



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

Sede Legale - Segrate (frazione Redecesio) - Via Calabria, 22  
Direzione Generale e Sede Operativa - Milano - Via G. D'Arezzo, 8

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 2010**

## **INDICE**

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>4</b>
<b>SCHEMI DI BILANCIO</b>	<b>59</b>
<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>59</b>
<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>60</b>
<b>PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA</b>	<b>61</b>
<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO</b>	<b>62</b>
<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>	<b>63</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>64</b>
<b>RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE</b>	<b>200</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE</b>	<b>206</b>
<b>VERBALE ASSEMBLEA DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO</b>	<b>208</b>

**COMIFIN S.p.A.**  
Sede Legale - Segrate (frazione 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 2010**

PREMESSA .....	5
PROFILO DELLA SOCIETÀ.....	6
Organi amministrativi e di controllo .....	6
Gruppo di appartenenza .....	7
Prodotti e presenza sul territorio.....	9
QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO .....	17
Il leasing nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin .....	21
Il finanziamento nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin .....	23
Il factoring nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin.....	24
ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....	25
Andamento patrimoniale.....	25
Patrimonio di vigilanza.....	32
Andamento economico.....	35
Crediti dubbi .....	36
LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES .....	40
Business del leasing .....	42
Business dei finanziamenti a medio e lungo termine.....	43
Business del factoring.....	44
LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI .....	45
Struttura organizzativa.....	45
Comunicazione e relazioni esterne .....	47
Marketing .....	47

Commerciale.....	48
Pianificazione e Controllo.....	48
Finanza.....	49
Organico.....	50
Sistema Informativo.....	51
Ricerca e Sviluppo.....	53
Risk Management.....	53
RISCHI FINANZIARI E STRATEGIE DI GESTIONE E DI CONTROLLO .....	54
Rischi di mercato.....	54
Rischio di concentrazione .....	54
Rischi sui tassi d'interesse .....	54
Rischio di prezzo .....	54
Rischio di cambio.....	55
Rischio di liquidità .....	55
Stagionalità delle attività.....	55
ALTRE INFORMAZIONI.....	56
Azionariato .....	56
EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....	56
PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE.....	58

## **PREMESSA**

Il bilancio di Comifin S.p.A. è redatto in conformità al D.Lgs n° 38 del 28 febbraio 2005 secondo la normativa prevista dai Principi contabili internazionali IAS/IFRS e per quanto riguarda gli schemi e le forme tecniche, è stato redatto seguendo i criteri previsti dalle istruzioni emanate dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 16 dicembre 2009.

Il bilancio annuale relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2010, redatto secondo i medesimi principi del precedente, comprende:

- Relazione degli amministratori sulla gestione
- Stato Patrimoniale
- Conto Economico
- Prospetto della redditività complessiva
- Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto
- Rendiconto finanziario
- 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 ed 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
	Emilio Campanile (1)
	Giovanni Covati
	Laura Croci (1) (2)
	Mario De Benedetti
	Mario Maienza

#### **Collegio Sindacale**

Presidente:	Marco Verde
Sindaci effettivi:	Cecilia Piazza (1)
	Maurizio Salom
Sindaci supplenti:	Paola Poletti
	Giovanni Tedeschi

Direzione Generale	Valter Barbanti
Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A.

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

(2) Responsabile Internal Audit

## **Gruppo di appartenenza e rapporti con società del gruppo**

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.

Comifin S.p.A. propone servizi finanziari nella forma di leasing finanziario e operativo, finanziamenti e factoring ai farmacisti; 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; 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; Pharmamedica S.r.l. si occupa della commercializzazione nazionale e internazionale di prodotti farmaceutici di terzi; SalusVision S.r.l., costituita il 29/1/2010, si occupa di allestire e gestire “corners” per la vendita di occhiali da vista e da sole nelle farmacie affiliate al network Esserebenessere; FD Medical gestisce diversi poliambulatori e studi medici attigui alle farmacie di Essere e Benessere; Hospital Logistic è una piattaforma logistica del farmaco; Farmabenessere gestisce due parafarmacie; Prhomo commercializza distributori automatici del farmaco e parafarmaco. Appartengono poi al gruppo Lampofin S.r.l. e FD Kastell S.p.A.

La capogruppo FD Consultants S.p.A. fornisce servizi centralizzati alle Società operative afferenti la gestione delle risorse umane, i servizi legali, gli affari societari, parte della gestione dei sistemi informativi, i servizi generali, la reception e gestione amministrativa della tesoreria mentre Comifin collabora a reperimento e gestione dei rapporti finanziari del gruppo, tramite il proprio tesoriere. Le attività intraprese a livello di gruppo hanno avuto particolare rilievo nell’ottimizzazione dell’organizzazione aziendale; il costo addebitato a Comifin per detti servizi nel 2010 è stato di circa € 170 mila ; il riaddebito alla capogruppo è stato di € 40.000, per un costo netto di circa € 130.000; la centralizzazione dei servizi permette significativi risparmi nei costi amministrativi ridottisi anche quest’anno di € 60 mila.

Il patrimonio immobiliare del gruppo è in capo a Immobiliare Redecasio S.p.A. ed a FD Kastell S.p.A., 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 2010 oltre 350 collaboratori alle dirette dipendenze delle varie Società; inoltre per la propria attività si avvale di ulteriori circa 200 addetti, di fatto full-time, mediante: contratti di somministrazione, interinali, cooperative di lavoro, ecc.

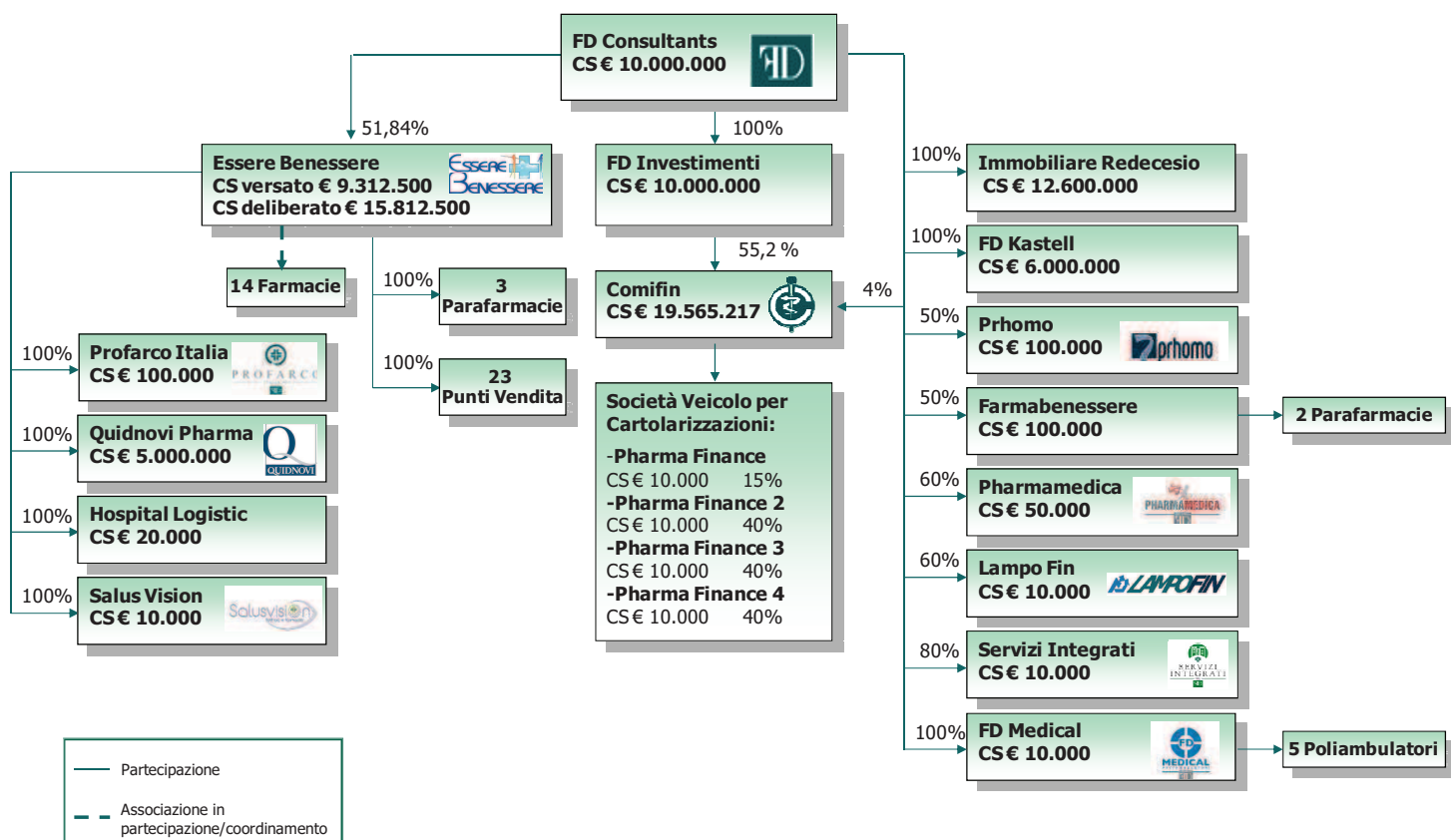
Si conferma che, nonostante il perdurare della crisi finanziaria che ha interessato seppur marginalmente anche il mercato di riferimento, il gruppo nel triennio 2008-2010 non solo ha mantenuto ma, anzi, ha aumentato la propria forza lavoro.

Per quanto attiene allo sviluppo futuro del gruppo, in continuità con le politiche adottate con l'avvento della grave crisi economica e finanziaria, dalla quale non si è ancora certi del completo superamento, anche per il 2011 l'atteggiamento sarà di estrema prudenza volta a mantenere e consolidare gli impieghi rispetto allo sviluppo degli stessi. I nuovi investimenti saranno effettuati con politiche di sviluppo improntate al mantenimento del massimo equilibrio con le fonti di approvvigionamento bancarie, e funzionali alle capacità di ottenere nuovi affidamenti dal sistema riducendo al minimo eventuali rischi di liquidità.

A questo proposito il gruppo, per l'anno 2010, presenta una situazione finanziaria equilibrata che non evidenzia criticità sul piano dei rimborsi dei finanziamenti in scadenza.



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



La società, dal 2004, ha optato per il regime di consolidato fiscale con la consolidante FD Consultants S.p.A., ai sensi dell'art. 117 T.U.I.R.. 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. Tale modalità operativa consente una più adeguata gestione dei rapporti finanziari dell'intero gruppo. L'eventuale vincolo triennale dell'opzione non comporta particolari criticità.

Con riguardo 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 la propria offerta di prodotti finanziari nel mercato di riferimento della farmacia. Ha infatti continuato ad erogare con successo alla clientela la gamma completa dei propri servizi finanziari: leasing finanziario e

operativo, finanziamenti a medio e lungo termine, finanziamenti straordinari finalizzati all'acquisto della titolarità della farmacia, factoring.

Il budget commerciale determinato ad inizio anno per un sostanziale reinvestimento dei crediti in rimborso nel 2010 onde evitare eventuali rischi di liquidità, è stato rivisto in aumento per il secondo semestre a seguito della stipula di una nuova importante operazione di cartolarizzazione di crediti.

L'ingresso di nuova liquidità ha quindi permesso di soddisfare maggiormente la propria clientela di riferimento e, conseguentemente, di presidiare al meglio il proprio mercato potenziale.

Conseguentemente, sul fronte delle erogazioni la domanda di credito da parte della clientela "target" è stata costantemente sostenuta e di gran lunga superiore a quanto effettivamente si sia potuto erogare, mentre sul fronte della provvista l'ipotesi di budget riformulata per il secondo semestre dell'anno si è comunque dimostrata equilibrata per evitare tensioni sulla liquidità aziendale.

La Società ha operato 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: è stata quindi confermata la strategia commerciale di rapporti diretti con la clientela potenziale, mantenendo in essere l'unico rapporto d'agenzia esistente da parecchi anni.

La sede di Segrate ha coordinato 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 è competente per le regioni Campania, Calabria e Sicilia; l'ufficio di rappresentanza di Sassari è competente per la Sardegna.

Dal gennaio 2011 la Direzione Generale e la Sede Operativa sono state trasferite in Milano, Via Guido D'Arezzo 8, mentre la sede legale della società rimane a Segrate, Via Calabria 22.

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.



**Sede Legale:**  
SEGRATE, Via Calabria 22

**Sede Operativa:**  
MILANO, Via Guido d'Arezzo 8  
competente per:  
Liguria, Piemonte, Valle d'Aosta, Lombardia,  
Emilia Romagna, Trentino Alto Adige, Veneto,  
Friuli Venezia Giulia.

**Filiali:**  
ROMA, Via Brescia 29  
competente per:  
Toscana, Marche, Umbria, Lazio, Abruzzo,  
Molise, Puglia, Basilicata.

CATANIA, C.so Italia 85  
competente per:  
Campania, Calabria, Sicilia.

**Ufficio di Rappresentanza:**  
SASSARI, Predda Niedda-Strada Statale 291  
competente per:  
Sardegna.

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; ancora una volta è bene considerare la prudente strategia aziendale che ha permesso alla società di mantenere attiva la propria presenza sul mercato nonostante le difficoltà di reperimento del funding a fronte di una domanda sempre sostenuta.

### **Tabella leasing e finanziamenti**

	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Totale leasing (1)	16.858	20.019	46.574
Totale Finanziamenti	80.436	51.479	110.829
<b>Totale</b>	<b>97.294</b>	<b>71.498</b>	<b>157.403</b>

(1) di cui € 386 mila per leasing operativo nel 2010, € 133 mila nel 2009.

## Tabella factoring

	Turnover			Investment			Nuovi rapporti		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Gennaio	2.898	2.907	471	15.669	14.951	475	-	-	4
Febbraio	3.125	4.704	369	16.958	16.985	406	-	-	4
Marzo	3.540	3.592	1.148	16.271	16.321	760	1	-	1
Aprile	3.651	4.430	1.148	15.571	17.166	1.331	1	-	5
Maggio	4.157	3.689	2.665	16.190	16.823	2.753	4	3	5
Giugno	4.168	3.717	2.447	16.297	16.215	4.338	2	2	7
Luglio	3.715	4.271	3.537	17.079	16.890	6.026	-	2	5
Agosto	4.535	2.885	3.985	17.251	15.241	7.793	3	-	8
Settembre	4.239	3.772	4.162	18.114	16.065	10.540	1	1	5
Ottobre	3.660	3.229	4.579	18.951	15.389	14.169	-	1	3
Novembre	4.313	3.173	4.045	20.321	15.394	14.642	2	-	-
Dicembre	4.010	4.076	5.206	20.951	14.616	13.768	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>46.012</b>	<b>44.444</b>	<b>33.761</b>	<b>20.951</b>	<b>14.616</b>	<b>13.768</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>47</b>

Anche per quanto attiene il prodotto factoring, nonostante le numerose richieste di affidamento, si è ritenuto opportuno mantenere e consolidare gli investimenti: pertanto, come per lo scorso esercizio, si è ritenuto di adottare una politica di sviluppo del prodotto che privilegiasse il consolidamento dei rapporti in essere rispetto all'apertura di nuovi rapporti.

La tabella che segue riporta il capitale in essere relativo ai contratti di leasing e di finanziamento nel corso degli ultimi tre esercizi:

	2010	%	2009	%	2008	%	2007	%
Leasing Strumentale*	60.259	15,5%	73.094	18,2%	91.292	21,4%	99.455	24,4%
Leasing Immobiliare	35.110	9,0%	38.401	9,6%	45.416	10,6%	62.174	15,3%
Leasing Nautico	11.470	2,9%	14.286	3,6%	17.880	4,2%	36.063	8,9%
Leasing Auto	1.049	0,3%	1.505	0,4%	2.088	0,5%	1.913	0,5%
<b>Totale leasing</b>	<b>107.889</b>	<b>27,7%</b>	<b>127.286</b>	<b>31,8%</b>	<b>156.676</b>	<b>36,7%</b>	<b>199.605</b>	<b>49,0%</b>
Finanziamento Ordinario	72.770	18,7%	79.205	19,8%	85.630	20,1%	94.745	23,3%
Finanziamento Straordinario**	208.293	53,6%	194.325	48,5%	184.153	43,2%	112.687	27,7%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>281.063</b>	<b>72,3%</b>	<b>273.530</b>	<b>68,2%</b>	<b>269.783</b>	<b>63,3%</b>	<b>207.432</b>	<b>51,0%</b>
<b>Totale</b>	<b>388.952</b>	<b>100,0%</b>	<b>400.817</b>	<b>100,0%</b>	<b>426.459</b>	<b>100,0%</b>	<b>407.037</b>	<b>100,0%</b>

\* Di cui € 273 mila per leasing operativo nel 2010, 116 mila per leasing operativo nel 2009

\*\*Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

Gli impieghi netti in essere al 31/12/2010 per leasing e finanziamenti, a seguito del contenimento degli investimenti determinato dalle problematiche legate alla perdurante crisi finanziaria, si sono attestati a 389 milioni di Euro. E' importante precisare che tale contenimento non è stato determinato dalla domanda di finanziamento, in quanto caratterizzata da una tipica anelasticità, e 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 sono stati pressoché esclusivamente indirizzati all'acquisizione di portafoglio cedibile nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione in fase di ramp-up ; in particolare l'operazione Pharma Finance 3, il cui periodo di warehousing è terminato il 31 dicembre 2010, prevedeva la cessione di finanziamenti garantiti da cessione del credito ASL e l'operazione Pharma Finance 4, in corso di warehousing, ammette la cessione di leasing (ad esclusione del nautico), finanziamenti garantiti da cessione del credito ASL e mutui ipotecari. Quest'ultima operazione di cartolarizzazione, partita nel giugno del corrente esercizio, determina una suddivisione del portafoglio sostanzialmente paritetica tra leasing e finanziamenti/mutui che permetterà di riprendere adeguatamente l'acquisizione di contratti di leasing, prodotto che comunque è sempre stato strategico per Comifin, e richiesto dalla clientela.

La successive tabelle riportano il volume dei nuovi contratti stipulati dalla Società nel corso degli ultimi tre esercizi e il turnover del factoring, suddivisi per area geografica:

	LEASING		
	2010	2009	2008
Nord	5.389	7.207	14.946
Centro	3.724	6.046	9.896
Sud e Isole	7.746	6.767	13.255
Eestero*	-	-	8.476
<b>Totale leasing</b>	<b>16.858</b>	<b>20.019</b>	<b>46.573</b>

\* Riferito sostanzialmente a Leasing Nautico

	FINANZIAMENTI		
	2010	2009	2008
Nord	58.245	38.730	51.066
Centro	12.055	4.595	16.567
Sud e Isole	10.136	8.153	43.196
Eestero	-	-	-
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>80.436</b>	<b>51.478</b>	<b>110.829</b>

	FACTORING		
	2010	2009	2008
Nord	35	100	10.879
Centro	3.960	713	6.625
Sud e Isole	3.598	2.785	16.257
Eestero*	-	-	-
<b>Totale Factoring</b>	<b>7.593</b>	<b>3.598</b>	<b>33.761</b>

La tabella seguente riporta un'indicazione del capitale residuo relativo ai contratti di leasing e finanziamenti in essere della Società alla data di chiusura degli esercizi 2008, 2009 e 2010, suddivisi per area geografica:

	LEASING		
	2010	2009	2008
Nord	35.790	43.642	53.902
Centro	25.176	29.925	38.208
Sud e Isole	39.944	45.957	56.296
Estero*	6.979	7.762	8.270
<b>Totale leasing</b>	<b>107.889</b>	<b>127.286</b>	<b>156.676</b>

\* Riferito a Leasing Nautico

	FINANZIAMENTI		
	2010	2009	2008
Nord	147.082	127.082	114.866
Centro	46.528	51.428	59.762
Sud e Isole	87.453	95.020	95.155
Estero	-	-	-
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>281.063</b>	<b>273.530</b>	<b>269.783</b>

Di seguito si fornisce altresì tabella con il numero di contratti in essere per leasing, finanziamenti e dei rapporti di factoring, suddivisi per regione per gli anni 2010 e 2009:

<b>Regione</b>	<b>2010</b>	<b>Inc. %</b>	<b>2009</b>	<b>Inc. %</b>
Valle d'Aosta	8	0,32%	6	0,21%
Piemonte	77	3,04%	81	2,81%
Lombardia	412	16,25%	463	16,08%
Liguria	43	1,70%	43	1,49%
Veneto	223	8,79%	193	6,70%
Trentino Alto Adige - Bolzano	2	0,08%	2	0,07%
Trentino Alto Adige - Trento	3	0,12%	3	0,10%
Friuli Venezia Giulia	18	0,71%	15	0,52%
Emilia Romagna	87	3,43%	77	2,67%
Toscana	65	2,56%	74	2,57%
Umbria	16	0,63%	17	0,59%
Abruzzo	46	1,81%	50	1,74%
Marche	61	2,41%	57	1,98%
Molise	13	0,51%	19	0,66%
Lazio	379	14,94%	472	16,39%
Campania	372	14,67%	423	14,69%
Puglia	175	6,90%	228	7,92%
Basilicata	20	0,79%	26	0,90%
Calabria	180	7,10%	213	7,40%
Sicilia	222	8,75%	290	10,07%
Sardegna	111	4,38%	125	4,34%
Estero	3	0,12%	3	0,10%
<b>Totale</b>	<b>2.536</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.880</b>	<b>100,0%</b>



## **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.

Prima di entrare nei dati specifici del settore “core business” della Società è opportuno delineare gli scenari economici che hanno caratterizzato il 2010.

Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale, il Pil mondiale nel 2010 ha registrato un aumento di cinque punti percentuali, dopo il calo di oltre mezzo punto del 2009 causato dalla crisi economico-finanziaria iniziata nel 2008. La ripresa dell'economia è dovuta principalmente alla Cina (10,3%), ormai avviata ad essere la prima economia mondiale, all'India (9,7%), al Brasile (7,5%), agli Stati Uniti (2,8%), al Giappone (4,3%), alla Russia (3,7%) e all'Area Euro che ha realizzato un risultato positivo (1,8%) principalmente grazie al forte incremento dell'economia della Germania (3,6%).

In Europa, se si esclude la Germania, la ripresa è stata modesta nei principali paesi: Francia (1,6%), Spagna (-0,2%), Regno Unito (1,7%); anche il nostro Paese ha avuto un incremento modesto del Pil, con un solo punto percentuale in più rispetto al 2009. L'Italia, che nel 2009 ha avuto una decrescita del PIL superiore al 5%, sta lentamente riprendendosi; il principale impulso alla crescita nel 2010 è giunto dalle esportazioni, in aumento dell'8,1% rispetto al 2009. Tenendo conto del contestuale forte rialzo delle importazioni (+8,7%), l'interscambio con l'estero ha tuttavia peggiorato la bilancia dei pagamenti italiana. Le prime stime sull'andamento dell'indice dei prezzi al consumo vedono un ulteriore aumento dell'indice rispetto al 2009 (+1,5%), per effetto in particolare dall'accelerazione delle componenti che più direttamente risentono dei rincari delle materie di base. Dal lato della domanda, pur registrato un modesto incremento dei consumi delle famiglie (+0,7%), perdura l'incertezza sulle prospettive future a causa della diminuzione dell'occupazione e della flessione del reddito disponibile reale.

Dopo un buon avvio d'anno, nel terzo trimestre del 2010 la ripresa del comparto manifatturiero, pur proseguendo, ha perso vigore. Nel settore dei beni di consumo durevoli si è protratta la flessione dell'attività produttiva avviatasi in primavera, in connessione con l'esaurirsi degli effetti delle agevolazioni fiscali per la rottamazione delle autovetture; la produzione di beni di consumo non durevoli ha continuato a

ristagnare, mentre è proseguito a ritmi sostenuti il recupero nel comparto dei beni strumentali, che aveva subito le perdite maggiori durante la crisi.

L'incidenza del debito pubblico sul Prodotto Interno Lordo risulta in crescita di circa quattro punti, in linea con la media europea, sebbene continui ad attestarsi su un livello nettamente più alto. L'indebitamento netto della pubblica Amministrazione è leggermente diminuito rispetto al 2009. Si sono fortemente ridotte le spese in conto capitale a fronte di un aumento di quelle correnti mentre la spesa in conto interessi è rimasta sostanzialmente stabile.

Nel 2010 si è verificata una ripresa degli investimenti fissi lordi che nel 2009 avevano subito una contrazione. La dinamica migliore è stata quella della spesa in macchinari, attrezzature e beni immateriali sulla quale hanno agito nella prima metà dell'anno le agevolazioni fiscali della Tremonti-ter; gli investimenti in mezzi di trasporto, che hanno beneficiato per i primi mesi dell'anno della scia degli incentivi alla rottamazione per poi diminuire, hanno visto una crescita più contenuta.

Nel terzo trimestre del 2010, dopo oltre due anni, gli investimenti in costruzioni (a prezzi correnti) sono tornati a crescere, dello 0,6 per cento sul periodo precedente. Il recupero sembra essere proseguito anche nella parte finale dell'anno: la fiducia delle imprese edili è infatti migliorata nuovamente in ottobre e in novembre.

Nel complesso comunque il livello degli investimenti risulta inferiore di circa 13 punti percentuali rispetto al massimo ciclico registrato prima della crisi. In questa fase l'accumulazione di capitale risente di margini di capacità produttiva inutilizzata ancora piuttosto ampi e dell'incertezza circa l'entità della ripresa.

Il clima di fiducia delle imprese manifatturiere, calcolato mensilmente dall' ISAE registra un lento ma costante miglioramento segnando un +12% a dicembre 2010 rispetto allo stesso mese del 2009.

Tuttavia la spesa per investimenti nel 2010 ha subito una contrazione pari al 20% mentre per il 2011, la prima previsione formulata dalle imprese risulta di ulteriore calo di circa il 25%.

Per il 2011, gli investimenti sono previsti scendere in misura omogenea a livello settoriale, con un calo più evidente, anche in questo caso, per le aziende che offrono beni di investimento.

Nel corso dell'autunno la dinamica del credito bancario ha continuato a rafforzarsi, pur rimanendo su valori modesti. In novembre, sulla base di dati corretti per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni i prestiti al settore privato non finanziario sono aumentati dell'1,8 per cento sullo stesso mese dell'anno precedente. La dinamica dei

finanziamenti alle famiglie è rimasta stabile, mentre è ripresa la crescita dei prestiti alle società non finanziarie.

Il ritmo di contrazione nel 2010 dei prestiti erogati dai primi cinque gruppi italiani, al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, sembra essere diminuito, mentre i finanziamenti concessi dalle altre banche hanno accelerato (+ 4,7% a novembre). La ripresa del credito alle imprese è in larga parte spiegabile con l'andamento della domanda, che risulta sostenuta dalla modesta espansione dell'attività produttiva. Secondo le risposte fornite in ottobre dalle banche italiane partecipanti all'indagine trimestrale dell'Eurosistema sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey), nel terzo trimestre del 2010 i criteri adottati per la concessione dei prestiti hanno subito una lieve restrizione prevalentemente nei confronti delle imprese di maggiore dimensione, che hanno registrato un calo in ciascuno dei primi tre trimestri 2010 rispetto al 2009.

L'indagine mensile dell'ISAE e quella trimestrale svolta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con Il Sole 24 Ore hanno registrato un contenuto incremento della percentuale di imprese che segnalano difficoltà di accesso al credito bancario.

Nel contesto dello scenario internazionale e nazionale lo specifico settore delle farmacie, che comprende circa 17.800 esercizi, di cui oltre 16.200 private ai quali si rivolge specificamente la nostra Società, ha risentito, seppur molto marginalmente, della situazione di crisi.

Le farmacie, con la loro capillare presenza su tutto il territorio nazionale con almeno un esercizio in ognuno degli oltre 8.000 comuni italiani, servendo in media 3.400 abitanti per farmacia, continuano a fornire un più che adeguato servizio alla cittadinanza e un significativo contributo nella riduzione della spesa sanitaria nazionale.

Dai dati resi noti da Federfarma – Federazione Nazionale dei Titolari di Farmacia Italiani - riguardanti il periodo gennaio – ottobre 2010 si registra che:

- La spesa farmaceutica convenzionata netta SSN ha fatto registrare una diminuzione del 1% rispetto allo stesso periodo del 2009, a fronte di un aumento del numero delle ricette del 2,6%.

Nei primi dieci mesi del 2010 le ricette sono state quasi 487 milioni, pari a 8,17 ricette per ciascun cittadino. Le confezioni di medicinali erogate a carico del SSN sono state oltre 890 milioni, con un aumento del 3,2% rispetto allo stesso periodo del 2009. Ogni cittadino italiano ha ritirato in farmacia in media quasi 15 confezioni di medicinali a carico del SSN.

- L'andamento della spesa continua a essere influenzato dall'incremento del numero delle ricette e dal contestuale calo del valore medio delle ricette stesse: si prescrivono più farmaci, ma di prezzo mediamente più basso; tale risultato è dovuto alle riduzioni dei prezzi dei medicinali varate a più riprese dal Governo e dall'AIFA (da ultimo quello del 12,5% sui medicinali equivalenti SSN, in vigore dal 1° giugno al 31 dicembre 2010), al crescente impatto del prezzo di riferimento per i medicinali equivalenti (c.d. generici), a seguito della progressiva scadenza di importanti brevetti e alle misure applicate a livello regionale.

- Le farmacie continuano a dare un rilevante contributo al contenimento della spesa, oltre che con la diffusione degli equivalenti e con la tempestiva fornitura dei dati analitici dei medicinali erogati in regime di SSN, anche con lo sconto al SSN. Nel periodo gennaio-ottobre del 2010 le farmacie hanno garantito, proprio con lo sconto al SSN, un risparmio di oltre 500 milioni di euro.

Il settore, pur con una ulteriore riduzione della spesa complessiva e nonostante la contrazione dei margini, ha saputo ampliare il proprio fatturato, a conferma della propria validità e della solidità del proprio mercato che per la sua caratteristica "anelasticità" non ha risentito della globale riduzione di domanda dei propri prodotti.

I dati del Report Anifa attestano che il valore complessivo del fatturato del 2010 si è attestato a € 26.989 milioni con un incremento del 1,9% rispetto all'anno precedente; in particolare i farmaci etici hanno concorso per il 64% al fatturato complessivo, mentre gli altri farmaci (autocura, PMC omeopatici e erboristeria, nutrizionali, parafarmaci, igiene e bellezza) hanno concorso per il 36%.

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

### Stipulato per prodotto

	2010	Inc%	2009	Inc%	2008	Inc%
Leasing Strumentale	13.706	81,3%	17.739	88,6%	25.099	53,9%
Leasing Immobiliare	2.426	14,4%	1.943	9,7%	3.933	8,4%
Leasing Nautico	632	3,7%	172	0,9%	16.250	34,9%
Leasing Auto	94	0,6%	165	0,8%	1.292	2,8%
<b>Totale leasing</b>	<b>16.858</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.019</b>	<b>100,0%</b>	<b>46.574</b>	<b>100,0%</b>

### Stipulato per fasce d'importo

	2010	2009	2008
Fino a 25.000	1.478	1.101	595
Da 25.000 a 50.000	835	792	1.229
Da 50.000 a a 150.000	2.713	4.575	10.003
Da 150.000 a 250.000	3.277	3.996	6.767
Da 250.000 a 500.000	3.483	3.900	8.606
Da 500.000 a 1.000.000	3.032	4.146	10.899
Da 1.000.000 a 2.000.000	-	1.509	-
Oltre 2.000.000	2.040	-	8.476
<b>Totale</b>	<b>16.858</b>	<b>20.019</b>	<b>46.575</b>

Le statistiche della associazione di categoria Assilea riguardanti lo stipulato dell'anno 2010 evidenziano un seppur leggero incremento sia del numero di contratti stipulati (+ 4,83%) sia nei volumi (+ 4,79%) rispetto all'anno 2009, che era stato drasticamente in riduzione di circa 1/3 rispetto al 2008; nell'anno 2010 sono stati complessivamente stipulati n. 387.355 contratti per complessivi € 27.374 milioni.

Con riguardo all'incremento di volumi rispetto all'anno precedente, lo stesso è stato determinato sostanzialmente al boom di investimenti in leasing per energie rinnovabili, in particolare fotovoltaico ed eolico, incrementatosi di oltre il 300%. Per il resto solo il comparto auto ha realizzato un leggero incremento del 2,1% mentre tutti gli altri comparti hanno subito ulteriori contrazioni, anche consistenti, rispetto al 2009 : il leasing aeronavale del 16,3%, il leasing immobiliare del 10,4% e il leasing strumentale del 3,7%.

Per quanto attiene la nostra Società il decremento delle stipule di contratti di leasing dell'ultimo triennio non è stata determinato da meri fattori di mercato bensì, come

sopra riferito, ad una precisa politica di budget atta a privilegiare l'investimento in tipologie di contratti cedibili nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione effettuate. Pur non essendo in grado di definire se effettivamente il settore farmacia possa essere in controtendenza rispetto al mercato, i cui dati sono comunque ancora negativi, le richieste pervenute da parte della clientela sono state ben superiori rispetto a quanto effettivamente stipulato. I contratti di leasing operativo, offerto alla clientela dall'ultimo trimestre del 2009, stipulati nell'anno sono stati 72 per complessivi € 386.290 (taglio medio € 5.365) per fornitura di attrezzature e strumentazione alle farmacie. Nel corso del corrente anno, anche in funzione della possibilità di cessione nell'ambito dell'ultima operazione di cartolarizzazione posta in essere, l'offerta del prodotto leasing potrà riprendere con maggior continuità, potendo così maggiormente soddisfare le richieste della nostra clientela.

Anche quest'anno, comunque, Comifin ha mantenuto la propria 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 comunque invariata la reputazione commerciale di Comifin S.p.A. tra gli operatori del settore e l'offerta di leasing alla clientela 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 mantenuto elevato 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 alto grado di specializzazione e da un ridotto numero di soggetti che operano in tale contesto. 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 rispetto 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 costanti circa le opportunità di business che trae origine dai rapporti consolidati che la Società ha instaurato sia con la propria clientela, sia con i principali fornitori e consulenti della stessa quali, a mero titolo di esempio, imprese specializzate nella fornitura di arredi per farmacie.

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

### Stipulato per prodotto

	2010	Inc%	2009	Inc%	2008	Inc%
Finanziamento Ordinario	19.008	23,6%	15.586	30,3%	30.728	27,7%
Finanziamento Straordinario*	61.428	76,4%	35.893	69,7%	80.101	72,3%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>80.436</b>	<b>100,0%</b>	<b>51.479</b>	<b>100,0%</b>	<b>110.829</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

### Stipulato per fasce d'importo

	2010	2009	2008
Fino a 25.000	109	276	509
Da 25.000 a 50.000	377	395	944
Da 50.000 a a 150.000	3.651	3.595	5.408
Da 150.000 a 250.000	3.485	5.058	5.807
Da 250.000 a 500.000	3.980	3.055	11.163
Da 500.000 a 1.000.000	16.473	9.600	31.196
Da 1.000.000 a 2.000.000	27.561	21.100	26.205
Oltre 2.000.000	24.800	8.400	29.597
<b>Totale</b>	<b>80.436</b>	<b>51.479</b>	<b>110.829</b>

Come si evince dalle tabelle sopra riportate, i finanziamenti garantiti da cessione dei crediti ASL hanno concorso per oltre il 75% del totale dello stipulato. Tra i finanziamenti ordinari sono stati stipulati mutui ipotecari per oltre € 6 milioni.

Pur nell'ambito di un budget sviluppato non sulle potenzialità di Comifin rispetto al proprio mercato di riferimento, ma rispetto all'equilibrio della gestione della provvista, l'incremento della produzione rispetto allo scorso anno è stato di oltre il 56%.

Anche per quanto riguarda i finanziamenti valgono le considerazioni già espresse per i prodotti leasing per quanto attiene al gradimento della clientela di riferimento, quest'anno ancor più marcato tenuto conto della difficoltà di accesso al credito anche da parte delle farmacie sul sistema bancario.

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

La seguente tabella mostra i fidi in essere al termine del corrente esercizio, rapportati ai due precedenti:

<b>Affidamenti</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Fino a 50.000	0	0	0
Da 50.000 a 250.000	2.180	2.740	2.380
Da 250.000 a 500.000	5.075	5.100	3.300
Da 500.000 a 1.500.000	17.750	14.300	18.550
Oltre 1.500.000	7.150	9.150	6.500
<b>Totali</b>	<b>32.155</b>	<b>31.290</b>	<b>30.730</b>

La seguente tabella mostra i cedenti suddivisi per importo di fido al termine del corrente esercizio, rapportati ai due precedenti:

<b>Numero cedenti</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Fino a 50.000	0	0	0
Da 50.000 a 250.000	18	16	13
Da 250.000 a 500.000	13	12	8
Da 500.000 a 1.500.000	21	18	21
Oltre 1.500.000	4	5	3
<b>Totali</b>	<b>56</b>	<b>51</b>	<b>45</b>

L'attività di factoring è pienamente a regime e il prodotto è ben conosciuto e richiesto dalla nostra clientela. L'attività rimane improntata principalmente in ottica di servizio verso clientela già acquisita per operazioni di finanziamento garantite da cessione di credito ASL. Nel corrente esercizio vi è stato un buono sviluppo dell'attività. Si sono ulteriormente incrementati rispetto all'anno precedente sia il turnover (3,5%) sia l'investment (43,3%).

In relazione al dato totale dell'attività il 84,1% del turnover è riveniente da cessioni effettuateci da farmacie nei confronti del debitore ceduto ASL, mentre il restante 15,9% è riveniente da altri operatori del settore sanità. La rotazione media dei crediti è di circa 170 gg per il turnover proveniente dalle farmacie e di 182 gg per quello degli altri operatori.

L' 88,6% dei crediti in outstanding sono vantati verso ASL e il rimanente 11,4% verso aziende del settore privato.



La collocazione geografica dei debitori ceduti per outstanding è così ripartita: Nord 16,7%, Centro 25,7%, Sud e isole 57,6% 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*

<b>IMPIEGHI</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>Variazione %</b>
Crediti verso banche	63.306	63.547	-0,4%
Crediti verso la clientela	426.050	435.984	-2,3%
Attività materiali	1.240	1.653	-25,0%
Attività immateriali	9.308	9.340	-0,3%
Altre voci dell'attivo	6.511	4.372	48,9%
<b>Totale Attivo</b>	<b>506.415</b>	<b>514.896</b>	<b>-1,6%</b>

Nonostante la politica sui nuovi investimenti sia ancora condizionata dal difficile momento dei mercati finanziari che ha limitato lo sviluppo delle attività di impiego, nel corrente esercizio si è potuto incrementare la produzione, con particolare riferimento ai finanziamenti, mantenendo sostanzialmente inalterati gli impieghi attivi rispetto all'esercizio precedente.

## Crediti per attività di leasing

La nostra società risulta posizionata al 48° posto nella classifica dell' outstanding al 31 dicembre redatta dall'associazione di categoria Assilea.

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

	2010	2009	2008
Leasing Strumentale	60.259	73.094	91.292
Leasing Immobiliare	35.110	38.401	45.416
Leasing Nautico	11.470	14.286	17.880
Leasing Auto	1.049	1.505	2.088
<b>Totale leasing</b>	<b>107.888</b>	<b>127.286</b>	<b>156.676</b>

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Fino a 36 mesi	17.221	26.675	4.936	4.221	1.256	2.918
Da 36 a 72 mesi	26.781	29.684	5.294	8.475	7.223	8.312
Da 72 a 120 mesi	16.257	16.735	4.983	5.691	2.991	3.056
Oltre 120 mesi	0	-	19.897	20.014	-	-
<b>Totale leasing</b>	<b>60.259</b>	<b>73.094</b>	<b>35.110</b>	<b>38.401</b>	<b>11.470</b>	<b>14.286</b>

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2010	2009	2010	2009
Fino a 36 mesi	660	957	24.073	34.771
Da 36 a 72 mesi	389	548	39.687	47.019
Da 72 a 120 mesi	-	-	24.231	25.482
Oltre 120 mesi	-	-	19.897	20.014
<b>Totale leasing</b>	<b>1.049</b>	<b>1.505</b>	<b>107.888</b>	<b>127.286</b>

## 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 negli ultimi tre esercizi:

	2010	2009	2008
Finanziamento Ordinario	72.770	79.205	85.630
Finanziamento Straordinario*	208.293	194.325	184.153
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>281.063</b>	<b>273.530</b>	<b>269.783</b>

\*Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

	FINANZ. ORDINARIO		FINANZ. STRAORD.		TOTALE	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Fino a 36 mesi	13.990	14.051	5.844	7.502	19.834	21.553
Da 36 a 72 mesi	21.446	25.419	9.773	6.189	31.219	31.608
Da 72 a 120 mesi	12.344	18.353	40.009	25.490	52.353	43.843
Oltre 120 mesi	24.990	21.382	152.667	155.144	177.657	176.526
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>72.770</b>	<b>79.205</b>	<b>208.293</b>	<b>194.325</b>	<b>281.063</b>	<b>273.530</b>

	FINANZIAM. ORDINARIO			FINANZIAM. STRAORD.			TOTALE		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Nord	22.782	24.399	20.616	124.299	102.683	94.250	147.081	127.082	114.866
Centro	20.866	20.266	24.929	25.663	31.162	34.833	46.528	51.428	59.762
Sud e Isole	29.123	34.540	40.085	58.331	60.480	55.070	87.453	95.020	95.155
Esteri	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>72.770</b>	<b>79.205</b>	<b>85.630</b>	<b>208.293</b>	<b>194.325</b>	<b>184.153</b>	<b>281.063</b>	<b>273.530</b>	<b>269.783</b>

### Crediti per attività di factoring

Di seguito si fornisce l'andamento nel 2010 e nel 2009 (incrementale) dei rapporti di factoring con suddivisione mensile:

	Turnover			Investment			Nuovi rapporti		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Gennaio	2.898	2.907	471	15.669	14.951	475	-	-	4
Febbraio	3.125	4.704	369	16.958	16.985	406	-	-	4
Marzo	3.540	3.592	1.148	16.271	16.321	760	1	-	1
Aprile	3.651	4.430	1.148	15.571	17.166	1.331	1	-	5
Maggio	4.157	3.689	2.665	16.190	16.823	2.753	4	3	5
Giugno	4.168	3.717	2.447	16.297	16.215	4.338	2	2	7
Luglio	3.715	4.271	3.537	17.079	16.890	6.026	-	2	5
Agosto	4.535	2.885	3.985	17.251	15.241	7.793	3	-	8
Settembre	4.239	3.772	4.162	18.114	16.065	10.540	1	1	5
Ottobre	3.660	3.229	4.579	18.951	15.389	14.169	-	1	3
Novembre	4.313	3.173	4.045	20.321	15.394	14.642	2	-	-
Dicembre	4.010	4.076	5.206	20.951	14.616	13.768	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>46.012</b>	<b>44.444</b>	<b>33.761</b>	<b>20.951</b>	<b>14.616</b>	<b>13.768</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>47</b>

## Il funding

I valori relativi alle passività finanziarie della Società al 31 dicembre 2010, comparati con i due esercizi precedenti, sono riportati nella seguente tabella:

<b>RACCOLTA</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>31-dic-09</b>	<b>31-dic-08</b>
Debiti verso banche	186.014	226.980	229.463
Debiti verso clientela	5.877	10.108	8.655
Titoli in circolazione	258.980	215.463	225.667
Passività fiscali	4.071	5.373	10.279
Altre voci del passivo	2.601	6.822	4.934
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>48.872</b>	<b>50.150</b>	<b>48.736</b>
<b>Totale Passivo</b>	<b>506.415</b>	<b>514.896</b>	<b>527.734</b>

Il passivo di Comifin è pari a Euro 506,4 milioni, di cui il 36,7% rappresentato da debiti verso banche (44% nel 2009), il 51,1% da titoli emessi dai veicoli in relazione alle tre operazioni di cartolarizzazione in essere (41,8% nel 2009), il 9,7 % da mezzi propri (9,8% nel 2009) e da altre passività complessivamente pari al 2,5%.

La Società raccoglie il funding attraverso il sistema bancario e le operazioni di cartolarizzazione. Nel corso dell'esercizio 2010 è continuata la politica di un'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 il più possibile il mismatching tra fonti ed impieghi.

Nell'anno 2010 è continuata la politica conservativa del sistema bancario nell'erogazione di credito verso l'economia reale, situazione che si è rilevata come una vera e propria stretta creditizia. In quest'ambito la società ha saputo mantenere il gradimento del sistema bancario, consolidando i rapporti in essere e ottenendo nuove facilitazioni.

E' opportuno precisare che Comifin, per le proprie caratteristiche, non presenta profili di potenziale concorrenza con il mondo bancario tradizionale, in quanto società finanziaria "captive" del mondo della farmacia; la società, grazie anche al proprio gruppo di riferimento, 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, rappresentative di una

parte importante dell'economia reale del paese e può essere considerata a tutti gli effetti come una società del settore produttivo e non una mera società finanziaria.

Inoltre la solidità patrimoniale, la specificità del portafoglio clienti e la redditività che esprime, come conferma anche il presente bilancio, unitamente allo status di intermediario finanziario vigilato ex art. 107 T.U.B. con caratteristiche "equivalenti" alle banche, consentono al sistema bancario di finanziarla con un basso profilo di rischio e con un minore assorbimento di capitale.

Per quanto attiene alla raccolta presso il sistema bancario la società nel 2010 ha ottenuto nuovi affidamenti per € 38,5 milioni di cui 34 milioni come rinnovo di un di finanziamento in pool scaduto nel mese di giugno. Questo nuovo finanziamento in pool ha una durata di 18 mesi - 1 giorno con ammortamento trimestrale; nell'anno 2010 la società ha provveduto a rimborsare le rate di due finanziamenti in pool in essere per complessivi € 38 milioni.

Il complessivo affidamento bancario al 31 dicembre 2010 si attesta a € 193 milioni, di cui € 38,5 milioni per linee finanziarie e il restante per linee di anticipo contratti.

Per quanto attiene alle quattro operazioni di cartolarizzazione attualmente in essere, la situazione al termine dell'esercizio è la seguente:

- L'operazione del novembre 2005 con il veicolo Pharma Finance 2 s.r.l. relativa la cartolarizzazione di crediti derivanti da contratti di leasing e finanziamenti, per la quale dal luglio 2007 si sta procedendo al rimborso delle notes, presenta alla data di chiusura dell'esercizio crediti in portafoglio per € 26,8 milioni.

- L'operazione del gennaio 2008 con il veicolo Pharma Finance 3 s.r.l. relativa la cartolarizzazione di crediti derivanti da finanziamenti garantiti da cessione ASL si è chiusa a dicembre 2010 a € 138,18 milioni e presenta crediti in portafoglio al termine dell'esercizio per € 132,6 milioni.

- L'operazione del settembre 2008 con il veicolo Pharma Finance s.r.l. relativa la cartolarizzazione di crediti per contratti di leasing e finanziamenti, per la quale dall'aprile 2010 si sta procedendo al rimborso delle notes, presenta crediti in portafoglio alla data di chiusura dell'esercizio per € 66,5 milioni. Nel corrente esercizio è stata perfezionata la vendita dei rimanenti titoli senior detenuti dalla società fino all'ammontare complessivo di € 71.350.000.

- L'operazione perfezionata nel giugno 2010 con il veicolo Pharma Finance 4 s.r.l. relativa la cartolarizzazione di crediti derivanti da finanziamenti garantiti da cessione ASL, mutui e leasing per un valore massimo di € 270.650.000 da chiudere entro dicembre 2011, presenta crediti in portafoglio al termine dell'esercizio per € 64,3 milioni.

Come si evince da quanto sopra, le politiche di funding sono costantemente improntate alla massima attenuazione di possibili rischi di liquidità e di mismatching che hanno permesso alla Società di superare la fase più acuta di una crisi finanziaria e di liquidità avvenuta sui mercati finanziari dal dopoguerra ad oggi e non ancora conclusasi.

## Il Patrimonio Netto

<b>DETTAGLIO PATRIMONIO NETTO</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>31-dic-09</b>	<b>31-dic-08</b>
Capitale	19.565	19.565	19.565
Riserva legale	972	691	464
Utili a nuovo	1.830	1.773	1.664
Sovraprezzo Azioni	22.501	22.501	22.501
Utile di Esercizio	4.004	5.620	4.542
<b>Patrimonio netto</b>	<b>48.872</b>	<b>50.150</b>	<b>48.736</b>

Il patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2010, al netto dell'importo di € 2.935 milioni proposto quale distribuzione dell'utile dell'esercizio, ammonta ad € 45,937 milioni ( 44,867 milioni al 31 dicembre 2009).

Nel corrente esercizio, tenuto conto del buon risultato economico raggiunto, si è ritenuto opportuno destinare un importo significativo dell'utile ( oltre € 1 milione) ad incremento del patrimonio per aumentare la capitalizzazione della società.

### Patrimonio di vigilanza

La Società è sottoposta alla vigilanza prudenziale "equivalente" di Banca d'Italia.

Specificativa normativa è stata introdotta a far data dal 31/12/2008 con la completa 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 delle disposizioni relative al II e III Pilastro, oltre all'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 2008/2010 già al netto della quota del risultato economico dell'anno che il consiglio di amministrazione ha proposto di distribuire agli azionisti:

<b>PATRIMONIO DI VIGILANZA</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>31-dic-09</b>	<b>31-dic-08</b>
<b>Patrimonio di base</b>			
Capitale sociale	19.565	19.565	19.565
Sovraprezzo azioni	22.501	22.501	22.501
Riserva legale e statutaria	972	691	464
Utile a nuovo	1.830	1.773	1.664
Utile del periodo	4.004	5.620	4.542
Dividendo da distribuire	(2.935)	(5.283)	(4.207)
<b>Totale elementi positivi</b>	<b>45.937</b>	<b>44.867</b>	<b>44.529</b>
Immobilizzazioni immateriali	(9.308)	(9.340)	(9.336)
<b>Totale Patrimonio di base</b>	<b>36.629</b>	<b>35.527</b>	<b>35.193</b>
<b>Patrimonio supplementare</b>		-	-
<b>Totale elementi positivi</b>	<b>36.629</b>	<b>35.527</b>	<b>35.193</b>
Partecipazioni superiori al 10%	(15)	(15)	(13)
<b>Totale elementi negativi</b>	<b>(15)</b>	<b>(15)</b>	<b>(13)</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO DI VIGILANZA</b>	<b>36.614</b>	<b>35.512</b>	<b>35.180</b>

Dalle elaborazioni in corso di effettuazione per la predisposizione della base informativa 5, il cui invio all'Organo di Vigilanza è previsto entro il prossimo 25 marzo, il Total Capital Ratio - rapporto tra Patrimonio di vigilanza e totale delle attività ponderate - risulta pari all' 9,16% ben oltre la soglia minima del 6% fissata da Banca d'Italia ; il patrimonio di Vigilanza assorbito a fronte delle attività di rischio risulta di Euro 24 milioni mentre il patrimonio a presidio dei rischi operativi risulta essere di Euro 2,4 milioni: pertanto l'eccedenza di patrimonio di vigilanza al netto dell'assorbimento previsto per il soddisfacimento dei requisiti richiesti dal primo pilastro di Basilea II , sulla base delle elaborazioni effettuate in corso di adeguata verifica, risulta al 31 dicembre 2010 pari a Euro 10,3 milioni.

Il resoconto del processo di controllo prudenziale (ICAAP) relativo al 31/12/2009, sottoposto alla valutazione dell'Organo di Vigilanza come previsto dalla normativa, ha evidenziato, dopo le appostazioni effettuate a fronte dei complessivi rischi aziendali, una eccedenza di euro 7,7 milioni.

Stante una sostanziale omogeneità degli attivi patrimoniali e dell'attività di rischio, si ritiene che il resoconto ICAAP relativo al 31/12/2010, tenuto conto dell' incremento del patrimonio aziendale con l'appostazione a riserve proposta, comporti un ulteriore incremento di patrimonio disponibile rispetto al precedente.

Il risultato della valutazione effettuata dall' Organo di Vigilanza (SREP) sul resoconto ICAAP al 31/12/2009, oggetto di specifico ordine del giorno dell'incontro effettuato il 2 marzo scorso presso la sede di Milano di Banca d'Italia, non ha evidenziato particolari rilievi in merito ai processi di costruzione ed ai risultati delle valutazioni. I suggerimenti comunicati dall'Organismo di Vigilanza saranno recepiti integralmente nella relazione finale ICAAP relativa al 31/12/2010 che sarà predisposta ed inviata al regolatore entro il termine prefissato.

## Andamento economico

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

CONTO ECONOMICO	31-dic-10	31-dic-09	31-dic-08
Margine di interesse	15.604	17.436	13.248
Commissioni nette	(488)	(336)	(429)
risultato dell'attività di negoziazione	(18)	131	2.101
<b>MARGINE DI INTERMEDIAZIONE</b>	<b>15.098</b>	<b>17.231</b>	<b>14.920</b>
Rettifiche di valore nette su crediti	(3.622)	(3.020)	(1.917)
Spese per il personale	(2.815)	(2.907)	(3.096)
Spese amministrative	(2.546)	(2.605)	(2.903)
Rettifiche di valore nette su attività mat. e immateriali	(193)	(251)	(307)
Accantonamenti netti	(15)	(10)	(18)
Altri proventi/oneri di gestione	633	711	767
<b>UTILE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>6.540</b>	<b>9.149</b>	<b>7.446</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(2.536)	(3.529)	(2.904)
<b>UTILE AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>4.004</b>	<b>5.620</b>	<b>4.542</b>
<b>ROE</b>	<b>8,92%</b>	<b>12,62%</b>	<b>10,37%</b>
<b>Cost/income</b>	<b>36,79%</b>	<b>33,45%</b>	<b>42,27%</b>

Il triennio appena concluso è stato pesantemente condizionato dalla crisi economica: in questo contesto la nostra società ha dovuto di fatto rallentare la propria crescita pur in presenza di richieste della propria clientela, nonché far fronte ad un incremento dei crediti deteriorati con importanti stanziamenti a copertura del rischio di credito. Ciò nonostante la società ha sempre presentato un conto economico che denota una elevata redditività aziendale.

A fronte di un significativo rialzo del costo della provvista si è riusciti ad ottenere una maggiore redditività della nuova produzione; infatti, date le richieste della clientela ben superiori ai volumi previsti, e grazie a importanti sforzi dell'area commerciale, sono stati privilegiati gli investimenti con spread adeguatamente remunerativi pur mantenendo un profilo estremamente conservativo per quanto attiene la valutazione del rischio.

Il margine di interesse e il margine di intermediazione sono quindi stati mantenuti sostanzialmente in linea con gli impieghi.

Le rettifiche di valore sui crediti, frutto di politiche di valutazioni sempre prudenziali dei crediti deteriorati, hanno notevole incidenza sul risultato lordo; i costi del

personale e le spese amministrative sono sistematicamente decrescenti grazie alle sinergie con la capogruppo e il sistematico miglioramento dei processi gestionali aziendali.

Nonostante la strategia aziendale sia stata radicalmente modificata per far fronte alle problematiche legate alla crisi economica, che non ha permesso la continuazione dello sviluppo dell'attività, il ROE si è sempre mantenuto elevato e il cost/income risulta di bassa incidenza rispetto alle medie di settore.

## **Crediti dubbi**

A livello sistemico nell'anno 2010 è continuato l'andamento negativo delle sofferenze, seppur con ritmi di crescita leggermente inferiori all'anno 2009; dai primi dati di fine anno pubblicati dall'ABI con riguardo all'andamento delle sofferenze nel 2010, le sofferenze lorde hanno raggiunto i 77,8 miliardi di euro (59 miliardi nel 2009) con un incremento di quasi il 32% (43% nel 2009).

Il peggioramento della qualità del credito rimane determinato, come per lo scorso anno, per la generalità delle imprese da un netto calo degli ordini sia di beni di consumo sia di beni di investimento che ha portato ad una drastica riduzione della produzione e conseguentemente dei ricavi. Differentemente nel settore della farmacia il peggioramento della qualità del credito continua ad essere determinato non da decremento del fatturato (come indicato in precedenza aumentato anche nel 2010) e conseguentemente dei ricavi; la farmacia italiana, infatti, ha in alcuni casi rallentato perché non ha ancora completamente assorbito la carenza di liquidità determinata principalmente da due fattori:

- la drastica e immediata riduzione delle dilazioni di pagamento che erano concesse dai grossisti di medicinali, conseguenza della stretta creditizia del sistema bancario che ha costretto, a cascata, i fornitori intermedi a intervenire sui tempi di pagamento dei loro clienti.
- la lunghezza dei tempi di rimborso delle ASL, che si sono ulteriormente accentuati in particolar modo nel centro sud.

In tale situazione la farmacia si trova in alcuni casi ad affrontare temporanee carenze di liquidità e nell'impossibilità di far fronte a tutti i gli impegni sovrapposti, si vede costretta a privilegiare i fornitori di medicinali etici in quanto materia prima per il proseguo della quotidianità.

Dal rallentamento dell'incremento del corrente anno rispetto al 2009 delle complessive posizioni deteriorate - aumentate del 7% rispetto al 2009 a complessivi euro 38,5 milioni - riteniamo che la situazione, in quanto non dipendente da diminuzioni di fatturato, si stia risolvendo con una graduale normalizzazione della liquidità. Possiamo quindi ritenere che le posizioni deteriorate nel loro complesso non siano suscettibili di ulteriore incremento nel corrente esercizio, bensì possano ridursi e rientrare nelle basse percentuali storiche del nostro settore.

Nell'esercizio 2010, in continuità con la politica particolarmente attenta nella gestione dei crediti deteriorati, che il management della Società persegue da anni, sono stati effettuati accantonamenti e passaggi a perdite per € 3,6 milioni (€ 3 milioni nel 2009 e € 1,9 milioni nel 2008); come nei precedenti esercizi la valutazione analitica ha riguardato tutte le posizioni classificate a sofferenza ed a incaglio.

La tabella sotto riportata riepiloga la movimentazione delle sofferenze e dei relativi fondi analitici rispetto allo scorso esercizio:

<b>SOFFERENZE</b>	<b>2009</b>	<b>decrementi</b>	<b>incrementi</b>	<b>2010</b>
Importo crediti	12.866.471	3.723.496	10.202.831	19.345.806
Numero controparti	25	6	13	33
<b>ACCANTONAMENTO ANALITICO</b>	<b>2009</b>	<b>utilizzi</b>	<b>accantonamenti</b>	<b>2010</b>
Movimentazione accantonamenti	3.216.735	820.517	653.258	3.049.476

I decrementi sono stati determinati da passaggi a perdite di posizioni per € 2,478 mila, con utilizzo dei fondi analitici stanziati a copertura delle posizioni per € 821 mila, e da chiusura di posizioni per € 1.245 mila.

Nel mese di febbraio 2011 è stata chiusa una importante posizione a sofferenza relativa ad una farmacia (in procedura concorsuale) per circa 3 milioni di euro con l'integrale copertura del credito vantato senza alcuna perdita in linea capitale; è inoltre stata omologata una ulteriore procedura concorsuale che consentirà la copertura integrale del credito ammesso.

Gli incrementi delle sofferenze sono sostanzialmente dati da n. 7 posizioni relative a finanziamenti erogati a farmacie per € 7,454 milioni e da n. 6 altre posizioni per euro € 2,749 milioni.

L'importo complessivo delle sofferenze è riferito per Euro 13,6 milioni a crediti verso farmacie, mentre per rimanenti Euro 5,7 milioni riguarda crediti per contratti stipulati negli anni passati in settori estranei alla farmacia, in particolare nel settore degli ottici. Gli accantonamenti a copertura dei crediti verso farmacisti sono pari al 9% del totale esposizione mentre la copertura riguardante le altre posizioni è pari al 31,6% del totale esposizione.

Si ritiene opportuno precisare che, rispetto al valore di realizzo dell'avviamento delle attività commerciali in genere, tendenzialmente inconsistente, per quanto riguarda le farmacie la pluriennale esperienza maturata nel settore dimostra come, grazie alla specifica normativa in vigore che regola sia la titolarità sia le piante organiche, il valore patrimoniale della licenza consente il recupero spesso integrale dei crediti anche in presenza di procedure concorsuali, come dimostrato da quanto sopra specificato.

La tabella sotto riportata riepiloga la movimentazione degli incagli e dei relativi fondi analitici rispetto allo scorso esercizio:

<b>INCAGLI</b>	<b>2009</b>	<b>decrementi</b>	<b>incrementi</b>	<b>2010</b>
Importo crediti	10.424.259	4.223.935	2.338.440	8.538.763
Numero controparti	30	4	21	47
<b>ACCANTONAMENTO ANALITICO</b>	<b>2009</b>	<b>utilizzi</b>	<b>accantonamenti</b>	<b>2010</b>
Movimentazione accantonamenti	843.012	402.841	982.166	1.422.337

I decrementi sono stati sostanzialmente determinati dal passaggio a sofferenza di n. 3 posizioni mentre n. 1 posizione è rientrata in bonis.

L'importo complessivo degli incagli è riferito per euro 3,7 milioni a crediti verso farmacie, per Euro 1,3 milioni il settore sanitario e per rimanenti euro 3,5 milioni riguarda crediti per contratti stipulati negli anni passati in settori estranei alla farmacia.

I crediti ristrutturati sono evidenziati nella seguente tabella:

<b>CREDITI RISTRUTTURATI 2010</b>		<b>CREDITI RISTRUTTURATI 2009</b>	
Numero controparti	12	Numero controparti	10
Totale crediti	6.895.084	Totale crediti	4.218.317

I pagamenti dei crediti ristrutturati stanno procedendo con regolarità.

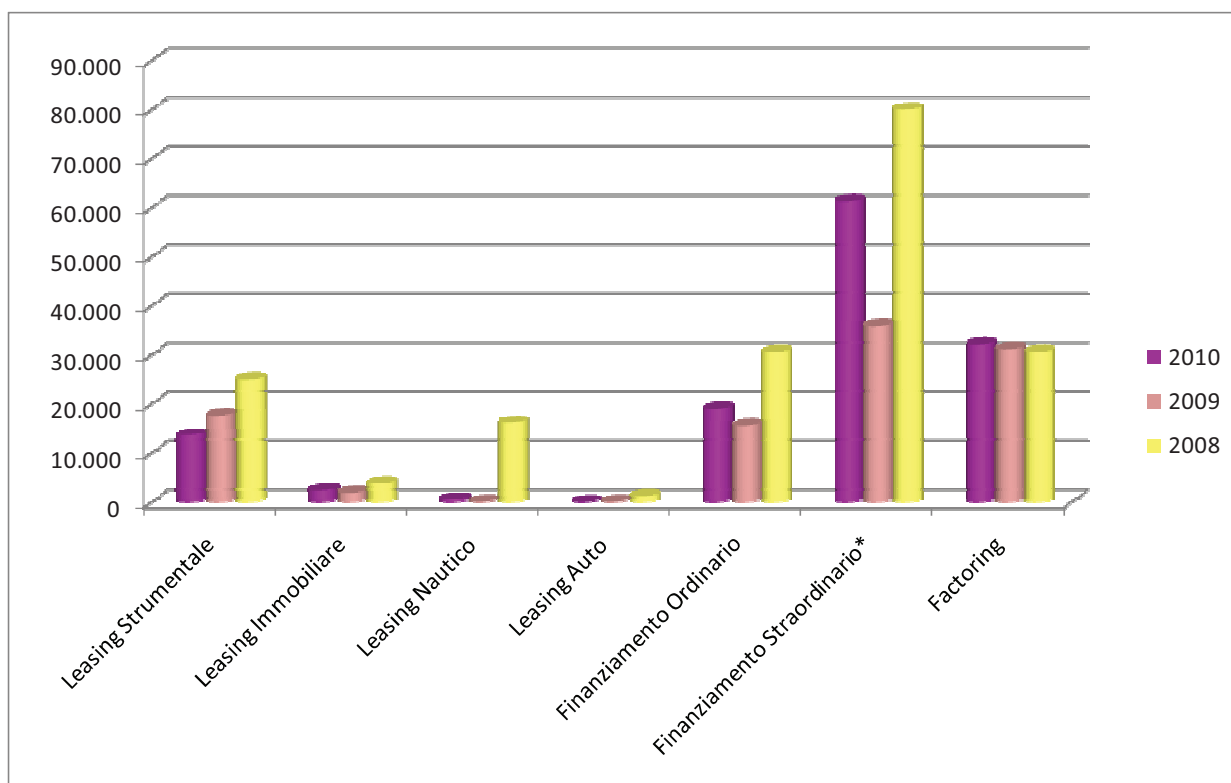
I crediti past due sono evidenziati nella seguente tabella:

<b>PAST DUE 2010</b>		<b>PAST DUE 2009</b>	
Numero controparti	129	Numero controparti	104
Credito scaduto	1.492.459	Credito scaduto	1.377.215
Credito implicito	7.181.797	Credito implicito	7.438.653
Totale crediti	8.674.256	Totale crediti	8.815.868

I crediti ristrutturati e i crediti past due sono oggetto di svalutazione collettiva, unitamente ai crediti in bonis.

## LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES

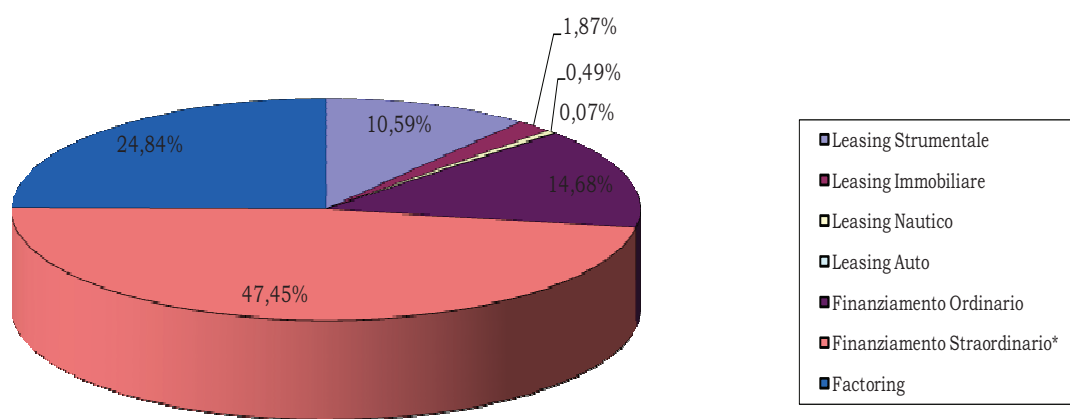
Di seguito si evidenzia un quadro generale della produzione nell'ultimo triennio per tipologia di contratto, percentuale sul totale e numero di contratti stipulati relativi a leasing, finanziamenti e factoring.



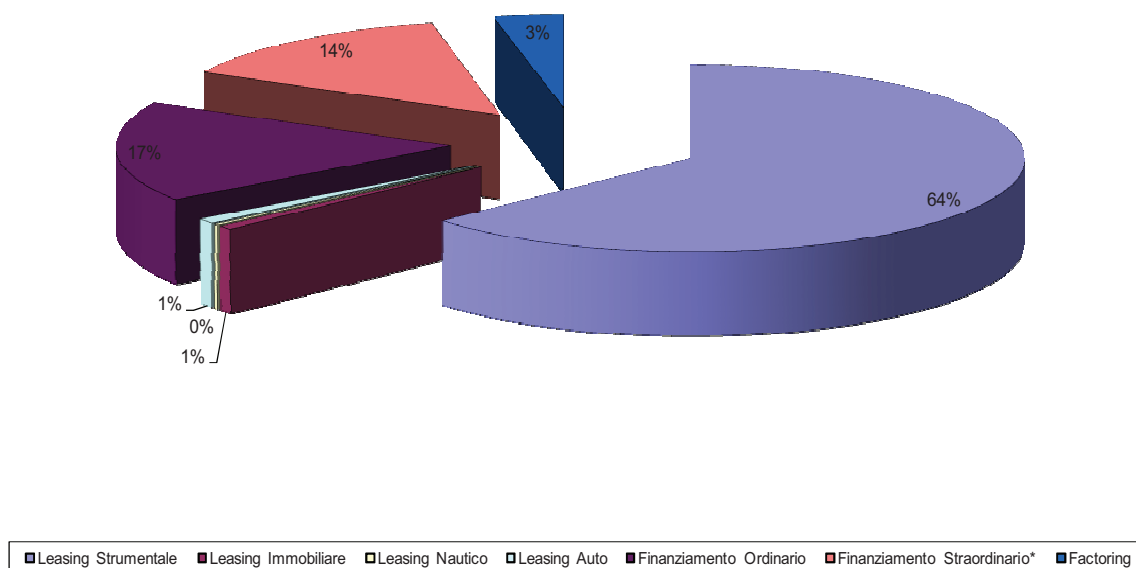


Di seguito la ripartizione per prodotto della produzione anno 2010; per quanto riguarda il factoring sono stati indicati gli affidamenti e il numero di rapporti in essere:

### Produzione 2010



### Ripartizione numero contratti per prodotto anno 2010



### Business del leasing

Le tabelle seguenti mostrano l'evoluzione del numero e del valore dei contratti stipulati suddivisi per prodotto dalla Società durante il 2010 confrontati con il biennio precedente.

	2010	2009	2008
Leasing Strumentale	270	216	267
Leasing Immobiliare	3	3	9
Leasing Nautico	1	1	24
Leasing Auto	4	8	83
<b>Totale leasing</b>	<b>278</b>	<b>228</b>	<b>383</b>

	2010	Inc%	2009	Inc%	2008	Inc%
Leasing Strumentale	13.706	81,3%	17.739	105,2%	25.099	53,9%
Leasing Immobiliare	2.426	14,4%	1.943	11,5%	3.933	8,4%
Leasing Nautico	632	3,7%	172	1,0%	16.250	34,9%
Leasing Auto	94	0,6%	165	1,0%	1.292	2,8%
<b>Totale leasing</b>	<b>16.858</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.019</b>	<b>118,8%</b>	<b>46.574</b>	<b>100,0%</b>

### **Business dei finanziamenti a medio e lungo termine**

Anche nel corrente esercizio, come già detto, gli investimenti sono stati concentrati sullo specifico prodotto dei finanziamenti straordinari finalizzati all'acquisto della licenza della farmacia, garantiti da cessione dei crediti ASL, riscontrando il notevole gradimento da parte della clientela e confermando l'elevato grado di specializzazione raggiunto dalla Società. Ciò anche al fine di migliorare la liquidità disponibile in quanto nell'anno si è concluso il warehousing di una specifica operazione di cartolarizzazione di crediti derivanti da finanziamenti garantiti da cessione dei crediti ASL ed è in corso una nuova operazione che prevede la cessione paritetica di leasing e finanziamenti garantiti.

	2010	Inc%	2009	Inc%	2008	Inc%
Finanziamento Ordinario	19.008	23,6%	15.586	19,4%	30.728	27,7%
Finanziamento Straordinario	61.428	76,4%	35.893	44,6%	80.101	72,3%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>80.436</b>	<b>100,0%</b>	<b>51.479</b>	<b>64,0%</b>	<b>110.829</b>	<b>100,0%</b>

Questa la ripartizione del triennio per numero di contratti decorsi:

	2010	2009	2008
Finanziamento Ordinario	74	69	210
Finanziamento Straordinario	60	47	70
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>134</b>	<b>116</b>	<b>280</b>

## **Business del factoring**

Anche l'attività di factoring è risultata di estremo interesse; la richiesta da parte della clientela è stata sensibilmente superiore all'attività posta in essere nel 2010, che comunque ha avuto un ulteriore incremento rispetto all'anno precedente.

Le tabelle mostrano i fidi in essere al 31 dicembre 2010 per importi e numero di cedenti:

<b>Affidamenti</b>	<b>2010</b>
Fino a 50.000	-
Da 50.000 a 250.000	2.180
Da 250.000 a 500.000	5.075
Da 500.000 a 1.500.000	17.750
Oltre 1.500.000	7.150
<b>Totali</b>	<b>32.155</b>

<b>Numero contratti</b>	<b>2010</b>
Fino a 50.000	0
Da 50.000 a 250.000	18
Da 250.000 a 500.000	13
Da 500.000 a 1.500.000	21
Oltre 1.500.000	4
<b>Totali</b>	<b>56</b>

## **LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI**

### **Struttura organizzativa**

La ormai consolidata struttura organizzativa aziendale non ha subito sostanziali modifiche.

L'organigramma è adeguato a garantire la qualità dei processi aziendali e il controllo dei medesimi al fine di rendere ulteriormente efficiente l'operatività.

La società ottempera direttamente con il proprio personale a quanto previsto dalle nuove normative introdotte dall'Organo di Vigilanza (Basilea II).

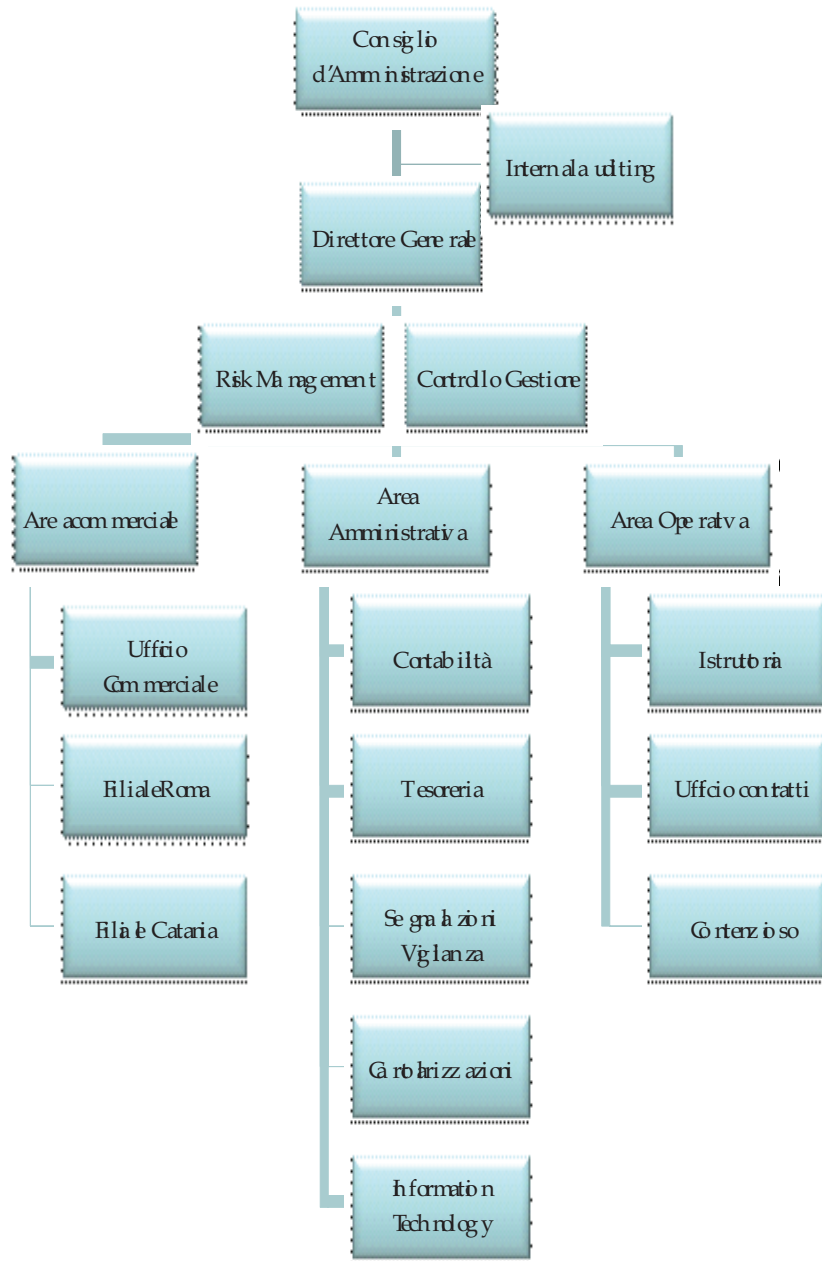
Anche verso il sistema bancario e il proprio mercato di riferimento, al fine di poterne meglio cogliere le sollecitazioni e le opportunità di business, la rispondenza della struttura risulta adeguata ed efficiente.

Nel corso del 2010 sono stati effettuati interventi per il miglioramento dell'attività aziendale, con particolare riferimento alle attività riguardanti antiriciclaggio e antiterrorismo.

Alla data odierna l'organico aziendale di 27 unità (28 unità al 31 dicembre 2010) risulta idoneo al sostenimento delle funzioni e delle attività aziendali.

L'organismo di vigilanza previsto dal D.Lgs. 231/2001, ormai a regime, ha provveduto alle verifiche di sua competenza sull'attività aziendale; l'internal audit ha effettuato le verifiche previste nel piano di audit approvato dal consiglio di amministrazione.

Di seguito la struttura vigente alla data di stesura della presente nota sulla gestione:



## **Comunicazione e relazioni esterne**

Il “core business” della società è l'erogazione di servizi finanziari al settore della farmacia italiana. Nel 2010 la società ha continuato a proporre i propri consolidati prodotti alla clientela di riferimento.

L'attività della struttura commerciale è stata rivolta, oltre che alla stipula di nuove operazioni e all'affermazione del marchio, al consolidamento dei rapporti con i farmacisti già clienti, le associazioni di categoria, gli studi professionali specializzati ed i fornitori di beni e di servizi.

Il “servizio clienti”, messo a disposizione della clientela quale canale comunicativo preferenziale, recependo anche le direttive emanate dall' Organo di Vigilanza relative all' Arbitro Bancario Finanziario, è stato costantemente monitorato 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. La gestione è stata affidata alla Direzione Operativa ed alle strutture facenti capo alla stessa ed ha permesso di rispondere tempestivamente alle richieste della clientela.

Per quanto attiene ai reclami, nell' anno 2010 sono pervenute sei segnalazioni di cui 5 risolte in rapidamente e in bonis; solo per una il cliente ha ritenuto di promuovere ricorso presso l'Arbitro Bancario Finanziario, che è stato respinto dal collegio giudicante. Sul sito istituzionale è presente, inserito nella pagina “informazioni istituzionali”, il rendiconto sull'attività di gestione dei reclami nel corso dell'esercizio 2010, come previsto dalla vigente normativa di vigilanza.

Per rendere la massima pubblicità e trasparenza al “servizio clienti” sono attivi apposito indirizzo di posta elettronica, numero telefonico e fax dedicati alla clientela; sono inoltre disponibili specifiche informazioni sul sito internet aziendale.

## **Marketing**

L'esercizio 2010 ha visto il consolidamento del prodotto del leasing operativo; tale attività, sviluppata in convenzioni con primari fornitori specializzati del settore, riguarda specifici beni per le farmacie quali, ad esempio: insegne, croci, bilance e dispensatori automatici di medicinali.

La comunicazione istituzionale su riviste di settore è continuata con inserzioni sulle principali testate e, in particolare, con la propria presenza sul Magazine “Essere & Benessere” realizzato dalla divisione editoriale del gruppo e distribuito in oltre

100.000 copie mensili in tutti i punti vendita (farmacie e parafarmacie) ad insegna Essere Benessere.

Come ormai consuetudine, la società ha presenziato all' annuale appuntamento organizzato dalla Federfarma denominato "Cosmofarma 2010", tenutosi a Roma. L'evento, realizzato in sinergia con le società del Gruppo FD, ha consentito di ottenere ampia visibilità e importanti contatti con la propria clientela potenziale.

Lo scorso anno la società ha partecipato nel mese di novembre ad un' altrettanto importante manifestazione a Napoli, denominata "Pharmaexpo" che ha visto la partecipazione di larga parte degli operatori del settore farmaceutico del sud Italia e delle isole.

## **Commerciale**

Negli ultimi due esercizi le difficoltà legate al "funding" hanno condizionato pesantemente l'attività commerciale e di conseguenza il relativo budget. In tale contesto la struttura commerciale non ha avuto particolari difficoltà per il conseguimento degli obiettivi. La struttura commerciale ha quindi proseguito nell'attività di consolidamento dei rapporti con tutti gli operatori del mercato, al fine di investire per una futura e auspicabile ripresa a pieno regime delle attività di impiego, a sostegno della domanda di investimenti e di credito che il settore continua a esprimere.

Anche nel corrente anno l'attività commerciale è stata inoltre rivolta a supporto del monitoraggio e del recupero di crediti scaduti, con interventi diretti presso la clientela.

## **Pianificazione e Controllo**

La struttura aziendale risulta adeguata per far fronte all'operatività ed alla compliance aziendale.

Il monitoraggio delle attività aziendali è sistematico, tramite la predisposizione di periodica reportistica verso l'alta direzione e il consiglio di amministrazione, nonché tramite un controllo di gestione che ha permesso altresì di migliorare i processi di pianificazione.

Nel corrente anno, oltre gli ormai consolidati controlli sui rischi, sono stati oggetto di sistematico monitoraggio la situazione di tesoreria e i crediti deteriorati.



In relazione alle significative modifiche normative emanate, è in corso di definizione uno specifico regolamento aziendale riguardante “antiriciclaggio e antiterrorismo” e un aggiornamento del manuale operativo, che verranno sottoposti al Consiglio di Amministrazione in occasione dell’ aggiornamento della relazione sulla struttura organizzativa che, non appena approvata, sarà trasmessa entro i termini previsti, all’Organismo di Vigilanza.

Con cadenza trimestrale sono stati effettuati reports di “reforecast” sulla base dell’andamento effettivo dell’attività aziendale.

Sono in corso di predisposizione, per la presentazione al Consiglio di amministrazione, il budget per l’anno 2011 e il piano triennale 2011-2013.

## **Finanza**

Come già riferito nella sezione relativa all’andamento della gestione relativa al funding, la società ha continuato la politica di estrema prudenza intrapresa sin dall’ultimo trimestre del 2008, al fine di prevenire eventuali rischi di liquidità determinati dalla crisi dei mercati finanziari; è stato accentuato il controllo della liquidità con sistematiche analisi preventive e consuntive dei flussi di cassa aziendali. 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 € 193 milioni.

La società, in forza della buona redditività dei propri impieghi e della qualità del portafoglio, è riuscita, nell’esercizio appena concluso, a contenere con buoni risultati il rialzo del costo della provvista.

La continua operatività rivolta alla cartolarizzazione dei crediti, ritenuta da sempre canale strategico per un adeguato rapporto fonti impieghi, ha portato ad ottenere una nuova operazione nell’esercizio 2010 che permetterà un ulteriore miglioramento del matching per tasso e durata delle operazioni.

## Organico

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

	2010	2009	2008	2007	2006
a) dirigenti	4	4	4	3	2
b) totale quadri	8	8	7	6	4
c) impiegati	16	17	19	18	15
<b>Totale personale dipendente</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>27</b>	<b>21</b>

Il personale effettivo in forza alla data odierna è di n. 28 unità così suddivise:

n. 4 dirigenti,

n. 8 quadri direttivi,

n. 16 impiegati.

L'organico aziendale è composto da n. 10 donne (10 impiegate) e da n. 18 uomini ( n. 6 impiegati, n. 8 quadri e n. 4 dirigenti); l'età media delle risorse in organico è di 40 anni e l'anzianità lavorativa aziendale è di 5,3 anni.

Tutto il personale è assunto con contratto a tempo indeterminato ad eccezione di una risorsa con contratto a tempo determinato.

La retribuzione media lorda del personale (RAL) per l'anno 2010 risulta globalmente di € 45.741, mentre quella relativa ai lavoratori a tempo determinato risulta di € 22.610.

Come si evince chiaramente dalla tabella sopra riportata, le assunzioni 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.

Attualmente l'organico è adeguato a supportare la struttura aziendale.

Nel corso dell'anno sono stati effettuati distaccamenti temporanei verso società del gruppo di n. 2 unità, ottimizzando anche i costi complessivi della struttura.

Nel corso dell'anno 2010 si sono verificate due uscite: una per dimissioni (risorsa sostituita internamente) ed una per fine distacco e passaggio ad altra società del gruppo; inoltre un contratto a tempo determinato è stato trasformato in contratto a tempo indeterminato.

La spesa per la formazione del personale è stata di € 12.726, principalmente relativa a corsi e convegni organizzati dall'associazione di categoria Assilea e all'aggiornamento sulle normative antiriciclaggio e ISVAP.

Il personale impiegato in azienda, ha svolto 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.

Come già accennato, dal gennaio del corrente anno la direzione generale e la sede operativa della società sono state trasferite nei nuovi uffici di Milano, Via G. D'Arezzo n. 8; solo una risorsa è rimasta presso Segrate, per una migliore sinergia con il gruppo, mentre le rimanenti n. 20 risorse sono presso la nuova sede operativa.

L'ambiente di lavoro, gli arredi e le apparecchiature utilizzate per l'attività sono conformi alla vigente normativa. Nel mese di gennaio 2010 è stata effettuata la verifica di conformità del "Documento unico per la valutazione dei rischi" redatto nel dicembre 2008 e si è provveduto alla nomina del nuovo medico competente in sostituzione del precedente uscente. Nel medesimo mese è stata effettuata, senza rilevare criticità, una "prova di evacuazione" riguardante gli uffici di Segrate.

Nel mese di giugno 2010 è stato eletto dai dipendenti della società il rappresentante dei lavoratori per la sicurezza.

Nel corso del 2010 le assenze per maternità hanno riguardato n. 3 dipendenti.

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 136 giornate lavorative. Non si sono registrati infortuni sul lavoro.

Il Consiglio di amministrazione ringrazia tutto il personale per l'attività lavorativa, svolta con professionalità e impegno anche nel difficile anno appena trascorso.

## **Sistema Informativo**

Il sistema informativo adottato nel 2006 e via via implementato con nuovi moduli software in conformità alle nuove normative regolamentari ed alle esigenze aziendali, risulta confacente e pienamente adeguato alla gestione delle attività.

Il sistema informativo Forward Enterprise è un sistema integrato composto dai sottosistemi Anagrafe, Adempimenti (relativo agli adempimenti obbligatori in materia di segnalazioni di vigilanza, centrale rischi Banca d'Italia e Assilea, usura, antiriciclaggio e operazioni sospette, antiterrorismo, anagrafe tributaria e trasparenza), Commerciale (per preventivazione), Contratti (loans, leasing finanziario, leasing operativo), Contabilità, Cespiti, Contenzioso, Credit Analysis e Impairment, Cartolarizzazioni, Direzionale (relativo alla principale reportistica aziendale), Tassi e cambi, Funzioni di servizio (ad uso esclusivo 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 obbligatorie adeguamenti alle nuove normative alle quali è sottoposta la nostra società in quanto intermediario finanziario.

Per l'attività gestionale del factoring è utilizzato un sistema di comprovata affidabilità, in outsourcing, e perfettamente interfacciato con il sistema Forward Enterprise in uso.

Nell'esercizio è stata ultimata l'implementazione e la personalizzazione del programma Legal Document System per la gestione documentale, l'archiviazione ottica e conservazione sostitutiva dei documenti. Lo start-up del servizio è dal gennaio 2011 per quanto riguarda la conservazione a norma di legge di documenti contabili.

Nel corso del corrente anno il sistema verrà implementato ulteriormente per la gestione della documentazione contrattuale e dei documenti anagrafici di clienti/fornitori/garanti.

Nel 2010 sono stati effettuati interventi di aggiornamento sull'hardware con l'acquisto di un nuovo server dedicato per il sistema di gestione documentale, un upgrade (spazio disco) del server riservato al sistema Suite per le segnalazioni Banca d'Italia, nonché l'acquisto di nuovi personal computer per il normale turn-over di alcune postazioni di lavoro. Altri importanti interventi sono stati effettuati per l'aggiornamento del software con particolare riferimento all'office automation, aggiornato alla versione MS Office 2007 su tutte le postazioni di lavoro del personale. È tutt'ora a pieno regime il sistema di monitoraggio dei login e di tracciamento dei log per gli accessi amministrativi del personale addetto alla gestione e manutenzione degli strumenti elettronici ai sensi del Provvedimento del Garante Privacy del 27 novembre 2008 e successive modifiche.

La sicurezza dei dati aziendali è sempre adeguatamente garantita tramite il servizio di "business continuity" affidato a società primaria del settore.

Particolare attenzione è rivolta agli accessi ai sistemi informativi da parte degli utenti, con password personali avanzate con scadenza periodica, nonché con profili di gruppo differenziati e funzionali all'attività svolta.

Le connessioni verso l'esterno (VPN, posta elettronica e internet) sono presidiate tramite apposito "firewall" fisico posto come filtro sulle connessioni verso l'esterno e a protezione dagli accessi esterni.

Il servizio di posta elettronica precedentemente in hosting assieme al sito web della società presso il web server di terzi, è stato migrato al servizio Google APPS che gestisce la posta su client MS Outlook come sincronizzazione col mail server col risultato che le caselle e-mail e il calendario di outlook (tramite il servizio "calendar")

sono integralmente consultabili in qualunque momento e luogo tramite web. Google inoltre migliora la qualità del servizio garantendo maggiori livelli di sicurezza e una garanzia di disponibilità (service level agreement) elevatissima.

E' presente un programma antivirus con monitoraggio e reportistica delle rilevazioni centralizzata sul server di sistema (domain controller), sistematicamente aggiornato e schedulato automaticamente su ogni postazione di lavoro (client e server).

L'ultimo documento programmatico sulla sicurezza dei dati di cui al D. Lgs. 196/2003 è stato redatto nel febbraio 2011 per l'esercizio 2010 ed è costantemente in corso di revisione e aggiornamento.

## **Ricerca e Sviluppo**

Nel corso dell'esercizio 2010 non sono state svolte attività di ricerca e sviluppo.

## **Risk Management**

L'attività di risk management, in staff alla Direzione Generale, è preposta 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 primo trimestre 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" con riferimento alla realizzazione e implementazione nelle procedure aziendali del processo ICAAP (Internal Capital Adequacy Assesment Process). Il documento finale, preventivamente validato dall'Audit e approvato dal Consiglio di Amministrazione, sarà inoltrato all'Organo di Vigilanza entro il termine previsto; dopo l'approvazione del bilancio, entro il termine stabilito di 30 giorni, saranno inoltre effettuate le attività inerenti le comunicazioni istituzionali previste dal terzo pilastro.

L'ICAAP al 31/12/2010 è in corso di redazione con le medesime linee guida dei precedenti e integrato con le indicazioni comunicate nell'incontro del 2 marzo u.s. tenutosi presso la sede di Banca d'Italia di Milano.

Nel corso dell'anno, oltre all'attività di monitoraggio dei rischi e di reportistica svolta, la funzione di risk manager ha implementato il modulo riguardante l'impairment dei crediti direttamente nel sistema informativo aziendale.

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

Preliminarmente si segnala che i rischi sotto indicati 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 2010 ammontano a circa 7 milioni, pari a circa l' 1,8% 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 monitorata dalla tesoreria. Gli affidamento ordinari, soggetti a revoca, sono distribuiti su diversi istituti di credito.

E' costante il ricorso ad operazioni di cartolarizzazione dei crediti in portafoglio.

Con riferimento alla tensione tuttora vigente sul sistema bancario la società anche quest'anno si è mossa tempestivamente al fine di anticipare eventuali rischi di temporanea carenza di liquidità, intensificando le analisi dei flussi finanziari previsionali attivi e passivi mediante la costruzione di periodiche ALM mensili e trimestrali.

Tale attività sarà continuata nell'esercizio in corso per determinare preventivamente le disponibilità sulle linee di affidamento a breve termine e l'eventuale ulteriore fabbisogno finanziario.

### **Stagionalità delle attività**

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

## **ALTRE INFORMAZIONI**

### **Azionariato**

Al 31 dicembre 2010 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.	958.696 azioni	4,90%
Ars Fabia S.r.l.	958.696 azioni	4,90%
FD Consultants S.p.A.	782.608 azioni	4,00%
MD Evolution S.A.	6.065.217 azioni	31,00%
<b>Totale</b>	<b>19.565.217 azioni</b>	<b>100,00%</b>

Nel mese di dicembre 2010 vi è stata la cessione di pacchetto azionario alla capogruppo FD Consultants S.p.A. pari al 4% del capitale sociale, da parte di Ausida S.r.l. e Ars Fabia S.r.l. in quote paritetiche del 2% ognuna.

Durante l'esercizio non sono state detenute azioni proprie e della controllante.

### **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Il budget aziendale per l'esercizio 2011 ed il business plan triennale sono in corso di definizione e saranno sottoposti al consiglio di amministrazione entro la metà del mese di aprile.

Stante la situazione generale del mercato, ancora molto altalenante ancorché si denotino sintomi di una lenta ripresa dell'economia, la strategia aziendale sarà improntata ancora alla prudenza, dando priorità al reperimento di adeguato funding per la crescita degli impieghi aziendali: pertanto il budget per il 2011 sarà sempre incentrato sulle attività "core" di finanziamento, leasing e factoring alle farmacie.



Anche il piano triennale 2011 – 2013 sarà improntato ai principi sopra delineati, al fine 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.

Considerato la tenuta della domanda di finanziamenti fino ad oggi richiesti alla società da parte della propria clientela di riferimento, si ritiene che in condizione di funding favorevoli il corrente anno permetterà un incremento dei volumi rispetto a quelli raggiunti nell'esercizio 2010 e conseguentemente la crescita degli impieghi aziendali.

Come ormai consueto, il budget e il piano strategico triennale saranno soggetti ad analisi periodiche sulla base dei dati di forecast ed a eventuali revisioni funzionalmente all'andamento dell'attività e della disponibilità di funding che si andrà a riscontrare nel corso dell'esercizio.

Per quanto attiene all'inizio del corrente esercizio nel primo bimestre 2011 sono stati perfezionati contratti per € 7,9 milioni e il turnover relativo al factoring è risultato pari a € 7,4 milioni; entro la fine del mese di marzo si provvederà, nell'ambito dell'operazione posta in essere con il veicolo Pharma Finance 4, alla cessione di un portafoglio di crediti di circa € 2,8 milioni.

MD Evolution è il veicolo attraverso cui è entrato a fine 2006 nel capitale di Comifin, con una quota del 31%, ILP II SCA SICAR.

Nel corso del terzo trimestre 2010 MD Evolution, al quarto anno di partecipazione al capitale, ed in considerazione della volontà di vendere la partecipazione in portafoglio, ha dato mandato a primario advisor internazionale di collocare la propria quota di partecipazione a potenziali partner industriali o di capitale.

Contestualmente gli azionisti di maggioranza che detengono il diritto di prelazione sulla quota a mani di MD Evolution hanno manifestato la loro disponibilità ad acquisire il 100% della società a conferma della validità e della redditività del modello di business, della capacità del management e della volontà di consolidare e garantire la continuità aziendale mantenendo quale missione prioritaria e imprescindibile l'erogazione di servizi finanziari alla farmacia privata italiana.

Non vi sono altri fatti rilevanti da segnalare tra la chiusura dell'esercizio e la redazione della presente relazione sulla gestione.

## **PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE**

Nel contesto internazionale e nazionale più volte richiamato nella presente relazione, la società nel corrente esercizio ha confermato e migliorato la propria capacità di reddito con un bilancio che chiude con un utile netto di € 4.004.221.

Invitando i Signori Azionisti ad approvare il presente bilancio così come presentato, si propone all'Assemblea di destinare l'utile netto dell'esercizio 2010 come segue:

- quanto a Euro 200.211 a riserva legale;
- quanto a Euro 2.934.783 a titolo di dividendo, pari ad euro 0,15 per azione;
- quanto a Euro 869.227 a riserva statutaria.

Comifin S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dr. Fabio Pedretti

Redeciesio di Segrate, 15 marzo 2011

## Bilancio al 31 dicembre 2010

### STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in unità di Euro)

Voci dell'attivo		31-dic-10	31-dic-09
10.	Cassa e disponibilità liquide	9.795	6.142
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.124	-
60.	Crediti	489.355.400	499.530.486
90.	Partecipazioni	15.228	15.228
100.	Attività materiali	1.239.940	1.653.301
110.	Attività immateriali	9.307.751	9.339.741
120.	Attività fiscali	4.235.013	3.962.559
	a) correnti	3.341.128	2.908.566
	b) anticipate	893.885	1.053.993
140.	Altre Attività	2.240.487	388.741
<b>Totale dell'attivo</b>		<b>506.414.738</b>	<b>514.896.198</b>

(importi espressi in unità di Euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto		31-dic-10	31-dic-09
10.	Debiti	191.890.477	237.087.902
20.	Titoli in circolazione	258.979.476	215.463.433
30.	Passività finanziarie di negoziazione	294.486	521.690
70.	Passività fiscali:	4.071.348	5.371.522
	a) correnti	2.492.157	3.949.935
	b) differite	1.579.191	1.421.587
90.	Altre passività	1.633.939	5.717.938
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	487.021	414.836
110.	Fondi per rischi e oneri:	186.168	168.667
	b) altri fondi	186.168	168.667
120.	Capitale	19.565.217	19.565.217
150.	Sovrapprezzi di emissione	22.500.661	22.500.661
160.	Riserve	2.801.724	2.463.795
180.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	4.004.221	5.620.537
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>		<b>506.414.738</b>	<b>514.896.198</b>

## CONTO ECONOMICO

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci	31-dic-10	31-dic-09
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	26.239.477	29.884.051
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(10.635.811)	(12.447.613)
	<b>Margine di interesse</b>	<b>15.603.666</b>	<b>17.436.438</b>
30.	Commissioni attive	253.339	250.196
40.	Commissioni passive	(741.000)	(586.173)
	<b>Commissione nette</b>	<b>(487.661)</b>	<b>(335.977)</b>
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	77.933	(338.902)
90.	Utile/perdita da cessione o riacquisto di: a) attività finanziarie	(95.973) (95.973)	469.470 469.470
	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>15.097.965</b>	<b>17.231.029</b>
100.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di: a) attività finanziarie	(3.621.972) (3.621.972)	(3.019.523) (3.019.523)
110.	Spese amministrative: a) spese per il personale b) altre spese amministrative	(5.361.295) (2.815.031) (2.546.264)	(5.514.124) (2.907.317) (2.606.807)
120.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(118.563)	(139.635)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(73.598)	(111.412)
150.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(15.356)	(7.512)
160.	Altri proventi e oneri di gestione	632.931	722.990
	<b>Risultato della Gestione Operativa</b>	<b>6.540.113</b>	<b>9.161.813</b>
170.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	-	(12.773)
	<b>Utile (Perdite) della operatività corrente al lordo delle imp</b>	<b>6.540.113</b>	<b>9.149.040</b>
190.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(2.535.892)	(3.528.503)
	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imp</b>	<b>4.004.221</b>	<b>5.620.537</b>
	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>4.004.221</b>	<b>5.620.537</b>

Il Presidente del Consiglio  
di Amministrazione  
*Dottor Fabio Pedretti*

### Prospetto analitico della redditività complessiva

	Voci	31-dic-10	31-dic-09
<b>10.</b>	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>4.004.221</b>	<b>5.620.537</b>
<b>20.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita:		
<b>30.</b>	Attività materiali		
<b>40.</b>	Attività immateriali		
<b>50.</b>	Copertura di investimenti esteri:		
<b>60.</b>	Copertura dei flussi finanziari:		
<b>70.</b>	Differenze di Cambio:		
<b>80.</b>	Attività non correnti in via di dismissione:		
<b>90.</b>	Utili/perdite attuariali su piani a benefici definiti		
<b>100.</b>	Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni		
<b>110.</b>	<b>Totale altre componenti reddituali</b>		
<b>120.</b>	<b>Redditività complessiva (Voce 10+110)</b>	<b>4.004.221</b>	<b>5.620.537</b>

## RENDICONTO FINANZIARIO

(importi espressi in migliaia di Euro)

<b>A. ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>31-dic-09</b>	
<b>1. Gestione</b>	<b>7.852</b>	<b>8.781</b>	
- interessi attivi incassati (+)	26.239	29.884	
- interessi passivi pagati (-)	(10.636)	(12.448)	
- dividendi e proventi simili (+)	-	-	
- commissioni nette (+/-)	(488)	(336)	
- spese per il personale (-)	(2.815)	(2.907)	
- altri costi (-)	(2.546)	(2.607)	
- altri ricavi (+)	633	723	
- imposte e tasse (-)	(2.536)	(3.529)	
- costi/ricavi relativi ai gruppi di attività in via di dismissione e al netto dell'effetto fiscale (+/-)	-	-	
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>4.092</b>	<b>24.577</b>	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	
- attività finanziarie valutate al fair value	-	0	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	
- crediti verso banche	-	-	
- crediti verso enti finanziari	-	-	
- crediti verso clientela	6.216	24.368	
- altre attività	(2.124)	208	
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>(7.141)</b>	<b>(14.598)</b>	
- debiti verso banche	(40.966)	(2.484)	
- debiti verso enti finanziari	-	-	
- debiti verso clientela	(4.232)	1.453	
- titoli in circolazione	43.516	(10.204)	
- passività finanziarie di negoziazione	(149)	55	
- passività finanziarie al fair value	-	-	
- altre passività	(5.310)	(3.419)	
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</i>	<b>4.803</b>	<b>18.759</b>	<b>A</b>
<b>B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>			
<b>1. Liquidità generata da</b>	<b>(11)</b>	<b>(13)</b>	
- vendita di partecipazioni	-	(13)	
- dividendi incassati su partecipazioni	(11)	-	
- vendite/rimborsi di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	
- vendite di attività materiali	-	-	
- vendite di attività immateriali	-	-	
- vendite di rami d'azienda	-	-	
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>253</b>	<b>(1.387)</b>	
- acquisti di partecipazioni	-	(2)	
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	
- acquisti di attività materiali	295	(1.270)	
- acquisti di attività immateriali	(42)	(115)	
- acquisti di rami d'azienda	-	-	
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento</i>	<b>242</b>	<b>(1.400)</b>	<b>B</b>
<b>C. ATTIVITÀ DI PROVISTA</b>			
- emissione/acquisti di azioni proprie	-	-	
- emissione/acquisto strumenti di capitale	-	-	
- distribuzione dividendi e altre finalità	(5.283)	(4.207)	
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</i>	<b>(5.283)</b>	<b>(4.207)</b>	<b>C</b>
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA / ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>(237)</b>	<b>13.153</b>	<b>D=A+B+C</b>

### RICONCILIAZIONE

Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	<b>63.553</b>	<b>50.400</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	<b>(237)</b>	<b>13.153</b>
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	<b>63.316</b>	<b>63.553</b>

## Esercizio 2009

	Esistenze al 31.12.2008	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2009	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva esercizio 2009	Patrimonio netto al 31.12.2009
				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	2.128.466		2.128.466	335.330									2.463.796
b) altre	0												-
Riserve da valutazione	0												-
Strumenti di capitale	0												-
Azioni proprie	0												-
Utile (Perdita) di esercizio	4.541.852		4.541.851	(335.330)	(4.206.521)							5.620.537	5.620.537
Patrimonio netto	48.736.195	-	48.736.195	-	(4.206.521)	-	-	-	-	-	-	5.620.537	50.150.211

## Esercizio 2010

	Esistenze al 31.12.2009	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2010	Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni	Redditività complessiva 31 dicembre 2010	Patrimonio netto al 31 dicembre 2010														
														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	2.463.796		2.463.796	337.928									2.801.724														
b) altre	-												0														
Riserve da valutazione	-												0														
Strumenti di capitale	-												0														
Azioni proprie	-												0														
Utile (Perdita) di esercizio	5.620.537		5.620.537	(337.928)	(5.282.609)							4.004.221	4.004.221														
Patrimonio netto	50.150.211	-	50.150.211	-	(5.282.609)	-	-	-	-	-	-	4.004.221	48.871.823														

COMIFIN S.p.A.  
Sede Sociale - Segrate ( frazione 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**

### **A.1 Parte generale**

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

A seguito del Decreto Legislativo 28 febbraio 2005 n. 38 è stato recepito in Italia il Regolamento dell'Unione Europea n. 1606 del 19 luglio 2002, secondo il quale la società è tenuta a predisporre il bilancio d'esercizio in base ai principi contabili internazionali "International Financial Reporting Standards" (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB). 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 con il provvedimento del 16 dicembre 2009.

#### **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 della redditività complessiva, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni del

patrimonio netto, 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 le istruzioni per la redazione del bilancio degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale, degli IMEL, delle SGR e delle SIM emanate il 16 dicembre 2009;

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 15 marzo 2011.

### **Sezione 4 – Altri aspetti**

Non si evidenziano altri aspetti di rilievo da menzionare.

## **A.2 Parte relativa alle principali voci 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 e operativo (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 90.a) “Utili (perdite) da cessione”;

ovvero

- quando l’attività finanziaria ha subito una riduzione di valore, alla voce 100.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 100.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 irrecoverabile o è stralciato nella sua interezza. Le cancellazioni sono imputate direttamente alla voce 100.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 110.b) “Altre spese amministrative”/160. “Altri proventi e 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 120. "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 160. "Altri proventi ed oneri di gestione".

#### **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, software e migliorie su beni di terzi.

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 130. "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 130. "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 160. "Altri proventi ed oneri di gestione".

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

L'avviamento viene annualmente sottoposto ad impairment test, in analogia al trattamento riservato alle attività immateriali aventi vita utile indefinita (IAS 36). La stima del valore dell'avviamento è effettuata da perito indipendente su incarico del legale rappresentante della società. La stima è effettuata secondo il criterio MISTO UEC che considera il patrimonio netto rettificato, il reddito medio normale atteso e il tasso di rendimento medio di settore per calcolare il tasso reale di capitalizzazione secondo l'approccio del "capital Asset Pricing Model". Il risultato ottenuto, attualizzato al free risk rate in relazione all'orizzonte temporale considerato, determina il valore dell'avviamento alla data di stima.

Le rettifiche di valore dell'avviamento sono registrate nel conto economico alla voce 130. "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 190. "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 150. "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 - 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 (IAS 19) . 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.

## A.3 Informativa sul fair value

### A.3.2 Gerarchia del fair value

Attività/passività finanziarie misurate al <i>fair value</i>	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>				
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	494		10.630	11.124
4. Derivati di copertura				
<b>Totale</b>	<b>494</b>		<b>10.630</b>	<b>11.124</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		294.486		294.486
2. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>				
3. Derivati di copertura				
<b>Totale</b>		<b>294.486</b>		<b>294.486</b>

#### A.3.2.1 Portafogli contabili: ripartizione per livello del fair value

Tra le attività finanziarie disponibili per la vendita risultano azioni di primarie banche italiane, valutate a prezzo di mercato.

Per ciò che riguarda le passività finanziarie detenute per la negoziazione nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione poste in essere con le società Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l., le società veicolo hanno stipulato appositi contratti di interest rate swap a copertura del rischio di tasso di interesse con primario istituto bancario. Tali contratti, attraverso uno scambio di flussi di pagamento di interessi calcolati su un capitale nozionale di riferimento in base a criteri specifici tra la società veicolo e la controparte swap, proteggono il veicolo dal rischio che i ricavi in linea interessi del portafoglio non coprano integralmente i costi in linea interessi dei titoli senior e mezzanine, fino alla concorrenza dell'Euribor flat rilevato, in quanto l'indicizzazione degli attivi cartolarizzati e l'indicizzazione dei tassi che costituiscono la base di calcolo degli interessi sulle Notes (entrambi aventi parametro Euribor 3 Mesi Lettera) non sono rilevati con i medesimi criteri temporali.

Inoltre, in riferimento all'operazione Pharma Finance 2 S.r.l., per il portafoglio a tasso fisso è stato sottoscritto apposito contratto di interest rate swap (il cui nozionale al 31 dicembre 2010 è pari ad € 15.792) con contestuale accordo back-to-back tra controparte swap e l'originator.

Le operazioni di cartolarizzazione poste in essere con le società Pharma Finance 3 S.r.l. e Pharma Finance 4 S.r.l. non prevedono stipula di contratti di interest rate swap.

Ai sensi della vigente normativa (IAS 39 derecognition) i portafogli cartolarizzati sono iscritti nel bilancio dell'originator; conseguentemente devono essere valutati al fair value gli interest rate swaps sottoscritti nell'ambito di dette operazioni.

Le rilevazioni sono effettuate dal desk della controparte swap sulla base della previsione andamentale del mercato dei tassi ed applicate al valore nozionale delle notes senior e mezzanine secondo le stime di rimborso ipotizzate al closing dell'operazione.

### Livello 3

	ATTIVITA' FINANZIARIE			
	detenute per la negoziazione	valutate al fair value	disponibili per la vendita	di copertura
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-		-	-
<b>B. Aumenti</b>	-	-	<b>10.630</b>	
B1. Acquisti		-	10.630	
B2. Variazioni positive di fair value				
B3. Riprese di valore	-		-	-
- imputate al conto economico				
- imputate al patrimonio netto				
B4. Trasferimenti da altri portafogli	-		-	-
B5. Altre variazioni	-		-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-			
C1. Vendite	-		-	-
C2. Rimborsi	-		-	-
C3. Variazioni negative di fair value				
C4. Rettifiche di valore	-		-	-
C5. Trasferimenti ad altri portafogli	-		-	-
C6. Altre variazioni	-		-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	-	<b>10.630</b>	-

## Parte B – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

### *Commento alle principali voci dello stato patrimoniale*

## ATTIVO

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

La voce è rappresentata da giacenza di cassa e rimanenze di valori bollati e buoni pasto, così come da rilevazione effettuata al 31 dicembre 2010.

Voci/Valori	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
a) Cassa	2.125	2.448
b) Valori bollati	1.574	2.129
c) Buoni pasto	6.096	1.565
<b>Totale</b>	<b>9.795</b>	<b>6.142</b>

#### Sezione 4 – Attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce è relativa ad azioni della Banca di Credito Cooperativo di Inzago e della Banca Popolare di Lodi, acquisite in sede di concessione di fido a favore della Società.

Voci/Valori	Totale al 31/12/2010			Totale al 31/12/2009		
	livello 1	livello 2	livello 3	livello 1	livello 2	livello 3
<b>1. Titoli di debito</b>			-	-	-	-
- Titoli strutturati			-	-	-	-
- Altri titoli di debito			-	-	-	-
<b>2. Titoli di Capitale e quote di OICR</b>	494		10.630	-	-	-
<b>3. Finanziamenti</b>			-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>494</b>	<b>-</b>	<b>10.630</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

La tabella seguente illustra il dettaglio dei titoli per ente emittente

Voci/Valori	Totale al 31/12/2010	Totale al 31/12/2009
<b>Attività finanziarie</b>		
a) Governi e Banche Centrali	-	-
b) Altri enti pubblici	-	-
c) Banche	<b>11.124</b>	-
d) Enti finanziari	-	-
e) Altri emittenti	-	-
<b>Totale</b>	<b>11.124</b>	<b>-</b>



La tabella seguente illustra le variazioni annue delle attività finanziarie disponibili per la vendita.

Variazioni/Tipologie	Titoli di debito	Titoli di capitale e quote di OICR	Finanziamenti	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-		-	-
<b>B. Aumenti</b>	-	<b>11.268</b>	-	<b>11.268</b>
B1. Acquisti		11.268	-	11.268
B2. Variazioni positive di <i>fair value</i>				
B3. Riprese di valore	-		-	-
- imputate al conto economico				
- imputate al patrimonio netto				
B4. Trasferimenti da altri portafogli	-		-	-
B5. Altre variazioni	-		-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	<b>(144)</b>	-	<b>(144)</b>
C1. Vendite	-		-	-
C2. Rimborsi	-		-	-
C3. Variazioni negative di <i>fair value</i>	-	-	-	-
C4. Rettifiche di valore	-	(144)	-	(144)
C5. Trasferimenti ad altri portafogli	-		-	-
C6. Altre variazioni	-		-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	<b>11.124</b>	-	<b>11.124</b>

## Sezione 6 - Crediti - Voce 60

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

	<u>31/12/2010</u>	<u>31/12/2009</u>
Crediti verso banche	63.306.062	63.546.884
Crediti verso clientela	426.049.338	435.983.602
<b>Totale crediti</b>	<b>489.355.400</b>	<b>499.530.486</b>

### 6.1 Crediti verso banche

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso banche:

Composizione	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. Depositi e conti correnti	63.306.062	63.546.884
2. Finanziamenti	-	-
2.1 Pronti contro termine	-	-
2.2 Leasing finanziario	-	-
2.3 Factoring	-	-
- pro solvendo	-	-
- pro soluto	-	-
2.4 Altri finanziamenti	-	-
3. Titoli di debito	-	-
- titoli strutturati	-	-
- altri titoli di debito	-	-
4. Altre attività	-	-
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>63.306.062</b>	<b>63.546.884</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>63.306.062</b>	<b>63.546.884</b>

I crediti sono costituiti in larga parte da giacenze liquide relative agli incassi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione, quindi destinate al rimborso dei Titoli, 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 31/12/2010		Totale 31/12/2009	
	Bonis	Deteriorate	Bonis	Deteriorate
1. Leasing finanziario	89.040.232	19.451.550	122.058.232	14.145.389
<i>di cui: senza opzione finale d'acquisto</i>	273.587		116.967	
2. Factoring	20.717.093	177.125	14.762.084	-
- pro solvendo	20.717.093	177.125	14.762.084	
- pro soluto	-		-	
3. Credito al consumo (incluse carte <i>revolving</i> )	-		-	
4. Carte di credito	-		-	
5. Altri finanziamenti	277.369.918	19.293.420	263.225.080	21.792.817
<i>di cui: da escussione di garanzie e impegni</i>				
6. Titoli di debito	-		-	
- titoli strutturati				
- altri titoli di debito				
7. Altre attività	-		-	
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>387.127.243</b>	<b>38.922.095</b>	<b>400.045.396</b>	<b>35.938.206</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>394.814.184</b>	<b>38.922.095</b>	<b>441.631.491</b>	<b>35.938.206</b>

Nell'ambito dei crediti per beni concessi in leasing finanziario risultano Euro 2.383.371 per contratti stipulati con beni in attesa di locazione ( Euro 7.522.850 al 31 dicembre 2009).

Gli importi di leasing finanziario e finanziamenti includono complessivi Euro 296.432.868 relativi a crediti ceduti ai veicoli Pharma Finance 2 S.r.l., Pharma Finance 3 S.r.l., Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 4 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, settembre 2008 e giugno 2010, 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 19.345.806 (Euro 12.866.471 al 31 dicembre 2009) a fronte dei quali sono presenti, sui crediti ritenuti non totalmente recuperabili, svalutazioni analitiche per complessivi Euro 3.049.476 (Euro 3.216.735 al 31 dicembre 2009) e posizioni ad incaglio che ammontano a Euro 8.538.763 (Euro 10.424.259 al 31 dicembre 2009), a fronte dei quali sono state effettuate svalutazioni analitiche per Euro 1.422.337 (Euro 843.012 al 31 dicembre 2009).

I complessivi crediti relativi a clienti con linee ristrutturate ammontano ad euro 6.895.084. I residui crediti deteriorati si riferiscono a posizioni in past due per complessivi Euro 8.614.256 di cui per crediti scaduti ed esigibili Euro 1.432.459 e per crediti a scadere Euro 7.181.797. Le posizioni relative a crediti ristrutturati e past due non sono state valutate analiticamente;

A fronte di detti crediti e dei crediti in bonis verso clientela è presente una svalutazione collettiva pari a Euro 359.345.

Il fair value indicato in tabella è la risultanza dell'attualizzazione dei flussi di incasso futuri al tasso di provvista rilevato per l'anno 2010 secondo l'I.R.S. prospettico per i periodi temporali considerati. Detto valore non tiene conto degli adeguamenti di indicizzazione futura dei flussi.

## 6.7 Crediti: attività garantite

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

	Totale 31/12/2010						Totale 31/12/2009					
	Crediti verso banche		Crediti verso enti finanziari		Crediti verso clientela		Crediti verso banche		Crediti verso enti finanziari		Crediti verso clientela	
	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG
<b>1. Attività in bonis garantite da:</b>	-	-			264.293.546	264.293.546	-		-		288.059.387	
- Beni in leasing finanziario	-	-			92.746.106	92.746.106	-		-		118.805.787	
- Crediti per factoring	-	-			20.601.597	20.601.597	-		-		14.669.541	
- Ipoteche	-	-			20.465.981	20.465.981	-		-		14.241.100	
- Pegni	-	-			1.469.678	1.469.678	-		-		969.475	
- Garanzie personali	-	-			129.010.185	129.010.185	-		-		139.373.485	
- Derivati su crediti	-	-			-	-	-		-		-	
<b>2. Attività deteriorate garantite da:</b>	-	-			24.885.518	24.885.518	-		-		22.332.130	-
- Beni in leasing finanziario	-	-			15.287.149	15.287.149	-		-		11.627.587	
- Crediti per factoring	-	-			235.444	235.444	-		-		-	
- Ipoteche	-	-	-		4.284.602	4.284.602	-		-		2.760.617	
- Pegni	-	-	-		-	-	-		-		-	
- Garanzie personali	-	-	-		5.078.324	5.078.324	-		-		7.943.927	
- Derivati su crediti	-	-	-		-	-	-		-		-	
<b>Totale</b>	-	-	-		289.179.065	289.179.065	-		-		310.391.517	

Gli importi esposti si riferiscono al valore di bilancio delle esposizioni garantiti da bene oggetto di contratto di leasing, da pegni e da altre garanzie personali.

## Sezione 9 - Partecipazioni – Voce 90

### 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. Nel corso del secondo trimestre 2010 anche la Società Pharma Finance 4 S.r.l. è divenuta operativa acquisendo un portafoglio di crediti cartolarizzati formato attualmente da n. 508 contratti.

Denominazioni imprese	Valore di bilancio	Quota di partecipazione %	Disponib. voti %	Sede	Totale attivo	Totale ricavi	Importo del patrimonio netto	Risultato dell'ultimo esercizio	Quotazione (Si/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	65.938	48.227	30.582	-	No
2. Pharma Finance 2 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	43.958	47.879	11.137	-	No
3. Pharma Finance 3 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	36.796	49.875	8.602	-	No
4. Pharma Finance 4 S.r.l.	5.728	40%	40%	Milano	31.264	37.482	8.964	-	No

## 9.2 Variazioni annue delle partecipazioni

Qui di seguito la movimentazione della voce “partecipazioni” nel 2010:

	Partecipazioni di gruppo	Partecipazioni non di gruppo	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>		15.228	15.228
<b>B. Aumenti</b>			-
B1. Acquisti			-
B2. Riprese di valore			-
B3. Rivalutazioni			-
B4. Altre variazioni			-
<b>C. Diminuzioni</b>			-
C1. Vendite			-
C2. Rettifiche di valore			-
C3. Altre variazioni			-
<b>D. Rimanenze finali</b>		15.228	15.228

## Sezione 10 - Attività materiali – Voce 100

### 10.1 Composizione della voce 100 “Attività materiali”

Voci/Valutazione	Totale 31/12/2010		Totale 31/12/2009	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value o rivalutate
<b>1. Attività ad uso funzionale</b>				
<b>1.1 di proprietà</b>	<b>358.010</b>		<b>371.596</b>	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	99.666		65.788	
d) strumentali	141.811		189.275	
e) altri	116.533		116.533	
<b>1.2 acquisite in leasing finanziario</b>	-		-	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	-		-	
d) strumentali	-		-	
e) altri	-		-	
<b>Totale 1</b>	<b>358.010</b>		<b>371.596</b>	
<b>2. Attività riferibili al leasing finanziario</b>				
2.1 beni inoptati	-	224	-	-
2.2 beni ritirati a seguito di risoluzione	-	881.706	-	1.281.705
2.3 altri beni	-	-	-	-
<b>Totale 2</b>	-	<b>881.930</b>	-	<b>1.281.705</b>
<b>3. Attività detenute a scopo di investimento</b>				
di cui: concesse in leasing operativo	-	-	-	-
<b>Totale 3</b>	-	-	-	-
<b>Totale (1+2+3)</b>	<b>358.010</b>	<b>881.930</b>	<b>371.596</b>	<b>1.281.705</b>
<b>Totale (attività al costo e rivalutate)</b>		<b>1.239.940</b>		<b>1.653.301</b>

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).

Quanto ai beni ritirati a seguito di risoluzione l’importo si riferisce ad un bene immobile iscritto per euro 881.706; esso è stato inserito in tale voce in quanto sono stati definiti i



crediti sottostanti alle operazioni di locazione finanziaria e i beni medesimi non sono utilizzati per il ciclo produttivo aziendale.

## 10.2 Attività materiali: variazioni annue

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

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Strumentali	Altri	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-	881.705	65.788	189.275	516.533	1.653.301
<b>B. Aumenti</b>	-	-	50.854	54.347	-	105.201
B1. Acquisti	-	-	50.854	54.123	-	104.977
B2. Riprese di valore	-	-	-	-	-	-
B.3 Variazioni positive di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
B.4 Altre variazioni	-	-	-	224	-	224
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	(16.976)	(101.587)	(400.000)	(518.563)
C1. Vendite	-	-	-	-	(400.000)	(400.000)
C.2 Ammortamenti	-	-	(16.976)	(101.587)	-	(118.563)
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
C.5 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	881.705	99.666	142.035	116.533	1.239.940

## 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 perito indipendente che ha utilizzato per la valutazione il criterio cosiddetto “misto UEC”.

Le principali variabili prese in esame sono:

- *Patrimonio netto rettificato* – patrimonio netto contabile come risultante dalla bozza di bilancio, rettificato dei dividendi previsti e del valore dell'avviamento al netto dell'effetto fiscale;
- *Reddito medio normale atteso* – i redditi considerati sono quelli relativi al periodo 2007-2012, rettificando le componenti di reddito giudicate non ricorrenti, sulla base del piano industriale 2011-2013, approvato dal Consiglio di Amministrazione nel mese di luglio 2010;
- *Tasso di rendimento medio del settore* – tale parametro è stato determinato considerando un “*free risk rate*” del 4%, un'inflazione attesa del 2%, un “*equity risk premium*” del 5,4% e un Beta pari a 0,75.

Il valore così determinato è risultato significativamente superiore al valore di Bilancio; sono stati altresì condotti test di sensitività sui parametri sopra riportati che hanno confermato l'esito positivo del test.

Le “altre attività immateriali” sono costituite prevalentemente da licenze relative al software gestionale e contabile, oltre che da migliorie su beni di terzi, capitalizzate nel 2010 ma non ancora soggette ad ammortamento in quanto trattasi di beni non ancora utilizzati alla data del 31 dicembre 2010.

	Totale 31/12/2010		Totale 31/12/2009	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i>	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i>
<b>1. Avviamento</b>	9.215.373	-	9.215.373	-
<b>2. Altre Attività immateriali:</b>				
2.1 di proprietà	92.379	-	124.369	-
- generate internamente	-	-	-	-
- altre	92.379	-	124.369	-
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
<b>Totale 2</b>	92.379	-	124.369	-
<b>3. Attività riferibili al leasing finanziario</b>				
3.1 beni inoptati	-	-	-	-
3.2 beni ritirati a seguito di risoluzione	-	-	-	-
3.3 altri beni	-	-	-	-
<b>Totale 3</b>	-	-	-	-
<b>4. Attività concesse in leasing operativo</b>	-	-	-	-
<b>Totale (1+2+3+4)</b>	9.307.751	-	9.339.741	-
<b>Totale (Attività al costo + Attività al fair value)</b>		9.307.751		9.339.741

## 11.2 Attività immateriali: variazioni annue

	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>9.339.741</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>41.608</b>
B1. Acquisti	41.608
B2. Riprese di valore	-
B.3 Variazioni positive di <i>fair value</i>	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
B.4 Altre variazioni	-
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(73.598)</b>
C1. Vendite	-
C.2 Ammortamenti	(73.598)
C.3 Rettifiche di valore	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
C.4 Variazioni negative di <i>fair value</i>	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
C.5 Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>9.307.751</b>

## 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 2010:

	Totale
- Crediti v/erario	171.428
- Acconti di imposta	3.141.008
- Altre	28.692
Totale imposte correnti	3.341.128
- Imposte anticipate	893.885
<b>Totale generale</b>	<b>4.235.013</b>

Le attività fiscali alla voce “altre” si riferiscono all’imposta di bollo assolta in modo virtuale per cui la Società vanta un credito a fine esercizio, derivante per lo più dall’acconto versato nel mese di novembre per l’anno 2011.

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

	Totale
- imposte correnti	2.492.157
- imposte differite	1.579.190
<b>Totale generale</b>	<b>4.071.348</b>

I debiti tributari si riferiscono alle ritenute applicate sugli emolumenti di dicembre 2010 e regolarmente riversati all’erario nel mese di gennaio 2011 e al debito IVA relativo alla liquidazione del mese di dicembre 2010, pari ad euro 198.754.

Tra le imposte correnti vengono inoltre classificati gli accantonamenti per IRES e IRAP.

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

	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.053.993</b>	<b>1.112.523</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>111.032</b>	<b>87.444</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	111.032	87.444
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	111.032	87.444
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(271.140)</b>	<b>(145.973)</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	(271.140)	(145.973)
a) rigiri	(271.140)	(145.973)
b) svalutazioni per sopravvenuta irrecuperabilità	-	-
c) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	-	-
<b>4. Importo finale</b>	<b>893.885</b>	<b>1.053.993</b>

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

	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.421.586</b>	<b>1.141.683</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>197.290</b>	<b>315.196</b>
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	197.290	315.196
a) relative a precedenti esercizi	197.290	112.138
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	203.058
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(39.685)</b>	<b>(35.293)</b>
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	(39.685)	(35.293)
a) rigiri	(39.685)	(35.293)
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	-	-
3.3 Altre diminuzioni	-	-
<b>4. Importo finale</b>	<b>1.579.191</b>	<b>1.421.586</b>

## Sezione 14 - Altre attività – Voce 140

### 14.1 Composizione della voce 140 “Altre attività”

	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
Ratei e risconti attivi	62.750	169.473
Anticipi a fornitori	4.769	37.862
Depositi cauzionali	143.700	130.400
Crediti diversi	2.029.269	51.006
<b>Totale</b>	<b>2.240.487</b>	<b>388.741</b>

L'incremento è determinato principalmente da crediti con pagamento differito, relativi a cessione a terzi di attività *non performing*.

# 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>31/12/2010</u>	<u>31/12/2009</u>
Debiti verso banche	186.013.724	226.979.568
Debiti verso clientela	5.876.753	10.108.334
<b>Totale debiti</b>	<b>191.890.477</b>	<b>237.087.902</b>

### 1.1 Debiti

La tabella seguente illustra la composizione dei debiti:

Voci	Totale 31/12/2010			Totale 31/12/2009		
	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela
1. Finanziamenti	35.896.607	-	-	84.638.223	-	-
1.1 Pronti contro termine	-			-		
1.2 Altri finanziamenti	35.896.607			84.638.223		
2. Altri debiti	150.117.117		5.876.753	142.341.346		10.108.334
<b>Totale</b>	<b>186.013.724</b>	<b>-</b>	<b>5.876.753</b>	<b>226.979.568</b>	<b>-</b>	<b>10.108.334</b>
<i>Fair value</i>	186.013.724	-	5.876.753	226.979.568	-	10.108.334

Il decremento della voce “finanziamenti” è determinato dal rimborso del finanziamento in pool a 48 mesi, come previsto dal relativo piano.

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

Quanto ai debiti verso la clientela, la voce è composta principalmente da finanziamenti da erogare alla clientela (1,2 milioni di Euro), depositi cauzionali (3,2 milioni di Euro) e da anticipi ricevuti dalla clientela (1,5 milioni di Euro).



## Sezione 2 – Titoli in circolazione – Voce 20

### 2.1 Composizione della voce 20 “Titoli in circolazione”

Passività	Totale 31/12/2010				Totale 31/12/2009			
	Valore di bilancio	Fair Value			Valore di bilancio	Fair Value		
		L1	L2	L3		L1	L2	L3
<b>1. Titoli</b>	<b>258.979.476</b>	-	-	-	<b>215.463.433</b>	-	-	-
- obbligazioni	258.979.476	-	-	-	215.463.433	-	-	-
- strutturate	-	-	-	-	-	-	-	-
- altre	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-
- strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>258.979.476</b>	-	-	-	<b>215.463.433</b>	-	-	-

I titoli sono rappresentati dalle *Notes* emesse da Pharma Finance s.r.l., Pharma Finance 2 s.r.l., Pharma Finance 3 s.r.l. e Pharma Finance 4 s.r.l.; dai valori indicati sono esclusi i titoli sottoscritti dalla società, nell’ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione.

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

#### 3.1 Composizione della voce 30 “Passività finanziarie di negoziazione”

Passività	Totale 31/12/2010					Totale 31/12/2009				
	Fair Value			FV	VN	Fair Value			FV	VN
	L1	L2	L3			L1	L2	L3		
<b>A. Passività per cassa</b>										
<b>1. Debiti</b>										
<b>2. Titoli di debito</b>										
- Obbligazioni										
- strutturate										
- altre obbligazioni										
- altri titoli										
- strutturati										
- altri										
<b>B. Strumenti derivati</b>										
1. Derivati finanziari		294.486			103.474.634		521.690			136.611.586
2. Derivati creditizi										
<b>Totale</b>		<b>294.486</b>					<b>521.690</b>			

Come indicato in precedenza nella trattazione della informativa sul fair value (punto A.3.2), le società Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l., nell’ambito delle operazioni di cartolarizzazione poste in essere con originator Comifin hanno stipulato contratti di interest rate swap, previsti nell’operazione.

## 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 2010, in raffronto ai dati di bilancio al 31 dicembre 2009:

	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
Debiti verso fornitori	1.217.662	5.044.741
Debiti verso il personale	116.187	242.937
Debiti diversi	239.200	173.975
Ratei diversi	37.264	234.130
Risconti diversi	23.626	22.155
<b>Totale</b>	<b>1.633.939</b>	<b>5.717.938</b>

La voce “debiti verso fornitori” è riferita per Euro 0,3 milioni per fatture da ricevere, prevalentemente per contratti di locazione finanziaria stipulati, e per Euro 0,9 milioni a fatture ricevute, da saldare alle scadenze pattuite.

La voce “debiti verso il personale” include le competenze maturate per ratei mensilità aggiuntive, premi e ferie maturate e non liquidate al 31 dicembre 2010.

## 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 31/12/2010	Totale 31/12/2009
<b>A. Esistenze iniziali</b>	414.836	364.761
<b>B. Aumenti</b>	97.660	126.521
B1. Accantonamento dell'esercizio	97.660	126.521
B2. Altre variazioni in aumento		
<b>C. Diminuzioni</b>	(25.475)	(76.445)
C1. Liquidazioni effettuate	(20.322)	(36.192)
C2 . Altre variazioni in diminuzione	(5.153)	(40.253)
<b>D. Esistenze finali</b>	<b>487.021</b>	<b>414.836</b>

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 incrementata al 2%.

## **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 nella misura pari al 4% costante.

## Sezione 11 – Fondi per rischi e oneri – Voce 110

### 11.1 Composizione della voce 110 “Fondi per rischi e oneri”

Alla presente voce di bilancio viene classificato il fondo indennità suppletiva, accantonato in relazione ai rapporti intrattenuti per contratti di agenzia.

Voce/valori	Totali 31/12/2010	Totali 31/12/2009
F.do indennità suppletiva clientela	186.168	168.667
<b>Totale</b>	<b>186.168</b>	<b>168.667</b>

### 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 2010:

	F.do rischi ed oneri	F.do suppletiva clientela	Totale altri Fondi
<b>D. Esistenze finali 31/12/2008</b>	-	157.585	157.585
<b>B. Aumenti</b>	-	11.082	11.082
B.1 Incremento	-	7.512	7.512
B2. Altre variazioni in aumento	-	3.570	3.570
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	-
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
<b>D. Esistenze finali 31/12/2009</b>	-	168.667	168.667
<b>B. Aumenti</b>	-	15.356	15.356
B1. Incremento	-	15.356	15.356
B2. Altre variazioni in aumento	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	(2.145)	(2.145)
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	(2.145)	(2.145)
<b>D. Esistenze finali 31/12/2010</b>	-	186.168	186.168

## 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
1.2 Altre azioni	

Il capitale sociale è interamente sottoscritto e versato.

Nel corso del corrente esercizio è entrata a far parte della compagine azionaria la società FD Consultants S.p.A.: questa dunque la ripartizione delle azioni alla data di chiusura dell'esercizio:

- 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. 958.696
- Ausida S.r.l. n. az. 958.696
- FD Consultants S.p.A. n. az. 782.608

### 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 Altre informazioni

	Legale	Utili portati a nuovo	Altre - Riserva Statutaria	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>691.188</b>	<b>1.772.607</b>	-	<b>2.463.795</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>281.027</b>	<b>56.902</b>	-	<b>337.929</b>
B.1 Attribuzioni di utili	281.027	56.902	-	337.929
B.2 Altre variazioni	-	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	-	-
C.1 Utilizzi	-	-	-	-
- copertura perdite	-	-	-	-
- distribuzione	-	-	-	-
- trasferimento a capitale	-	-	-	-
C.2 Altre variazioni	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>972.215</b>	<b>1.829.509</b>	-	<b>2.801.724</b>

Distribuibilità delle riserve					
Natura/descrizione	Importo	Possibilità di utilizzazione	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	A B C			
Riserve di utili:	2.801.724				
Riserva legale	972.215	B	972.215		
Altre riserve disponibili	1.829.509	A B C	1.829.509		
Strumenti di capitale					
Azioni Proprie					
Utili portati a nuovo					
<b>TOTALE</b>	<b>44.867.602</b>		<b>2.801.724</b>		
Quota non distribuibile			972.215		
Residua quota distribuibile			1.829.509		

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

#### 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	Altre operazioni	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione				-	-
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>				-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita				-	-
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza				-	-
5. Crediti		26.116.882	122.595	26.239.477	29.884.051
5.1 Crediti verso banche			122.595	122.595	344.005
5.2 Crediti verso enti finanziari				-	-
5.3 Crediti verso clientela		26.116.882		26.116.882	29.540.046
6. Altre attività				-	-
7. Derivati di copertura				-	-
<b>Totale</b>	-	26.116.882	122.595	26.239.477	29.884.051

### 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 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. Debiti verso banche	1.370.787	-	4.253.346	5.624.133	7.139.470
2. Debiti verso enti finanziari	-	-	-	-	-
3. Debiti verso clientela	-	-	-	-	-
4. Titoli in circolazione	-	4.483.065	-	4.483.065	5.288.324
5. Passività finanziarie di negoziamento	-	-	-	-	-
6. Passività finanziarie al fair value	-	-	-	-	-
7. Altre passività	-	-	528.613	528.613	19.819
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>1.370.787</b>	<b>4.483.065</b>	<b>4.781.959</b>	<b>10.635.811</b>	<b>12.447.613</b>

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 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. operazioni di leasing finanziario	-	-
2. operazioni di factoring	205.533	195.757
3. credito al consumo	-	-
4. attività di merchant banking	-	-
5. garanzie rilasciate	-	-
6. servizi di:	-	-
- gestione fondi per conto terzi	-	-
- intermediazione in cambi	-	-
- distribuzione prodotti	-	-
- altri	-	-
7. servizi di incasso e pagamento	-	-
8. <i>servicing</i> in operazioni di cartolarizzazione	-	-
9. altre commissioni - intermediazione	47.806	54.439
<b>Totale</b>	<b>253.339</b>	<b>250.196</b>

## 2.2 Composizione della voce 40 “Commissioni passive”

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

Dettaglio/Settori	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. garanzie ricevute	-	-
2. distribuzione di servizi da terzi	382.048	348.389
3. servizi di incasso e pagamento	310.857	213.639
4. altre commissioni	48.095	24.144
- intermediazione	-	-
- operazioni di cartolarizzazione	48.095	24.144
- altre	-	-
<b>Totale</b>	<b>741.000</b>	<b>586.173</b>

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
<b>1. Attività finanziarie</b>	-	-	-	-	-
1.1 Titoli di debito					-
1.2 Titoli di capitale e quote di OICR					-
1.3 Finanziamenti					-
1.4 Altre attività					-
<b>2. Passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-
2.1 Titoli di debito					-
2.2 Debiti					-
2.3 Altre passività					-
<b>3. Attività e passività finanziarie: differenze di cambio</b>					
<b>4. Derivati finanziari</b>	220.528	590		(143.185)	77.933
<b>5. Derivati su crediti</b>					
<b>Totale</b>	<b>220.528</b>	<b>590</b>	<b>-</b>	<b>(143.185)</b>	<b>77.933</b>

Il valore della variazione è principalmente relativo alla valutazione al *fair value* dei contratti derivati stipulati nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione alla data del 31 dicembre 2010.

## Sezione 7 – Utile (Perdita) da cessione o riacquisto - Voce 90

### 7.1 Composizione della voce 90 “Utile (perdita) da cessione o riacquisto”

Voci/Componenti reddituali	Totale 31/12/2010			Totale 31/12/2009		
	Utile	Perdita	Risultato netto	Utile	Perdita	Risultato netto
<b>1. Attività finanziarie</b>						
1.1 Crediti	134.410	(230.383)	(95.973)	516.781	(47.311)	469.470
1.2 Attività disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-
1.3 Attività detenute sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
<b>Totale (1)</b>	<b>134.410</b>	<b>(230.383)</b>	<b>(95.973)</b>	<b>516.781</b>	<b>(47.311)</b>	<b>469.470</b>
<b>2. Passività finanziarie</b>						
2.1 Debiti	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-
<b>Totale (2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale (1+2)</b>	<b>134.410</b>	<b>(230.383)</b>	<b>(95.973)</b>	<b>516.781</b>	<b>(47.311)</b>	<b>469.470</b>

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.

## Sezione 8 – Rettifiche di valore nette per deterioramento - Voce 100

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

### 8.1 “Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di crediti”

Voci/Rettifiche	Rettifiche di valore		Riprese di valore		Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
	specifiche	di portafoglio	specifiche	di portafoglio		
1. Crediti verso banche	144	-	-	-	144	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	144	-	-	-	144	-
2. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	-	-	-	-	-	-
3. Crediti verso clientela	3.722.675	-	(100.847)	-	3.621.828	3.019.523
· per leasing	1.061.445	-	(67.953)	-	993.492	1.363.337
· per factoring	58.318	-	-	-	58.318	-
· per credito al consumo	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	2.602.912	-	(32.894)	-	2.570.018	1.656.185
<b>Totale</b>	<b>3.722.819</b>	<b>-</b>	<b>(100.847)</b>	<b>-</b>	<b>3.621.972</b>	<b>3.019.523</b>

Le riprese di valore sono dovute alla differenza di valutazione su crediti deteriorati intercorsa tra il corrente esercizio e lo scorso.

## Sezione 9 - Spese Amministrative - Voce 110

### 9.1 Composizione della voce 110.a "Spese per il personale"

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Spese per il personale", raffrontando gli esercizi 2010 e 2009:

Voci/Settore	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>2.100.591</b>	<b>2.203.619</b>
a) Salari e Stipendi	1.482.515	1.579.745
b) Oneri sociali	472.370	505.999
c) Indennità di fine rapporto	-	-
d) Spese previdenziali	8.052	9.015
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto	98.429	72.153
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
h) Altre spese	39.226	36.708
<b>2) Altro personale in attività</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>3) Amministratori e Sindaci</b>	<b>763.934</b>	<b>744.198</b>
<b>4) Personale collocato a riposo</b>		
<b>5) Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende</b>	<b>(49.496)</b>	<b>(40.500)</b>
<b>6) Rimborsi di spesa per dipendenti distaccati presso la Società</b>		
<b>Totale</b>	<b>2.815.030</b>	<b>2.907.317</b>



## 9.2 Numero medio dei dipendenti ripartiti per categoria

	NUMERO MEDIO		NUMERO EFFETTIVO
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010
- Personale dipendente	28	29	28
a) dirigenti	4	4	4
b) quadri	8	8	8
c) impiegati	16	17	16

## 9.3 Composizione della voce 110.b “Altre spese amministrative”

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce “Altre spese amministrative” per il periodo chiuso al 31 dicembre 2010 e al 31 dicembre 2009:

Voci/Settore	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
<b>1) Spese amministrative</b>		
a) Consulenze	1.018.206	861.739
b) Postelegrafoniche	87.690	142.763
c) Assicurazioni	25.067	23.390
d) imposte e tasse	168.397	257.477
e) Manutenzione ed assistenza	102.117	147.887
f) Locazioni e noleggi	445.084	393.166
g) Spese viaggi e trasferte	52.530	51.896
h) Spese promozionali	155.567	166.011
i) Altri oneri amministrativi	491.607	562.478
<b>Totale</b>	<b>2.546.264</b>	<b>2.606.807</b>

## Sezione 10 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali – Voce 120

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

### 10.1 Composizione della voce 120 “Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali”

Voci/Rettifiche e riprese di valore	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto
<b>1. Attività ad uso funzionale</b>				
1.1 di proprietà	118.563	-	-	118.563
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	16.976	-	-	16.976
d) strumentali	101.587	-	-	101.587
e) altri	-	-	-	-
1.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	-	-	-	-
d) strumentali	-	-	-	-
e) altri	-	-	-	-
<b>2. Attività riferibili al leasing finanziario</b>	-	-	-	-
<b>3. Attività detenute a scopo di investimento</b>	-	-	-	-
<i>di cui concesse in leasing operativo</i>				
<b>Totale</b>	<b>118.563</b>	-	-	<b>118.563</b>

**Sezione 11 – Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali – Voce 130**

**11.1 Composizione della voce 130 “Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali”**

Voci/Rettifiche e riprese di valore	31/12/2010			
	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto
1. Avviamento	-	-	-	-
2. Altre Attività immateriali	73.598	-	-	73.598
2.1 di proprietà	73.598	-	-	73.598
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
3. Attività riferibili al leasing finanziario	-	-	-	-
4. Attività concesse in leasing operativo	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>73.598</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>73.598</b>

**Sezione 13 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 150**

**13.1 Composizione della voce 150 “Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri”**

Tipologia di spese/valori	Totale	Totale
	31/12/2010	31/12/2009
Accantonamento per Indennità Suppletiva	15.356	7.512
<b>Totale</b>	<b>15.356</b>	<b>7.512</b>

L'importo in esame, pari ad euro 15.356, rappresenta l'accantonamento al fondo a copertura degli oneri previsti in caso di risoluzione dei rapporti con gli agenti, pari al 4% delle provvigioni pagate.

## Sezione 14 – Altri proventi e oneri di gestione - Voce 160

### 14.1 Composizione della voce 160 “Altri proventi e oneri di gestione”

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. Oneri gestione portafoglio	232.589	148.817
2. Altri oneri del esercizio	78.986	101.176
3. Arrotondamenti e abbuoni passivi	70	169
4. Assicurazioni beni in locazione finanziaria	160.335	172.513
<b>Totale altri oneri di gestione</b>	<b>471.980</b>	<b>422.676</b>
1. Riaddebito costi ed oneri	591.607	719.706
2. Altri proventi dell' esercizio	512.681	425.745
3. Arrotondamenti e abbuoni attivi	623	214
<b>Totale altri proventi di gestione</b>	<b>1.104.910</b>	<b>1.145.666</b>
<b>Totale</b>	<b>632.931</b>	<b>722.990</b>

## **Sezione 17 - Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente - Voce 190**

### **17.1 Composizione della voce 190 "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 2010 e 31 dicembre 2009:

	<b>Totale 31/12/2010</b>	<b>Totale 31/12/2009</b>
1. Imposte correnti	2.218.180	3.190.070
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi	-	-
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate	160.108	58.530
5. Variazione delle imposte differite	157.603	279.904
<b>Imposte di competenza dell'esercizio</b>	<b>2.535.892</b>	<b>3.528.503</b>

## 17.2 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	%
<b>Utile ante imposte/Tax rate teorico IRES</b>	6.540.113	1.798.531	27,50%
Differenze permanenti	474.630	130.523	2,00%
Differenze temporanee nette	(1.071.542)	(294.674)	-4,51%
<b>Imponibile fiscale</b>	5.943.201		
Erogazioni liberali deducibili 2%			
Imponibile IRES	5.943.201		
Imposte sul reddito d'esercizio		1.634.380	24,99%
Variazione delle imposte anticipate e differite		294.674	
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRES</b>			29,50%
Irap	Imponibile	Eff. Fiscale	%
<b>Margine d'intermediazione</b>	15.097.965	727.722	4,82%
Altre differenze permanenti	(2.507.980)	(120.885)	-0,80%
Differenze temporanee nette	(477.960)	(23.038)	-0,15%
Imponibile IRAP	12.112.024		
Imposte sul reddito d'esercizio		583.800	8,93%
Variazione delle imposte anticipate e differite		23.038	
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRAP</b>			9,28%

L'incidenza fiscale globale sull'utile ante imposte risulta pari al 38,78%.

Come si evince dal prospetto precedente l'incidenza fiscale relativa alle sole imposte correnti risulta essere pari al 33,92%, l'impatto delle imposte anticipate e differite risulta essere pari al 4,86%.

## Sezione 19 – Conto economico: altre informazioni

### 19.1 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 31/12/2010	Totale 31/12/2009
	Banche	Enti finanziari	Clientela	Banche	Enti finanziari	Clientela		
<b>1. Leasing finanziario</b>								
- beni immobili			2.379.621				2.379.621	2.840.704
- beni mobili			848.517				848.517	1.168.147
- beni strumentali			4.036.588				4.036.588	5.398.381
- beni immateriali								
<b>2. Factoring</b>								
- su crediti correnti			869.747			205.533	1.075.280	1.036.010
- su crediti futuri								
- su crediti acquistati a titolo definitivo								
- su crediti acquistati al di sotto del valore originario								
- per altri finanziamenti								
<b>3. Credito al consumo</b>								
- prestiti personali								
- prestiti finalizzati								
- cessione del quinto								
<b>4. Garanzie e impegni</b>								
- di natura commerciale								
- di natura finanziaria								
<b>Totale</b>			<b>8.134.473</b>			<b>205.533</b>	<b>8.340.006</b>	<b>10.443.242</b>

## Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

### Sezione 1 - Riferimenti specifici sull'attività svolta

#### A. LEASING FINANZIARIO

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

Fasce temporali	Totale 31/12/2010						Totale 31/12/2009					
	ES POSIZIONI DETERIORATE	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTI LORDI		ES POSIZIONI DETERIORATE	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTI LORDI	
		Quota capitale		Quota interessi	dicuivalore residuo garantito	dicuivalore residuo non garantito		Quota capitale		Quota interessi	dicuivalore residuo garantito	dicuivalore residuo non garantito
a vista		176.719			176.719		14.166.798				14.166.798	
fino a 3 mesi	604.314	4.209.677	50	978.294	5.243.708	55.737	330.659	7.654.795		1.974.443	10.026.515	397.277
oltre 3 mesi fino a 1 anno	9.741.561	15.638.172	1.300	3.753.147	19.635.585	244.266	6.379.725	19.545.544	550	4.962.889	24.884.650	376.217
oltre 1 anno fino a 5 anni	4.634.719	48.877.834	4.100	10.653.201	62.517.116	2.986.081	4.618.211	57.169.738	1.300	13.964.883	73.410.500	2.275.879
oltre 5 anni	3.253.698	16.652.383		4.211.941	23.840.319	2.975.996	1.982.381	15.375.904		5.318.610	25.790.594	5.096.080
durata indeterminata	1.217.258						834.413					
<b>Totale lordo</b>	<b>19.451.550</b>	<b>85.554.785</b>	<b>5.450</b>	<b>19.596.582</b>	<b>111.413.447</b>	<b>6.262.080</b>	<b>14.145.389</b>	<b>113.912.779</b>	<b>1.850</b>	<b>26.220.825</b>	<b>148.279.057</b>	<b>8.145.453</b>



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

La seguente tabella rappresenta la “classificazione per tipologia di bene locato” e per la classificazione del relativo credito implicito al 31 dicembre 2010 ed al 31 dicembre 2009

	Finanziamenti in bonis		Finanziamenti deteriorati			
	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009	Totale 31/12/2010		Totale 31/12/2009	
				di cui: sofferenze		di cui: sofferenze
A. Beni immobili:	32.167.294	32.515.145	9.372.942	3.568.659	8.614.291	912.297
- Terreni	-	-	-	-	-	-
- Fabbricati	32.167.294	32.515.145	9.372.942	3.568.659	8.614.291	912.297
B. Beni strumentali	44.258.394	74.258.386	5.591.991	2.130.129	3.902.651	891.033
C. Beni mobili:	12.614.544	15.284.701	4.486.617	14.755	1.628.447	-
- Autoveicoli	876.173	1.456.504	194.887	14.755	155.726	-
- Aeronavale e ferroviario	11.738.371	13.828.197	4.291.730	-	1.472.721	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
D. Beni immateriali:	-	-	-	-	-	-
- Marchi	-	-	-	-	-	-
- Software	-	-	-	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>89.040.232</b>	<b>122.058.232</b>	<b>19.451.550</b>	<b>5.713.543</b>	<b>14.145.389</b>	<b>1.803.330</b>

#### A.4 – Classificazione dei crediti riferibili al leasing finanziario

	Beni inoptati		Beni ritirati a seguito di risoluzione		Altri beni	
	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
A. Beni immobili:			881.705	881.705		
- Terreni						
- Fabbricati			881.705	881.705		
B. Beni strumentali						
C. Beni mobili:	224		-	400.000		
- Autoveicoli						
- Aeronavale e ferroviario			-	400.000		
- Altri	224					
D. Beni immateriali:						
- Marchi						
- Software						
- Altri						
<b>Totale</b>	<b>224</b>		<b>881.705</b>	<b>1.281.705</b>		

## A.5 – Dinamica delle rettifiche di valore

La seguente tabella rappresenta la ripartizione delle rettifiche di valore dei crediti per tipologia di beni locati, al 31 dicembre 2010:

Voce	Rettifiche di valore iniziali	Incrementi			Decrementi				Rettifiche di valore finali
		Rettifiche di valore	Trasferimenti da altro status	Altre variazioni positive	Riprese di valore	Trasferimenti ad altro status	Cancellazioni	Altre variazioni negative	
<b>Specifiche su attività deteriorate</b>									
Leasing immobiliare	190.888	135.126	-	-	-	-	-	-	<b>326.014</b>
- sofferenze	143.074	63.557							206.631
- incagli	47.815	71.569							119.383
- esp. ristrutturare									
- esp. scadute									
Leasing strumentale	986.022	531.600	-	-	-	0	(300.314)	-	<b>1.217.309</b>
- sofferenze	736.312	374.641	-				(135.901)		975.052
- incagli	249.710	156.960				0	(164.413)		242.256
- esp. ristrutturare									
- esp. scadute									
Leasing mobiliare	91.753	82.182	3.588	-	0	(3.588)	(22.076)	-	<b>151.858</b>
- sofferenze	18.488		3.588				(22.076)		0
- incagli	73.264	82.182				(3.588)			151.858
- esp. ristrutturare									-
- esp. scadute									-
<b>TOTALE</b>	<b>1.268.663</b>	<b>748.908</b>	<b>3.588</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>(3.588)</b>	<b>(322.390)</b>	<b>-</b>	<b>1.695.181</b>
<b>Di portafoglio su altre attività</b>									
- leasing immobiliare									
- leasing strumentale	129.232						(30.026)		<b>99.205</b>
- leasing mobiliare									
- leasing immateriale									
<b>TOTALE</b>	<b>129.232</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(30.026)</b>	<b>-</b>	<b>99.205</b>
<b>Totale</b>	<b>1.397.895</b>	<b>748.908</b>	<b>3.588</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>- 3.588</b>	<b>(352.417)</b>	<b>-</b>	<b>1.794.386</b>

## A.6 – Altre informazioni

### A.6.1 Descrizione generale dei contratti significativi

I contratti specificati in termini di importo sono indicati alla sezione “Grandi rischi”.

## B. FACTORING E CESSIONI DI CREDITI

### B.1 – Valore lordo e valore di bilancio

Voce	Totale 31/12/10			Totale 31/12/09		
	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto
<b>1. Attività in bonis</b>	<b>20.717.093</b>	-	<b>20.717.093</b>	<b>14.761.107</b>	-	<b>14.761.107</b>
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):						
- cessione di crediti futuri		-	-	-	-	-
- altre	20.717.093		20.717.093	14.761.107		14.761.107
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)	-		-	-		-
<b>2. Attività deteriorate</b>	<b>235.443</b>	<b>(58.318)</b>	<b>177.125</b>	-	-	-
<b>2.1 In sofferenza</b>	<b>106.033</b>	<b>(58.318)</b>	<b>47.715</b>	-	-	-
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):	<b>106.033</b>	<b>(58.318)</b>	<b>47.715</b>			
- cessione di crediti futuri						
- altre	106.033	(58.318)	47.715			-
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)			-			-
- acquisti al di sotto del valore nominale						
- altre						
<b>2.2 Incagli</b>	<b>129.410</b>	-	<b>129.410</b>	-	-	-
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):	<b>129.410</b>		<b>129.410</b>			
- cessione di crediti futuri						
- altre	129.410		129.410			-
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)			-			-
- acquisti al di sotto del valore nominale						
- altre						
<b>2.3 Esposizioni ristrutturate</b>	-	-	-	-	-	-
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):	-		-			
- cessione di crediti futuri						
- altre						
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)			-			-
- acquisti al di sotto del valore nominale						
- altre						
<b>2.4 Esposizioni scadute</b>	-	-	-	-	-	-
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):	-		-			
- cessione di crediti futuri						
- altre	-					
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)						
- acquisti al di sotto del valore nominale						
- altre						
<b>Totale</b>	<b>20.952.536</b>	<b>(58.318)</b>	<b>20.894.218</b>	<b>14.761.107</b>	-	<b>14.761.107</b>

## B.2 – Vita residua (data di riprezzamento) delle esposizioni e del “montecrediti”

### B.2.1 – Operazioni di factoring pro- solvendo: anticipi e “montecrediti”

Fasce temporali	Anticipi		Montecrediti	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
- a vista	13.340.792	11.274.959	13.886.060	11.298.803
- fino a 3 mesi	7.387.070	3.334.588	9.980.377	6.889.287
- oltre 3 mesi fino a 6 mesi		151.561		103.800
- da 6 mesi a 1 anno	177.125			
- oltre 1 anno				
- durata indeterminata			319.484	
<b>Totale</b>	<b>20.904.987</b>	<b>14.761.108</b>	<b>24.185.921</b>	<b>18.291.890</b>

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 il quali la P.A. non aveva ancora disposto il relativo pagamento alla data di chiusura dell’esercizio.

## B.3 Dinamica delle rettifiche di valore

Voce	Rettifiche di valore iniziali	Variazioni in aumento			Variazioni in diminuzione				Rettifiche di valore finali
		Rettifiche di valore	Trasferimenti da altro status	Altre variazioni positive	Valore lordo	Trasferimenti ad altro status	Cancellazioni	Altre variazioni positive	
<b>Specifiche su attività deteriorate</b>	-	58.318							58.318
<i>Esposizioni verso cedenti</i>		58.318			-				58.318
- Sofferenze		58.318							58.318
- Incagli	-								-
-Esposizioni ristrutturate	-								-
-Esposizioni Scadute	-								-
<i>Esposizioni verso debitori ceduti</i>		-							-
- Sofferenze	-								-
- Incagli	-								-
-Esposizioni ristrutturate	-								-
-Esposizioni Scadute	-								-
<b>Di portafoglio su altre attività</b>	-								-
- Esposizioni verso cedenti	-								-
-Esposizioni verso debitori ceduti				-				-	-
<b>Totale</b>	-	58.318	-	-	-	-	-	-	58.318

## B.4.1 – Turnover dei crediti oggetto di operazioni di factoring

	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. Operazioni pro-soluto IAS	-	-
<i>di cui: acquisti al di sotto del valore nominale</i>		
2. Operazioni pro-solvendo	46.012.557	38.210.128
<b>TOTALE</b>	<b>46.012.557</b>	<b>38.210.128</b>

## D. GARANZIE E IMPEGNI

### D.1 – Valore delle garanzie rilasciate e degli impegni

Operazioni	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	161.856	3.111.541
a) Banche		
b) Enti finanziari	161.856	3.111.541
c) Clientela		
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Enti finanziari		
c) Clientela		-
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	4.193.664	4.599.432
a) Banche		
i) a utilizzo certo		
ii) a utilizzo incerto		
b) Enti finanziari		
i) a utilizzo certo		
ii) a utilizzo incerto		
c) Clientela	4.193.664	4.599.432
i) a utilizzo certo	4.162.296	4.368.431
ii) a utilizzo incerto	31.368	231.001
4) Impegni sottostanti ai derivati su crediti: vendite di protezione	-	-
5) Attività costituite in garanzia di obbligazioni di terzi		
6) Altri impegni irrevocabili		
<b>Totale</b>	<b>4.355.519</b>	<b>7.710.973</b>

### **D.3 – Altre informazioni**

La società, in sede di cessione di contratti di leasing, ha prestato due garanzie attualmente in essere. Al 31 dicembre 2010 una è ridotta a Euro 17.468 con scadenza maggio 2011 e l'altra è ridotta a Euro 144.388 con scadenza aprile 2013. La garanzia di originarie Euro 3.064.996, rilasciata in riferimento alla cessione in blocco di contratti di leasing navale e immobiliare a favore di primaria Società finanziaria, è scaduta nel dicembre 2010.

Alla data di chiusura del Bilancio di esercizio gli impegni ad utilizzo certo riguardano contratti stipulati non ancora erogati, per 4,2 milioni di Euro; gli impegni ad utilizzo incerto riguardano operazioni di factoring.

## **Sezione 2 – operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività**

### *C.1 – Operazioni di cartolarizzazione*

#### **PHARMA FINANCE S.r.l.**

#### **INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

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

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 costituito 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 risultava suddiviso nel seguente modo:

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	43.802.026
Finanziamenti	58.063.585
<b>TOTALE</b>	<b><u>101.865.611</u></b>

L'operazione di cartolarizzazione ha previsto una fase di revolving in cui Pharma Finance S.r.l. acquista dei nuovi portafogli da Comifin, utilizzando gli incassi rivenienti dagli attivi cartolarizzati sulla base di calcoli previsti dai contratti di cartolarizzazione.

La fase di revolving è terminata il 26 aprile 2010, data in cui il veicolo ha cominciato a rimborsare il capitale dei titoli (periodo di ammortamento).

Segnaliamo che, alla data del 31 dicembre 2008, il portafoglio crediti risultava così suddiviso:

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	41.797.501
Finanziamenti	56.859.274
<b>TOTALE</b>	<b><u>98.656.775</u></b>

Nel corso dell'esercizio 2009, alle date di pagamento, sono stati acquistati ulteriori crediti, come segue :

	<b>Leasing</b>	<b>Finanziamenti</b>
<b>Gennaio</b>	3.002.116	
<b>Aprile</b>	3.235.386	1.470.668
<b>Luglio</b>	2.000.297	3.681.774
<b>Ottobre</b>	3.730.062	844.826
<b>TOTALE</b>	<b>11.967.861</b>	<b>5.997.268</b>

Alla data del 31 dicembre 2009, il portafoglio crediti risulta così suddiviso:

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	36.750.751
Finanziamenti	50.738.517
<b>TOTALE</b>	<b><u>87.489.268</u></b>

Nel corso del 2010 è stato acquistato un ulteriore portafoglio nella data di pagamento di gennaio 2010 per un importo pari a **Euro 6.479.032**.

Alla data del 31 dicembre 2010, il portafoglio crediti risulta così suddiviso:



<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	27.450.531
Finanziamenti	39.489.830
<b>TOTALE</b>	<b><u>66.940.361</u></b>

### **Indicazione dei soggetti coinvolti**

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

Originator, Servicer, Fornitore del Prestito Subordinato e Sottoscrittore dei titoli	Comifin S.p.A.
Rappresentante degli Obbligazionisti	Caceis Bank Luxembourg
Cash Manager , Calculation Agent, Paying Agent, Transaction Administrator , Account Bank	Calyon SA – Succursale di Milano
Luxembourg Agent	CACEIS Bank Luxembourg
Depositario per i Titoli di Classe A e J	Montetitoli S.p.A.
Revisore legale	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 SA – Succursale di Milano

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.; tutti gli adempimenti contabili relativi al portafoglio cartolarizzato, Centrale Rischi, segnalazioni relative alla normativa antiriciclaggio vengono svolti dal Servicer.

Gli incassi sui crediti acquistati vengono accreditati dal Servicer sul "Collection Account" aperto presso Calyon SA – Succursale di Milano.

Sulla base dei Servicing Report trimestrali preparati dal Servicer, relativi all'andamento degli incassi sui crediti, Calyon SA – Succursale di Milano 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 secondo l'ordine di priorità dei pagamenti.

## 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.

Per finanziare l'acquisto del portafoglio crediti, Pharma Finance S.r.l. ha emesso il 26 settembre 2008 i seguenti titoli denominati in Euro:

<b>Classe</b>	<b>Importo</b>	<b>Tasso d'interesse</b>	<b>Scadenza</b>	<b>Codice ISIN</b>
A	71.350.000	Euribor 3M + 0,70%	ottobre 2032	IT0004401821
J	34.000.000	Euribor 3M + 1,50%	ottobre 2032	IT0004401870
<b>Totale</b>	<b>105.350.000</b>			

Ai sensi dei contratti "Senior Notes Subscription Agreement" e "Junior Notes Subscription Agreement", le Notes sono state interamente sottoscritte in forma privata da Comifin S.p.A..

Si precisa che la liquidazione degli interessi sui titoli di classe J è subordinata alla disponibilità di fondi derivanti dalla gestione del portafoglio crediti; la cassa residua in linea interessi, subordinatamente al soddisfacimento di tutte le voci dell'ordine di priorità dei pagamenti, costituisce interesse addizionale per i titoli di questa classe.

I titoli di classe A sono ammessi alla quotazione presso la 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 l'ordine di priorità indicato nell'Offering Circular.

L'ordine di priorità dei pagamenti, che definisce e garantisce la subordinazione rispetto alla destinazione delle somme a disposizione della società, è duplice: esiste infatti un ordine di

priorità per i pagamenti in linea interessi e un ordine di priorità per i pagamenti in linea capitale.

Di seguito, il dettaglio delle voci oggetto dell'ordine di priorità dei pagamenti:

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea interessi applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio :**

- 1) Importi Impagati ai sensi del contratto di Servicing,
- 2) Rimborso dei Conguagli Negativi,
- 3) Commingling Reserve Amount,
- 4) Tasse e imposte per il mantenimento in vita dell'emittente,
- 5) Costi e Spese inclusa la remunerazione del Rappresentante degli Obbligazionisti,
- 6) Premi assicurativi,
- 7) Remunerazione agli Agenti e ricostituzione del saldo del Conto Spese,
- 8) Remunerazione al Servicer e al Back-Up Servicer,
- 9) Importi dovuti alla controparte di Swap,
- 10) Interessi sui titoli di Classe A,
- 11) Importi definiti Defaulted Interest,
- 12) Costituzione del Required Defaulted Amount,
- 13) Costituzione del Cash Reserve Required Amount (applicabile solo in periodo di ammortamento),
- 14) Costituzione del Required Pre-Defaulted Amount,
- 15) Se applicabile ai sensi della contrattualistica della cartolarizzazione e al verificarsi di specifici eventi, il capitale residuo dei titoli di Classe A,
- 16) Costi di chiusura anticipata o ristrutturazione dovuti alla controparte di swap,
- 17) Importi dovuti all'Originator dei crediti e al Servicer ai sensi dei contratti con essi stipulati,
- 18) Importi dovuti ai sensi del Financing and Option Agreement,
- 19) Interessi dovuti sul Prestito Subordinato,
- 20) Capitale dovuto sul Prestito Subordinato ai sensi delle definizioni del contratto,
- 21) Interessi Base (ovvero Euribor 3 mesi + 1,50%) sui titoli di Classe J,
- 22) Capitale dovuto sul Prestito Subordinato ai sensi delle definizioni del contratto,
- 23) Interesse Addizionale sui titoli di Classe J.

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea capitale applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio:**

- 1) Importi definiti Unpaid Amount,
- 2) Importi definiti Defaulted Interest,
- 3) Costituzione del Required Loan Prepayment Amount,
- 4) Rimborso del capitale dei titoli di Classe A, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione,
- 5) Aggiustamento Negativo del Prezzo,
- 6) Prezzo di Acquisto del Portafoglio Ulteriore,
- 7) Differenza tra l'Importo Massimo Ricaricabile e il Prezzo di Acquisto del Portafoglio Ulteriore,
- 8) Importi dovuti ai sensi dei Contratti di Servicing e di Garanzia e Indennizzo,

- 9) Rimborso del capitale dei titoli di Classe J, sulla base dei calcoli e delle defnizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione,
- 10) Importo residuale come interesse addizionale ai titoli di Classe J,
- 11) Importo residuale finale.

Alla Data di Pagamento di Aprile 2010 è cominciato il periodo di ammortamento dell'operazione.

Nel corso del 2010, i titoli di classe A sono stati rimborsati come di seguito indicato:

<b>Data</b>	<b>Importo rimborsato</b>
Aprile 2010	Euro 5.359.898
Luglio 2010	Euro 6.036.824
Ottobre 2010	Euro 4.352.407
<b>TOTALE</b>	<b>Euro 15.749.129</b>

Al 31 dicembre 2010, il valore nominale dei titoli di classe A dopo i rimborsi era pari a **Euro 55.600.872.**

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

<b>Classe</b>	<b>Rating</b>	<b>Società di Rating</b>
<b>A</b>	Aaa AAA	Moody's S&P

I rating esprimono il giudizio sulla probabilità di rimborso del capitale e degli interessi dovuti ai portatori dei medesimi entro la scadenza legale dell'operazione; nell'effettuare le proprie valutazioni la società di rating ha adottato la metodologia della valutazione della qualità del portafoglio. Il rating viene rivisto annualmente.

### **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, in quanto l'indicizzazione dei tassi di riferimento degli attivi cartolarizzati e l'indicizzazione dei tassi che costituiscono la base di calcolo degli interessi sulle Notes non sono corrispondenti nè coerenti. Pharma Finance S.r.l. quindi per proteggersi dal rischio che i ricavi in linea interessi del portafoglio non coprano integralmente i costi in

linea interessi dei titoli (Euribor 3 mesi), ha sottoscritto un contratto di swap costituito da ISDA Master Agreement, Schedule e Confirmation in cui si impegna a retrocedere alla controparte di swap una parte della remunerazione derivante dal portafoglio ottenendo in cambio il tasso di riferimento del calcolo degli interessi sui titoli (Euribor 3 mesi). Il contratto di swap, ovvero la Confirmation, è stipulato sull'ammontare nominale delle Notes, che costituisce l'effettivo rischio con riferimento al portafoglio cartolarizzato. I flussi, che possono essere positivi o negativi per il veicolo, vengono calcolati e scambiati ad ogni Data di Pagamento.

Al 31 dicembre 2010 i nozionali sui quali vengono calcolati i flussi di scambio tra il veicolo e la swap counterparty risulta essere:

<b>Riferimento contratto</b>	<b>Nozionale (in Euro)</b>
513589	59.451.551

In base al Subordinated Loan Agreement, sottoscritto tra Comifin S.p.A. e Pharma Finance S.r.l. in data 25 settembre 2008, Comifin S.p.A. ha versato alla società veicolo una somma pari ad **Euro 2.241.043** 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 del 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 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**

#### **Variazioni intervenute fino alla chiusura dell'esercizio antecedente a quello di riferimento**

Valore netto

<b>Situazione iniziale al 17/09/08</b>	<b>101.865.611</b>
Variazioni in aumento 2008	121.602
Variazioni in diminuzione 2008	(3.330.438)
<b>Situazione finale al 31/12/08</b>	<b>98.656.775</b>

<b>Situazione iniziale al 31/12/09</b>	<b>98.656.775</b>
Variazioni in aumento 2009	18.264.205
Variazioni in diminuzione 2009	(29.231.712)
<b>Situazione finale al 31/12/09</b>	<b>87.489.268</b>

## Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio

	Situazione iniziale al 01.01.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.2010
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>87.489.268</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>7.247.966</b>	
b.1 Incremento portafoglio		6.479.032	
b.2 Quota scaduta non incassata		768.934	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>27.796.873</b>	
c.1 Incassi		17.496.273	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		10.300.600	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>66.940.361</b>

## Evoluzione dei crediti scaduti

(valori in unità di euro)

	Situazione iniziale al 01.01.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.10
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>151.318</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>998.206</b>	
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		582.434	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		186.500	
b.3 Nuovi Default		229.272	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>722.059</b>	
c.1 Incassi		722.059	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>427.465</b>

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 unità di euro)

	2010	2009
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	<b>21.596.404</b>	<b>1.010.370</b>
<b>Incassi</b>		
Crediti in portafoglio	33.532.553	35.604.675
Da eligible investment	-	9.900.000
Interessi maturati su conti bancari	24.938	78.089
Differenze attive swap	-	6.907
<b><u>Totale incassi</u></b>	<b>33.557.491</b>	<b>45.589.671</b>
<b>Pagamenti</b>		
Acquisto nuovi crediti	6.479.032	17.965.129
Rimborso capitale Notes	15.749.128	-
Interessi sulle Notes	4.819.967	6.231.162
Interessi passivi prestito subordinato	360.310	346.476
Differenze negative swap	114.080	34.394
Conguagli negativi portafoglio	275.351	104.196
Altri pagamenti	281.299	190.892
Indemnity reserve account	426.452	131.388
<b><u>Totali pagamenti</u></b>	<b>28.505.619</b>	<b>25.003.637</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>26.648.276</b>	<b>21.596.404</b>

I flussi di cassa per l'anno 2010 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari a totali Euro 33.532.553 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione.

Gli incassi stimati per l'anno 2011, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 13.910.997 per rimborso capitale, ed in Euro 4.737.545 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

Attività cartolarizzate

Ripartizione per vita residua	Totale complessivo
Fino a 3 mesi	3.744.466
Da 3 mesi a 1 anno	10.166.532
Da 1 anno a 5 anni	32.496.183
Oltre 5 anni	20.105.715
Indeterminata	427.465
<b>Totale complessivo</b>	<b>66.940.361</b>

Passività

Per vita residua delle passività si intende la scadenza legale dei titoli emessi di Classe A e di Classe J ovvero il 2032.

## Ripartizione per localizzazione territoriale

voci	stato	valuta	Importo
1.1 Crediti	ITALIA	EURO	66.940.361

## 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	232	1.825.355
da 25.000 a 75.000 euro	157	6.828.627
da 75.000 a 250.000 euro	159	22.437.848
oltre i 250.000 euro	54	35.848.531
	<b>602</b>	<b>66.940.361</b>

### 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 12.769.299 come evidenziato nella tabella seguente:

Numero posizione	Importo in Euro
1	1.852.531
1	1.852.531
1	2.079.247
1	2.304.800
1	2.309.406
1	2.370.786
<b>Totale</b>	<b>12.769.299</b>

## **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**.

Alla data del 16 novembre 2005, il portafoglio crediti risultava essere così suddiviso:

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

L'operazione di cartolarizzazione ha previsto una fase di revolving in cui Pharma Finance 2 S.r.l. ha acquistato ulteriori portafogli da Comifin S.p.A., utilizzando gli incassi rivenienti dagli attivi cartolarizzati sulla base di calcoli previsti dai contratti di cartolarizzazione.

Nel corso dell'esercizio 2005, Pharma Finance 2 S.r.l. ha acquistato un ulteriore portafoglio di crediti Leasing per un importo totale di **Euro 35.385**, che è stato pagato a Comifin S.p.A. in occasione della prima Payment Date avvenuta il 28.04.2006.

Nel corso del 2006 sono state effettuate ulteriori cessioni di crediti da Comifin S.p.A. a Pharma Finance 2 S.r.l. per un totale di Euro **24.950.898**.

Al 31 dicembre 2006 il portafoglio risultava così composto :

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

Nel corso del 2007 sono state effettuate ulteriori cessioni di crediti per un totale di **Euro 24.288.811**.

Con la Payment Date del 28 ottobre 2007 si segnala il termine della fase di "revolving", pertanto è stata rimborsata la prima quota capitale dei titoli di classe A.

Al 31 dicembre 2007 il portafoglio risultava così composto :

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	73.172.363
Loans	35.708.906
<b><u>Totale</u></b>	<b><u>108.881.269</u></b>

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio risultava così composto :

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	46.939.252
Loans	20.968.503
<b><u>Totale</u></b>	<b><u>67.907.755</u></b>

Al 31 dicembre 2009 il portafoglio risulta così composto :

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	29.300.801
Loans	13.783.832
<b>Totale</b>	<b><u>43.084.633</u></b>

Al 31 dicembre 2010 il portafoglio risulta così composto :

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	18.102.542
Loan	9.379.229
<b>Totale</b>	<b><u>27.481.771</u></b>

#### **Indicazione dei soggetti coinvolti**

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

Cedente, Servicer, Fornitore del Prestito Subordinato, Sottoscrittore della classe J	Comifin S.p.A.
Corporate Servicer	Accounting Partners S.r.l.
Back up Servicer	Intesa Leasing S.p.A.
Cash Manager , Calculation Agent, Paying Agent, Transaction Administrator , Account Bank	Calyon SA, Succursale di Milano
Swap Counterparty	Calyon SA, Succursale di Milano
Rappresentante degli obbligazionisti e Luxembourg Agent	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 Investors Service Inc.
Revisore legale	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.; tutti gli adempimenti contabili relativi al portafoglio cartolarizzato, centrale rischi, segnalazioni relative alla normativa antiriciclaggio, vengono svolti dal Servicer.

Gli incassi sui crediti acquistati da Pharma Finance 2 S.r.l. vengono accreditati sul “collection account” aperto presso Calyon SA – Succursale di Milano, che 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 SA – Succursale di Milano 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 secondo l’ordine di priorità dei pagamenti.

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.

Per finanziare l’acquisto del portafoglio crediti, Pharma Finance 2 S.r.l. ha emesso in data 16 novembre 2005 i seguenti titoli denominati in Euro:

Classe	Importo in Euro	Tasso d’interesse	Scadenza
A	123.300.000	Euribor 3M + 0,17%	Gennaio 2025
B	8.200.000	Euribor 3M + 0,40%	Gennaio 2025
C	5.500.000	Euribor 3M + 0,63%	Gennaio 2025
J	4.690.000	Euribor 3M + 1,50%	Gennaio 2025
<b>Totale</b>	<b>141.690.000</b>		

I titoli di classe A, B e C sono stati sottoscritti inizialmente da Calyon SA che poi ha provveduto a distribuirli sul mercato ad investitori istituzionali.

I titoli di classe J sono stati sottoscritti interamente da Comifin S.p.A. ai sensi del contratto di sottoscrizione dei titoli junior

Il rimborso dei titoli di classe junior è subordinato al rimborso dei titoli di classe mezzanine e senior con le percentuali di seguito indicate: quando il capitale residuo della classe A è inferiore al 43%, si possono rimborsare i titoli di classe B, quando il capitale residuo della classe B è inferiore al 90%, possono essere rimborsati i titoli di classe C e J.

In caso di realizzazione di un evento di deterioramento del portafoglio come definito dalla contrattualistica dell'operazione, la subordinazione è la seguente: i titoli di classe B sono rimborsati dopo il rimborso integrale dei titoli di classe A, i titoli di classe C sono rimborsati dopo il rimborso integrale dei titoli di classe B, i titoli di classe J sono rimborsati dopo il rimborso integrale dei titoli di classe C.

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 l'ordine di priorità indicato nell'Offering Circular.

L'ordine di priorità dei pagamenti, che definisce e garantisce la subordinazione rispetto alla destinazione delle somme a disposizione della società, è duplice: esiste infatti un ordine di priorità per i pagamenti in linea interessi e un ordine di priorità per i pagamenti in linea capitale.

Di seguito, il dettaglio delle voci oggetto dell'ordine di priorità dei pagamenti:

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea interessi applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio :**

1. Commingling Reserve Amount
2. Importi Impagati ai sensi del contratto di Servicing
3. Tasse e imposte per il mantenimento in vita dell'emittente
4. Premi assicurativi
5. Rimborso dei Conguagli Negativi
6. Costi e Spese inclusa la remunerazione del Rappresentante degli Obbligazionisti
7. Remunerazione agli Agenti e ricostituzione del saldo del Conto Spese
8. Remunerazione al Servicer e al Back-Up Servicer
9. Importi dovuti alla controparte di Swap
10. Interessi sui titoli di Classe A

11. Se applicabile ai sensi della contrattualistica della cartolarizzazione e al verificarsi di specifici eventi, il capitale residuo dei titoli di Classe A
12. Interessi sui titoli di Classe B
13. Se applicabile ai sensi della contrattualistica della cartolarizzazione e al verificarsi di specifici eventi, il capitale residuo dei titoli di Classe A
14. Interessi sui titoli di classe C
15. Importi definiti Defaulted Interest
16. Costituzione del Required Defaulted Amount
17. Costituzione del Cash Reserve Required Amount (applicabile solo in periodo di ammortamento)
18. Costituzione del Spread Cash Reserve Required Amount
19. Costituzione del Required Pre-Defaulted Amount
20. Costituzione del Nautical Reserve Required Amount
21. Se applicabile ai sensi della contrattualistica della cartolarizzazione e al verificarsi di specifici eventi, il capitale residuo dei titoli di Classe A, B e C
22. Costi di chiusura anticipata o ristrutturazione dovuti alla controparte di swap
23. Importi dovuti all'Originator dei crediti e al Servicer ai sensi dei contratti con essi stipulati
24. Importi dovuti ai sensi del Financing and Option Agreement
25. Interessi dovuti sul Prestito Subordinato
26. Interessi Base (ovvero Euribor 3 mesi + 1,50%) sui titoli di Classe J
27. Capitale dovuto sul Prestito Subordinato ai sensi delle definizioni del contratto
28. Se applicabile ai sensi della contrattualistica della cartolarizzazione e al verificarsi di specifici eventi, il capitale residuo dei titoli di Classe J
29. Interesse Addizione sui titoli di Classe J

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea capitale applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio :**

1. Importi definiti Unpaid Amount
2. Importi definiti Defaulted Interest
3. Costituzione del Required Loan Prepayment Amount
4. Rimborso del capitale dei titoli di Classe A, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
5. Rimborso del capitale dei titoli di Classe B, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
6. Rimborso del capitale dei titoli di Classe C, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
7. Aggiustamento Negativo del Prezzo

8. Prezzo di Acquisto del Portafoglio Ulteriore
9. Differenza tra l'Importo Massimo Ricaricabile e il Prezzo di Acquisto del Portafoglio Ulteriore
10. Importi dovuti ai sensi dei Contratti di Servicing e di Garanzia e Indennizzo
11. Rimborso del capitale dei titoli di Classe J, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
12. Importo residuale come interesse addizionale ai titoli di Classe J
13. Importo residuale finale

Il rimborso dei titoli è iniziato a partire dalla payment date del 29 ottobre 2007, quando è stato pagato per la classe A l'importo di **Euro 11.063.931**.

Nel corso del 2008 sono stati rimborsati complessivamente titoli di classe A per **Euro 40.976.363**.

Nel corso del 2009 sono stati rimborsati titoli di classe A per **Euro 25.799.464** e classe B per **Euro 592.036**.

Nel corso del 2010 sono stati rimborsati titoli di classe A, classe B, classe C e classe J come segue :

<b>Payment Date</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe C</b>	<b>Classe J</b>
28/01/2010	4.930.150	547.796		
28/04/2010	7.566.699	503.219	337.525	1.841.730
28/07/2010	3.710.072	246.737	165.494	247.337
28/10/2010	6.068.555	403.586	270.698	108.409
<b>Totale</b>	<b>22.275.476</b>	<b>1.701.338</b>	<b>773.717</b>	<b>2.197.476</b>

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

<b>Classe</b>	<b>Rating</b>	<b>Società di Rating</b>
<b>A</b>	Aaa	Moody's
	AAA	S&P
<b>B</b>	A2	Moody's
	A	S&P
<b>C</b>	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 originariamente versato alla società veicolo una somma pari ad **Euro 3.014.000** a titolo di finanziamento subordinato, che successivamente si è ridotto a seguito dell'ammortamento dei crediti.

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 SA 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 **44.023.083**, 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. Al 31 dicembre 2010 il nozionale dello swap di copertura del portafoglio a tasso fisso è pari a **Euro 15.792**.

### **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

#### Variazioni intervenute fino alla chiusura dell'esercizio antecedente a quello di riferimento

Valore netto

<b>Situazione iniziale al 16/11/05</b>	<b>137.000.660</b>
Variazioni in aumento 2005	49.215
Variazioni in diminuzione 2005	3.180.475
<b>Situazione finale al 31/12/05</b>	<b>133.869.400</b>

<b>Situazione iniziale al 01/01/06</b>	<b>133.869.400</b>
Variazioni in aumento 2006	25.128.824
Variazioni in diminuzione 2006	33.157.164
<b>Situazione finale al 31/12/06</b>	<b>125.841.061</b>

<b>Situazione iniziale al 01/01/07</b>	<b>125.841.061</b>
Variazioni in aumento 2007	24.743.981
Variazioni in diminuzione 2007	41.703.773
<b>Situazione finale al 31/12/07</b>	<b>108.881.269</b>

<b>Situazione iniziale al 01/01/08</b>	<b>108.881.269</b>
Variazioni in aumento 2008	1.399.000
Variazioni in diminuzione 2008	42.372.514
<b>Situazione finale al 31/12/08</b>	<b>67.907.755</b>

<b>Situazione iniziale al 01/01/09</b>	<b>67.907.755</b>
Variazioni in aumento 2009	1.220.512
Variazioni in diminuzione 2009	26.043.635
<b>Situazione finale al 31/12/09</b>	<b>43.084.632</b>

## Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio

(Valori in euro)

	Situazione iniziale al 01.01.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.10
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>43.084.632</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>973.279</b>	
b.1 Incremento portafoglio		-	
b.2 Quota scaduta non incassata		973.279	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>16.576.140</b>	
c.1 Incassi		16.576.140	
c.2 Cessione portafoglio		-	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>27.481.771</b>

## Evoluzione dei crediti scaduti

(Valori in euro)

	Situazione iniziale al 01.01.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.10
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>722.098</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>1.009.046</b>	
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		827.586	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		145.693	
b.3 Defaulted		35.767	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>1.028.099</b>	
c.1 Incassi		1.028.099	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>703.045</b>

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.

## Flussi di cassa

	2010	2009
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	<b>24.267.047</b>	<b>711.556</b>
<b>Incassi</b>		
Crediti in portafoglio (capitale e interessi)	18.576.812	27.636.210
Interessi maturati su conti bancari	17.420	42.058
Interessi maturati su investimenti	-	146.914
Da incassi dal veicolo	-	390.016
Da depositi	-	26.750.000
<b><u>Totale incassi</u></b>	<b>18.594.232</b>	<b>54.965.198</b>
<b>Pagamenti</b>		
Rimborso capitale Notes	26.948.007	26.328.514
Interessi sulle Notes	1.958.212	4.528.036
Rimborso capitale prestito subordinato	768.612	-
Interessi passivi prestito subordinato	420.308	429.145
Differenze negative swap	35.781	3.917
Conguagli negativi portafoglio	43.376	19.973
Altri pagamenti	224.919	100.122
<b><u>Totali pagamenti</u></b>	<b>30.399.215</b>	<b>31.409.707</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>12.462.064</b>	<b>24.267.047</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2010 concernente gli incassi in linea capitale intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 18.576.812 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione.

Gli incassi stimati per l'anno 2011, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 8.482.506 per rimborso capitale, ed in Euro 1.657.636 per interessi.

## Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

Per quanto concerne le garanzie e le linee di liquidità si rimanda al punto F.5 Operazioni Finanziarie accessorie.

## Ripartizione per vita residua

*Attività cartolarizzate*

<b>Ripartizione per vita residua</b>	<b>Totale complessivo</b>
1 - fino a 3 mesi	2.407.223
2 - da 3 mesi a 1 anno	6.075.283
3 - da 1 anno a 5 anni	15.841.636
4 - oltre 5 anni	2.454.584
5 - indeterminata	703.045
<b>Totale complessivo</b>	<b>27.481.771</b>

*Passività*

<b>Classe A - Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	3.261.211
Scadenza legale (Gennaio 2025)	19.923.554
<b>Totale</b>	<b>23.184.765</b>

<b>Classe B - Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	216.885
Scadenza legale (Gennaio 2025)	5.752.741
<b>Totale</b>	<b>5.969.626</b>

<b>Classe C - Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	145.472
Scadenza legale (Gennaio 2025)	4.580.811
<b>Totale</b>	<b>4.726.283</b>

<b>Classe J - Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	-
Scadenza legale (Gennaio 2025)	2.492.524
<b>Totale</b>	<b>2.492.524</b>

## Ripartizione per localizzazione territoriale

<b>voci</b>	<b>stato</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importo</b>
<b>1.1. Crediti</b>	<b>ITALIA</b>	<b>EURO</b>	<b>27.481.771</b>

## Concentrazione del rischio

### Informazioni circa il grado di frazionamento del portafoglio crediti

<b>Fasce di Frazionamento Portafoglio</b>	<b>Numero di posizioni</b>	<b>Importo</b>
tra 0 e 25.000 euro	161	1.609.030
da 25.000 a 75.000 euro	113	5.183.768
da 75.000 a 250.000 euro	84	10.999.794
oltre i 250.000 euro	26	9.689.179
	<b>384</b>	<b>27.481.771</b>

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

Ci sono 3 posizioni superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di € 1.746.748 come evidenziato nella tabella seguente:

<b>Numero posizione</b>	<b>Importo in Euro</b>
1	553.582
1	587.339
1	605.827
<b>3</b>	<b>1.746.748</b>

## **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. Il portafoglio iniziale aveva un valore nominale di **Euro 52.554.343** a fronte di titoli emessi per un importo nominale di **Euro 200.000.000** sottoscritti per **Euro 52.554.343**.

Nel corso dell'anno 2008, la società ha acquistato nuovi portafogli per un importo complessivo pari ad **Euro 94.335.532**.

Al 31 dicembre 2008 il portafoglio era pari a **Euro 112.806.146**. Alla stessa data il valore dei titoli sottoscritti era di **Euro 112.921.702**.

Nel corso dell'anno 2009, la società ha acquisito ulteriori portafogli per un importo complessivo pari a **Euro 40.964.820**.

Le cessioni nel 2009 sono così realizzate:

- marzo 2009 **Euro 8.658.311**
- giugno 2009 **Euro 5.914.867**
- settembre 2009 **Euro 9.108.469**
- dicembre 2009 **Euro 17.283.171**.

Al 31 dicembre 2009 il portafoglio è pari a **Euro 135.588.202**. Alla stessa data il valore dei titoli sottoscritti è di **Euro 138.184.724**.

Nel corso dell'anno 2010, la società ha acquisito ulteriori portafogli per un importo complessivo pari a **Euro 28.235.274**

Le cessioni nel 2010 sono così realizzate:

- marzo 2010 **Euro 3.345.731**
- giugno 2010 **Euro 5.246.385**
- settembre 2010 **Euro 11.508.126**
- dicembre 2010 **Euro 8.135.032**.



Al 31 dicembre 2010 il portafoglio è pari a **Euro 132.613.190**. Alla stessa data il valore dei titoli sottoscritti è di **Euro 138.184.724**.

### Indicazione dei soggetti coinvolti

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

Socio di minoranza, Originator, Servicer, 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 degli Obbligazionisti	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 legale	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 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 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*.

I titoli sono definiti "*Partly paid*" poiché emessi per un importo nominale più elevato rispetto all'importo effettivamente sottoscritto dagli investitori.

Alla data del 31 gennaio 2008, l'emissione dei titoli è stata la seguente:

Classe	Importo in Euro	Tasso d'interesse	Scadenza
A	158.200.000	Euribor 3M + 0,28%	Settembre 2028
B	8.800.000	Euribor 3M + 0,43%	Settembre 2028
C	13.750.000	Euribor 3M + 0,15%	Settembre 2028
J	19.250.000	Euribor 3M + 1,50%	Settembre 2028
<b>Totale</b>	<b>200.000.000</b>		

Alla data di emissione, i titoli sono stati sottoscritti per i seguenti importi:

Classe	Importo in Euro
A	41.570.000
B	2.312.000
C	3.613.000
J	5.059.343
<b>Totale</b>	<b>52.554.343</b>

Al 31 dicembre 2008 le classi di titoli risultavano così sottoscritte:

Classe	Importo in Euro
A	89.320.581
B	4.968.164
C	7.763.256
J	10.869.701
<b>Totale</b>	<b>112.921.702</b>

Nel corso del 2009, a fronte delle ricariche del portafoglio, le classi di titoli sono state sottoscritte per i seguenti importi ulteriori:

- alla Data di Pagamento del 26 marzo 2009

Classe	Importo in Euro
A	3.065.843
B	170.540
C	266.469
J	373.056
<b>Totale</b>	<b>3.875.908</b>

- alla Data di Pagamento del 26 giugno 2009

Classe	Importo in Euro
A	1.774.608
B	98.714
C	154.241
J	215.937
<b>Totale</b>	<b>2.243.500</b>

- alla Data di Pagamento del 28 settembre 2009

Classe	Importo in Euro
A	3.539.490
B	196.887
C	307.636
J	430.690
<b>Totale</b>	<b>4.474.703</b>

- alla Data di Pagamento del 29 dicembre 2009

Classe	Importo in Euro
A	11.603.109
B	645.432
C	1.008.488
J	1.411.882
<b>Totale</b>	<b>14.668.911</b>

Al 31 dicembre 2009 la sottoscrizione dei titoli risulta essere la seguente :

Classe	Importo in Euro
A	109.303.631
B	6.079.737

C	9.500.089
J	13.301.267
<b>Totale</b>	<b>138.184.724</b>

Nel 2010 non sono stati sottoscritti ulteriori tranche di titoli.

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 al 50% ciascuna, mentre la classe J è stata sottoscritta interamente da Comifin S.p.A.

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 (par. 5.2).

L'ordine di priorità dei pagamenti, che definisce e garantisce la subordinazione rispetto alla destinazione delle somme a disposizione della società, è duplice: esiste infatti un ordine di priorità per i pagamenti in linea interessi e un ordine di priorità per i pagamenti in linea capitale.

Di seguito, il dettaglio delle voci oggetto dell'ordine di priorità dei pagamenti:

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea interessi applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio:**

1. Importi Impagati ai sensi del contratto di Servicing
2. Rimborso dei Conguagli Negativi
3. Rimborso capitale del Prestito Subordinato
4. Tasse e imposte per il mantenimento in vita dell'emittente e Costi e Spese inclusa la remunerazione del Rappresentante degli Obbligazionisti
5. ricostituzione del saldo del Conto Spese
6. Remunerazione agli Agenti
7. Remunerazione al Servicer e al Back-Up Servicer
8. Interessi sui titoli di Classe A

9. Interessi sui titoli di Classe B
10. Interessi sui titoli di Classe C
11. Guarantee Fee
12. Importo ai sensi della definizione di Principal Reserve Amount
13. Costituzione del Cash Reserve Account
14. Importo ai sensi della definizione di Principal Reserve Amount
15. Restituzione dei Ratei
16. Margini di Step-Up sui titoli (prioritariamente i margini sui titoli di classe A, e subordinatamente i margini sui titoli di classe B e C)
17. Se applicabile ai sensi della contrattualistica della cartolarizzazione e al verificarsi di specifici eventi, il capitale residuo dei titoli di Classe A, B, C subordinatamente tra loro
18. Interessi dovuti sul Prestito Subordinato
19. Interessi sui titoli di classe C (escluso l'interesse addizionale)
20. Restituzione del Prestito Subordinato
21. Importi dovuti all'Originator dei crediti e al Servicer ai sensi dei contratti con essi stipulati
22. Restituzione del Prestito Subordinato ai sensi delle definizioni della Commingling Reserve
23. Interesse Addizionale sui titoli di Classe J
24. Saldi residuali

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea capitale applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio:**

1. Importi definiti Unpaid Amount
2. Importo ai sensi della definizione di Principal Reserve Amount
3. Costituzione del Replenishment Amount
4. Costituzione della Principal Reserve
5. Rimborso del capitale dei titoli di Classe A, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
6. Rimborso del capitale dei titoli di Classe B, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
7. Rimborso del capitale dei titoli di Classe C, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
8. Rimborso del capitale in eccesso dei titoli di Classe C, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
9. Importi dovuti ai sensi dei Contratti di Servicing e di Garanzia e Indennizzo

10. Rimborso del capitale dei titoli di Classe J, sulla base dei calcoli e delle definizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
11. Importo residuale finale

Il rimborso dei titoli avverrà alla fine del periodo revolving in base ai fondi disponibili in coincidenza con le date di pagamento degli interessi secondo lo stesso ordine di priorità degli interessi.

I titoli non sono quotati su alcun mercato.

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

<b>Classe</b>	<b>Rating</b>	<b>Società di Rating</b>
<b>A</b>	AAA	Fitch Ratings Ltd.
<b>B</b>	AA	Fitch Ratings Ltd.
<b>C</b>	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 importi pari ad **Euro 1.672.176**.

Nel corso dell'anno 2009 sono stati versati ulteriori importi pari ad **Euro 699.786**, così suddivisi:

- il 26 marzo 2009 **Euro 107.363**
- il 26 giugno 2009 **Euro 62.145**
- il 28 settembre 2009 **Euro 123.949**

- il 29 dicembre 2009 **Euro 406.329**

Nel corso del 2010 non sono stati versati ulteriori importi a integrazione del finanziamento subordinato.

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

#### Variazioni intervenute fino alla chiusura dell'esercizio antecedente a quello di riferimento

Valore netto

<b>Situazione iniziale al 29/01/08</b>	<b>52.554.343</b>
Variazioni in aumento 2008	94.335.532
Variazioni in diminuzione 2008	34.083.729
<b>Situazione finale al 31/12/08</b>	<b>112.806.146</b>

<b>Situazione iniziale al 31/12/08</b>	<b>112.806.146</b>
Variazioni in aumento 2009	40.964.820
Variazioni in diminuzione 2009	18.182.764
<b>Situazione finale al 31/12/09</b>	<b>135.588.202</b>



## Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio

*(valori in unità di euro)*

	Situazione iniziale al 01.01.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.10
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>135.588.202</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>28.235.274</b>	
b.1 Incremento portafoglio		28.235.274	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		-	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>31.210.286</b>	
c.1 Incassi		31.210.286	
c.2 Preestinzioni e riduzioni			
c.3 Cessione portafoglio		-	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>132.613.190</b>

## **Evoluzione dei crediti scaduti**

Nell'anno 2010 non si è registrata alcuna movimentazione.

### **Flussi di cassa**

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	<b>5.766.627</b>	<b>3.283.654</b>
<b>Incassi</b>		
Crediti in portafoglio (capitale e interessi)	40.327.352	26.534.045
Da emissione Notes	-	25.263.021
Da prestito subordinato	-	699.785
Interessi maturati su conti bancari	26.793	20.375
Interessi maturati su investimenti	28.224	20.111
<b><u>Totale incassi</u></b>	<b>40.382.369</b>	<b>52.537.337</b>
<b>Pagamenti</b>		
Per acquisizione crediti	28.235.274	40.965.296
Interessi sulle Notes	8.219.996	8.247.810
Interessi passivi prestito subordinato	86.124	101.998
Per interessi EIF	56.842	49.411
Conguagli negativi portafoglio	645.578	574.550
Altri pagamenti	186.855	115.299
<b><u>Totali pagamenti</u></b>	<b>37.430.669</b>	<b>50.054.364</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>8.718.327</b>	<b>5.766.627</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2010 derivanti dagli incassi sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 40.327.352 e risulta in linea con le previsioni di incasso.

Gli incassi stimati per l'anno 2011, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 8.878.597 per rimborso capitale, e in Euro 8.844.613 per interessi.

## Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

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

## Ripartizione per vita residua

Attività cartolarizzate

<b>Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	2.169.267
Da 3 mesi a 1 anno	6.709.329
Da 1 anno a 5 anni	49.794.723
Oltre 5 anni	73.939.870
Indeterminata	0
<b>Totale</b>	<b>132.613.190</b>

Passività

Per vita residua delle passività si intende la scadenza legale dei titoli emessi di Classe A, di Classe B e di Classe J ovvero settembre 2028

## Ripartizione per localizzazione territoriale

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

<b>voci</b>	<b>stato</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importo</b>
<b>1.1 Crediti</b>	<b>ITALIA</b>	<b>EURO</b>	<b>132.613.190</b>

## 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	3	32.337
da 25.000 a 75.000 euro	7	377.400
da 75.000 a 250.000 euro	37	6.293.802
oltre i 250.000 euro	132	125.909.651
	<b>179</b>	<b>132.613.190</b>

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

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

## **PHARMA FINANCE 4 S.r.l.**

### **INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

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

Alla data di redazione del presente bilancio, Pharma Finance 4 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 14 giugno 2010, 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 costituiti da finanziamenti e contratti di leasing finanziario pari ad **Euro 40.840.952** a fronte di titoli emessi per un importo nominale di **Euro 270.650.000** sottoscritti per **Euro 40.860.952**.

Nel corso dell'anno 2010, la società ha acquistato nuovi portafogli per un importo complessivo pari ad **Euro 28.211.895**.

Le cessioni nel 2010 sono state così realizzate:

- agosto 2010	<b>Euro 5.391.501</b>
- settembre 2010	<b>Euro 2.925.817</b>
- ottobre 2010	<b>Euro 5.624.093</b>
- novembre 2010	<b>Euro 6.420.777</b>
- dicembre 2010	<b>Euro 7.849.707</b>

Al 31 dicembre 2010 il portafoglio è pari a **Euro 64.489.229**. Alla stessa data il valore dei titoli sottoscritti è di **Euro 65.304.964**.

## Indicazione dei soggetti coinvolti

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

Socio di minoranza, Originator, Servicer e sottoscrittore Titoli di Classe A2 e B	Comifin S.p.A.
Back-up Servicer	Selmabipiemme Leasing S.p.A:
Arranger	Banca IMI
Computation Agent, Rappresentante degli Obbligazionisti e Corporate Services Provider	Accounting Partners S.r.l.
Account Bank, Cash Manager, Paying Agent	Deutsche Bank S.p.A.
Agent Bank	Deutsche Bank AG, London Branch
Depositario per i Titoli di Classe A1, A2,B	Montetitoli S.p.A.
Revisore di bilancio	Deloitte & Touche S.p.A.
Sottoscrittore Titoli di Classe A1	Duomo Funidng plc

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 4 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, Accounting Partners S.r.l. effettua i conteggi necessari alla compilazione dei Payment Report mensili e 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 24 marzo, 24 giugno, 24 settembre e 23 dicembre.

## Caratteristiche delle emissioni

I titoli emessi da Pharma Finance 4 S.r.l. sono rappresentati da obbligazioni del tipo *limited recourse*.

I titoli sono definiti “*Partly paid*” poiché emessi per un importo nominale più elevato rispetto all’importo effettivamente sottoscritto dagli investitori.

Alla data del 14 giugno 2010, l'emissione dei titoli è stata la seguente:

Classe	Importo in Euro	Tasso d'interesse	Scadenza
A1	100.000.000	Euribor 3M + 1,40%	Giugno 2040
A2	100.000.000	Euribor 3M + 1,40%	Giugno 2040
B	70.650.000	Euribor 3M + 2,00%	Giugno 2040
<b>Totale</b>	<b>270.650.000</b>		

I titoli sono stati sottoscritti per i seguenti importi:

Classe	Importo in Euro
A1	31.855.943
A2	0
B	9.005.010
<b>Totale</b>	<b>40.860.953</b>

Nel corso del 2010, a fronte delle ricariche del portafoglio, le classi di titoli sono state sottoscritte per i seguenti importi ulteriori:

- alla Data di Pagamento Mensile del 24 agosto 2010

Classe	Importo in Euro
A1	4.146.064
A2	0
B	1.245.437
<b>Totale</b>	<b>5.391.501</b>

- alla Data di Pagamento Trimestrale del 24 settembre 2010

Classe	Importo in Euro
A1	500.154
A2	0
B	494.188
<b>Totale</b>	<b>994.342</b>

- alla Data di Pagamento Mensile del 25 ottobre 2010

Classe	Importo in Euro
A1	3.655.660
A2	0
B	1.968.433
<b>Totale</b>	<b>5.624.093</b>

- alla Data di Pagamento Mensile del 22 novembre 2010

Classe	Importo in Euro
A1	5.008.206
A2	0
B	1.412.571
<b>Totale</b>	<b>6.420.777</b>

- alla Data di Pagamento Trimestrale del 23 dicembre 2010

Classe	Importo in Euro
A1	4.690.373
A2	0
B	1.322.926
<b>Totale</b>	<b>6.013.299</b>

Al 31 dicembre 2010 la sottoscrizione dei titoli risulta essere la seguente :

Classe	Importo in Euro
A1	49.856.400
A2	0
B	15.448.563
<b>Totale</b>	<b>65.304.963</b>

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

I titoli emessi sono a tasso variabile e le cedole trimestrali vengono corrisposte agli obbligazionisti il 24 marzo, 24 giugno, 24 settembre e 23 dicembre di ogni anno.



I contratti “Senior Note Purchase Agreement” e “Junior Note Purchase Agreement” stipulati in data 10 giugno 2010 prevedono l’emissione totale di obbligazioni per **Euro 270.650.000**. Le obbligazioni sono sottoscritte in forma privata nel seguente modo: classe A1 da Duomo Funding Plc, classe A2 e classe B da Comifin S.p.A.

Il pagamento degli interessi sui titoli avviene in base ai fondi disponibili in coincidenza con le date di pagamento trimestrali secondo il seguente ordine di priorità, indicato nell’Intercreditor Agreement.

L’ordine di priorità dei pagamenti, che definisce e garantisce la subordinazione rispetto alla destinazione delle somme a disposizione della società, è definito mensilmente e trimestralmente.

Ad ogni Data di Pagamento Mensile, i fondi disponibili sono essenzialmente gli importi delle nuove sottoscrizioni di titoli e vengono esclusivamente utilizzati per il pagamento del prezzo dei nuovi crediti acquistati da Pharma Finance 4 S.r.l..

Ad ogni Data di Pagamento Trimestrale la distribuzione dei fondi è duplice: esiste infatti un ordine di priorità per i pagamenti in linea interessi e un ordine di priorità per i pagamenti in linea capitale.

Di seguito, il dettaglio delle voci oggetto dell’ordine di priorità dei pagamenti:

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea interessi applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio :**

1. Importi Impagati ai sensi del contratto di Servicing
2. Rimborso dei Conguagli Negativi
3. Ricostituzione del saldo del Conto Spese
4. Tasse e imposte per il mantenimento in vita dell’emittente e Costi e Spese inclusa la remunerazione del Rappresentante degli Obbligazionisti
5. Remunerazione agli Agenti
6. Flussi swap del periodo
7. Interessi sui titoli di classe A1 e A2
8. Remunerazione al Servicer e al Back-Up Servicer
9. Costituzione del Cash Reserve Required Amount
10. Costituzione della Excess Spread Reserve

11. Importi ai sensi dei contratti di Termination degli swap
12. Cassa residuale del Principal Deficiency Amount
13. Altri importi ai sensi dei contratti di Termination degli swap
14. Importi dovuti all'Originator dei crediti e al Servicer ai sensi dei contratti con essi stipulati
15. Interessi sui titoli di classe B (escluso l'interesse addizionale)
16. Interesse Addizione sui titoli di classe B

**Ordine di priorità dei pagamenti in linea capitale applicato prima del verificarsi di un evento di deterioramento del portafoglio :**

1. Importi definiti Importi Impagati
2. Importo definito Defaulted Interest Amount
3. Pagamento del Prezzo del nuovo portafoglio
4. Cassa residuale del Principal Deficiency Amount
5. Rimborso del capitale dei titoli di classe A1 e classe A2, sulla base dei calcoli e delle defnizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
6. Prezzo di Aggiustamento dei crediti
7. Importi dovuti ai sensi dei Contratti di Servicing e di Garanzia e Indennizzo
8. Rimborso del capitale dei titoli di classe B, sulla base dei calcoli e delle defnizioni e nelle tempistiche definite dalla contrattualistica dell'operazione
9. Eventuale Interesse Addizionale residuale sui titoli di classe B
10. Importo residuale finale

Il rimborso dei titoli avverrà alla fine del periodo revolving in base ai fondi disponibili in coincidenza con le date di pagamento degli interessi secondo lo stesso ordine di priorità degli interessi.

I titoli non sono quotati su alcun mercato.

I titoli non sono muniti di rating.

**Operazioni finanziarie accessorie**

La struttura non presenta operazioni finanziarie accessorie.

### **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 4 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

#### Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio

(valori in unità di euro)

	Situazione iniziale al 14.06.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.10
a) <b>Situazione iniziale</b>	<b>0</b>		
b) <b>Variazioni in aumento</b>		<b>69.151.625</b>	
b.1 Incremento portafoglio		69.052.847	
b.2 Quota scaduta non incassata		98.778	
c) <b>Variazioni in diminuzione</b>		<b>4.662.396</b>	
c.1 Incassi		3.845.577	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		816.819	
d) <b>Situazione finale</b>			<b>64.489.229</b>

#### F.8 Evoluzione dei crediti scaduti

(valori in unità di euro)

	Situazione iniziale al 14.06.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.10
a) <b>Situazione iniziale</b>	<b>0</b>		
b) <b>Variazioni in aumento</b>		<b>98.778</b>	
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		66.293	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		32.485	
c) <b>Variazioni in diminuzione</b>		<b>54.105</b>	
c.1 Incassi		54.105	
d) <b>Situazione finale</b>			<b>44.673</b>

## Flussi di cassa

	2010
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	-
<b>Incassi</b>	
Crediti in portafoglio	5.596.384
Da emissione Notes	49.856.400
Interessi maturati su conti bancari	1.809
<b><u>Totale incassi</u></b>	<b>55.454.593</b>
<b>Pagamenti</b>	
Per acquisizione crediti	53.604.284
Interessi sulle Notes	1.171.932
Conguagli negativi portafoglio	54.695
Altri pagamenti	92.714
<b><u>Totali pagamenti</u></b>	<b>54.923.625</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>530.968</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2010 derivanti dagli incassi sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 5.596.384 e risulta in linea con le previsioni di incasso.

Gli incassi stimati per l'anno 2011, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 7.446.545 per rimborso capitale, ed in Euro 3.876.022 per interessi.

## Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

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

## Ripartizione per vita residua

Attività cartolarizzate

Ripartizione per vita residua	Totale complessivo
1 - fino a 3 mesi	1.872.170
2 - da 3 mesi a 1 anno	5.574.375
3 - da 1 anno a 5 anni	33.490.914
4 - oltre 5 anni	23.507.097
5 - indeterminata	44.673
<b>Totale complessivo</b>	<b>64.489.229</b>

Passività

Per vita residua delle passività si intende la scadenza legale dei titoli emessi di Classe A1, di Classe A2, e di classe B Junior ovvero Giugno 2040.

## Ripartizione per localizzazione territoriale

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

voci	stato	Valuta	Importo
1.1 Crediti	ITALIA	EURO	64.489.229

## 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	253	1.718.345
da 25.000 a 75.000 euro	109	5.053.661
da 75.000 a 250.000 euro	85	10.997.483
oltre i 250.000 euro	58	46.719.739
	<b>505</b>	<b>64.489.229</b>

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

Ci sono 13 posizioni superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di Euro 22.860.385 come evidenziato nella tabella seguente:

<b>Numero posizione</b>	<b>Importo in Euro</b>
1	1.329.570
1	1.343.967
1	1.399.915
1	1.399.915
1	1.399.915
1	1.426.338
1	1.444.123
1	1.795.464
1	1.812.604
1	1.954.201
1	1.999.749
1	2.304.800
1	3.249.824
<b>13</b>	<b>22.860.385</b>

## **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 di 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.

Secondo quanto previsto dalla vigente normativa (III Pilastro "Basilea 2") specifica informativa al pubblico è stata inserita sul sito internet della Società [www.Comifin.com](http://www.Comifin.com) - informazioni istituzionali.

##### **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 4 novembre 2010 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 90 giorni 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 esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia

Portafogli/qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturare	Esposizioni 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	-	-	-	-	11.124	<b>11.124</b>
5. Crediti verso banche	-	-	-	-	63.306.062	<b>63.306.062</b>
6. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
7. Crediti verso clientela	16.296.329	7.116.426	6.895.084	8.614.256	387.127.243	<b>426.049.338</b>
8. Altre attività	-	-	-	-	2.240.487	<b>2.240.487</b>
9. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-
<b>Totale 31/12/2010</b>	<b>16.296.329</b>	<b>7.116.426</b>	<b>6.895.084</b>	<b>8.614.256</b>	<b>452.684.917</b>	<b>491.607.012</b>
<b>Totale 31/12/2009</b>	<b>9.649.736</b>	<b>9.581.247</b>	<b>7.891.355</b>	<b>8.815.868</b>	<b>463.981.021</b>	<b>499.919.228</b>

## 2. Esposizioni creditizie

### 2.1 Esposizioni creditizie verso clientela: 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
<b>A. ATTIVITÀ DETERIORATE</b>				
<b>ESPOSIZIONI PER CASSA:</b>				
- Sofferenze	19.345.806	(3.049.476)		16.296.329
- Incagli	8.538.763	(1.422.337)	-	7.116.426
- Esposizioni ristrutturate	6.895.084	-	-	6.895.084
- Esposizioni scadute deteriorate	8.614.256	-	-	8.614.256
<b>ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO:</b>	-	-	-	-
- Sofferenze	-	-	-	-
- Incagli	-	-	-	-
- Esposizioni ristrutturate	-	-	-	-
- Esposizioni scadute deteriorate	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	<b>43.393.909</b>	<b>(4.471.813)</b>	<b>-</b>	<b>38.922.096</b>
<b>B. ESPOSIZIONI IN BONIS</b>				
- Esposizioni scadute non deteriorate	905.817	-		905.817
- Altre esposizioni	388.832.382	-	(359.345)	388.473.037
<b>Totale B</b>	<b>389.738.199</b>	<b>-</b>	<b>(359.345)</b>	<b>389.378.854</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>433.132.108</b>	<b>(4.471.813)</b>	<b>(359.345)</b>	<b>428.300.950</b>

## 2.2 Esposizioni creditizie verso banche ed enti finanziari: valori lordi e netti

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
<b>A. ATTIVITÀ DETERIORATE</b>				
<b>ESPOSIZIONI PER CASSA:</b>				
- Sofferenze				-
- Incagli			-	-
- Esposizioni ristrutturate			-	-
- Esposizioni scadute deteriorate			-	-
<b>ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO:</b>			-	-
- Sofferenze	-	-	-	-
- Incagli	-	-	-	-
- Esposizioni ristrutturate	-	-	-	-
- Esposizioni scadute deteriorate	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	-	-	-	-
<b>B. ESPOSIZIONI IN BONIS</b>				
- Esposizioni scadute non deteriorate				-
- Altre esposizioni	63.306.062			63.306.062
<b>Totale B</b>	<b>63.306.062</b>	-	-	<b>63.306.062</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>63.306.062</b>	-	-	<b>63.306.062</b>

## 3. Concentrazione del credito

### 3.1 Distribuzione dei finanziamenti verso clientela per settore di attività economica della controparte

Come ampiamente riferito il core business della Società è rivolto al settore della farmacia privata italiana. Per obblighi normativi l'esercizio di tale attività può essere svolto solamente da persone fisiche abilitate allo svolgimento della professione; le forme societarie previste sono quelle di ditta individuale o società di persone. Pertanto il settore di attività economica di riferimento della Comifin è sostanzialmente riconducibile ad altre famiglie produttrici, famiglie consumatrici e società con meno di venti addetti (85% - dati ICAAP 2009).

### **3.2 Distribuzione dei finanziamenti verso clientela per area geografica della controparte**

Di seguito la ripartizione al 31 dicembre 2010:

<b>Area</b>	<b>%</b>
CENTRO ITALIA	18,43%
ISOLE	7,00%
NORD ITALIA	47,01%
SUD ITALIA	25,77%
ESTERO	1,79%

### **3.3 Grandi rischi**

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

- a) Ammontare: € 33.894.530
- b) Numero: 5

### **4. Modelli e altre metodologie per la misurazione e gestione del rischio di credito**

Per la determinazione del rischio di credito la Società utilizza il metodo standardizzato, con la suddivisione delle esposizioni in diversi portafogli in base alla natura della controparte e l'applicazione a ciascun portafoglio di coefficienti di ponderazione.

Il portafoglio “Amministrazioni centrali e banche centrali” ha una ponderazione dipendente dal rating attribuito dalle ECI ai singoli Stati; il portafoglio “Intermediari vigilati”, la ponderazione dipende dal rating dello Stato nel quale ha sede l'intermediario; il portafoglio “Enti del settore pubblico” è ponderato con le medesime regole previste per il portafoglio “Intermediari vigilati”.

La Società pondera al 20% le esposizioni verso gli enti del settore pubblico (ASL) e verso gli intermediari vigilati, poiché i rating “*Unsolicited*” delle ECAI riconosciute da Banca d'Italia attribuiscono allo Stato Italia una ponderazione pari a 0%.



## **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**

##### **1. Aspetti generali**

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 sono rientrate nel 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
<b>1. Attività</b>	<b>449.941.603</b>	<b>9.687.211</b>	<b>15.123.110</b>	<b>3.544.040</b>	<b>1.023.401</b>	<b>365.783</b>	<b>9.670.253</b>
1.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Crediti	449.941.603	9.687.211	15.123.110	3.544.040	1.023.401	365.783	9.670.253
1.3 Altre attività	-	-	-	-	-	-	-
<b>2. Passività</b>	<b>450.869.953</b>	-	-	-	-	-	-
2.1 Debiti	191.890.477	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli di debito	258.979.476	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività	-	-	-	-	-	-	-
<b>3. Derivati finanziari</b>	<b>294.486</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Opzioni</b>							
3.1 Posizioni lunghe							
3.2 Posizioni corte							
<b>Altri derivati</b>							
3.3 Posizioni lunghe							
3.4 Posizioni corte							

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

## **2. Modelli e altre metodologie per la misurazione e gestione del rischio di tasso di interesse**

Le politiche di tasso applicate, sia sugli impieghi che sulla provvista, sono definite dalle linee strategiche del piano industriale.

L'esposizione al rischio di tasso d'interesse è misurata con riferimento alle attività e alle passività del portafoglio.

Il monitoraggio di tale rischio è in capo alla Direzione Commerciale, al Risk Management e alla funzione di tesoreria; viene fornita specifica reportistica alla Direzione Generale con cadenza almeno trimestrale.

### **3. Altre informazioni quantitative in materia di rischio di tasso di interesse**

La quantificazione dell'indice di rischio a fronte di variazioni del tasso di interesse è stata effettuata sulla base della metodologia semplificata definita dalla normativa (circ. 216, 7° aggiornamento del 9 luglio 2007).

I dati necessari alla quantificazione del capitale interno a fronte del rischio di tasso sono reperiti dalle segnalazioni di vigilanza.

#### **3.2.2 RISCHIO DI PREZZO**

##### **Informazioni di natura qualitativa**

###### **1. Aspetti generali**

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.

##### **Informazioni di natura quantitativa**

###### **1. Modelli e altre metodologie per la misurazione e gestione del rischio di prezzo**

I contratti di leasing “aperti” sono gestiti dal sistema informativo con una specifica codifica fino a totale completamento delle forniture; è disponibile specifica reportistica di sistema prodotta con cadenza almeno mensile.

###### **2. Altre informazioni quantitative in materia di rischio di prezzo**

Alla data del 31 dicembre 2010 risultano n. 14 contratti di leasing “aperti” per complessivi euro 2.383.371.

### **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**

### **Informazioni di natura qualitativa**

#### **1. Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo**

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% della media degli ultimi tre esercizi 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.

## **Informazioni di natura quantitativa**

Al 31 dicembre 2010 il requisito patrimoniale a fronte del rischio operativo, calcolato con la metodologia summenzionata ammonta ad euro 2,4 milioni.

## **Sezione 4 Informazioni sul patrimonio**

### **4.1 Il patrimonio dell'impresa**

#### **4.1.1 Informazioni di natura qualitativa**

Il patrimonio della Società è definito esclusivamente come somma delle componenti dei mezzi propri:

- Capitale sociale;
- Sovrapprezzo azioni;
- Riserva legale;
- Altre riserve.

La Società utilizza il patrimonio nel suo complesso solo in funzione del conseguimento dell'oggetto sociale. La gestione del patrimonio sociale è funzionale al sostegno ed allo sviluppo della attività svolta, nel rispetto dei requisiti minimi imposti dalla normativa vigente.

E' importante sottolineare che nella gestione del patrimonio la Società considera lo scostamento tra patrimonio interno e il patrimonio regolamentare che prevede la deduzione ai fini prudenziali di oneri poliennali e partecipazioni superiori al 10%.

Il rispetto dei requisiti normativi impone la necessita di dotarsi di un patrimonio minimo rispetto alle attività di rischio acquisite: la Società adotta una politica di gestione del patrimonio atta a supportare preventivamente l'attività di sviluppo prospettata nel piano industriale triennale.

## 4.1.2 Informazioni di natura quantitativa

### 4.1.2.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
1. Capitale	19.565.217	19.565.217
2. Sovraprezzi di emissione	22.500.661	22.500.661
3. Riserve	2.801.724	2.463.795
- di utili		
a) legale	972.215	691.188
b) statutaria		
c) azioni proprie		
d) altre	1.829.509	1.772.607
- altre		
4. Azioni proprie	-	-
5. Riserve da valutazione	-	-
- Attività finanziarie disponibili per la vendita		
- Attività materiali		
- Attività immateriali		
- Copertura di investimenti esteri		
- Copertura dei flussi finanziari		
- Differenze di cambio		
- Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
- Leggi speciali di rivalutazione		
- Utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti		
- Quote delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate al patrimonio netto		
6. Strumenti di capitale	-	-
7. Utile (Perdita) d'esercizio	4.004.221	5.620.537
<b>Totale</b>	<b>48.871.823</b>	<b>50.150.210</b>

## **4.2 Il patrimonio e i coefficienti di vigilanza**

### **4.2.1 Patrimonio di vigilanza**

#### **4.2.1.1 Informazioni di natura qualitativa**

Il patrimonio di vigilanza della Società è costituito dal cd “patrimonio di base” non avendo nella sua composizione elementi positivi inquadrabili nel “patrimonio supplementare”. Pertanto il patrimonio è costituito dai mezzi propri al netto degli elementi negativi dedotti secondo normativa.

#### **4.2.1.2 Informazioni di natura quantitativa**

La tabella sotto riportata è redatta tenuto conto delle deliberazioni proposte all'assemblea per quanto attiene alla distribuzione degli utili:



	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2009
<b>A. Patrimonio di base prima dell'applicazione dei filtri prudenziali</b>	45.937.041	44.867.602
B.1 Filtri prudenziali IAS/IFRS positivi (+)	-	-
B.2 Filtri prudenziali IAS/IFRS negativi (-)	-	-
<b>C. Patrimonio di base al lordo degli elementi da dedurre (A+B)</b>	45.937.041	44.867.602
D. Elementi da dedurre dal patrimonio di base	9.315.365	9.339.741
<b>E. Totale patrimonio di base (TIER 1) (C-D)</b>	36.621.676	35.527.861
<b>F. Patrimonio supplementare prima dell'applicazione dei filtri prudenziali</b>	-	-
G. Filtri prudenziali del patrimonio supplementare	-	-
G.1 Filtri prudenziali IAS/IFRS positivi (+)	-	-
G.2 Filtri prudenziali IAS/IFRS negativi (-)	-	-
<b>H. Patrimonio supplementare al lordo degli elementi da dedurre (F+G)</b>	-	-
I. Elementi da dedurre dal patrimonio supplementare	-	-
<b>L. Totale patrimonio supplementare (TIER 2) (H-I)</b>	-	-
M. Elementi da dedurre dal totale patrimonio di base e supplementare	7.614	15.228
<b>N. Patrimonio di Vigilanza (E+L-M)</b>	36.614.062	35.512.633
O. Patrimonio di terzo livello (TIER 3)	-	-
<b>P. Patrimonio di vigilanza incluso TIER 3</b>	36.614.062	35.512.633

## 4.2.2 Adeguatezza patrimoniale

### 4.2.2.1 Informazioni di natura qualitativa

La Società per valutare l'adeguatezza del proprio patrimonio di vigilanza si avvale delle seguenti metodologie:

- Rischio di credito – metodo standardizzato;
- Rischio operativo - basic indicator approach;
- Rischio di concentrazione – algoritmo semplificato come da circ. 216 – 7° aggiornamento;
- Rischio di tasso – metodologia semplificata come da circ. 216 – 7° aggiornamento.

#### 4.2.2.2 Informazioni di natura quantitativa

Categorie/Valori	Importi non ponderati		Importi ponderati/requisiti	
	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2009
<b>A, ATTIVITA' DI RISCHIO</b>				
<b>A.1 Rischio di credito e di controparte</b>				
1. Metodologia standardizzata	489.355.400	499.530.486	399.605.070	402.889.391
2. Metodologia basata sui rating interni				
2.1 Base				
2.2. Avanzata				
3. Cartolarizzazioni				
<b>B. REQUISITI PATRIMONIALI DI VIGILANZA</b>				
<b>B.1 Rischio di credito e di controparte</b>			23.976.304	24.173.363
<b>B.2 Rischi di mercato</b>				
1. Metodologia standard				
2. Modelli interni				
3. Rischio di concentrazione				
<b>B.3 Rischio operativo</b>				
1. Metodo base			2.362.431	2.298.978
2. Metodo standardizzato				
3. Metodo avanzato				
<b>B.4 Altri requisiti prudenziali</b>			1.668.766	1.520.071
<b>B.5 Altri elementi di calcolo</b>				
<b>B.6 Totale requisiti prudenziali</b>			28.007.501	27.992.412
<b>C. ATTIVITA' DI RISCHIO E COEFFICIENTI DI VIGILANZA</b>				
C.1 Attività di rischio ponderate			399.605.070	402.889.391
C.2 Patrimonio di base/Attività di rischio ponderate (Tier 1 capital ratio)			9,16%	8,81%
C.3 Patrimonio di vigilanza incluso TIER 3/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)			9,16%	8,81%

## Sezione 5 – Prospetto analitico della redditività complessiva

	Voci	Importo Lordo	Imposta sul reddito	Importo netto
10.	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>			4.004.221
	Altre componenti reddituali			
20.	<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	- rettifiche da deterioramento			
	- utili/perdite da realizzo			
	c) altre variazioni			
30.	<b>Attività materiali</b>			
40.	<b>Attività immateriali</b>			
50.	<b>Copertura di investimenti esteri:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
60.	<b>Copertura dei flussi finanziari:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
70.	<b>Differenze di Cambio:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
80.	<b>Attività non correnti in via di dismissione:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
90.	<b>Utili/perdite attuariali su piani a benefici definiti</b>			
100.	<b>Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni</b>			
	valutate a patrimonio netto:			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	- rettifiche da deterioramento			
	- utili/perdite da realizzo			
	c) altre variazioni			
110.	<b>Totale altre componenti reddituali</b>			
120.	<b>Redditività complessiva (Voce 10+110)</b>			4.004.221

## Sezione 6 - Operazioni con parti correlate

### 6.1 Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

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	1.006.315	434.837
Bonus, premi e incentivi vari	37.500	95.500
Altri oneri previdenziali ed assicurativi	15.930	41.106
Benefici non monetari	8.103	19.206
Indennità diverse per cessazione del rapporto di lavoro	14.080	25.095
<b>Totale</b>	<b>1.081.928</b>	<b>615.744</b>

### 6.2 Crediti e garanzie rilasciate a favore di amministratori e sindaci

Non vi sono crediti o garanzie rilasciate a favore di amministratori e sindaci.

### 6.3 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 2010 sono in essere 5 operazioni con parti correlate, a condizioni di mercato, per un ammontare complessivo di euro 2.137.172.

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

	31/12/2010	
	Crediti	Debiti
Controllante	-	215.782
Entità esercitanti influenza notevole sulla Società	-	-
Controllate	-	-
Collegate	-	-
Joint venture	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-
Altre parti correlate	2.137.172	12.804
<b>Totale</b>	<b>2.137.172</b>	<b>228.586</b>

I debiti verso la controllante si riferiscono per la quasi totalità al debito IVA maturato al 31 dicembre 2010 da Comifin e che la società versa a FD Consultant S.p.A. nell'ambito del ricorso all'IVA di Gruppo.

#### Informativa sui corrispettivi spettanti alla società di revisione legale

Come richiesto dall'art. 2427, comma 16 bis), del Codice Civile si riporta che l'importo totale dei corrispettivi di competenza spettanti alla società di revisione per la revisione legale dei conti annuali, ivi incluse le attività di verifica nel corso dell'esercizio della regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili nonché le attività di revisione limitata delle situazioni trimestrali, è stato pari ad euro 88.490.

Sono stati corrisposti ulteriori corrispettivi per verifiche concordate sui portafogli oggetto di cessione nell'ambito dei diversi programmi di cartolarizzazione pari ad euro 15.200.

## Sezione 7 - Altri dettagli informativi

### Altre informazioni – Direzione e coordinamento

La società che esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 c.c. è la FD Consultants S.p.A., con sede a Milano in Via Guido d'Arezzo n. 8.

<b>FD CONSULTANTS S.p.A.</b>		
<b>Bilancio al 31 dicembre 2009</b>		
<b>Società controllante che esercita l'attività di "direzione e coordinamento":</b>		
<b>STATO PATRIMONIALE</b>		
<b>ATTIVO</b>		
<b>Importi in euro</b>		
10	Cassa e disponibilità	1.648
20	Crediti verso enti creditizi	1.677
40	Crediti verso la clientela	5.534.947
80	Partecipazioni in imprese del gruppo	81.027.173
90	Immobilizzazioni immateriali	172.100
100	Immobilizzazioni materiali	108.777
130	Altre attività	10.374.922
140	Ratei e risconti attivi	633.006
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>97.854.250</b>
<b>PASSIVO</b>		
<b>Importi in euro</b>		
10	Debiti verso enti creditizi	31.489.898
20	Debiti verso altri finanziatori	1.464.927
50	Altre passività	17.433.704
60	Ratei e risconti passivi	125.785
70	Trattamento fine rapporto lavoro dipendente	75.535
80	Fondo per rischi ed oneri	755.087
120	Capitale sociale	10.000.000
140	Riserve	36.422.111
170	Utile (perdita) di esercizio	87.203
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>97.854.250</b>
<b>Garanzie, impegni ed altri rischi</b>		
<b>Importi in euro</b>		
	Beni in pegno	12.600.000
<b>TOTALE</b>		<b>12.600.000</b>

<b>CONTO ECONOMICO</b>		
<b>COSTI</b>		
<b>Importi in euro</b>		
10	Interessi passivi ed oneri assimilati	1.696.190
20	Commissioni passive	22.580
40	Spese amministrative	2.909.439
50	Rettifiche di valore su immobilizzazioni	101.567
60	Altri oneri di gestione	406.797
130	Imposte sul reddito dell'esercizio	(894.111)
140	Utile d'esercizio	87.203
<b>TOTALE COSTI</b>		<b>4.329.665</b>
<b>RICAVI</b>		
<b>Importi in euro</b>		
10	Interessi attivi e proventi assimilati	27.467
70	Altri proventi di gestione	1.592.198
140	Dividendi e altri proventi	2.710.000
<b>TOTALE RICAVI</b>		<b>4.329.665</b>

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Dr. Fabio Pedretti

Segrate, 15 marzo 2011

**COMIFIN S.p.A.**

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

Capitale sociale: € 19.565.217 int. vers.

Codice Fiscale e Registro Imprese di Milano: 03328610963

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

\*\*\*\*\*

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE  
SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2010**

Signori Azionisti,

il consiglio d'amministrazione ha approvato, nella riunione del 15 marzo, il progetto di bilancio al 31 dicembre 2010 che viene presentato per la Vostra approvazione.

Il documento, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto 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 rinunziato al termine assegnatoci dall'art. 2429 del codice civile, avendone potuto verificare le risultanze in occasione delle nostre precedenti ispezioni.

Possiamo attestare 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 .....	€	506.414.738
- passivo .....	€	457.542.915
- capitale e riserve .....	€	<u>44.867.602</u>
	€	<u>502.410.517</u>
- utile netto d'esercizio .....	€	4.004.221

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

- margine di interesse .....	€	15.603.666
- commissioni nette .....	€	- 487.661
- altre perdite .....	€	<u>- 18.040</u>
	€	<u>- 505.701</u>
- margine di intermediazione .....	€	15.097.965
- rettifiche di valore, spese amministrative, accan-		
tonamenti, oneri e proventi diversi .....	€	<u>- 8.557.852</u>
- risultato della gestione operativa .....	€	6.540.113
- perdite delle partecipazioni.....	€	0
- risultato al lordo delle imposte.....	€	6.540.113
- imposte sul reddito .....	€	<u>- 2.535.892</u>
- utile netto dell'esercizio .....	€	4.004.221

\* \* \* \* \*

Il valore di avviamento (€ 9.215.373) dell'azienda acquisita nel 2001, assoggettato ad *impairment test*, 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 € 337.928,83 pari alla somma delle quote dell'utile d'esercizio 2009 di cui deliberaste l'imputazione a riserva legale (€ 281.026,87) e il riporto a nuovo (€ 56.901,96) con l'approvazione di quel bilancio.

\* \* \* \* \*

Nella nota integrativa sono illustrati tutti i criteri adottati per la redazione 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, sul turnover dei crediti oggetto di operazioni di factoring, 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 di € 4.004.221,21 per il cinque per cento (€ 200.211,06) alla riserva legale, per € 2.934.782,55 alle azioni, in ragione di € 0,15 ciascuna e per la differenza di € 869.227,60 a riserva statutaria.

\* \* \* \* \*

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 degli esperti contabili; ci siamo tenuti in costante contatto con il direttore generale, il direttore amministrativo e gli amministratori e abbiamo sempre assistito alle riunioni del consiglio di amministrazione.

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 degli incagli, 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, sollecitando gli organi delegati ad un'opportuna

politica prudenziale degli appositi accantonamenti.

Nota integrativa e relazione sull'andamento della gestione Vi informano altresì circa l'andamento dei crediti in sofferenza, degli incagli e dei relativi accantonamenti a fronte degli stessi.

Per ciò che riguarda le passività finanziarie detenute per la negoziazione, segnaliamo che nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione poste in essere con le società Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l., le società veicolo hanno stipulato appositi contratti di interest rate swap a copertura del rischio di tasso di interesse con primario istituto bancario. Le operazioni di cartolarizzazione poste in essere con le società Pharma Finance 3 S.r.l. e Pharma Finance 4 S.r.l., viceversa, non prevedono stipula di contratti di interest rate swap.

Ai sensi della vigente normativa (IAS 39 *derecognition*) i portafogli cartolarizzati sono iscritti nel bilancio dell'*originator* (Comifin); conseguentemente sono valutati al *fair value* gli interest rate swaps sottoscritti nell'ambito di dette operazioni. Le rilevazioni sono effettuate dal desk della controparte swap sulla base della previsione andamentale del mercato dei tassi ed applicate al valore nozionale delle *notes* senior e mezzanine secondo le stime di rimborso ipotizzate al closing dell'operazione. 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).

La società partecipa, con la capogruppo FD Consultants S.p.a e con le altre società del Gruppo, al regime del consolidato fiscale e dell'IVA di Gruppo.

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 d'interessi con la società, manifestamente imprudenti o comunque tali da mettere a repentaglio il patrimonio sociale.

In considerazione di quanto descritto dagli Amministratori nella relazione sulla gestione, ossia del fatto che il budget aziendale per l'esercizio 2011 ed il business plan triennale sono in corso di definizione e della situazione generale del mercato finanziario ancora molto altalenante, il Collegio Sindacale invita l'Organo Amministrativo a relazionare, prontamente e costantemente, sulle linee strategiche di sviluppo societario e sullo studio di eventuali relative operazioni.

\* \* \* \* \*

Considerando anche le risultanze dell'attività svolta dall'organo di revisione legale, contenute nell'apposita relazione accompagnatoria del bilancio medesimo, proponiamo all'Assemblea di approvare il bilancio di esercizio chiuso il 31.12.2010 così come redatto dall'organo amministrativo.

Milano, 22 marzo 2011

Il collegio sindacale  
(dott. Marco Verde)  
(dott. Maurizio Salom)  
(dott.ssa Cecilia Piazza)

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTT. 14 E 16 DEL D.LGS. 27.1.2010, N. 39

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, di Comifin S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2010. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, compete agli Amministratori di 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 i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio d'esercizio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 19 febbraio 2010.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Comifin S.p.A. al 31 dicembre 2010 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa di 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 di Comifin S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di Comifin S.p.A. al 31 dicembre 2010.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Miccoli  
Socio

Milano, 22 marzo 2011

## **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 duemilaundici il giorno sette del mese di aprile alle ore 14:30 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 2010 redatto in base ai Principi Contabili Internazionali; deliberazioni inerenti e conseguenti;
2. Nomina Consigliere;
3. Determinazione compenso Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2011;
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 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 Consultants Spa per n. 782.608 azioni, Fd Investimenti Srl per n. 10.800.000 azioni e Ausida Srl per n. 958.696 azioni, rappresentate dal legale rappresentante Dott. Danilo Giuseppe Salsi; Ars Fabia srl per n. 958.696 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. Danilo Giuseppe Salsi, Dott. Mario De Benedetti, Dott. Giovanni Covati, Dott. Gianluca Bolelli, Dott.ssa Laura Croci, Mario Maienza e in audio conferenza il Dott. Emilio Campanile;
- sono presenti i componenti del Collegio Sindacale Dott. Marco Primo Verde – Presidente, la Dott.ssa Cecilia Piazza e in audio conferenza il Dott. Maurizio Salom;

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

dichiara

l'assemblea ordinaria validamente e regolarmente costituita ed atta a deliberare. L'assemblea preso atto di quanto sopra, chiama a fungere da Segretario il Dott. Danilo Giuseppe Salsi.

Il Presidente constata che a tutti i presenti è stato distribuito preventivamente un fascicolo contenente il bilancio al 31.12.2010 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 31.12.2010 corredato di nota integrativa, che evidenzia un utile netto di Euro 4.004.221,21=.

Passa quindi la parola al Presidente del Collegio Sindacale, Dott. Verde, 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 Dott. Pedretti legge ora la relazione rilasciata dalla società di revisione Deloitte e Touche Spa che esprime un giudizio positivo al bilancio.

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

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

L'assemblea unanime,

delibera

di approvare il bilancio al 31.12.2010 così come presentato dal Consiglio di Amministrazione, nonché la relazione sulla gestione e di destinare l'utile d'esercizio di Euro 4.004.221,21= come segue:

€ 200.211,06 a riserva legale;

€ 2.934.782,55 a remunerazione degli azionisti in ragione di € 0,15 per ogni azione da Euro 1,00 posseduta;

€ 869.227,60 a riserva statutaria.

\* \* \* \* \*

Passando quindi allo svolgimento del **secondo** punto all'ordine del giorno, il Presidente informa i presenti che il Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 29 luglio 2010 ha nominato per cooptazione il Dott. Emilio Campanile, a seguito delle dimissioni del Dott. Claudio Giombini; invita quindi l'assemblea a deliberare in merito alla conferma della suddetta nomina.

L'assemblea, dopo breve discussione, con voto unanime,

delibera

di confermare la nomina di Consigliere al Dott. Emilio Campanile fino all'approvazione del bilancio al 31.12.2011, scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione.

\* \* \* \* \*

Proseguendo nella trattazione al **terzo** punto all'ordine del giorno, il Presidente chiede all'assemblea di determinare i compensi per l'esercizio 2011 spettanti ai membri del Consiglio di Amministrazione con riferimento agli incarichi assunti.

Segue una breve discussione nella quale, per stabilire l'ammontare dei compensi, viene considerato il lavoro svolto dai consiglieri in rapporto alle dimensioni dell'impresa, al giro di affari e all'ammontare del reddito atteso.

Dopo vari scambi di opinione l'Assemblea, con l'astensione di volta in volta del diretto interessato,

delibera

di assegnare al Consiglio di Amministrazione, quale compenso annuo lordo per l'esercizio 2011 la somma complessiva di Euro 680.000,00= da ripartirsi tra i membri del Consiglio stesso e pagabile in una o più soluzioni oltre al rimborso delle eventuali spese sostenute per conto della società in ragione del proprio ufficio.

\* \* \* \* \*

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 15,30.

*Il Segretario*

(Dott. Danilo Giuseppe Salsi)

*Il Presidente*

(Dott. Fabio Pedretti)