrata in vigore della normativa di "Basilea II" attraverso l'applicazione del processo "ICAAP" per la mappatura, quantificazione e mitigazione, con i relativi presidi, dei rischi di II° pilastro.

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
1. Attività	503.937.665	238.762	580.009	2.228.947	906.767	766.094	4.642.411
1.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Crediti	503.937.665	238.762	580.009	2.228.947	906.767	766.094	4.642.411
1.3 Altre attività	-	-	-	-	-	-	-
2. Passività	455.130.448	-	-	-	-	-	-
2.1 Debiti	229.463.078	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	225.667.370	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività	-	-	-	-	-	-	-
3. Derivati	127.650	-	-	-	-	-	-

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

2. Rischio di liquidità - Distribuzione per durata residua

Qui di seguito la distribuzione per durata residua delle passività finanziarie al 31 dicembre 2008:

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
2. Passività	125.358.780	8.088.957	6.737.483	181.231.303	79.174.962	54.666.614
2.1 Debiti	117.534.325	2.062.020	1.047.080	108.819.653	-	-
2.2 Titoli in circolazione	7.696.805	6.026.937	5.690.403	72.411.649	79.174.962	54.666.614
2.3 Altre passività	127.650	-	-	-	-	-

I debiti evidenziati nella fascia temporale "Fino a tre mesi" sono relativi all'utilizzo di fidi di cassa. Alla data di chiusura dell'esercizio gli affidamenti complessivi di conto

corrente/conto anticipi concessi dal sistema creditizio ammontano a oltre € 137 milioni.

Per i titoli in circolazione gli importi evidenziati nelle fasce temporali “Fino a tre mesi” e “Da oltre 3 mesi fino a 6 mesi” fanno riferimento a rimborsi già definiti. Gli importi residuali sono ricompresi nelle fasce di durata residua di rispettiva scadenza dei titoli cartolarizzati, non essendo in grado di prevedere eventuali altri rimborsi parziali degli stessi.

3.2.2 Rischio di prezzo

La Società sconta tale tipo di rischio solo per i contratti di Leasing “aperti”; per tali operazioni, il contenimento del rischio viene perseguito mediante la determinazione di un periodo massimo per l'utilizzo da parte del cliente, della somma messa a disposizione.

3.2.3 Rischio di cambio

La società non assume rischi di cambio, in quanto non perfeziona operazioni in valute diverse dall'Euro.

Analogamente le operazioni di provvista sono effettuate esclusivamente in Euro.

3.3 Rischi Operativi

I rischi operativi sono definiti come rischi di perdite economiche conseguenti a malfunzionamenti dei processi interni, a sistemi o procedure inadeguati, ad errori umani o ad eventi esterni. Tale definizione comprende il rischio legale mentre sono esclusi i rischi strategici e di reputazione.

L'aggiornamento alla circolare 216 di banca d'Italia entrata in vigore il 1 gennaio 2008, ha introdotto la necessità di considerare i rischi operativi nel calcolo dei requisiti patrimoniali.

La società nell'ambito della normativa di riferimento ha optato per l'utilizzo del metodo base per il calcolo dell'assorbimento patrimoniale a fronte dei rischi operativi, che prevede l'applicazione di un coefficiente regolamentare attualmente pari al 15% del margine di intermediazione.

Allo stato attuale la struttura preposta dalla società alla rilevazione ed al monitoraggio dei rischi operativi è la funzione di risk manager , in staff alla Direzione Generale.

La società, per le sue attuali caratteristiche strutturali e contestuali dell'organizzazione, non ritiene opportuno adottare sistemi avanzati di rilevazione dei rischi operativi in quanto ritiene che i processi operativi, i controlli di linea e di secondo livello adottati nonché l'attività di internal audit siano presidio sufficiente alla mitigazione dei medesimi.

Sezione 4 - Operazioni con parti correlate

4.1 Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti

La seguente tabella illustra i compensi degli amministratori e dei sindaci, maturati nel corso del corrente esercizio:

	Amministratori Sindaci, Direttori e Vice Direttori Generali	Altri Dirigenti con responsabilità strategiche
Emolumenti e contributi sociali	991.221	442.125
Bonus, premi e incentivi vari	40.000	101.096
Altri oneri previdenziali ed assicurativi	15.610	35.567
Benefici non monetari	3.249	6.775
Indennità diverse per cessazione del rapporto di lavoro	-	31.441
Totale	1.050.080	617.004

4.3 Informazioni sulle transazioni con parti correlate

E' compito del Risk Manager monitorare con periodicità trimestrale i rapporti esistenti con parti correlate al fine di rispettare la normativa vigente.

Al 31 dicembre 2008 sono in essere 8 finanziamenti concessi ad altre parti correlate, a condizioni di mercato, per un ammontare complessivo di euro 2.501.765.

I rapporti con la controllante ed altre parti correlate sono i seguenti:

	31/12/2008	
	Crediti	Debiti
Controllante	46.000	6.396.277
Entità esercitanti influenza notevole sulla Società	-	-
Controllate	-	-
Collegate	-	-
Joint venture	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-
Altre parti correlate	2.501.765	-
Totale	2.547.765	6.396.277

I debiti verso la controllante si riferiscono per la quasi totalità al debito IVA maturato al 31 dicembre 2008 da Comifin e che la società versa a FD Consultant S.p.A. nell'ambito del ricorso all'IVA di Gruppo.

Sezione 5 - Altri dettagli informativi

5.1 Numero medio dei dipendenti per categoria

La seguente tabella riporta il numero medio dei dipendenti per categoria al 31 dicembre 2007 e 31 dicembre 2008, oltre che il dato puntuale a fine esercizio:

	NUMERO MEDIO		NUMERO EFFETTIVO
	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008
- Personale dipendente	30	27	30
a) dirigenti	4	3	4
b) totale quadri	7	6	8
c) impiegati	19	18	18

Alla data di redazione della presente nota i dipendenti in forza sono 29 (4 dirigenti, 8 quadri e 17 impiegati)

5.2 Altro

Altre informazioni - Direzione e coordinamento

La società che esercita attività di direzione e coordinamento è la FD Consultants S.p.A. con sede a Milano in Via Guido d'Arezzo n. 8.

FD CONSULTANTS S.p.A.

Bilancio al 31 dicembre 2007

Società controllante che esercita l'attività di "direzione e coordinamento":

STATO PATRIMONIALE	
ATTIVO	
Importi in euro	
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0
B Immobilizzazioni	79.010.190
C Attivo circolante	13.051.707
D Ratei e risconti	211.922
TOTALE ATTIVO	92.273.819
PASSIVO	
Importi in euro	
A Patrimonio Netto	46.373.765
<i>Capitale sociale</i>	10.000.000
<i>Riserve</i>	35.843.188
<i>Utile (perdita) di esercizio</i>	530.577
B Fondi per rischi ed oneri	957.884
C Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	10.239
D Debiti	44.320.365
E Ratei e risconti	611.566
TOTALE PASSIVO	92.273.819
Garanzie, impegni ed altri rischi	
Importi in euro	
Beni in pegno	18.600.000
TOTALE	18.600.000
CONTO ECONOMICO	
Importi in euro	
A Valore della produzione	1.168.734
B Costi della produzione	(1.973.192)
C Proventi e oneri finanziari	364.167
D Rettifiche di valore di attività finanziarie	-
E Proventi e oneri straordinari	(4.764)
Imposte sul reddito dell'esercizio	975.632
Utile (perdita) dell'esercizio	530.577

Segrate, 26 febbraio 2009

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dr. Fabio Pedretti

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 2008**

Signori Azionisti,

il consiglio d'amministrazione ha approvato, nella riunione del 26 febbraio, il progetto di bilancio al 31 dicembre 2008 che viene presentato alla Vostra approvazione.

Il documento, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa, come prescritto dall'art. 2423 del codice civile e redatto in base ai principi contabili internazionali e alle direttive della Banca d'Italia, ci è stato consegnato il giorno stesso e noi abbiamo rinunciato al termine assegnatoci dall'art. 2429 del codice civile, avendone potuto verificare le risultanze in occasione delle nostre precedenti ispezioni.

Possiamo certificare che detto bilancio deriva da una contabilità ordinata e da valutazioni improntate a criteri omogenei a quelli adottati nei precedenti esercizi e rispettosi delle disposizioni di legge.

Accompagna il bilancio una relazione degli amministratori che fornisce esaurienti informazioni sull'andamento della gestione.

Le poste di bilancio sono espresse in unità di euro e sono messe a confronto con quelle dell'esercizio precedente.

Lo stato patrimoniale si compendia nelle seguenti risultanze:

- attivo	€	527.733.800
- passivo	€	478.997.605
- capitale e riserve	€	<u>44.194.344</u>
.....	€	<u>523.191.949</u>
- utile netto d'esercizio	€	4.541.851

L'utile netto trova conferma nel conto economico, che evidenzia:

- margine di interesse	€	13.248.286
- commissioni nette	€	- 429.504
- altri utili	€	<u>2.100.850</u>
.....	€	<u>1.671.346</u>
- margine di intermediazione	€	14.919.632
- rettifiche di valore, spese amministrative, accantonamenti, oneri e proventi diversi	€	<u>- 7.474.020</u>
- risultato della gestione operativa	€	7.445.611
- imposte sul reddito	€	<u>- 2.903.760</u>
- utile netto dell'esercizio	€	4.541.851

* * * * *

Il valore di avviamento (€ 9.215.373) dell'azienda acquisita nel 2001, verificato da revisori esterni all'azienda, è immutato.

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

Abbiamo verificato i calcoli degli ammortamenti, dei ratei e dei risconti contabili, nonché quelli per la determinazione degli imponibili fiscali e delle imposte sul reddito e ne abbiamo assentita l'iscrizione in bilancio.

Non abbiamo rilevato compensi di partite.

Il patrimonio netto si è incrementato di € 382.303,69 pari alla somma delle quote dell'utile d'esercizio 2007 di cui deliberaste l'imputazione a riserva legale (€ 200.093,45) e il riporto a nuovo (€ 182.210,24) con l'approvazione di quel bilancio.

* * * * *

Nella nota integrativa sono illustrati tutti i criteri adottati per la confezione del bilancio, la composizione delle diverse poste dello stato patrimoniale e del conto economico e le variazioni rispetto alle risultanze del precedente esercizio.

La nota fornisce altresì dettagliate informazioni sulla composizione degli interessi attivi e delle commissioni attive, sulla classificazione del leasing finanziario per fascia temporale e per tipologia di bene locato, sulle rettifiche di valore specifiche e di portafoglio, sul valore delle garanzie e degli impegni contrattuali assunti, sui crediti per factoring ceduti pro solvendo e pro soluto, sul turn-over dei crediti ceduti, sulla concentrazione del credito, sui rischi del tasso d'interesse e sulle transazioni con parti

correlate.

In calce alla nota è riportato il prospetto riepilogativo dei dati dell'ultimo bilancio della società controllante FD Consultants S.p.A., che esercita l'attività di "direzione e coordinamento".

* * * * *

Come già dettoVi, la relazione degli amministratori sull'andamento della gestione Vi informa in modo esauriente circa l'assetto patrimoniale della società, la situazione del mercato, le sue problematiche e le prospettive nel breve termine.

Il consiglio d'amministrazione Vi propone infine di destinare l'utile netto di bilancio per il cinque per cento (€ 227.093,00) alla riserva legale, per € 4.206.522,00 alle azioni, in ragione di € 0,215 ciascuna e per la differenza di € 108.236,00 a nuovo.

* * * * *

In ottemperanza alle disposizioni di legge ci siamo periodicamente riuniti per effettuare le verifiche di nostra competenza; abbiamo vigilato sull'amministrazione della società attenendoci alle norme di comportamento del collegio sindacale raccomandate dai consigli nazionali dei dottori commercialisti e dei ragionieri; ci siamo tenuti in costante contatto con il direttore generale, il direttore amministrativo e gli amministratori e abbiamo sempre assistito alle riunioni del consiglio.

Abbiamo esaminato i rapporti di revisione e ci siamo intrattenuti coi funzionari della società di revisione per un opportuno scambio di informazioni.

Particolare attenzione abbiamo dedicato al monitoraggio delle sofferenze e dei rischi, richiamando quella del direttore generale e degli amministratori delegati sulla concentrazione del credito e sulla affidabilità delle garanzie prestate dalla clientela, in relazione all'evoluzione dell'attività determinata dalle richieste del mercato.

Ci siamo inoltre costantemente informati sullo stato delle attività di recupero dei crediti.

Nota integrativa e relazione sull'andamento della gestione Vi informano altresì circa le modalità di recupero del credito vantato nei confronti di un cliente ammesso alla procedura di concordato preventivo nel novembre 2007.

Durante l'esercizio non ci sono stati denunziati fatti censurabili e non abbiamo rilevato violazioni di legge o dello statuto sociale da parte degli amministratori, né ci risulta che essi abbiano compiuto operazioni in conflitto di interessi con la società,

manifestamente imprudenti o comunque tali da mettere a repentaglio il patrimonio sociale.

* * * * *

Il nostro mandato, come quello degli amministratori, viene a scadere per compiuto triennio.

Ringraziamo Voi per la fiducia accordataci, il direttore generale, il direttore amministrativo e tutto il personale degli uffici amministrativi per la disponibilità e la collaborazione con le quali hanno agevolato l'espletamento dei nostri compiti e Vi invitiamo a provvedere al rinnovo delle cariche sociali.

A nostro parere il bilancio al 31 dicembre 2008 presentato dal consiglio d'amministrazione merita la Vostra approvazione, così come la proposta di destinazione dell'utile netto.

Milano, 26 febbraio 2009

Firmato per il collegio sindacale
(Avv. Giovanni Salerno)
(Dott. Maurizio Salom)
(Dott.ssa Cecilia Piazza)

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 duemilanove il giorno 16 del mese di marzo alle ore 11:00 presso la sede sociale in Segrate (mi), via Calabria 22, si è riunita 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 2008 redatto in base ai principi contabili internazionali; deliberazioni inerenti e conseguenti;
2. Composizione e nomina del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, determinazione dei relativi emolumenti;
3. Conferimento incarico controllo contabile, determinazione del relativo corrispettivo;
4. Varie ed eventuali.

Assume la presidenza, a norma di legge e di statuto, il presidente del consiglio di amministrazione dott. Fabio pedretti.

Il presidente constata e fa constatare che:

- L'assemblea è stata regolarmente convocata per questo giorno, luogo e ora in prima convocazione;
- Sono presenti di persona e in teleconferenza 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 S.r.l. per n. 10.800.000 azioni e Ausida S.r.l. per n. 1.350.000 azioni, entrambe rappresentate dal legale rappresentante dott. Danilo Giuseppe Salsi; Ars Fabia S.r.l. 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. Fabrizio Rescigno;

- Oltre a se stesso in qualità di presidente sono presenti i componenti del consiglio di amministrazione dott. Mario De Benedetti, dott. Giovanni Covati, dott. Gianluca Bolelli, dott.ssa Laura Croci, dott. Claudio Giombini, avv. Mario Maienza e in teleconferenza l'amministratore delegato dott. Danilo Giuseppe Salsi;
- Sono presenti i componenti del collegio sindacale avv. Giovanni Salerno - presidente e dott.ssa Cecilia Piazza, in teleconferenza il dott. Maurizio Salom;
- Sono invitati a partecipare all'assemblea il direttore generale rag. Valter Barbanti e il direttore amministrativo rag. Roberto Moiraghi.

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 anche relativamente ai presupposti per il collegamento in teleconferenza, ed atta a deliberare.

L'assemblea preso atto di quanto sopra, chiama a fungere da segretario il rag. Valter barbanti.

Il presidente constata che a tutti i presenti è stato distribuito preventivamente un fascicolo contenente il bilancio al 31.12.2008 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 31.12.2008 corredato di nota integrativa, che evidenzia un utile netto di euro 4.541.851,37=.

Passa quindi la parola al presidente del collegio sindacale, avv. Giovanni Salerno, il quale, dopo aver confermato, in nome dell'intero collegio, la rinuncia ai termini previsti dalla legge a favore dei sindaci, da lettura all'assemblea della relazione del collegio sindacale.

Il presidente del consiglio legge ora la relazione rilasciata dalla società di revisione deloitte e touche S.p.A. 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 31.12.2008 così come presentato dal consiglio di amministrazione, nonché la relazione sulla gestione e di destinare l'utile d'esercizio di euro 4.541.851,37 come segue:

€ 227.092,57 a riserva legale;

€ 4.206.521,66 a remunerazione degli azionisti in ragione di € 0,215 per ogni azione da € 1,00 posseduta;

€ 108.237,14 a utile a nuovo.

* * * * *

proseguendo nella trattazione al **secondo** punto all'ordine del giorno, il presidente fa presente che con l'approvazione del bilancio scade il mandato del consiglio di amministrazione e altresì la carica del collegio sindacale.

l'assemblea ringrazia tutti i membri del consiglio e del collegio per l'operato svolto e procede con la nomina delle cariche sociali nel rispetto di quanto previsto dallo statuto sociale sulla base di liste presentate dai soci secondo le modalità stabilite dall'art. 16.3 per il consiglio di amministrazione e dall'art. 21.5 per il collegio sindacale.

nomina del consiglio di amministrazione con il sistema del voto di lista.

il socio Fd Investimenti S.r.l. presenta la seguente lista di candidati:

	CANDIDATI
1.	Dott. Fabio Pedretti
2.	Dott. Danilo Giuseppe Salsi
3.	Avv. Mario Maienza
4.	Dott.ssa Laura Croci

5.	Dott. Gianluca Bolelli
6.	Dott. Claudio Giombini
7.	Dott. Dario Levi
8.	Rag. Rolando Argenio

il socio Md evolution s.a. presente la seguente lista di candidati:

	CANDIDATI
1.	dott. mario de benedetti
2.	dott. giovanni covati
3.	dott. jean francois aron
4.	dott. stefano cassina
5.	dott. jean pierre verlaine
6.	dott. gaetano marzotto
7.	dott. alberto pession
8.	dott.ssa monica castiglioni

nessuno degli altri soci presenta alcuna lista di candidati.

dopo breve discussione l'assemblea procede alle votazioni.

il presidente prende atto e attesta che:

- hanno votato per la lista presentata dal socio Fd investimenti S.r.l., i soci Fd investimenti S.r.l., Ars Fabia S.r.l. e Ausida S.r.l. e che, pertanto, tale lista ha ottenuto complessivi n. 13.500.000 voti;
- ha votato per la lista presentata dal socio Md Evolution s.a., lo stesso socio Md Evolution s.a e che, pertanto, tale lista ha ottenuto complessivi n. 6.065.217 voti.

si procede quindi (i) alla suddivisione dei voti ottenuti da ciascuna lista per i seguenti divisori 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 e 8, e (ii) all'attribuzione dei relativi quozienti, in ordine decrescente, ai candidati secondo l'ordine previsto dalla lista di appartenenza.

il presidente prende atto dei, e attesta i, seguenti risultati:

- lista di candidati presentata dal socio Fd investimenti S.r.l.:

	CANDIDATO	QUOZIENTI
1.	dott. Fabio Pedretti	13.500.000
2.	dott. Danilo Giuseppe Salsi	6.750.000
3.	avv. Mario Maienza	4.500.000
4.	dott.ssa Laura Croci	3.375.000
5.	dott. Gianluca Bolelli	2.700.000
6.	dott. Claudio Giombini	2.250.000
7.	dott. Dario Levi	1.928.571,43
8.	rag. Rolando Argenio	1.687.500

- lista di candidati presentata dal socio Md Evolution s.a.:

	CANDIDATO	QUOZIENTI
1.	dott. Mario De Benedetti	6.065.217
2.	dott. Giovanni Covati	3.032.608,5
3.	dott. Jean Francois Aron	2.021.739
4.	dott. Stefano Cassina	1.516.304,25
5.	dott. Jean Pierre Verlaine	1.213.043,4
6.	dott. Gaetano Marzotto	1.010.869,5
7.	dott. Alberto Pession	866.459,58
8.	dott.ssa Monica Castiglioni	758.152,125

a seguito delle operazioni che precedono, il presidente prende atto e attesta che gli otto candidati che hanno ottenuto i quozienti più elevati per effetto della procedura del voto di lista sono i seguenti:

	CANDIDATO	QUOZIENTI
1.	dott. Fabio pedretti	13.500.000
2.	dott. Danilo Giuseppe Salsi	6.750.000
3.	dott. Mario De Benedetti	6.065.217
4.	avv. Mario Maienza	4.500.000

5.	dott.ssa Laura Croci	3.375.000
6.	dott. Giovanni Covati	3.032.608,5
7.	dott. Gianluca Bolelli	2.700.000
8.	dott. Claudio Giombini	2.250.000

preso atto di quanto precede, dopo aver analizzato la documentazione prevista per la verifica dei requisiti di eleggibilità, professionalità ed onorabilità previsti dallo statuto, l'assemblea con voto unanime

delibera

1. di nominare il consiglio di amministrazione composto da otto membri come stabilito dall'art. 16.2 dello statuto sociale per un periodo di tre esercizi fino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011;
2. di nominare quali componenti del consiglio di amministrazione i signori:
 - dott. Fabio Pedretti, nato a Milano il 07.01.1960 e residente in Abbiategrasso via San Carlo 31 - codice fiscale PDR FBA 60A07 F205X;
 - dott. Danilo Giuseppe Salsi, nato a Milano il 21.04.1962 e residente in Milano via Volterra 7 - codice fiscale SLS DLG 62D21 F205T;
 - avv. Mario Maienza, nato a Caserta il 21.08.1960 e residente in Milano via Moisè Loria 76 - codice fiscale MNZ MRA 60M21 B963O;
 - dott.ssa Laura Croci, nata a Busto Arsizio il 07.09.1968 e residente in Gallarate via De Rizzoli 8 - codice fiscale CRC LRA 68P47 B300Y;
 - dott. Mario De Benedetti, nato a Torino l'08.05.1965 e residente in Milano via Brera 3 - codice fiscale DBN MRA 65E08 L219E;
 - dott. Giovanni Covati, nato a Torino il 23.08.1964 e residente in Torino via Sant'Ottavio 17/4 - codice fiscale CVT GNN 64M23 L219H;
 - dott. Gianluca Bolelli, nato a Castel Maggiore il 18.09.1959 e residente in Milano via t. tasso 15 - codice fiscale BLL GLC 59P18 C204K;
 - dott. Claudio Giombini, nato a Perugia il 28.07.1949 e residente in Perugia piazza Alfani 3 - codice fiscale GMB CLD 49L28 G478Q;

3. di nominare presidente del consiglio di amministrazione il dott. Fabio Pedretti;
4. di assegnare al consiglio di amministrazione, quale compenso annuo lordo la somma complessiva di euro 700.000,00= che sarà ripartita tra i membri del consiglio stesso, somma pagabile in una o più soluzioni oltre al rimborso delle eventuali spese sostenute per conto della società in ragione del proprio ufficio.

nomina del collegio sindacale con il sistema del voto di lista.

il socio Fd investimenti S.r.l. presenta la seguente lista di candidati:

	CANDIDATO
1.	dott. Marco Primo Verde
2.	dott.ssa Cecilia Piazza
3.	dott.ssa Paola Poletti
4.	dott. Giovanni Tedeschi
5.	dott. Renato Bengala

il socio Md Evolution s.a. presente la seguente lista di candidati:

	CANDIDATO
1.	dott. Maurizio Salom
2.	dott. Guido Riccardi
3.	dott. Paolo Bifulco
4.	dott. Giorgio Boglione
5.	dott. Giovanni Olivero

nessuno degli altri soci presenta alcuna lista di candidati.

dopo breve discussione l'assemblea procede alle votazioni.

il presidente prende atto e attesta che:

- hanno votato per la lista presentata dal socio Fd Investimenti S.r.l., i soci Fd Investimenti S.r.l., Ars Fabia S.r.l. e Ausida S.r.l. e che, pertanto, tale lista ha ottenuto complessivi n. 13.500.000 voti;
 - ha votato per la lista presentata dal socio Md Evolution s.a., la stessa Md Evolution s.a e che, pertanto, tale lista ha ottenuto complessivi n. 6.065.217 voti.
- si procede quindi (i) alla suddivisione dei voti ottenuti da ciascuna lista per i seguenti divisori 1, 2, 3, 4 e 5 e (ii) all'attribuzione dei relativi quozienti, in ordine decrescente, ai candidati secondo l'ordine previsto dalla lista di appartenenza.

il presidente prende atto dei, e attesta i, seguenti risultati:

- lista di candidati presentata dal socio Fd investimenti S.r.l.:

	CANDIDATO	QUOZIENTI
1.	dott. Marco Primo Verde	13.500.000
2.	dott.ssa Cecilia Piazza	6.750.000
3.	dott.ssa Paola Poletti	4.500.000
4.	dott. Giovanni Tedeschi	3.375.000
5.	dott. Renato Bengala	2.700.000

- lista di candidati presentata dal socio Md Evolution s.a.:

	CANDIDATO	QUOZIENTI
1.	dott. Maurizio Salom	6.065.217
2.	dott. Guido Riccardi	3.032.608,5
3.	dott. Paolo Bifulco	2.021.739
4.	dott. Giorgio Boglione	1.516.304,25
5.	dott. Giovanni Olivero	1.213.043,4

a seguito delle operazioni che precedono, il presidente prende atto e attesta che i cinque candidati che hanno ottenuto i quozienti più elevati per effetto della procedura del voto di lista sono i seguenti:

	CANDIDATO	QUOZIENTI
1.	dott. Marco Primo Verde	13.500.000
2.	dott.ssa Cecilia Piazza	6.750.000
3.	dott. Maurizio Salom	6.065.217
4.	dott.ssa Paola Poletti	4.500.000
5.	dott. Giovanni Tedeschi	3.375.000

preso atto di quanto precede, dopo aver analizzato la documentazione prevista per la verifica dei requisiti di eleggibilità, professionalità ed onorabilità previsti dallo statuto e dopo aver esaminato in capo ad ognuno la sussistenza dei necessari requisiti di eleggibilità, l'assemblea con voto unanime

d e l i b e r a

1. di nominare il collegio sindacale per tre esercizi fino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011;
2. di nominare alla carica di sindaci effettivi i primi 3 candidati nella graduatoria redatta sulla base dei risultati del voto di lista e alla carica di sindaci supplenti i candidati giunti rispettivamente 4° e 5° nella suddetta graduatoria e, precisamente:
 - dott. Marco Primo Verde, nato a Milano l'11.07.1966 e residente in Paruzzaro (no) via Oleggio Castello 7, iscritto nel registro revisori contabili con d.m. pubblicato sulla g.u. n. 100 iv serie del 17.12.1999 - codice fiscale VRD MCP 66L11 F205L - sindaco effettivo;
 - dott.ssa Cecilia Piazza, nata a Varese l'11.10.1967 e residente in Casale Litta (va) via Don Carlo Murena 6/e, iscritta nel registro revisori contabili con d.m. pubblicato sulla g.u. n. 91 4° serie speciale del 16.11.1999 - codice fiscale PZZ CCL 67R51 L682N - sindaco effettivo;
 - dott. Maurizio Salom, nato a Milano il 09.04.1954 e residente in Milano viale Bianca Maria 25, iscritto nel registro revisori contabili con d.m. pubblicato sulla g.u. n. 31 bis del 21.04.1995 - codice fiscale SLM MRZ 54D09 F205Y - sindaco effettivo;

- dott.ssa Paola Poletti, nata a Torino il 13.12.1951 e residente in Oleggio Castello (no) via Monte Bianco 11 a, iscritta nel registro revisori contabili con d.m. pubblicato sulla g.u. n. 100 4° serie speciale del 17.12.1999 – codice fiscale PLT PLA 51T53 L219V – sindaco supplente;
 - dott. Giovanni Tedeschi, nato a Milano il 07.06.1954 e residente in Milano Bianca Maria 25, iscritto nel registro revisori contabili con d.m. pubblicato sulla g.u. n. 31 bis del 21.04.1995 – codice fiscale TDS GNN 54H07 F205M – sindaco supplente;
3. di nominare presidente del collegio sindacale, il dott. verde in quanto 1° candidato nella lista che ha ottenuto il maggior numero di voti;
 4. di stabilire che l'emolumento annuo da attribuire al collegio sindacale con funzioni di vigilanza sia determinato sulla base della tariffa dei dottori commercialisti.

i neoletti componenti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale presenti, anche a mezzo teleconferenza, e informati dell'avvenuta nomina, ringraziano, accettano la carica loro conferita ed eleggono domicilio, per tutti gli atti relativi alla carica, anche a norma e per gli effetti delle disposizioni di vigilanza, presso la sede della società in segrate via Calabria 22.

si prende atto altresì che i neoletti sindaci depositano agli atti sociali la dichiarazione prevista dall'art. 2400 4° comma del codice civile.

L'assemblea, infine, con voto unanime

d e l i b e r a

di rimandare al consiglio di amministrazione, da tenersi entro trenta giorni dalla data di accettazione della nomina la verifica in capo a tutti i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo del possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza previsti dall'art. 109 del d. lgs. 1° settembre 1993 n° 385.

* * * * *

passando alla trattazione del **terzo** punto all'ordine del giorno, il presidente dopo aver ricordato che l'art. 21.12 dello statuto sociale stabilisce che sia attribuito il controllo contabile ad una società di revisione, iscritta nell'albo speciale ex 161 del tuf, illustra la proposta economica per la revisione contabile

ricevuta dalla società deloitte & touche spa ed invita l'assemblea a procedere ai sensi dell'art. 2409 quater del codice civile al conferimento dell'incarico del controllo contabile e alle deliberazioni conseguenti.

considerata la proposta e preso atto del parere favorevole espresso dal collegio sindacale, l'assemblea unanime

d e l i b e r a

1. di conferire l'incarico ex art 2409 bis alla società Deloitte & Touche S.p.A. per tre esercizi fino all'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011;
2. di stabilire che il corrispettivo, per l'opera di revisione contabile e di certificazione del bilancio, spettante alla società Deloitte & Touche S.p.A. per l'intera durata dell'incarico sia determinato in annui euro 53.000 oltre a rimborso spese sostenute nella misura massima del 5% del corrispettivo annuo, che sarà assoggettato ad aggiornamento istat a far data dall'esercizio 2010.

* * * * *

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 11:55.

Il Segretario
(Rag. Valter Barbanti)

Il Presidente
(Dott. Fabio Pedretti)

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 dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della Comifin S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2008. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. N. 38/2005 compete agli amministratori della 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 contenute 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 14 aprile 2008.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Comifin S.p.A. al 31 dicembre 2008 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Comifin S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Ai sensi dell'art. 2497-bis, comma primo, del codice civile, 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 di Comifin S.p.A. non si estende a tali dati.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Comifin S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dall'art. 2409-ter, comma 2, lettera e), del Codice Civile. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio della Comifin S.p.A. al 31 dicembre 2008.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Frigerio
Socio

Milano, 2 marzo 2009