



**COMIFIN S.p.A. a socio unico**

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 e Bilancio al 31 dicembre 2011**

## **INDICE**

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>4</b>
<b>SCHEMI DI BILANCIO</b>	<b>60</b>
<b>STATO PATRIMONIALE</b>	<b>60</b>
<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>61</b>
<b>PROSPETTO DELLA REDDITIVITA' COMPLESSIVA</b>	<b>62</b>
<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>	<b>63</b>
<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO</b>	<b>64</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>65</b>
<b>RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE</b>	<b>206</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE</b>	<b>211</b>
<b>VERBALE ASSEMBLEA DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO</b>	<b>213</b>

## **Relazione sulla gestione al 31 dicembre 2011**

<b>PREMESSA .....</b>	<b>4</b>
<b>PROFILO DELLA SOCIETÀ .....</b>	<b>7</b>
<b>Organi amministrativi e di controllo .....</b>	<b>7</b>
<b>Prodotti e presenza sul territorio .....</b>	<b>12</b>
<b>QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO .....</b>	<b>19</b>
<b>Il leasing nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin.....</b>	<b>23</b>
<b>Il finanziamento nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin .....</b>	<b>25</b>
<b>Il factoring nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin ..</b>	<b>26</b>
<b>ANDAMENTO DELLA GESTIONE.....</b>	<b>28</b>
<b>Andamento patrimoniale .....</b>	<b>28</b>
<b>Patrimonio di vigilanza .....</b>	<b>34</b>
<b>Andamento economico .....</b>	<b>37</b>
<b>Crediti dubbi.....</b>	<b>38</b>
<b>LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES.....</b>	<b>42</b>
<b>Business del leasing.....</b>	<b>45</b>
<b>Business dei finanziamenti a medio e lungo termine.....</b>	<b>45</b>
<b>Business del factoring.....</b>	<b>46</b>
<b>LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI .....</b>	<b>47</b>
<b>Struttura organizzativa.....</b>	<b>47</b>
<b>Comunicazione e relazioni esterne.....</b>	<b>49</b>
<b>Marketing.....</b>	<b>49</b>
<b>Commerciale .....</b>	<b>50</b>
<b>Controllo di gestione .....</b>	<b>50</b>
<b>Finanza .....</b>	<b>50</b>

<b>Organico .....</b>	<b>52</b>
<b>Sistema Informativo .....</b>	<b>53</b>
<b>Ricerca e Sviluppo .....</b>	<b>55</b>
<b>Risk Management .....</b>	<b>55</b>
<b>RISCHI FINANZIARI E STRATEGIE DI GESTIONE E DI CONTROLLO .....</b>	<b>55</b>
<b>Rischi di mercato .....</b>	<b>55</b>
<b>Rischio di concentrazione.....</b>	<b>55</b>
<b>Rischi sui tassi d'interesse .....</b>	<b>56</b>
<b>Rischio di prezzo .....</b>	<b>56</b>
<b>Rischio di cambio .....</b>	<b>56</b>
<b>Rischio di liquidità .....</b>	<b>56</b>
<b>Stagionalità delle attività.....</b>	<b>57</b>
<b>ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>58</b>
<b>Azionariato .....</b>	<b>58</b>
<b>Parti Correlate .....</b>	<b>58</b>
<b>EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE .....</b>	<b>58</b>
<b>PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE .....</b>	<b>59</b>

## **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, che sostituiscono integralmente le istruzioni allegate al Regolamento del 14 febbraio 2006, a partire dal bilancio chiuso al 31 dicembre 2009.

Il bilancio annuale relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2011, redatto secondo i medesimi principi del precedente, comprende:

- Relazione degli amministratori sulla gestione
- Stato Patrimoniale
- Conto Economico
- Prospetto della redditività complessiva
- Rendiconto Finanziario
- Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto
- 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".

Nel corrente esercizio si è provveduto ad un mutamento della rappresentazione in bilancio 2011 di oneri connessi alla vendita di titoli Senior relativi ad una operazione di cartolarizzazione, effettuandone la contabilizzazione sulla base del principio IAS 39 par. 9 (costo ammortizzato) in una logica di rilevazione di detti oneri come costi finanziari. Nella nota integrativa è data esaustiva informativa, ai sensi di quanto indicato dai principi IAS/IFRS.

La società è stata oggetto di ispezione ordinaria da parte della Banca d'Italia per il periodo dal 15 marzo 2011 al 25 maggio 2011 a fronte della quale è stato notificato il rapporto ispettivo in data 12 luglio 2011.

L'ispezione ha interessato tutti gli aspetti e le componenti aziendali con particolare riferimento alla governance, al monitoraggio e classificazione dei crediti, ai rischi

operativi e di liquidità, alla compliance con particolare riferimento alla normativa antiriciclaggio e antiterrorismo nonché alla struttura organizzativa e di controllo aziendale.

## **PROFILO DELLA SOCIETÀ**

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

#### **Consiglio di Amministrazione**

Presidente:	Fabio Pedretti
Amministratore Delegato:	Danilo Salsi
Amministratori:	Rolando Argenio
	Gianluca Bolelli
	Emilio Campanile (1)
	Laura Croci (1) (2)
	Mario Maienza
	Pietro Sportelli

#### **Collegio Sindacale**

Presidente:	Marco Verde
Sindaci effettivi:	Cecilia Piazza (1)
	Paola Poletti
Sindaci supplenti:	Paolo De Pietri Tonelli
	Marina Polesinanti

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

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

(2) Responsabile Internal Audit

In data 6 maggio 2011 sono state rassegnate le dimissioni da parte dei consiglieri Dr. Giovanni Covati e Mario De Benedetti, del sindaco effettivo Dr. Maurizio Salom e del sindaco supplente Dr. Giovanni Tedeschi. In pari data l'assemblea degli azionisti ha nominato consiglieri della società il Rag. Rolando Argenio e il Dr. Pietro Sportelli, sindaco effettivo la Dr.ssa Paola Poletti, già sindaco supplente, il Dr. Paolo De Pietri – Tonelli e la Dr.ssa Marina Polesinanti sindaci supplenti.

Ai Consiglieri Dr. Giovanni Covati, Dr. Mario De Benedetti e al Sindaco Dr. Maurizio Salom l'intero Consiglio di Amministrazione porge calorosi ringraziamenti per l'attività professionale svolta nell'ambito di Comifin sempre rivolta alla massima e fattiva collaborazione con gli Organi aziendali.

Con l'approvazione del bilancio al 31/12/2011 scade il mandato triennale del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

## **Gruppo di appartenenza**

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

Nel corrente esercizio, a seguito dell' uscita dalla compagine sociale dell'azionista MD Evolution, la società è interamente posseduta da FD Investimenti S.r.l.

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

Dal gennaio del corrente anno la società ha trasferito la propria direzione generale e sede operativa in Milano, Via Guido D'Arezzo 8, dal complesso di Segrate, Via Calabria 22; con tale trasferimento si sono ottimizzati gli spazi a disposizione delle società più strettamente operative nell' attività di prestazioni di servizi gestionali, commerciali, di logistica e di vendita.

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 affiliate; 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. 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.

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 la propria funzione di tesoreria. 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 2011 è stato di circa € 125 mila; il riaddebito alla capogruppo è stato di € 70.000, per un costo netto di circa € 55.000. Vi è stata una ulteriore riduzione dei costi rispetto all'anno precedente anche a seguito dello spostamento della sede operativa.

Il patrimonio immobiliare del gruppo è in capo a Immobiliare Redecese 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”.

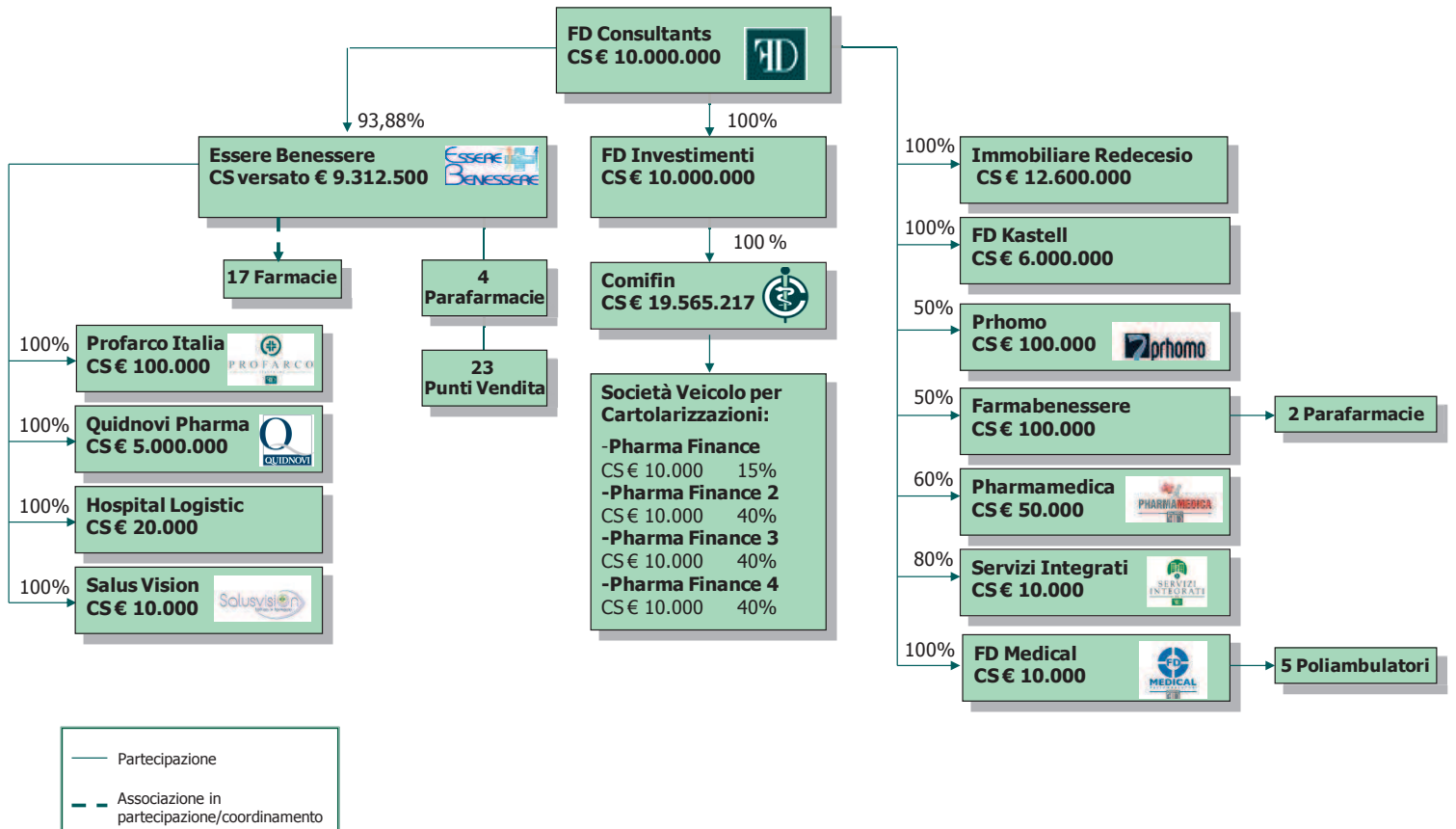
Il Gruppo impiega a fine 2011 oltre 350 collaboratori alle dirette dipendenze delle varie Società; inoltre per la propria attività si avvale di ulteriori circa 200 addetti, di fatto full-time, mediante: contratti di somministrazione, interinali, cooperative di lavoro, ecc. Tale forza lavoro è rimasta sostanzialmente invariata nonostante la crisi che ormai da oltre un triennio sta interessando l'economia nazionale.

Per quanto attiene allo sviluppo futuro del gruppo, in continuità con le politiche adottate con l'avvento della crisi economica e finanziaria, l'atteggiamento per l'anno 2012 sarà di estrema oculatezza nell'ambito degli investimenti programmati.

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.

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



## **Prodotti e presenza sul territorio**

La Società ha mantenuto la propria offerta di prodotti finanziari nel mercato di riferimento della farmacia, costituiti da 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 è stato formulato non sulla base delle potenzialità di mercato ma sulle fonti disponibili di provvista, onde evitare tensioni sulla liquidità aziendale. Nel secondo semestre dell'esercizio si è altresì provveduto a ridurre l'attività di erogazione dei finanziamenti straordinari relativi essenzialmente all'acquisto delle farmacie per i quali – sia per la situazione di incertezza sulle prospettive di crescita, sia per il costo della raccolta che è aumentato notevolmente a causa delle difficoltà riscontrate dal sistema bancario che ha trasferito sulla propria clientela l'incremento del costo registrato sul lato del passivo - è difficile determinare un pricing adeguato, trattandosi di operazioni a medio/lungo termine oltre i dieci anni di durata.

Anche nel corrente esercizio, 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; in conseguenza delle politiche di funding del sistema bancario la società si è vista costretta ad effettuare nuova produzione al di sotto delle aspettative, che comunque le ha permesso di contenere al minimo la riduzione degli interessi attivi rispetto allo scorso esercizio.

La Società ha continuato ad operare su tutto il territorio nazionale con la propria struttura commerciale, formata dalla sede operativa di Milano 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 Milano ha coordinato l'attività nelle regioni del centro nord; la filiale di Roma ha mantenuto la responsabilità dello sviluppo commerciale nelle regioni del centro sud; la filiale di Catania la competenza per le regioni Campania, Calabria e Sicilia; l'ufficio di rappresentanza di Sassari la competenza 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

	2011	2010	2009
Totale leasing (1)	14.334	16.858	20.019
Totale Finanziamenti	34.822	80.436	51.479
<b>Totale</b>	<b>49.156</b>	<b>97.294</b>	<b>71.498</b>

\* Di cui € 619 mila per leasing operativo nel 2011, € 386 mila nel 2010 ed € 133 mila nel 2009

## Tabella factoring

	Turnover			Investment			Nuovi rapporti		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Gennaio	3.340	2.898	2.907	21.027	15.669	14.951	-	-	-
Febbraio	4.037	3.125	4.704	21.022	16.958	16.985	-	-	-
Marzo	3.289	3.540	3.592	20.292	16.271	16.321	-	1	-
Aprile	3.535	3.651	4.430	19.946	15.571	17.166	2	1	-
Maggio	3.265	4.157	3.689	19.624	16.190	16.823	1	4	3
Giugno	4.269	4.168	3.717	19.807	16.297	16.215	-	2	2
Luglio	3.670	3.715	4.271	18.562	17.079	16.890	-	-	2
Agosto	2.274	4.535	2.885	18.031	17.251	15.241	-	3	-
Settembre	4.062	4.239	3.772	17.736	18.114	16.065	1	1	1
Ottobre	4.857	3.660	3.229	19.450	18.951	15.389	-	-	1
Novembre	3.055	4.313	3.173	19.656	20.321	15.394	-	2	-
Dicembre	3.320	4.010	4.076	19.102	20.951	14.616	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>42.973</b>	<b>46.012</b>	<b>44.444</b>				<b>4</b>	<b>14</b>	<b>9</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 in precedenza, 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:

	<b>2011</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>
Leasing Strumentale*	53.941	14,5%	60.259	15,5%	73.094	18,2%
Leasing Immobiliare	28.876	7,8%	35.110	9,0%	38.401	9,6%
Leasing Nautico	7.888	2,1%	11.470	2,9%	14.286	3,6%
Leasing Auto	727	0,2%	1.049	0,3%	1.505	0,4%
<b>Totale leasing</b>	<b>91.432</b>	<b>24,6%</b>	<b>107.889</b>	<b>27,7%</b>	<b>127.286</b>	<b>31,8%</b>
Finanziamento Ordinario	59.862	16,1%	72.770	18,7%	79.205	19,8%
Finanziamento Straordinario**	219.972	59,2%	208.293	53,6%	194.325	48,5%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>279.834</b>	<b>75,4%</b>	<b>281.063</b>	<b>72,3%</b>	<b>273.530</b>	<b>68,2%</b>
<b>Totale</b>	<b>371.266</b>	<b>100,0%</b>	<b>388.952</b>	<b>100,0%</b>	<b>400.817</b>	<b>100,0%</b>

\* Di cui € 600 mila per leasing operativo nel 2011, € 273 mila nel 2010 ed €116 mila nel 2009

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

Gli impieghi netti in essere al 31 dicembre 2011 per leasing e finanziamenti si sono attestati a 371 milioni di Euro. La riduzione degli impieghi, che la società è riuscita a contenere al di sotto del 5% rispetto all'anno 2010, è stata determinata dal perdurare delle problematiche del sistema bancario italiano che non hanno permesso alla società di reperire nuove linee di finanziamento adeguate a sostenere le richieste della propria clientela di riferimento; inoltre, a partire dal secondo semestre dell'anno, il sistematico innalzamento del costo degli affidamenti concessi, in alcuni casi vicini ai tassi soglia, ha ulteriormente scoraggiato la stipulazione di nuovi contratti. Come già per i precedenti due anni, è rimasta costante la domanda di finanziamento della nostra clientela di riferimento, in quanto caratterizzata da una tipica anelasticità, ed inalterata la capacità distributiva e commerciale di Comifin in forza dell'approfondita conoscenza del proprio core business e della acquisita penetrazione nel mercato delle farmacie.

Gli investimenti dell'esercizio sono stati pressoché esclusivamente mirati all'acquisizione di portafoglio cedibile nell'ambito dell'ultima operazione di cartolarizzazione in fase di ramp-up; in particolare nell'ambito dell'operazione Pharma Finance 4, in corso di warehousing, che ammette la cessione di leasing (ad esclusione del nautico), finanziamenti garantiti da cessione del credito ASL e mutui ipotecari.

Nell'esercizio è continuata l'offerta di leasing operativo, relativo a forniture di beni strumentali per le farmacie, che ha permesso alla società di soddisfare un buon numero di clienti con un investimento complessivo estremamente contenuto; nell'anno 2011 sono state stipulate n. 75 operazioni (n. 72 operazioni nel 2010) con taglio medio pari a circa € 8 mila.

Le 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:

	<b>LEASING</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Nord	4.834	5.389	7.207
Centro	4.098	3.724	6.046
Sud e Isole	5.402	7.746	6.767
<b>Totale leasing</b>	<b>14.334</b>	<b>16.858</b>	<b>20.019</b>

	<b>FINANZIAMENTI</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Nord	19.511	58.245	38.730
Centro	11.778	12.055	4.595
Sud e Isole	3.533	10.136	8.153
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>34.822</b>	<b>80.436</b>	<b>51.478</b>

	<b>FACTORING</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Nord	61	35	100
Centro	-	3.960	713
Sud e Isole	934	3.598	2.785
<b>Totale Factoring</b>	<b>995</b>	<b>7.593</b>	<b>3.598</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 2009, 2010 e 2011, suddivisi per area geografica:

	<b>LEASING</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Nord	29.388	35.790	43.642
Centro	28.167	25.176	29.925
Sud e Isole	29.665	39.944	45.957
Estero*	4.211	6.979	7.762
<b>Totale leasing</b>	<b>91.432</b>	<b>107.889</b>	<b>127.286</b>

\* Riferito a Leasing Nautico

	<b>FINANZIAMENTI</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Nord	139.880	147.081	127.082
Centro	65.828	46.528	51.428
Sud e Isole	74.127	87.453	95.020
Estero	-	-	-
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>279.834</b>	<b>281.063</b>	<b>273.530</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 2011 e 2010:

<b>Regione</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>
ABRUZZO	47	2,02%	46	1,81%
BASILICATA	13	0,56%	20	0,79%
CALABRIA	191	8,19%	180	7,10%
CAMPANIA	374	16,04%	372	14,67%
EMILIA ROMAGNA	48	2,06%	87	3,43%
FRIULI VENEZIA GIULIA	21	0,90%	18	0,71%
LAZIO	333	14,29%	379	14,94%
LIGURIA	32	1,37%	43	1,70%
LOMBARDIA	396	16,99%	412	16,25%
MARCHE	68	2,92%	61	2,41%
MOLISE	14	0,60%	13	0,51%
PIEMONTE	71	3,05%	77	3,04%
PUGLIA	151	6,48%	175	6,90%
SARDEGNA	112	4,80%	111	4,38%
SICILIA	163	6,99%	222	8,75%
TOSCANA	62	2,66%	65	2,56%
TRENTINO ALTO ADIGE	7	0,30%	5	0,20%
UMBRIA	13	0,56%	16	0,63%
VALLE D'AOSTA	6	0,26%	8	0,32%
VENETO	207	8,88%	223	8,79%
ESTERO	2	0,09%	3	0,12%
<b>Totale</b>	<b>2.331</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.536</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 anche il 2011.

Dai primi dati elaborati in relazione all’andamento dell’economia nell’anno 2011, di cui alle stime del Fondo Monetario Internazionale, il Pil mondiale dopo l’aumento di oltre 5 punti che si erano registrati nel 2010 - dovuto principalmente ai mercati asiatici emergenti (Cina 10,3% e India 9,7%), al Brasile (7,5%) e al Giappone (4,3%), mentre Stati Uniti (2,8%), e area Euro (1,8%) hanno realizzato risultati positivi al di sotto della media - ha subito un nuovo rallentamento nel 2011.

Inizialmente importanti eventi isolati hanno influito sulla dinamica di alcuni Paesi (primo fra tutti il terremoto e lo tsunami del Giappone), poi si è assistito ad un rallentamento dell’economia statunitense, fino ad arrivare alle più recenti tensioni sui mercati europei. La crescita mondiale dell’intero anno è stata stimata pari a 3,8% rispetto al Pil 2010, ma molto più contenuta è la dinamica riferibile alle sole economie “avanzate”, stimata intorno al +1,6%.

In Europa, nell’area Euro, nel 2011 è peggiorato il quadro congiunturale, a seguito dell’indebolimento del ciclo economico mondiale e dell’estendersi delle tensioni sui mercati dei debiti sovrani. Il Pil ha avuto un incremento medio rispetto all’anno precedente del 1,5%; solo in Germania il rallentamento è stato più contenuto (3% rispetto al 3,7% dell’anno precedente) e la situazione dei conti pubblici e dell’occupazione rimane solida; in Francia e Spagna, differentemente, per effetto di maggiori problemi di debito pubblico, le prospettive sono di pesante rallentamento di crescita.

Nel nostro paese il tasso di crescita del Pil nel 2011 è risultato il più contenuto rispetto a quello degli altri tre maggiori Paesi europei, con un incremento di appena lo 0,3% rispetto al 2010. Le esportazioni hanno continuato a fornire il principale sostegno alla crescita; la domanda interna è rimasta debole e i consumi delle famiglie hanno segnato un modesto aumento; gli investimenti sono stati frenati dalla contrazione della componente delle costruzioni, a fronte della ripresa di quella in beni strumentali.

Nel corso dell’estate, il quadro congiunturale è peggiorato e nel terzo trimestre del 2011 il Pil dell’Italia è sceso dello 0,2% sul periodo precedente, segnando la prima flessione

dall'inizio del 2010. In autunno il quadro congiunturale è ulteriormente peggiorato. La produzione industriale ha subito nella media del quarto trimestre il calo più consistente dalla primavera del 2009. Si sono accentuate le opinioni negative delle imprese sugli andamenti a breve termine dell'attività. Secondo le stime Banca d'Italia, il Pil sarebbe diminuito nell'ultimo trimestre dell'anno di circa mezzo punto percentuale. Persiste una debolezza della domanda interna, come riflesso di quella del reddito disponibile delle famiglie. Le vendite all'estero continuano invece a sostenere la crescita, anche se risentono del rallentamento del commercio mondiale. Sale l'inflazione per effetto soprattutto degli incrementi recentemente introdotti sulle imposte indirette e dell'impatto della cd "bolletta" energetica.

Quello che più preoccupa sono le previsioni sull'andamento del Pil italiano per il 2012, che vedono una contrazione dell'1,7% secondo le stime Prometeia (ed addirittura del 2,2% secondo le previsioni più pessimistiche del Fondo Monetario Internazionale), con una ripresa che potrebbe arrivare non prima di metà 2013.

Nel perdurante 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, nel corrente anno ha risentito maggiormente della situazione di crisi.

Ciò nonostante, le farmacie, con la loro capillare presenza su tutto il territorio nazionale con almeno un esercizio in ognuno degli oltre 8.000 comuni italiani 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 – settembre 2011 si registra che:

- la spesa farmaceutica convenzionata netta SSN ha fatto registrare una diminuzione del 7,7% rispetto allo stesso periodo del 2010, a fronte di un aumento del numero di ricette dell'0,7%.
- nei primi nove mesi del 2011 le ricette sono state oltre 441 milioni, pari a più di 7 ricette per ciascun cittadino. Le confezioni di medicinali erogate a carico del SSN sono state oltre 800 milioni, con un aumento dello 0,7% rispetto allo stesso periodo del 2010. Ogni cittadino italiano ha ritirato in farmacia in media 13,5 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 (-8,4%): si prescrivono più farmaci, ma di prezzo mediamente più basso; tale risultato è dovuto alle riduzioni dei prezzi dei medicinali, da ultima quella varata dall'AIFA che ha drasticamente tagliato i prezzi di rimborso dei medicinali equivalenti inseriti nelle liste

di trasparenza, alla trattenuta aggiuntiva del 1,82% imposta alle farmacie dal 31 luglio 2011, al crescente impatto dei medicinali equivalenti (c.d. generici), a seguito della progressiva scadenza di importanti brevetti e alle misure applicate a livello regionale; tra queste ultime si segnala la reintroduzione o l'appesantimento del ticket a carico degli assistiti e la distribuzione diretta o tramite le farmacie di medicinali acquistati dalle ASL.

- 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-settembre 2011 le farmacie hanno garantito, proprio con lo sconto al SSN, un risparmio di oltre 438 milioni di euro; a tali rilevanti oneri si è aggiunta, come detto, la trattenuta dell'1,82% che è costata oltre 136 milioni di euro nei primi nove mesi del 2011.

- l'andamento della spesa, a livello regionale, è risultato particolarmente evidente in Calabria (-15,3%), Puglia (-14,5%) e Campania (-13,2%), regioni interessate da piani di rientro del deficit.

Da un commento del presidente di ANIFA con riguardo ai dati preconsuntivi del 2011 si evince che “ Certamente il 2011 è stato un anno non facile, da un punto di vista di mercato, per il nostro comparto: i volumi fanno registrare ancora una erosione ed i fatturati restano pressoché stabili. Il contesto economico generale senz'altro non ha aiutato.” . Ciò comunque conferma la validità e della solidità del mercato che per la sua caratteristica “anelasticità” non ha risentito particolarmente neppure in questo anno della crisi finanziaria e dei consumi.

I dati di preconsuntivo 2011 a tutto il settembre 2011 analizzati da Anifa mostrano un andamento contrapposto tra i farmaci con obbligo di prescrizione e quelli “not prescription”; rispetto al 2010 i farmaci con ricetta evidenziano un aumento dei volumi del 1,3% e una contrazione dei fatturati del 1,8% mentre quelli senza ricetta ad una diminuzione del numero di confezioni del 2,3% a fronte di una modesta crescita dell'1% dei fatturati.

Con riguardo ai canali distributivi, sempre dai dati Anifa per il periodo gennaio settembre 2011, gli italiani continuano a preferire la farmacia per l'acquisto dei medicinali senza ricetta, ancorché vi sia stata una leggera erosione dei volumi venduti a favore degli altri canali, in particolar modo delle parafarmacie. I canali alternativi alle farmacie riscontrano un miglior andamento rispetto alla farmacia con riferimento all'incremento di fatturato in quanto la farmacia ha rilevato una leggera crescita dello 0,7% mentre i corner della GDO crescono del 2,5% e le parafarmacie del 6,5%.

Importante novità nel mercato di riferimento di Comifin è il Decreto Legge sulle liberalizzazioni recentemente varato dal governo Monti. Il Decreto 1/2012 pubblicato il 24/1/2012 in Gazzetta Ufficiale e in corso di conversione all' art. 11 titola: *“Potenziamento del servizio di distribuzione farmaceutica, accesso alla titolarità delle farmacie e modifica della disciplina della somministrazione di farmaci”*; il primo comma dell'articolo prevede un potenziamento del numero di farmacie, attribuibili a mezzo di concorsi per titoli accessibili ad interessati in possesso dei requisiti di legge, in modo che vi sia una farmacia ogni 3.300 abitanti. In sostanza il decreto, se convertito in legge senza modifiche, porterebbe ad un aumento di circa 4.500/5.000 unità del numero di farmacie sul territorio nazionale che potrebbero insediarsi ed essere operative nell'arco di 12/24 mesi, già a partire dall' ultimo trimestre del 2012.

Risultano del tutto evidente le opportunità di mercato della società con particolare riferimento al prodotto leasing strumentale e operativo per apertura, allestimento e meccanizzazione dei nuovi esercizi, nonché al leasing immobiliare sui locali adibiti all'esercizio dell'attività. Ipotizzando di poter raggiungere con i propri servizi un 25% del potenziale mercato, ipotesi comunque abbastanza prudente tenuto conto della penetrazione della società nel proprio mercato di riferimento, a fronte di operazioni di leasing strumentale di taglio medio tra € 100 e € 150 mila si avrebbe la possibilità di uno sviluppo degli impieghi aziendali di oltre € 180 milioni entro il 2013/14, con un frazionamento del rischio su oltre 1.200 nuovi clienti per il solo prodotto leasing strumentale e immobiliare, a cui è possibile ipotizzare ulteriori milioni di euro di impieghi in termini di operazioni di finanziamento e factoring rivenienti dalle nuove relazioni commerciali indotte.

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

### Stipulato per prodotto

	2011	Inc%	2010	Inc%	2009	Inc%
Leasing Strumentale	13.949	97,3%	13.706	81,3%	17.739	88,6%
Leasing Immobiliare	0	0,0%	2.426	14,4%	1.943	9,7%
Leasing Nautico	145	1,0%	632	3,7%	172	0,9%
Leasing Auto	240	1,7%	94	0,6%	165	0,8%
<b>Totale leasing</b>	<b>14.334</b>	<b>100,0%</b>	<b>16.858</b>	<b>100,0%</b>	<b>20.019</b>	<b>100,0%</b>

### Stipulato per fasce d'importo

	2011	2010	2009
Fino a 25.000	1.815	1.478	1.101
Da 25.000 a 50.000	833	835	792
Da 50.000 a a 150.000	3.751	2.713	4.575
Da 150.000 a 250.000	3.498	3.277	3.996
Da 250.000 a 500.000	4.437	3.483	3.900
Da 500.000 a 1.000.000	0	3.032	4.146
Da 1.000.000 a 2.000.000	0	0	1.509
Oltre 2.000.000	0	2.040	0
<b>Totale</b>	<b>14.334</b>	<b>16.858</b>	<b>20.019</b>

Le prime statistiche trasmesse agli associati da Assilea riguardanti lo stipulato dell'anno 2011 evidenziano il sostanziale mantenimento del numero di contratti stipulati (-0,12%) contro un sensibile decremento dei volumi che ha quasi raggiunto il 10% (- 9,81%) rispetto all'anno 2010; nell' anno 2011 sono stati complessivamente stipulati n. 283.134 contratti per complessivi € 24.606 milioni.

Tutti i settori hanno subito decrementi nei volumi ad eccezione degli investimenti in leasing per energie rinnovabili, in particolare spinti nell'anno da fotovoltaico ed idroelettrico, incrementatosi di oltre il 10%. Per il resto solo il comparto auto ha realizzato un leggero decremento dell' 1% mentre tutti gli altri comparti hanno subito ulteriori consistenti contrazioni rispetto al 2010 : il leasing aeronavale di oltre il 27%, il leasing immobiliare di quasi il 21% e il leasing strumentale di oltre il 10%.

Per quanto attiene la nostra Società il decremento delle stipule di contratti di leasing rimane determinata non da meri fattori di mercato bensì ad una precisa politica di investimenti 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 pesantemente negativi, le richieste pervenute da parte della clientela sono state ben superiori rispetto a quanto effettivamente stipulato; occorre comunque rilevare che trattandosi di beni durevoli nel tempo (arredamenti, scaffalature ecc.) soggetti a durate medie di circa 84 mesi appare evidente che, in congiunture negative e di crisi economica, il fisiologico rinnovo e ristrutturazione dell'esercizio farmaceutico tende ad essere rinviato nel tempo.

Inoltre nel quarto trimestre 2011 il "tasso soglia" ai fini della legge sull'usura prevedeva un limite per operazioni di leasing strumentale di importo superiore ad € 25 mila che, in concomitanza con l'impennata del costo del funding nello stesso periodo, ha reso economicamente non remunerativa la stipula di nuovi contratti.

I contratti di leasing operativo, offerto alla clientela dall'ultimo trimestre del 2009, stipulati nell'anno sono stati 75 per complessivi € 618.861 (taglio medio € 8.251) per fornitura di attrezzature e strumentazione alle farmacie. 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; altresì invariata è rimasta la reputazione commerciale 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. 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

	2011	Inc%	2010	Inc%	2009	Inc%
Finanziamento Ordinario	7.437	21,4%	19.008	23,6%	15.586	30,3%
Finanziamento Straordinario*	27.385	78,6%	61.428	76,4%	35.893	69,7%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>34.822</b>	<b>100,0%</b>	<b>80.436</b>	<b>100,0%</b>	<b>51.479</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

### Stipulato per fasce d'importo

	2011	2010	2009
Fino a 25.000	85	109	276
Da 25.000 a 50.000	30	377	395
Da 50.000 a a 150.000	1.245	3.651	3.595
Da 150.000 a 250.000	1.212	3.485	5.058
Da 250.000 a 500.000	5.380	3.980	3.055
Da 500.000 a 1.000.000	10.480	16.473	9.600
Da 1.000.000 a 2.000.000	16.390	27.561	21.100
Oltre 2.000.000	0	24.800	8.400
<b>Totale</b>	<b>34.822</b>	<b>80.436</b>	<b>51.479</b>

I finanziamenti hanno concorso per oltre il 70% del totale dello stipulato nell'anno per quanto attiene agli investimenti a medio lungo termine.

Come si evince dalle tabelle sopra riportate, i finanziamenti garantiti da cessione dei crediti ASL hanno concorso per oltre il 78% dei finanziamenti stipulati.

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 sul sistema bancario che ha interessato anche larga parte delle farmacie che hanno dovuto affrontare e gestire la riduzione dei termini di pagamento dei principali distributori intermedi.

Tuttavia per quest'anno è opportuno e necessario segnalare che la produzione effettuata è stata pesantemente condizionata dal funding disponibile e dal relativo costo, che ha costretto a ridurre drasticamente l'attività di impiego; in particolare nell'

ultimo trimestre dell' anno 2011 tali fenomeni combinati hanno avuto i loro effetti sulla tesoreria di Comifin. Infatti, pur in presenza di sufficiente liquidità, l'ulteriore incremento del costo della raccolta e la situazione di incertezza del mercato non hanno permesso la determinazione di un corrispettivo adeguato per le operazioni di finanziamento straordinario, per loro natura di medio lungo termine, che potesse soddisfare sia un adeguato ritorno di redditività dell'investimento, sia l' assorbimento della liquidità disponibile.

### **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>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Fino a 50.000	0	0	0
Da 50.000 a 250.000	2.530	2.180	2.740
Da 250.000 a 500.000	4.925	5.075	5.100
Da 500.000 a 1.500.000	15.950	17.750	14.300
Oltre 1.500.000	5.550	7.150	9.150
<b>Totali</b>	<b>28.955</b>	<b>32.155</b>	<b>31.290</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>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Fino a 50.000	0	0	0
Da 50.000 a 250.000	19	18	16
Da 250.000 a 500.000	14	13	12
Da 500.000 a 1.500.000	19	21	18
Oltre 1.500.000	4	4	5
<b>Totali</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>51</b>

L'attività di factoring è a regime e il prodotto è ben conosciuto 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, stante la difficoltà di reperire funding, vi è stato un rallentamento

dell'attività. Il turnover ha registrato un leggero decremento (6,6%) così come l' investment (8,4%).

In relazione al dato totale dell'attività il 80,6% del turnover è riveniente da cessioni effettuateci da farmacie nei confronti del debitore ceduto ASL, mentre il restante 19,4% è riveniente da altri operatori del settore sanità. La rotazione media dei crediti è di circa 175 giorni per il turnover proveniente dalle farmacie e di 189 giorni per quello degli altri operatori.

L' 81,8% dei crediti in outstanding sono vantati verso ASL e il rimanente 18,2% verso aziende del settore privato.

La collocazione geografica dei debitori ceduti per outstanding è così ripartita: Nord 23,2%, Centro 22,7%, Sud e isole 54,1%.

## ANDAMENTO DELLA GESTIONE

### Andamento patrimoniale

#### Gli impieghi

<b>IMPIEGHI</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>Variazione</b>
Crediti verso banche	53.837	63.306	-15,0%
Crediti verso la clientela	403.182	426.050	-5,4%
Attività materiali	1.393	1.240	12,3%
Attività immateriali	9.224	9.308	-0,9%
Altre voci dell'attivo	5.815	6.883	-15,5%
<b>Totale Attivo</b>	<b>473.451</b>	<b>506.787</b>	<b>-6,6%</b>

La politica sui nuovi investimenti permane condizionata dal difficile momento dei mercati finanziari che ha limitato lo sviluppo delle attività di impiego e nel corrente esercizio non si sono potute effettuare nuove erogazioni a completo soddisfacimento delle richieste della nostra clientela; ciò nonostante i nuovi contratti stipulati hanno permesso di far fronte quasi totalmente al reintegro delle quote di capitale scadute nell'anno per leasing e finanziamenti contenendo al massimo la decrescita degli impieghi a scadenza futura.

## Crediti per attività di leasing

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

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Leasing Strumentale	53.941	60.259
Leasing Immobiliare	28.876	35.110
Leasing Nautico	7.888	11.470
Leasing Auto	727	1.049
<b>Totale leasing</b>	<b>91.432</b>	<b>107.889</b>

	<b>LEASING STRUMENTALE</b>		<b>LEASING IMMOBILIARE</b>		<b>LEASING NAUTICO</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Fino a 36 mesi	11.491	17.221	3.845	4.936	2.612	1.256
Da 36 a 72 mesi	27.725	26.781	5.600	5.294	5.085	7.223
Da 72 a 120 mesi	14.261	16.257	9.250	4.983	192	2.991
Oltre 120 mesi	465	-	10.181	19.897	-	-
<b>Totale leasing</b>	<b>53.942</b>	<b>60.259</b>	<b>28.876</b>	<b>35.110</b>	<b>7.889</b>	<b>11.470</b>

	<b>LEASING AUTO</b>		<b>TOTALE</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2009</b>
Fino a 36 mesi	372	660	18.320	24.073
Da 36 a 72 mesi	353	389	38.763	39.687
Da 72 a 120 mesi	-	-	23.703	24.231
Oltre 120 mesi	-	-	10.646	19.897
<b>Totale leasing</b>	<b>725</b>	<b>1.049</b>	<b>91.432</b>	<b>107.888</b>

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Nord	16.604	18.691	10.540	14.075	1.677	2.302
Centro	17.270	16.912	9.349	7.692	1.524	523
Sud e isole	20.068	24.657	8.987	13.343	477	1.666
Estero	-	-	-	0	4.211	6.978
<b>Totale leasing</b>	<b>53.942</b>	<b>60.260</b>	<b>28.876</b>	<b>35.110</b>	<b>7.889</b>	<b>11.469</b>

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2011	2010	2011	2010
Nord	568	723	29.389	35.791
Centro	24	49	28.167	25.176
Sud e isole	133	-	29.665	39.666
Estero	-	-	4.211	6.978
<b>Totale leasing</b>	<b>725</b>	<b>772</b>	<b>91.432</b>	<b>107.611</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 degli ultimi due esercizi:

	2011	2010	2008
Finanziamento Ordinario	59.862	72.770	85.630
Finanziamento Straordinario*	219.972	208.293	184.153
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>279.834</b>	<b>281.063</b>	<b>269.783</b>

\*Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

	FINANZ. ORDINARIO		FINANZ. STRAORD.		TOTALE	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Fino a 36 mesi	12.918	13.990	2.189	5.844	15.107	19.834
Da 36 a 72 mesi	16.808	21.446	7.497	9.773	24.305	31.219
Da 72 a 120 mesi	6.529	12.344	48.036	40.009	54.565	52.353
Oltre 120 mesi	23.607	24.990	162.250	152.667	185.857	177.657
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>59.862</b>	<b>72.770</b>	<b>219.972</b>	<b>208.293</b>	<b>279.834</b>	<b>281.063</b>

	FINANZIAM. ORDINARIO		FINANZIAM. STRAORDINARIO		TOTALE	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Nord	19.192	22.782	120.687	124.299	139.879	147.081
Centro	18.640	20.866	47.188	25.663	65.828	46.528
Sud e Isole	22.030	29.123	52.097	58.331	74.127	87.453
Estero	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>59.862</b>	<b>72.770</b>	<b>219.972</b>	<b>208.293</b>	<b>279.834</b>	<b>281.063</b>

### Crediti per attività di factoring

Di seguito si fornisce l'andamento nel triennio 2011-2009 dei rapporti di factoring con suddivisione mensile:

	Turnover			Investment			Nuovi rapporti		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Gennaio	3.340	2.898	2.907	21.027	15.669	14.951	-	-	-
Febbraio	4.037	3.125	4.704	21.022	16.958	16.985	-	-	-
Marzo	3.289	3.540	3.592	20.292	16.271	16.321	-	1	-
Aprile	3.535	3.651	4.430	19.946	15.571	17.166	2	1	-
Maggio	3.265	4.157	3.689	19.624	16.190	16.823	1	4	3
Giugno	4.269	4.168	3.717	19.807	16.297	16.215	-	2	2
Luglio	3.670	3.715	4.271	18.562	17.079	16.890	-	-	2
Agosto	2.274	4.535	2.885	18.031	17.251	15.241	-	3	-
Settembre	4.062	4.239	3.772	17.736	18.114	16.065	1	1	1
Ottobre	4.857	3.660	3.229	19.450	18.951	15.389	-	-	1
Novembre	3.055	4.313	3.173	19.656	20.321	15.394	-	2	-
Dicembre	3.320	4.010	4.076	19.102	20.951	14.616	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>42.973</b>	<b>46.012</b>	<b>44.444</b>				<b>4</b>	<b>14</b>	<b>9</b>

## Il funding

I valori relativi alle passività finanziarie della Società al 31 dicembre 2011, comparati con l'esercizio precedente, sono riportati nella seguente tabella:

<b>RACCOLTA</b>	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Debiti verso banche	188.943	186.014	1,6%
Debiti verso clientela	6.238	5.877	6,1%
Titoli in circolazione	228.499	260.151	-12,2%
Passività fiscali	2.606	4.071	-36,0%
Altre voci del passivo	2.020	2.602	-22,4%
<b>Patrimonio Netto</b>	<b>45.145</b>	<b>48.072</b>	-6,1%
<b>Totale Passivo</b>	<b>473.451</b>	<b>506.787</b>	<b>-6,6%</b>

Il passivo di Comifin è pari a Euro 473,5 milioni, di cui il 39,9% rappresentato da debiti verso banche, il 1,3% da debiti verso clientela riguardanti sostanzialmente depositi cauzionali a garanzia e finanziamenti da erogare, il 48,2% da titoli emessi dai veicoli in relazione alle quattro operazioni di cartolarizzazione in essere, il 9,5 % da mezzi propri e da altre passività complessivamente pari al 1,1%.

La Società raccoglie il funding attraverso il sistema bancario e le operazioni di cartolarizzazione. Nel corso dell'esercizio 2011 è continuata la accorta politica adottata per l' adeguata gestione del rischio liquidità e per l'ottenimento del massimo allineamento tra impieghi e fonti di approvvigionamento, sia per tassi che per durate.

Anche nel 2011 è continuata, acuendosi particolarmente nel quarto trimestre dell'anno, 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 alto il gradimento del sistema bancario, consolidando i rapporti in essere e ottenendo nuove facilitazioni.

Infatti la società nel 2011 ha stipulato nel mese di giugno un nuovo contratto di finanziamento in pool di euro 69 milioni, della durata "18 mesi -1 giorno" e con rimborso bullet; il contratto di finanziamento prevede un "covenant" patrimoniale a garanzia di un livello minimo di copertura del patrimonio rispetto agli impieghi: tale "covenant", monitorato trimestralmente, è risultato sempre ben superiore al limite minimo previsto.

Questo nuovo finanziamento ha permesso alla società di estinguere anticipatamente i due finanziamenti in pool in essere con scadenza nel corso del 2011 rimborsando

complessivamente circa 31 milioni e di ottenere nuova liquidità da destinare all'attività di impiego.

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.

Il complessivo affidamento bancario al 31 dicembre 2011 si attesta a € 206 milioni, di cui € 69 milioni per linee finanziarie e il restante per linee di anticipo contratti o altre forme tecniche a revoca.

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, in fase di ammortamento, presenta alla data di chiusura dell'esercizio crediti in portafoglio per € 17 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, in fase di ammortamento, presenta crediti in portafoglio al termine dell'esercizio per € 117,7 milioni. Nel corrente esercizio i titoli senior hanno subito un declassamento del rating da parte di Fitch, non per cause legate all'andamento dell'operazione che presenta un portafoglio totalmente performing o comunque riferibili all'originator Comifin, ma a seguito della revisione dei criteri di valutazione dell'agenzia sul rischio ASL nonché di concentrazione territoriale dei debitori. Tale evento prevede contrattualmente un "early termination" comportante una accelerazione del rimborso dei titoli a fronte della quale Comifin ha proposto alle controparti un accordo, in corso di negoziazione e definizione, per la prosecuzione dell'operazione sulla base del piano di rimborso originario.
- l'operazione del settembre 2008 con il veicolo Pharma Finance s.r.l. relativa la cartolarizzazione di crediti per contratti di leasing e finanziamenti, in fase di ammortamento, presenta crediti in portafoglio alla data di chiusura dell'esercizio per € 45,5 milioni.
- 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, presenta crediti in portafoglio al termine dell'esercizio per € 95,7 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, e risultano di fondamentale importanza al fine di prevenire situazioni di crisi di liquidità immediate e prospettiche.

## **Il Patrimonio Netto**

<b>DETTAGLIO PATRIMONIO NETTO</b>	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>31-dic-09</b>
Capitale	19.565	19.565	19.565
Riserva legale	1.273	972	691
Utili a nuovo	1.799	1.830	1.773
Sovraprezzo Azioni	22.501	22.501	22.501
Utile di Esercizio	7	3.204	5.620
<b>Patrimonio netto</b>	<b>45.145</b>	<b>48.072</b>	<b>50.150</b>

Il patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2011 ammonta ad € 45,145 milioni (45,132 milioni al 31 dicembre 2010 al netto dell'utile distribuito).

## **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 2009/2011:

<b>PATRIMONIO DI VIGILANZA</b>	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>31-dic-09</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	1.273	972	691
Utile a nuovo	1.799	1.830	1.773
Utile del periodo	7	3.204	5.620
Dividendo da distribuire	-	(2.935)	(5.283)
<b>Totale elementi positivi</b>	<b>45.145</b>	<b>45.137</b>	<b>44.867</b>
Immobilizzazioni immateriali	(9.224)	(9.308)	(9.340)
<b>Totale Patrimonio di base</b>	<b>35.921</b>	<b>35.829</b>	<b>35.527</b>
<b>Patrimonio supplementare</b>		-	-
<b>Totale elementi positivi</b>	<b>35.921</b>	<b>35.829</b>	<b>35.527</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>35.906</b>	<b>35.814</b>	<b>35.514</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 al 9,00% 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 26 milioni mentre il patrimonio a presidio dei rischi operativi risulta essere di Euro 2 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 della una prima elaborazione effettuata e in corso di adeguata verifica, risulta al 31 dicembre 2011 pari a Euro 9,9 milioni.

Il resoconto del processo di controllo prudenziale (ICAAP) relativo al 31/12/2010, 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 7,3 milioni; si ritiene che il resoconto ICAAP relativo al 31/12/2011 evidenzierà la medesima eccedenza di patrimonio.

## Andamento economico

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

<b>CONTO ECONOMICO</b>	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>31-dic-09</b>
Margine di interesse	9.239	14.432	17.436
Commissioni nette	(722)	(488)	(336)
risultato dell'attività di negoziazione	145	(18)	131
<b>MARGINE DI INTERMEDIAZIONE</b>	<b>8.662</b>	<b>13.926</b>	<b>17.231</b>
Rettifiche di valore nette su crediti	(2.711)	(3.622)	(3.020)
Spese per il personale	(2.926)	(2.815)	(2.907)
Spese amministrative	(2.692)	(2.546)	(2.605)
Rettifiche di valore nette su attività mat. e immateriali	91	(193)	(251)
Accantonamenti netti	(4)	(15)	(10)
Altri proventi/oneri di gestione	397	633	711
<b>UTILE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>817</b>	<b>5.368</b>	<b>9.149</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(810)	(2.164)	(3.529)
<b>UTILE AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>7</b>	<b>3.204</b>	<b>5.620</b>

L'anno appena concluso è stato pesantemente condizionato dalla crisi economica: in questo contesto la nostra società non ha potuto di fatto puntare alla crescita degli impieghi pur in presenza di richieste della propria clientela, ed anzi ha dovuto far fronte ad oneri straordinari per il rialzo del costo della provvista, in alcuni casi con situazioni al limite dei tassi soglia; in tale contesto non si è potuto bilanciare il rialzo del costo del denaro con un ulteriore incremento della redditività della nuova produzione. Inoltre essendo larga parte degli impieghi in essere costituiti da contratti di durata rimborsabili con predeterminati piani di ammortamento ed indicizzati al tasso euribor 3 mesi lettera, non è stato possibile recuperare sullo stock dei crediti anche parte dei maggiori costi di provvista.

Il margine di intermediazione ha quindi subito una pesante contrazione a causa dell'impennata di quasi il 34% rispetto allo scorso esercizio degli interessi passivi ed oneri assimilati; a tale impennata ha concorso anche la rilevazione degli oneri relativi alla vendita dei titoli sull'operazione di cartolarizzazione secondo il criterio del costo ammortizzato con un maggior onere di € 733 mila rispetto al criterio di contabilizzazione lineare. Sul fronte degli interessi attivi il decremento è stato contenuto al di sotto del 5%.

Le rettifiche di valore sui crediti, frutto di politiche di valutazioni sempre attente e prudenziali dei crediti deteriorati, hanno recepito anche le maggiori svalutazioni

indicate dalla Banca d'Italia; i costi del personale sono ormai costanti mentre le spese amministrative si sono leggermente incrementate a seguito di consulenze ed oneri straordinari per circa € 150 mila.

Nonostante la strategia aziendale sia stata radicalmente modificata per far fronte alle problematiche legate alla stretta creditizia del sistema bancario, la società ha chiuso l'esercizio con un significativo utile ante imposte che è stato completamente eroso dagli oneri fiscali, a seguito di un tax rate sostanzialmente pari al 100% del risultato lordo.

## **Crediti dubbi**

A livello sistemico nell'anno 2011 è continuato l'andamento negativo delle sofferenze, dai primi dati di fine anno pubblicati dalla Banca d'Italia con riguardo all'andamento nel 2011, le sofferenze lorde hanno raggiunto i 107,1 miliardi di euro (77,8 miliardi nel 2010) con un incremento di quasi il 38% rispetto al 2010(43% nel 2009).

Il peggioramento della qualità del credito a livello sistemico rimane determinato, da almeno due anni a questa parte, da un netto calo degli ordini sia di beni di consumo sia di beni di investimento per la generalità delle imprese, che ha portato ad una drastica riduzione della produzione e conseguentemente dei ricavi. Differentemente, anche nel corrente anno, nel settore della farmacia i ricavi sono rimasti sostanzialmente stabili e il peggioramento della qualità del credito continua ad essere determinato dalla difficoltà di assorbimento della 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, oggi portati mediamente a 30/60 giorni rispetto ai 180/240 giorni del recente passato.

- 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 gli impegni sovrapposti si vede quindi costretta a privilegiare i fornitori di medicinali etici in quanto materia prima per il proseguo della quotidianità.

Nel corrente esercizio vi è stato un ulteriore rallentamento della crescita dei crediti deteriorati della società, che si sono complessivamente incrementati del 1,88% per complessivi € 44,2 milioni (€ 43,4 milioni nel 2010). Dal rallentamento dell'incremento del corrente anno rispetto al 2010 riteniamo che la situazione si stia risolvendo con una

graduale normalizzazione della liquidità in quanto le farmacie hanno parzialmente assorbito le mutate situazioni della propria liquidità che si sono presentate con la crisi economica. Come già peraltro indicato lo scorso esercizio, tenuto conto della sostanziale stabilità delle posizioni deteriorate della società rispetto al 2010 in netto contrasto con il pesante trend di crescita che anche quest'anno si è riscontrato sul sistema, 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 2011, in continuità con la politica particolarmente attenta nella gestione dei crediti deteriorati, che il management della Società persegue da anni, sono stati effettuati congrui accantonamenti; come nei precedenti esercizi la valutazione analitica ha riguardato tutte le posizioni classificate a sofferenza ed a incaglio.

A seguito degli accantonamenti analitici effettuati le posizioni deteriorate nette nel corrente esercizio risultano pari a € 37,2 milioni (€ 38,9 milioni nel 2010) con un decremento di oltre il 4%.

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

<b>SOFFERENZE</b>	<b>2010</b>	<b>decrementi</b>	<b>incrementi</b>	<b>2011</b>
Importo crediti	19.345.805	4.296.909	7.028.869	22.077.765
Numero controparti	33	4	24	53
<b>ACCANTONAMENTO ANALITICO</b>	<b>2010</b>	<b>utilizzi</b>	<b>accantonamenti</b>	<b>2011</b>
Movimentazione accantonamenti	3.049.476	52.588	2.528.532	5.525.420

I decrementi sono stati determinati dalla chiusura di due importanti posizioni a sofferenza relative a farmacie in procedura concorsuale per circa 3,9 milioni di euro con la pressoché integrale copertura del credito vantato, da incassi per circa € 350 mila e per il residuo da chiusura di una posizione con recupero parziale del credito.

Gli incrementi delle sofferenze sono sostanzialmente dati per € 3,6 milioni da passaggi di n. 12 controparti classificate ad incaglio nel 2010 e per € 3,4 milioni da n. 12 nuove controparti classificate a sofferenza nell'esercizio.

Gli accantonamenti a copertura dei crediti in sofferenza, a seguito degli stanziamenti effettuati nell'anno, sono al 25% (15,7% nel 2010) con un incremento dei fondi di ulteriori € 2,4 milioni.

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 poliennale 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.

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

<b>INCAGLI</b>	<b>2010</b>	<b>decrementi</b>	<b>incrementi</b>	<b>2011</b>
Importo crediti	8.538.764	3.926.610	11.134.655	15.746.809
Numero controparti	47	18	26	55
<b>ACCANTONAMENTO ANALITICO</b>	<b>2010</b>	<b>utilizzi</b>	<b>accantonamenti</b>	<b>2011</b>
Movimentazione accantonamenti	1.422.337	610.486	667.306	1.479.157

I decrementi, come sopra indicato, sono stati sostanzialmente determinati dal passaggio a sofferenza di n. 12 posizioni, mentre n. 6 posizioni sono state chiuse. Gli incrementi sono stati determinati da posizioni entrate nel corrente esercizio. A questo proposito si ritiene opportuno segnalare che parte dell'incremento degli incagli per l'importo di € 3,6 milioni è relativo a n. 5 controparti facenti parte di un gruppo dalla società indicate tra i crediti ristrutturati e che sono state riclassificate ad incaglio su indicazioni della Vigilanza senza peraltro eccedere la previsione di totale recupero del credito: infatti per tali posizioni il piano di rientro concordato procede con assoluta puntualità e regolarità. Durante la verifica condotta da Banca d'Italia presso la società, come indicato in premessa, i crediti deteriorati sono stati oggetto di specifica e approfondita verifica; con particolare riferimento alle valutazioni analitiche effettuate dalla società sulle posizioni classificate nel bilancio 2010 a sofferenza e incaglio gli ispettori hanno effettuato un'analisi monografica di tutte le posizioni sulla base della documentazione presente nelle singole pratiche.

Le risultanze di tale verifica hanno portato a valutazioni di recupero inferiori con riguardo ad alcune posizioni rispetto a quanto indicato dal nostro ufficio legale; tenuto conto delle valutazioni effettuate dalla società che da tempo adotta un criterio estremamente prudentiale e dei recuperi già effettuati in passato su posizioni analoghe, le svalutazioni indicate in sede di ispezione risultano piuttosto conservative; tuttavia si è provveduto a recepire dette differenze con maggiori accantonamenti analitici sulle predette posizioni. Come già anticipato in sede di commento degli incagli, sono state inoltre riclassificate alcune altre posizioni riguardanti crediti deteriorati a sofferenza e incaglio, senza peraltro modificarne le previsioni di perdita in quanto già coincidenti con le valutazioni ispettive.

I complessivi fondi analitici stanziati a copertura di sofferenze e incagli risultano al 31 dicembre 2011 pari al 18,5% dei complessivi crediti con incremento della copertura del 2,5% rispetto all'anno precedente.

I crediti ristrutturati sono evidenziati nella seguente tabella:

<b>CREDITI RISTRUTTURATI 2011</b>		<b>CREDITI RISTRUTTURATI 2010</b>	
Numero controparti	7	Numero controparti	12
Totale crediti	1.408.224	Totale crediti	6.895.084

I pagamenti dei crediti ristrutturati stanno procedendo con regolarità.

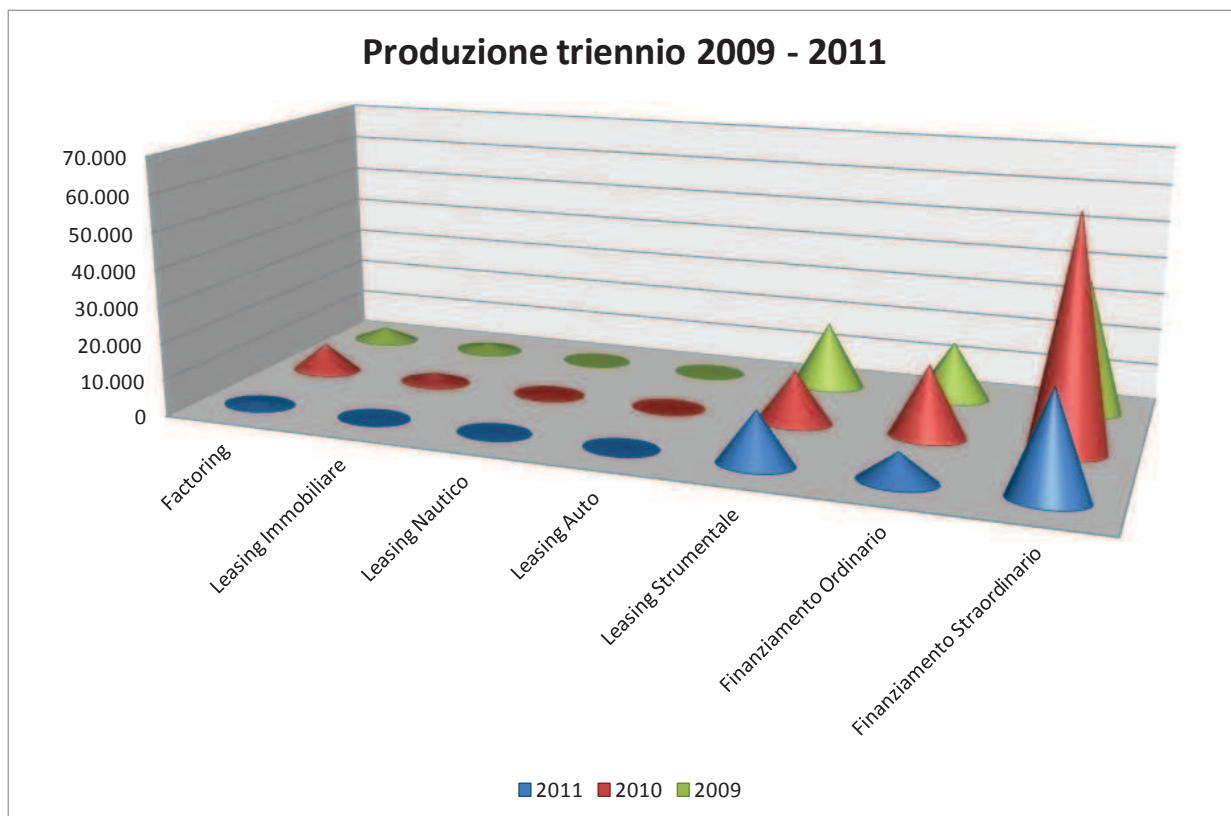
I crediti past due sono evidenziati nella seguente tabella:

<b>PAST DUE 2011</b>		<b>PAST DUE 2010</b>	
Numero controparti	55	Numero controparti	129
Credito scaduto	1.677.036	Credito scaduto	1.492.459
Credito implicito	3.359.004	Credito implicito	7.181.797
Totale crediti	5.036.040	Totale crediti	8.674.256

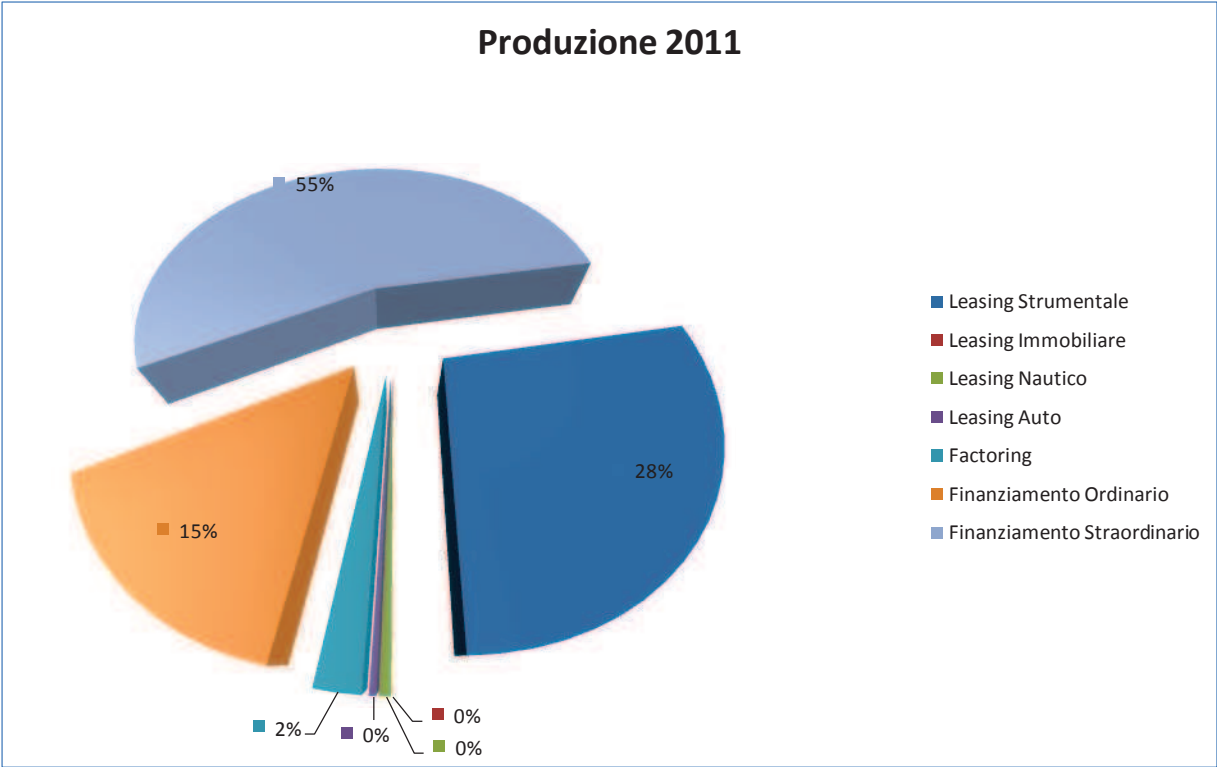
I crediti ristrutturati e i crediti past due sono oggetto di svalutazione collettiva, unitamente ai crediti in bonis.

## LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES

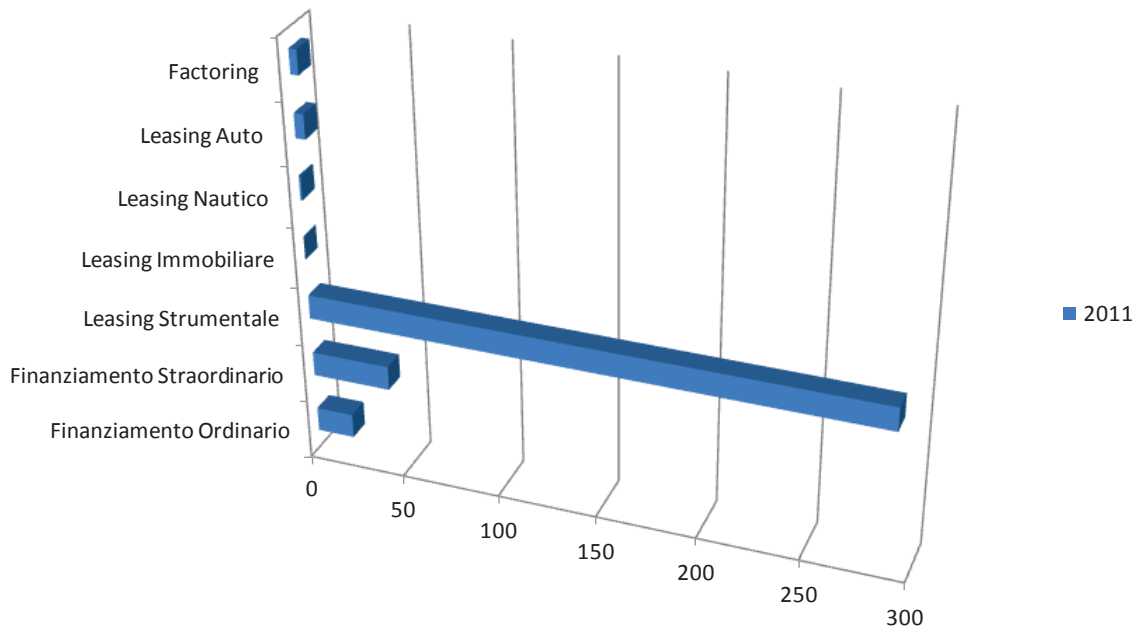
Di seguito si evidenzia un quadro generale della produzione nell'ultimo triennio per tipologia di contratto, percentuale sul totale e numero di contratti stipulati relativi a leasing, finanziamenti e factoring.



Di seguito la ripartizione per prodotto della produzione anno 2011; per quanto riguarda il factoring sono stati indicati gli affidamenti e il numero di rapporti in essere:



## Numero contratti anno 2011 - Ripartizione per prodotto



## Business del leasing

Le tabelle seguenti mostrano l'evoluzione del numero e del valore dei contratti stipulati suddivisi per prodotto dalla Società durante il 2011 confrontati con il biennio precedente.

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Leasing Strumentale	290	270	216
Leasing Immobiliare	0	3	3
Leasing Nautico	1	1	1
Leasing Auto	5	4	8
<b>Totale leasing</b>	<b>296</b>	<b>278</b>	<b>228</b>

	<b>2011</b>	<b>Inc%</b>	<b>2010</b>	<b>Inc%</b>	<b>2009</b>	<b>Inc%</b>
Leasing Strumentale	13.949	97,3%	13.706	95,6%	17.739	88,6%
Leasing Immobiliare	0	0,0%	2.426	16,9%	1.943	9,7%
Leasing Nautico	240	1,7%	632	4,4%	172	0,9%
Leasing Auto	145	1,0%	94	0,7%	165	0,8%
<b>Totale leasing</b>	<b>14.334</b>	<b>100,0%</b>	<b>16.858</b>	<b>117,6%</b>	<b>20.019</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.

	<b>2011</b>	<b>Inc%</b>	<b>2010</b>	<b>Inc%</b>	<b>2009</b>	<b>Inc%</b>
Finanziamento Ordinario	7.437	21,4%	19.008	54,6%	15.586	30,3%
Finanziamento Straordinario	27.385	78,6%	61.428	176,4%	35.893	69,7%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>34.822</b>	<b>100,0%</b>	<b>80.436</b>	<b>231,0%</b>	<b>51.479</b>	<b>100,0%</b>

Di seguito la ripartizione del triennio per numero di contratti decorsi:

	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Finanziamento Ordinario	19	74	69
Finanziamento Straordinario	40	60	47
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>59</b>	<b>134</b>	<b>116</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 2011, che ha privilegiato il consolidamento dei rapporti in essere rispetto all'acquisizione di nuova clientela.

Le tabelle mostrano i fidi in essere al 31 dicembre 2011 e al 31 dicembre 2010 per importi e numero di cedenti:

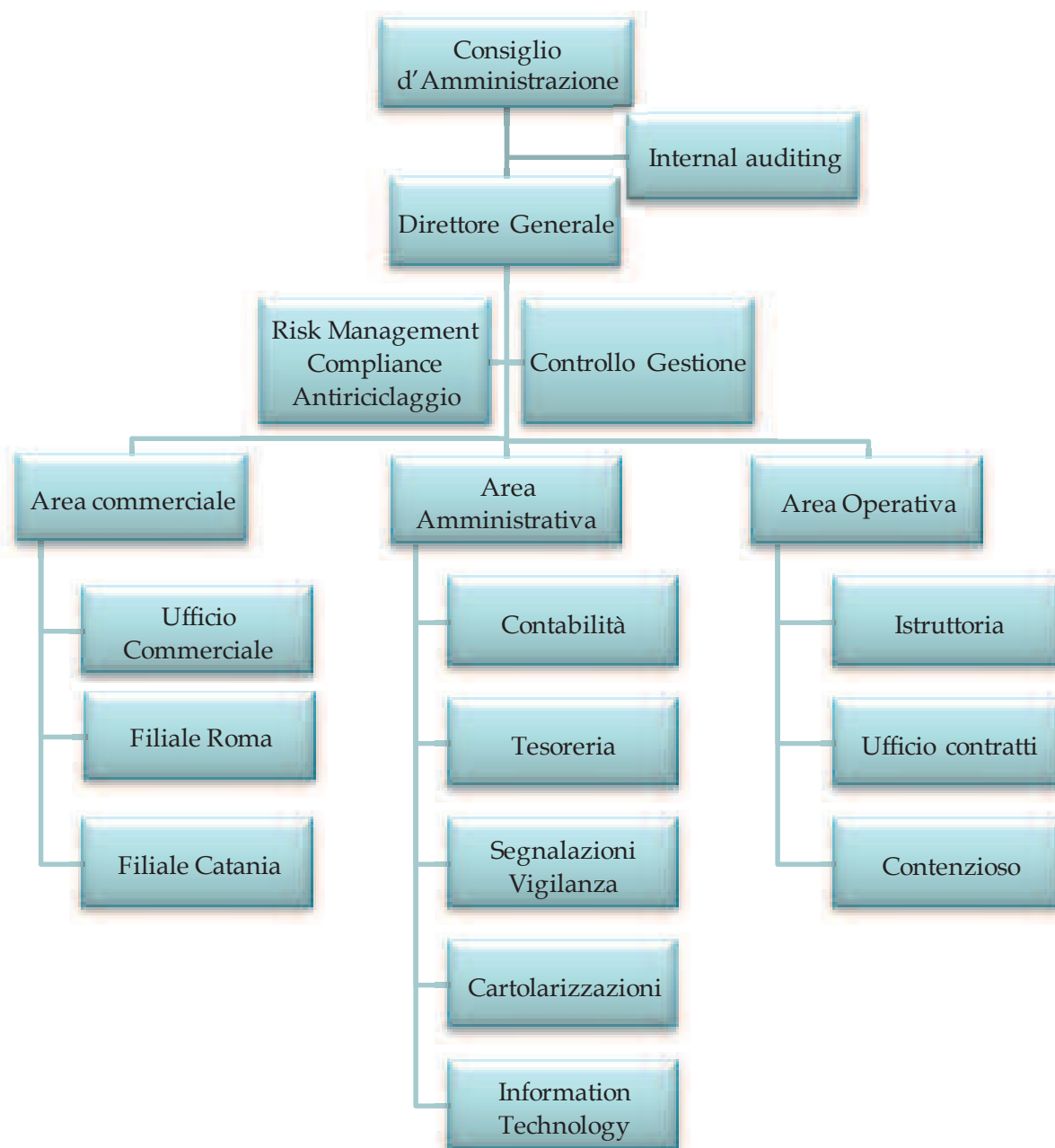
<b>Affidamenti</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Fino a 50.000	-	-
Da 50.000 a 250.000	3.140	2.180
Da 250.000 a 500.000	6.125	5.075
Da 500.000 a 1.500.000	16.950	17.750
Oltre 1.500.000	7.150	7.150
<b>Totali</b>	<b>33.365</b>	<b>32.155</b>

<b>Numero contratti</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Fino a 50.000	0	0
Da 50.000 a 250.000	19	18
Da 250.000 a 500.000	14	13
Da 500.000 a 1.500.000	19	21
Oltre 1.500.000	4	4
<b>Totali</b>	<b>56</b>	<b>56</b>

## LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI

### Struttura organizzativa

Di seguito si riporta la struttura organizzativa aziendale vigente alla data di stesura della presente relazione:



Il Consiglio di amministrazione, al fine di un puntuale allineamento a quanto previsto dalla normativa emanata da Banca d'Italia entrata in vigore dal 1° settembre, ha provveduto alla costituzione di una specifica funzione Antiriciclaggio e Antiterrorismo, attribuita alla funzione di risk management e compliance.

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.

Alla data odierna l'organico aziendale di 25 unità (27 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.

In relazione alle costatazioni notificate da Banca d'Italia relative alla verifica ispettiva effettuata dal 15 marzo al 25 maggio 2011, sono stati attuati pressoché totalmente gli adeguamenti della struttura organizzativa, delle procedure operative e dei processi aziendali alle indicazioni riportate dall'Organo di Vigilanza.

Alla data di redazione della presente, è allo studio una revisione dell'attuale assetto di governance che sarà completato dopo l'approvazione del progetto di bilancio 2011 da parte dell'assemblea degli azionisti con il quale peraltro è venuto a scadenza il mandato triennale del Consiglio di Amministrazione; infatti l'assemblea degli azionisti sarà chiamata a deliberare opportune modifiche allo statuto sociale per costituire e regolamentare un apposito "comitato parti correlate e connesse" composto da Amministratori indipendenti, per la valutazione dei rapporti con parti correlate e connesse e di eventuali operazioni in potenziale conflitto di interessi.

## **Comunicazione e relazioni esterne**

Il “core business” della società è l'erogazione di servizi finanziari al settore della farmacia italiana.

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 2011 non sono pervenute segnalazioni! Sul sito istituzionale è presente, inserito nella pagina “informazioni istituzionali”, il rendiconto sull'attività di gestione dei reclami, come previsto dalla vigente normativa di vigilanza.

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

## **Marketing**

L'esercizio 2011 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 2011”, tenutosi a Bologna.

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 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.

## **Controllo di gestione**

La responsabilità della funzione di controllo di gestione è assegnata ad interim al responsabile risk management.

Nel 2011 sono stati elaborati i report mensili sulla produzione della società e sul rischio tasso, destinati alla direzione generale e al Consiglio di Amministrazione.

Sono state altresì svolte le attività di budgeting e reforecast periodico.

## **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 oltre € 200 milioni di accordato.

La società, in forza della buona redditività dei propri impieghi e della qualità del portafoglio, è riuscita, nell'esercizio appena concluso, ad assorbire la contrazione del margine di interesse determinato dal sistematico e rilevante rialzo del costo della provvista.

La continua operatività rivolta alla cartolarizzazione dei crediti, ritenuta da sempre canale strategico per un adeguato rapporto fonti impieghi, con una nuova operazione stipulata nell'esercizio 2010 attualmente in fase di rump up, permette il matching per tasso e durata di oltre il 60% del portafoglio leasing e finanziamenti.

## Organico

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

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
a) dirigenti	4	4	4	4	3	2
b) totale quadri	8	8	8	7	6	4
c) impiegati	15	16	17	19	18	15
<b>Totale personale dipendente</b>	<b>27</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. 26 unità così suddivise:

n. 4 dirigenti,

n. 8 quadri direttivi,

n. 14 impiegati.

L'organico aziendale è composto da n. 10 donne (n. 9 impiegate, n. 1 quadro) e da n. 16 uomini ( n. 5 impiegati, n. 7 quadri e n. 4 dirigenti); l'età media delle risorse in organico è di 39,8 anni e l'anzianità lavorativa aziendale è di 5,6 anni.

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

La retribuzione media lorda del personale (RAL) per l'anno 2011 risulta globalmente di € 49.258, mentre quella relativa ai soli lavoratori a tempo determinato risulta di € 21.586.

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

Nel corso dell'anno non sono stati effettuati distaccamenti temporanei verso società del gruppo.

Nel corso dell'anno 2011 si sono verificate quattro uscite per dimissioni; tre risorse sono state sostituite con nuove assunzioni, delle quali due a tempo determinato; entrambe le assunzioni a tempo determinato non sono state confermate: una cessazione è avvenuta in gennaio 2012 e la seconda è prevista alla fine del mese di febbraio 2012.

La spesa per la formazione del personale è stata di € 14.484, 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 nuova sede operativa e direzione generale di Milano, 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 2011 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. 19 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 marzo 2011 sono state effettuate le valutazioni stress lavoro-correlato su un campione di 5 uffici operativi con risultanze di rischio basso per tre e di rischio medio per i restanti due; sono state effettuate nell'aprile 2011 le visite mediche relative al programma di sorveglianza sanitaria; nel ottobre 2011 è stato nominato un secondo dipendente della società, previo effettuazione di corso di formazione, quale addetto all'emergenza primo soccorso.

Nel corso del 2011 non vi sono state assenze per maternità.

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 67 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 obbligatori 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 customizzazione del programma Legal Document System per la gestione documentale, l'archiviazione ottica e conservazione sostitutiva dei documenti. Lo start-up del servizio è dal dicembre 2010 per quanto riguarda la conservazione a norma di legge di documenti contabili.

Dal mese di luglio 2011 è stato implementato e reso operativo il nuovo sistema informativo di Tesoreria Piteco 2000, già in uso presso altre società del gruppo.

Grazie alla modularità ed alle caratteristiche dei sistemi Piteco 2000 e Forward, dopo opportuni studi di fattibilità, gli stessi sono stati interfacciati (attraverso scambio di appositi tracciati) in modo da permettere a Piteco di centralizzare le informative di tesoreria e cash-management provenienti da Forward e da remote banking; si è quindi attuato il collegamento informatico tra il "mondo aziendale" il "mondo bancario" fornendo alla funzione Tesoreria il supporto nella gestione finanziaria dell'impresa.

Tale supporto permette una più snella ed efficiente gestione di tutti i processi di tesoreria con maggiore automatizzazione delle funzioni di gestione incassi, riconciliazioni bancarie e scritture contabili di tesoreria; Piteco infatti, attraverso l'integrazione del piano dei conti di Forward ed alla parametrizzazione degli archivi proprietari delle causali contabili, è in grado di predisporre un apposito tracciato di scritture contabili acquisibile nel sistema Forward attraverso apposito menù.

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.

E' presente un programma antivirus con monitoraggio e reportistica delle rilevazioni centralizzata sul server di sistema (domain controller), sistematicamente aggiornato e schedato 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; dal corrente esercizio pur non

essendo obbligatoria la redazione di detto documento, la società provvederà comunque ad una costante revisione e aggiornamento ai fini interni.

## **Ricerca e Sviluppo**

Nel corso dell'esercizio 2011 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 dei rischi aziendali di competenza nonché alla predisposizione di apposita reportistica periodica da destinare all'alta direzione e al consiglio di amministrazione.

L'ICAAP al 31/12/2011 è in corso di redazione con le medesime linee guida dei precedenti.

Nel 2011 alla funzione di risk management è stata assegnata la responsabilità anche della funzione antiriciclaggio, ai sensi del provvedimento Banca d'Italia del marzo 2011. La funzione risk management è altresì già responsabile in ambito di Compliance.

## **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. 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"; la provvista, parimenti, è effettuata a tasso variabile ancorato al medesimo indice.

I contratti a tasso fisso in portafoglio al 31 dicembre 2011 ammontano a circa 4,7 milioni, pari a circa l' 1,2% del totale crediti verso clientela esposti in bilancio.

## **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 affidamenti 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 2011 il capitale sociale di Comifin S.p.A. pari a 19.565.217 azioni del valore nominale di Euro 1 era posseduto dall' unico azionista FD Investimenti S.r.l.

### **Parti Correlate**

Per le esposizioni verso parti correlate al termine dell' esercizio 2011 si rinvia a quanto indicato in nota integrativa.

Si segnala che, nell'ambito delle sinergie di gruppo, sono in corso di perfezionamento due operazioni di vendita relative a un immobile ed a un bene mobile registrato entrambi rivenienti da contratti di leasing, che permetteranno il recupero integrale delle posizioni creditizie.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

La situazione attuale di mercato non consente di definire strategie di sviluppo di medio-lungo periodo che ragionevolmente possano essere realizzate anche se, grazie al processo di liberalizzazione in corso in questi giorni, il numero delle farmacie private dovrebbe aumentare di un terzo per effetto dell'apertura di circa 5.000 nuove sedi farmaceutiche: ciò potrebbe, come già riferito, costituire un'importante e concreta possibilità di crescita e di sviluppo del prodotto leasing strumentale e immobiliare offerto da Comifin.

Ciò detto, si è ritenuto opportuno tenendo conto dell'attuale scenario di mercato, predisporre un budget per l'esercizio 2012 ipotizzando prudenzialmente una mera sostituzione fisiologica degli impieghi a medio termine in considerazione della difficoltà generale di Comifin, come peraltro di tutti gli intermediari di piccole e medie dimensioni, di reperire la liquidità necessaria per sostenere la crescita degli impieghi e del notevole incremento dei costi di provvista che ha portato alcune banche ad applicare condizioni vicine ai tassi soglia, di fatto scoraggiandone l'utilizzo da parte di Comifin per l'eccessiva onerosità. Il budget 2012 sarà ovviamente aggiornato in funzione del mutare delle attuali condizioni.

Lo scenario ipotizzato prevede che Comifin possa sostenere la gestione ordinaria nel presupposto che per i finanziamenti e i leasing la nuova produzione sia in grado di riconvertire gli impieghi in essere alla fine 2011 e che nel factoring sia mantenuto

l'attuale livello di impieghi. Il fabbisogno finanziario, in termini di maggiori fonti di finanziamento, necessario per sostenere tale ipotesi è stimato in circa 9 milioni di euro. In questo quadro si assume che venga rinnovato per ulteriori 18 mesi il finanziamento in pool di 69 milioni di euro in scadenza a metà dicembre 2012; il management della società si è già attivato con gli istituti che partecipano all'operazione ricevendo la più ampia disponibilità a valutare il rinnovo dell'operazione in scadenza.

Sulla base di tali presupposti Comifin è in grado di sostenere il fabbisogno finanziario necessario alla gestione ordinaria per l'esercizio 2012, a fronte della sostanziale tenuta del conto economico mantenendo una solida struttura patrimoniale e una riduzione di assorbimento atteso di capitale in termini di rischio operativo per effetto della contrazione del margine di intermediazione relativo agli esercizi 2011 e 2012.

Il business plan triennale sarà predisposto non appena la situazione generale del mercato lo potrà permettere, e sarà sempre incentrato sulle attività "core" di finanziamento, leasing e factoring alle farmacie.

Per quanto attiene all'inizio del corrente esercizio nel mese di gennaio 2012 sono stati perfezionati contratti n 20 contratti per € 2,656 milioni e il turnover relativo al factoring è risultato pari a € 2,632 milioni.

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**

Il bilancio di esercizio chiude con un utile netto di € 6.995,36.

Invitando i Signori Azionisti ad approvare il presente bilancio così come presentato, si propone all'Assemblea di destinare l'utile netto dell'esercizio 2011 a riserva legale.

Comifin S.p.A.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dr. Fabio Pedretti

Redeceseio di Segrate, 24 febbraio 2012

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

## Bilancio al 31 dicembre 2011

### STATO PATRIMONIALE

(importi espressi in unità di Euro)

Voci dell'attivo		31-dic-11	31-dic-10
<b>10.</b>	Cassa e disponibilità liquide	<b>2.847</b>	<b>9.795</b>
<b>40.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	<b>11.192</b>	<b>11.124</b>
<b>60.</b>	Crediti	<b>457.019.460</b>	<b>489.355.400</b>
<b>90.</b>	Partecipazioni	<b>15.228</b>	<b>15.228</b>
<b>100.</b>	Attività materiali	<b>1.392.797</b>	<b>1.239.940</b>
<b>110.</b>	Attività immateriali	<b>9.224.183</b>	<b>9.307.751</b>
<b>120.</b>	Attività fiscali	<b>3.520.997</b>	<b>4.606.914</b>
	a) correnti	2.280.573	3.341.128
	b) anticipate	1.240.424	1.265.786
<b>140.</b>	Altre Attività	<b>2.264.552</b>	<b>2.240.487</b>
<b>Totale dell'attivo</b>		<b>473.451.255</b>	<b>506.786.639</b>

(importi espressi in unità di Euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto		31-dic-11	31-dic-10
<b>10.</b>	Debiti	<b>195.181.411</b>	<b>191.890.477</b>
<b>20.</b>	Titoli in circolazione	<b>228.499.023</b>	<b>260.150.921</b>
<b>30.</b>	Passività finanziarie di negoziazione	<b>106.440</b>	<b>294.486</b>
<b>70.</b>	Passività fiscali:	<b>2.607.269</b>	<b>4.071.348</b>
	a) correnti	743.977	2.492.158
	b) differite	1.863.292	1.579.190
<b>90.</b>	Altre passività	<b>1.173.436</b>	<b>1.633.938</b>
<b>100.</b>	Trattamento di fine rapporto del personale	<b>553.621</b>	<b>487.021</b>
<b>110.</b>	Fondi per rischi e oneri:	<b>185.145</b>	<b>186.168</b>
	b) altri fondi	185.145	186.168
<b>120.</b>	Capitale	<b>19.565.217</b>	<b>19.565.217</b>
<b>150.</b>	Sovrapprezzi di emissione	<b>22.500.661</b>	<b>22.500.661</b>
<b>160.</b>	Riserve	<b>3.072.037</b>	<b>2.801.724</b>
<b>180.</b>	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	<b>6.995</b>	<b>3.204.677</b>
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>		<b>473.451.255</b>	<b>506.786.639</b>

## CONTO ECONOMICO

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci	31-dic-11	31-dic-10
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	25.040.198	26.239.477
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(15.800.797)	(11.807.256)
	<b>Margine di interesse</b>	<b>9.239.401</b>	<b>14.432.221</b>
30.	Commissioni attive	207.909	253.339
40.	Commissioni passive	(929.949)	(741.000)
	<b>Commissione nette</b>	<b>(722.040)</b>	<b>(487.661)</b>
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	73.339	77.933
90.	Utile/perdita da cessione o riacquisto di:	71.103	(95.973)
	a) attività finanziarie	71.103	(95.973)
	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>8.661.804</b>	<b>13.926.519</b>
100.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(2.710.619)	(3.621.972)
	a) attività finanziarie	(2.710.619)	(3.621.972)
110.	Spese amministrative:	(5.617.610)	(5.361.294)
	a) spese per il personale	(2.925.777)	(2.815.030)
	b) altre spese amministrative	(2.691.833)	(2.546.264)
120.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(66.784)	(118.563)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(61.696)	(73.598)
140.	Risultato netto della valutazione al <i>fair value</i> delle attività materiali e immateriali	218.295	-
150.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(3.800)	(15.356)
160.	Altri proventi e oneri di gestione	397.415	632.931
	<b>Risultato della Gestione Operativa</b>	<b>817.004</b>	<b>5.368.668</b>
	<b>Utile (Perdite) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>817.004</b>	<b>5.368.668</b>
190.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(810.009)	(2.163.991)
	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>6.995</b>	<b>3.204.677</b>
	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>6.995</b>	<b>3.204.677</b>

Il Presidente del Consiglio  
di Amministrazione

Redecasio di Segrate, 24 febbraio 2012

## Prospetto analitico della redditività complessiva

	Voci	31-dic-11	31-dic-10
<b>10.</b>	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>6.995</b>	<b>3.204.677</b>
<b>20.</b>	Attività finanziarie disponibili per la vendita:	<b>418</b>	-
<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>418</b>	-
<b>120.</b>	<b>Redditività complessiva (Voce 10+110)</b>	<b>7.413</b>	<b>3.204.677</b>

## RENDICONTO FINANZIARIO

(importi espressi in migliaia di Euro)

<b>A. ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>31-dic-11</b>	<b>31-dic-10</b>	
<b>1. Gestione</b>	<b>2.487</b>	<b>7.852</b>	
- interessi attivi incassati (+)	25.040	26.239	
- interessi passivi pagati (-)	(15.801)	(10.636)	
- dividendi e proventi simili (+)	0	-	
- commissioni nette (+/-)	(722)	(488)	
- spese per il personale (-)	(2.926)	(2.815)	
- altri costi (-)	(2.692)	(2.546)	
- altri ricavi (+)	397	633	
- imposte e tasse (-)	(810)	(2.536)	
- 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>21.289</b>	<b>4.092</b>	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	
- attività finanziarie valutate al fair value	-	-	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	
- crediti verso banche	-	-	
- crediti verso enti finanziari	-	-	
- crediti verso clientela	20.227	6.216	
- altre attività	1.062	(2.124)	
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>(30.338)</b>	<b>(7.141)</b>	
- debiti verso banche	2.930	(40.966)	
- debiti verso enti finanziari	-	0	
- debiti verso clientela	361	(4.232)	
- titoli in circolazione	(31.652)	43.516	
- passività finanziarie di negoziazione	(115)	(149)	
- passività finanziarie al fair value	0	0	
- altre passività	(1.863)	(5.310)	
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</i>	<b>(6.562)</b>	<b>4.803</b>	<b>A</b>
<b>B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>			
<b>1. Liquidità generata da</b>	<b>78</b>	<b>(11)</b>	
- vendita di partecipazioni	-	-	
- dividendi incassati su partecipazioni	0	(11)	
- vendite/rimborsi di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	
- vendite di attività materiali	78	-	
- vendite di attività immateriali	-	-	
- vendite di rami d'azienda	-	-	
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(57)</b>	<b>253</b>	
- acquisti di partecipazioni	0	0	
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	
- acquisti di attività materiali	(53)	295	
- acquisti di attività immateriali	(5)	(42)	
- acquisti di rami d'azienda	-	-	
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento</i>	<b>21</b>	<b>242</b>	<b>B</b>
<b>C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA</b>			
- emissione/acquisti di azioni proprie	-	-	
- emissione/acquisto strumenti di capitale	-	-	
- distribuzione dividendi e altre finalità	(2.935)	(5.283)	
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</i>	<b>(2.935)</b>	<b>(5.283)</b>	<b>C</b>
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA / ASSORBITA NELL'ESERCIZIO</b>	<b>(9.476)</b>	<b>(237)</b>	<b>D=A+B+C</b>

## RICONCILIAZIONE

Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	<b>63.316</b>	<b>63.553</b>
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	<b>(9.476)</b>	<b>(237)</b>
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	<b>53.840</b>	<b>63.316</b>

31/12/2010

	Esistenze al 31.12.2009	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2010	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva 31 dicembre 2010	Patrimonio netto al 31 dicembre 2010
				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
Sovraprezzo emissioni	22.500.661		22.500.661										22.500.661
Riserve:	0												-
a) di utili	2.463.796		2.463.796	333.928									2.797.724
b) altre	0												0
Riserve da valutazione	0												0
Strumenti di capitale	0												0
Azioni proprie	0												0
Utile (Perdita) di esercizio	5.620.537		5.620.537	(333.928)	(5.282.609)							3.204.677	3.208.677
Patrimonio netto	50.150.211	-	50.150.211	-	(5.282.609)	-	-	-	-	-	-	3.204.677	48.072.279

31/12/2011

	Esistenze al 31.12.2010	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2011	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Redditività complessiva 31 dicembre 2011	Patrimonio netto al 31 dicembre 2011
				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
Sovraprezzo emissioni	22.500.661		22.500.661										22.500.661
Riserve:	-												0
a) di utili	2.801.724		2.801.724	269.894									3.071.618
b) altre	-												0
Riserve da valutazione	-											418	418
Strumenti di capitale	-												0
Azioni proprie	-												0
Utile (Perdita) di esercizio	3.204.677		3.204.677	(269.894)	(2.934.783)							6.995	6.995
Patrimonio netto	48.072.279	-	48.072.279	-	(2.934.783)	-	-	-	-	-	-	7.413	45.144.910

COMIFIN S.p.A. a socio unico  
Sede Sociale - Segrate ( frazione Redecesio) - Via Calabria, 22  
Direzione Generale e Sede Operativa Milano - via Guido d' Arezzo, 8  
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, la relazione è stata redatta 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 attuale 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 autorizzato alla pubblicazione è il 24 febbraio 2012.

### **Sezione 4 – Altri aspetti**

#### **INFORMATIVA AI SENSI IAS 8**

Si precisa che nel corso dell’esercizio 2010 mediante più contratti di cessione, di cui due “sale and purchase agreement” con controparte estera, sono stati venduti al valore nominale titoli senior per complessivi Euro 71.350.000 relativi all’operazione di

cartolarizzazione posta in essere con il veicolo Pharma Finance S.r.l.. In sede di cessione sono state riconosciute commissioni (“linked transaction”) per complessivi Euro 4.972.975.

Nel bilancio al 31 dicembre 2010 tale importo è stato rilevato come costo da ripartire linearmente lungo la durata attesa dei Titoli senior. La Società di revisione ha segnalato una differente valutazione, indicando la ripartizione temporale di tale costo sulla base di un criterio finanziario e dunque sulla base del capitale outstanding dei Titoli senior in ciascun anno.

Tale differenza è destinata a compensarsi negli anni di durata dei Titoli senior perché la ripartizione temporale su base finanziaria avrebbe comportato una rilevazione di costi decrescenti nel tempo mentre la ripartizione temporale scelta prevede la rilevazione dello stesso importo in tutti gli anni.

Nel corrente esercizio il Consiglio di Amministrazione ha reputato opportuno, dopo approfondita analisi, procedere ad un mutamento della rappresentazione contabile in bilancio 2011 di tali costi, ai sensi dello IAS 8 par. 14 – 31; si è provveduto pertanto ad effettuare la contabilizzazione sulla base del principio IAS 39 par. 9 (costo ammortizzato) in una logica di rilevazione di detti oneri come costi finanziari.

Nella presente sezione si riportano gli effetti sul Bilancio al 31/12/2010 applicando il nuovo criterio contabile retrospettivamente sulla base del piano di rimborso dei titoli al 31 dicembre 2011, così come previsto dallo IAS 8, par. 22.

Si precisa che il piano di rimborso dei titoli è composto:

- dagli effettivi rimborsi dei titoli che la Società veicolo ha corrisposto sulla base dei payments report emessi fino al gennaio 2012, per competenza fino al 31 dicembre 2011
- dal piano teorico dei pagamenti del portafoglio cartolarizzato dall’1/1/2012 derivanti dai piani di ammortamento dei contratti ceduti, sulla base dei quali si provvederà al totale rimborso dei titoli senior oggetto della “linked transaction”.

Qui di seguito si riportano i prospetti di riconciliazione:

## ATTIVO

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci dell'attivo	31-dic-10	variazioni	31-dic-10 rettificato
10.	Cassa e disponibilità liquide	9.795		9.795
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.124		11.124
60.	Crediti	489.355.400		489.355.400
90.	Partecipazioni	15.228		15.228
100.	Attività materiali	1.239.940		1.239.940
110.	Attività immateriali	9.307.751		9.307.751
120.	Attività fiscali	4.235.013	371.901	4.606.914
	a) correnti	3.341.128		3.341.128
	b) anticipate	893.885	371.901	1.265.786
140.	Altre Attività	2.240.487		2.240.487
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>506.414.738</b>		<b>506.786.639</b>

## PASSIVO

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31-dic-10	variazioni	31-dic-10 rettificato
10.	Debiti	191.890.477		191.890.477
20.	Titoli in circolazione	258.979.476	1.171.445	260.150.921
30.	Passività finanziarie di negoziazione	294.486		294.486
70.	Passività fiscali:	4.071.348		4.071.348
	a) correnti	2.492.157		2.492.157
	b) differite	1.579.190		1.579.190
90.	Altre passività	1.633.938		1.633.938
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	487.021		487.021
110.	Fondi per rischi e oneri:	186.168		186.168
	b) altri fondi	186.168		186.168
120.	Capitale	19.565.217		19.565.217
150.	Sovraprezzi di emissione	22.500.661		22.500.661
160.	Riserve	2.801.724		2.801.724
180.	Utile (Perdita) d'esercizio (+/-)	4.004.221	(799.544)	3.204.677
	<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>506.414.738</b>		<b>506.786.639</b>

## CONTO ECONOMICO

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci	31-dic-10	variazioni	31-dic-10 rettificato
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	26.239.477		26.239.477
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(10.635.811)	(1.171.445)	(11.807.256)
	<b>Margine di interesse</b>	<b>15.603.666</b>	<b>(1.171.445)</b>	<b>14.432.221</b>
30.	Commissioni attive	253.339		253.339
40.	Commissioni passive	(741.000)		(741.000)
	<b>Commissione nette</b>	<b>(487.661)</b>	<b>-</b>	<b>(487.661)</b>
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	77.933		77.933
90.	Utile/perdita da cessione o riacquisto di:	(95.973)		(95.973)
	a) attività finanziarie	(95.973)		(95.973)
	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>15.097.965</b>	<b>(1.171.445)</b>	<b>13.926.520</b>
100.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(3.621.972)		(3.621.972)
	a) attività finanziarie	(3.621.972)		(3.621.972)
110.	Spese amministrative:	(5.361.295)		(5.361.295)
	a) spese per il personale	(2.815.031)		(2.815.031)
	b) altre spese amministrative	(2.546.264)		(2.546.264)
120.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(118.563)		(118.563)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(73.598)		(73.598)
150.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(15.356)		(15.356)
160.	Altri proventi e oneri di gestione	632.931		632.931
	<b>Risultato della Gestione Operativa</b>	<b>6.540.113</b>	<b>(1.171.445)</b>	<b>5.368.668</b>
170.	Utili (Perdite) delle partecipazioni	-		-
	<b>Utile (Perdite) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>6.540.113</b>	<b>(1.171.445)</b>	<b>5.368.668</b>
190.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(2.535.892)	371.901	(2.163.991)
	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>4.004.221</b>	<b>799.544</b>	<b>3.204.677</b>
	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>4.004.221</b>	<b>799.544</b>	<b>3.204.677</b>

## **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 almeno 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 irrecuperabile 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, 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
- migliorie su beni di terzi
- 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.

Le attività costituite da migliorie su beni di terzi fanno riferimento a costi sostenuti per gli uffici di Milano e sono iscritte in bilancio al costo, al netto degli ammortamenti accumulati e delle perdite di valore. Tali immobilizzazioni sono ammortizzate a quote costanti in base alla durata dei contratti di affitto sottostanti.

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 e software.

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

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

#### A.3.2.1 Portafogli contabili: ripartizione per livello 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	144		11.048	11.192
4. Derivati di copertura				
<b>Totale</b>	<b>144</b>		<b>11.048</b>	<b>11.192</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		106.440		106.440
2. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>				
3. Derivati di copertura				
<b>Totale</b>		<b>106.440</b>		<b>106.440</b>

Le attività finanziarie disponibili per la vendita includono azioni della Banca di Credito Cooperativo di Inzago e del Banco Popolare, acquisite in sede di concessione di fido a favore della Società.

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 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.

### A.3.2.2 Variazioni annue delle attività finanziarie al fair value livello 3

	ATTIVITA' FINANZIARIE			
	detenute per la negoziazione	valutate al fair value	disponibili per la vendita	di copertura
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-		10.630	
<b>B. Aumenti</b>	-	-	418	
B1. Acquisti		-	-	
B2. Variazioni positive di fair value			418	
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>	-	-	11.048	-

## **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 2011.

Voci/Valori	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
a) Cassa	1.166	2.125
b) Valori bollati	635	1.574
c) Buoni pasto	1.047	6.096
<b>Totale</b>	<b>2.847</b>	<b>9.795</b>

## Sezione 4 – Attività finanziarie disponibili per la vendita

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

Voci/Valori	Totale al 31/12/2011			Totale al 31/12/2010		
	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>	144		11.048	494		10.630
<b>3. Finanziamenti</b>						
<b>Totale</b>	<b>144</b>	<b>-</b>	<b>11.048</b>	<b>494</b>	<b>-</b>	<b>10.630</b>

La tabella seguente illustra il dettaglio dei titoli per ente emittente

Voci/Valori	Totale al 31/12/2011	Totale al 31/12/2010
<b>Attività finanziarie</b>		
a) Governi e Banche Centrali	-	-
b) Altri enti pubblici	-	-
c) Banche	11.192	11.124
d) Enti finanziari	-	-
e) Altri emittenti	-	-
<b>Totale</b>	<b>11.192</b>	<b>11.124</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>11.124</b>	-	<b>11.124</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	<b>418</b>	-	<b>418</b>
B1. Acquisti	-	-	-	-
B2. Variazioni positive di <i>fair value</i>	-	418	-	-
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>(350)</b>	-	<b>(350)</b>
C1. Vendite	-	-	-	-
C2. Rimborsi	-	-	-	-
C3. Variazioni negative di <i>fair value</i>	-	-	-	-
C4. Rettifiche di valore	-	(350)	-	(350)
C5. Trasferimenti ad altri portafogli	-	-	-	-
C6. Altre variazioni	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	<b>11.192</b>	-	<b>11.192</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>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<i>Crediti verso banche</i>	53.837.058	63.306.062
<i>Crediti verso clientela</i>	403.182.402	426.049.338
<i>Totale crediti</i>	<u>457.019.460</u>	<u>489.355.400</u>

## 6.1 Crediti verso banche

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso banche:

Composizione	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. Depositi e conti correnti	53.837.058	63.306.062
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>53.837.058</b>	<b>63.306.062</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>53.837.058</b>	<b>63.306.062</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 31/12/2011		Totale 31/12/2010	
	Bonis	Deteriorate	Bonis	Deteriorate
1. Leasing finanziario	78.391.336	16.016.709	91.816.865	19.451.550
<i>di cui: senza opzione finale d'acquisto</i>	599.775	586	273.587	
2. Factoring	17.724.207	1.306.869	20.717.093	177.125
- pro solvendo	17.724.207	1.306.869	20.717.093	177.125
- pro soluto	-	-	-	-
3. Credito al consumo (incluse carte revolving)	-	-	-	-
4. Carte di credito	-	-	-	-
5. Altri finanziamenti	269.802.597	19.940.684	274.593.285	19.293.420
<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>365.918.140</b>	<b>37.264.262</b>	<b>387.127.243</b>	<b>38.922.095</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>390.363.649</b>	<b>37.264.262</b>	<b>394.814.184</b>	<b>38.922.095</b>

Nell'ambito dei crediti per beni concessi in leasing finanziario risultano Euro 1.334.830 per contratti stipulati con beni in attesa di locazione (Euro 2.383.371 al 31 dicembre 2010).

Gli importi di leasing finanziario e finanziamenti includono complessivi Euro 274.423.770 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 22.077.766 (Euro 19.345.806 al 31 dicembre 2010) a fronte dei quali sono presenti, sui crediti ritenuti non totalmente recuperabili, svalutazioni analitiche per

complessivi Euro 5.525.420 (Euro 3.049.476 al 31 dicembre 2010) e posizioni ad incaglio che ammontano a Euro 15.746.809 (Euro 8.538.763 al 31 dicembre 2010), a fronte dei quali sono state effettuate svalutazioni analitiche per Euro 1.479.157 (Euro 1.422.337 al 31 dicembre 2010).

I complessivi crediti relativi a clienti con linee ristrutturate ammontano ad euro 1.408.224. I residui crediti deteriorati si riferiscono a posizioni in past due per complessivi Euro 5.036.040 di cui per crediti scaduti ed esigibili Euro 1.677.036 e per crediti a scadere Euro 3.359.004. 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 463.835.

Il fair value indicato in tabella è la risultanza dell'attualizzazione dei flussi di incasso futuri al tasso di provvista rilevato per l'anno 2011 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 31/12/2011						Totale 31/12/2010					
	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>	-	-			<b>240.395.700</b>	<b>240.395.700</b>	-	-	-	-	<b>264.293.546</b>	<b>264.293.546</b>
- Beni in leasing finanziario	-	-			78.774.261	78.774.261	-	-	-	-	92.746.106	92.746.106
- Crediti per factoring	-	-			17.650.245	17.650.245	-	-	-	-	20.601.597	20.601.597
- Ipoteche	-	-			21.388.032	21.388.032	-	-	-	-	20.465.981	20.465.981
- Pegni	-	-			1.149.196	1.149.196	-	-	-	-	1.469.678	1.469.678
- Garanzie personali	-	-			121.433.966	121.433.966	-	-	-	-	129.010.185	129.010.185
- Derivati su crediti	-	-			-	-	-	-	-	-	-	-
<b>2. Attività deteriorate garantite da:</b>	-	-			<b>26.937.781</b>	<b>26.937.781</b>	-	-	-	-	<b>24.885.518</b>	<b>24.885.518</b>
- Beni in leasing finanziario	-	-			12.657.448	12.657.448	-	-	-	-	15.287.149	15.287.149
- Crediti per factoring	-	-			1.375.158	1.375.158	-	-	-	-	235.444	235.444
- Ipoteche	-	-	-	-	4.818.385	4.818.385	-	-	-	-	4.284.602	4.284.602
- Pegni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Garanzie personali	-	-	-	-	8.086.789	8.086.789	-	-	-	-	5.078.324	5.078.324
- Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	-	-	-	-	<b>267.333.481</b>	<b>267.333.481</b>	-	-	-	-	<b>289.179.065</b>	<b>289.179.065</b>

Gli importi esposti si riferiscono al valore contabile delle esposizioni garantite da beni oggetto di contratti 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.

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	71.192	56.554	30.582	-	No
2. Pharma Finance 2 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	49.437	56.325	8.601	-	No
3. Pharma Finance 3 S.r.l.	4.000	40%	40%	Milano	32.407	67.398	10.822	-	No
4. Pharma Finance 4 S.r.l.	5.728	40%	40%	Milano	22.869	36.833	8.964	-	No

## 9.2 Variazioni annue delle partecipazioni

Non vi sono state movimentazioni della voce "Partecipazioni" nel semestre.

	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 31/12/2011		Totale 31/12/2010	
	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>292.572</b>		<b>358.010</b>	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	51.829		99.666	
d) strumentali	124.210		141.811	
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>292.572</b>		<b>358.010</b>	
<b>2. Attività riferibili al leasing finanziario</b>				
2.1 beni inoptati	-	224	-	224
2.2 beni ritirati a seguito di risoluzione	-	1.100.000	-	881.706
2.3 altri beni	-	-	-	-
<b>Totale 2</b>	-	<b>1.100.224</b>	-	<b>881.930</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>292.572</b>	<b>1.100.224</b>	<b>358.010</b>	<b>881.930</b>
<b>Totale (attività al costo e rivalutate)</b>		<b>1.392.797</b>		<b>1.239.940</b>

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

la voce **d)** “strumentali” accoglie gli autoveicoli ad uso aziendale oltre che le macchine d’ufficio elettroniche e le migliorie su beni di terzi.

Nelle voce **e)** “altri” sono classificati beni non ammortizzati in quanto di utilità indefinita (opere d’arte).

## 10.2 Attività materiali: variazioni annue

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

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Strumentali	Altri	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-	881.705	99.666	142.035	116.533	1.239.940
<b>B. Aumenti</b>	-	218.295	7.102	71.915	-	297.312
B1. Acquisti	-	-	7.102	45.442	-	52.544
B2. Riprese di valore	-	-	-	-	-	-
B.3 Variazioni positive di fair value imputate a:	-	218.295	-	-	-	218.295
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	218.295	-	-	-	218.294,95
B.4 Altre variazioni	-	-	-	26.473	-	26.473
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	(54.714)	(89.741)	-	(144.455)
C1. Vendite	-	-	(48.059)	(29.611)	-	(77.671)
C.2 Ammortamenti	-	-	(6.655)	(60.129)	-	(66.784)
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>	-	1.100.000	52.054	124.210	116.533	1.392.797

Nel corso dell'esercizio un immobile riveniente dal locazione finanziaria, precedentemente valutato al costo, è stato riclassificato come investimento, iscritto al fair value ai sensi dello IAS 40.

Alla data di redazione del presente bilancio il *fair value* è stato determinato da un perito indipendente mediante l'applicazione del metodo cd. "comparativo diretto".

Ai sensi dello IAS 40, par. 63, la differenza è stata imputata a Conto Economico.

## 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. E' stato sottoposto a test di impairment anche in sede di chiusura del Bilancio al 31 dicembre 2011.

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

	Totale 31/12/2011		Totale 31/12/2010	
	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>	<b>9.215.373</b>	-	<b>9.215.373</b>	-
<b>2. Altre Attività immateriali:</b>				
2.1 di proprietà	8.811	-	92.379	-
- generate internamente	-	-	-	-
- altre	8.811	-	92.379	-
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
<b>Totale 2</b>	<b>8.811</b>	-	<b>92.379</b>	-
<b>3. Attività riferibili al leasing finanziario</b>				
3.1 beni inoptati	-	-	-	-
3.2 beni ritirati a seguito di risoluzione	-	-	-	-
3.3 altri beni	-	-	-	-
<b>Totale 3</b>	-	-	-	-
<b>4. Attività concesse in leasing operativo</b>	-	-	-	-
<b>Totale (1+2+3+4)</b>	<b>9.224.183</b>	-	<b>9.307.751</b>	-
<b>Totale (Attività al costo + Attività al fair value)</b>		<b>9.224.183</b>		<b>9.307.751</b>

## 11.2 Attività immateriali: variazioni annue

	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>9.307.751</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>4.601</b>
B1. Acquisti	4.601
B2. Riprese di valore	-
B3 Variazioni positive di <i>fair value</i>	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
B.4 Altre variazioni	-
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(88.169)</b>
C1. Vendite	-
C.2 Ammortamenti	(61.696)
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	(26.473)
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>9.224.183</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 2011:

	<b>Totale</b>
- Crediti v/erario	191.995
- Acconti di imposta	2.058.359
- Altre	30.219
<b>Totale imposte correnti</b>	<b>2.280.573</b>
- Imposte anticipate	<b>1.240.424</b>
<b>Totale generale</b>	<b>3.520.997</b>

Le attività fiscali alla voce “Altre” si riferiscono all’imposta di bollo assoluta in modo virtuale per cui la Società vanta un credito derivante dal versamento effettuato per l’anno 2011.

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

	<b>Totale</b>
- imposte correnti	743.977
- imposte differite	1.863.292
<b>Totale generale</b>	<b>2.607.269</b>

Tra le imposte correnti sono ricompresi i debiti tributari che si riferiscono alle ritenute applicate sugli emolumenti di dicembre 2011 e regolarmente riversati all’erario nel mese di gennaio 2012 e il debito IVA relativo alla liquidazione del mese di dicembre 2011, pari ad euro 141.722.

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 31/12/2011	Totale 31/12/2010
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.265.786</b>	<b>1.053.993</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>476.568</b>	<b>482.933</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	470.744	111.032
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	470.744	111.032
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	5.824	-
2.3 Altri aumenti	-	371.901
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(501.930)</b>	<b>(271.140)</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	(501.930)	(271.140)
a) rigiri	(501.930)	(271.140)
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>1.240.424</b>	<b>1.265.786</b>

La voce *2.3 Altri aumenti* dell'esercizio precedente include la rettifica relativa al cambio di criterio contabile, come illustrato nella Sezione 4 - parte A - della presente Nota Integrativa.

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

	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.579.191</b>	<b>1.421.586</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>315.248</b>	<b>197.290</b>
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	267.515	197.290
a) relative a precedenti esercizi	-	197.290
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	267.515	-
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	47.733	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(31.148)</b>	<b>(39.685)</b>
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	(31.148)	(39.685)
a) rigiri	(31.148)	(39.685)
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>1.863.292</b>	<b>1.579.191</b>

## Sezione 14 - Altre attività – Voce 140

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

	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
Ratei e risconti attivi	78.023	62.750
Anticipi a fornitori	59.522	4.769
Depositi cauzionali	122.925	143.700
Crediti diversi	2.004.082	2.029.269
<b>Totale</b>	<b>2.264.552</b>	<b>2.240.487</b>

Tra i crediti diversi si annoverano crediti *non performing* ceduti *pro soluto* con pagamento differito.

# PASSIVO

## Sezione 1 – Debiti – Voce 10

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

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<i>Debiti verso banche</i>	188.943.412	186.013.724
<i>Debiti verso enti finanziari</i>	1.095.542	-
<i>Debiti verso clientela</i>	<u>5.142.458</u>	<u>5.876.753</u>
<i>Totale debiti</i>	<u>195.181.411</u>	<u>191.890.477</u>

### 1.1 Debiti

La tabella seguente illustra la composizione dei debiti:

Voci	Totale 31/12/2011			Totale 31/12/2010		
	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela
1. Finanziamenti	72.424.304	-	-	35.896.607	-	-
1.1 Pronti contro termine	-			-		
1.2 Altri finanziamenti	72.424.304			35.896.607		
2. Altri debiti	116.519.108	1.095.542	5.142.458	150.117.117		5.876.753
<b>Totale</b>	<b>188.943.412</b>	<b>1.095.542</b>	<b>5.142.458</b>	<b>186.013.724</b>	<b>-</b>	<b>5.876.753</b>
<i>Fair value</i>	188.943.412	1.095.542	5.142.458	186.013.724	-	5.876.753

## Sezione 2 – Titoli in circolazione – Voce 20

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

Passività	Totale 31/12/2011				Totale 31/12/2010			
	Valore di bilancio	Fair Value			Valore di bilancio	Fair Value		
		L1	L2	L3		L1	L2	L3
<b>1. Titoli</b>	<b>228.499.023</b>	-	-	-	<b>258.979.476</b>	-	-	-
- obbligazioni	228.499.023	-	-	-	258.979.476	-	-	-
- strutturate	-	-	-	-	-	-	-	-
- altre	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-
- strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>228.499.023</b>	-	-	-	<b>258.979.476</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 31/12/2011					Totale 31/12/2010				
	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		106.440			69.707.981		294.486			103.474.634
2. Derivati creditizi										
<b>Totale</b>		<b>106.440</b>					<b>294.486</b>			

Come indicato in precedenza nella trattazione della informativa sul fair value (punto A.3.2), la voce è riferita ai contratti di *interest rate swap* stipulati dalle 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, come previsto 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 2011:

	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
Debiti verso fornitori	771.789	1.217.662
Debiti verso il personale	95.441	116.187
Debiti diversi	135.382	239.200
Ratei diversi	129.925	37.264
Risconti diversi	40.899	23.626
<b>Totale</b>	<b>1.173.436</b>	<b>1.633.939</b>

La voce “*debiti verso fornitori*” è riferita prevalentemente a debiti a fronte di contratti di locazione finanziaria stipulati con la clientela, 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 2011.

## **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.

	<b>Totale 31/12/2011</b>	<b>Totale 31/12/2010</b>
<b>A. Esistenze iniziali</b>	487.021	414.836
<b>B. Aumenti</b>	104.189	97.660
B1. Accantonamento dell'esercizio	104.189	97.660
B2. Altre variazioni in aumento		
<b>C. Diminuzioni</b>	(37.589)	(25.475)
C1. Liquidazioni effettuate	(43.518)	(20.322)
C2 . Altre variazioni in diminuzione	5.929	(5.153)
<b>D. Esistenze finali</b>	<b>553.621</b>	<b>487.021</b>

## **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.

<b>Voce/valori</b>	<b>Totali 31/12/2011</b>	<b>Totali 31/12/2010</b>
F.do indennità suppletiva clientela	185.145	186.168
<b>Totale</b>	<b>185.145</b>	<b>186.168</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 2011:

	F.do rischi ed oneri	F.do suppletiva clientela	Totale altri Fondi
D. Esistenze finali 31/12/2009	-	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)
D. Esistenze finali 31/12/2010	-	186.168	186.168
<b>B. Aumenti</b>	-	3.800	3.800
B1. Incremento	-	3.800	3.800
B2. Altre variazioni in aumento	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	4.823	4.823
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	4.823	4.823
D. Esistenze finali 31/12/2011	-	185.145	185.145

## 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	

Nel corso dell’anno sono intervenute le seguenti variazioni nella compagine sociale:

- in data 27 aprile 2011 sono state trasferite al socio FD Consultants S.p.A. tutte le azioni della Società detenute pariteticamente dai soci Ausida S.r.l. e Ars Fabia S.r.l., pari al 9,8% del capitale sociale; in pari data il socio FD Consultants S.p.A., divenuto titolare di complessive n. 2.700.000 azioni, ha conferito tutta la propria partecipazione nella Società a FD Investimenti S.r.l., già detentrica di n° 10.800.000 azioni Comifin S.p.A.
- In data 6 maggio 2011, infine, il socio MD Evolution S.a. ha ceduto sempre al socio FD Investimenti S.r.l. tutte le sue azioni e precisamente n° 6.065.217.

Riepilogando, al 31 dicembre 2011 il capitale sociale di Comifin S.p.A. pari a 19.565.217 azioni del valore nominale di Euro 1 è posseduto dall'unico azionista FD Investimenti S.r.l.

#### **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>972.215</b>	<b>1.829.509</b>	-	<b>2.801.724</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>200.211</b>	-	<b>69.684</b>	<b>269.895</b>
B.1 Attribuzioni di utili	200.211	-	69.684	269.895
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>1.172.426</b>	<b>1.829.509</b>	<b>69.684</b>	<b>3.071.619</b>

Nella tabella seguente, come richiesto dall'Art. 2427 C.C., sono illustrate le voci di Patrimonio Netto con l'indicazione della distribuibilità, della disponibilità e di eventuali utilizzi negli esercizi precedenti.

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:	1.242.110				
Riserva legale	1.172.426	B	1.172.426		
Altre riserve disponibili	69.684	A B C	69.684		
Strumenti di capitale Azioni Proprie					
Utili portati a nuovo	1.829.509		1.829.509		
TOTALE	43.307.988		3.071.619		
Quota non distribuibile			1.172.426		
Residua quota distribuibile			1.899.193		

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 31/12/2011	Totale 31/12/2010
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		24.428.888	611.310	25.040.198	26.239.477
5.1 Crediti verso banche			611.310	611.310	122.595
5.2 Crediti verso enti finanziari				-	-
5.3 Crediti verso clientela		24.428.888		24.428.888	26.116.882
6. Altre attività				-	-
7. Derivati di copertura				-	-
<b>Totale</b>	-	24.428.888	611.310	25.040.198	26.239.477

### 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 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. Debiti verso banche	2.394.552	-	5.850.473	8.245.025	5.624.133
2. Debiti verso enti finanziari	-	-	-	-	-
3. Debiti verso clientela	-	-	-	-	-
4. Titoli in circolazione	-	6.035.187	-	6.035.187	4.483.065
5. Passività finanziarie di negoziazione	-	-	-	-	-
6. Passività finanziarie al fair value	-	-	-	-	-
7. Altre passività	-	-	1.520.585	1.520.585	1.700.058
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>2.394.552</b>	<b>6.035.187</b>	<b>7.371.058</b>	<b>15.800.797</b>	<b>11.807.256</b>

Alla voce “7. Altre passività” sono stati contabilizzate le commissioni di competenza del periodo riferite alla cessione al valore nominale dei titoli senior per complessivi Euro 71.350.000 relativi all’operazione di cartolarizzazione posta in essere con il veicolo Pharma Finance S.r.l.

## Sezione 2 – Commissioni – Voci 30 e 40

### 2.1 Composizione della voce 30 “Commissioni attive”

Dettaglio	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. operazioni di leasing finanziario	-	-
2. operazioni di factoring	198.622	205.533
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	9.287	47.806
<b>Totale</b>	<b>207.909</b>	<b>253.339</b>

## 2.2 Composizione della voce 40 “Commissioni passive”

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

Dettaglio/Settori	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. garanzie ricevute	-	-
2. distribuzione di servizi da terzi	506.476	382.048
3. servizi di incasso e pagamento	373.863	310.857
4. altre commissioni	49.611	48.095
- intermediazione	-	-
- operazioni di cartolarizzazione	47.711	48.095
- altre	1.900	-
<b>Totale</b>	<b>929.949</b>	<b>741.000</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>	175.439	172		(102.272)	<b>73.339</b>
<b>5. Derivati su crediti</b>					
<b>Totale</b>	<b>175.439</b>	<b>172</b>		<b>(102.272)</b>	<b>73.339</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 2011.

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

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

Nella voce “Crediti” vengono evidenziati gli importi relativi a plusvalenze e minusvalenze generate dalla vendita di beni concessi in locazione finanziaria o rivenienti da locazione, oltre alle perdite su crediti fiscalmente indeducibili.

Voci/Componenti reddituali	Totale 31/12/2011			Totale 31/12/2010		
	Utile	Perdita	Risultato netto	Utile	Perdita	Risultato netto
<b>1. Attività finanziarie</b>						
1.1 Crediti	142.168	(71.065)	71.103	134.410	(230.383)	(95.973)
1.2 Attività disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-
1.3 Attività detenute sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
<b>Totale (1)</b>	<b>142.168</b>	<b>(71.065)</b>	<b>71.103</b>	<b>134.410</b>	<b>(230.383)</b>	<b>(95.973)</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>142.168</b>	<b>(71.065)</b>	<b>71.103</b>	<b>134.410</b>	<b>(230.383)</b>	<b>(95.973)</b>

## 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 31/12/2011	Totale 31/12/2010
	specifiche	di portafoglio	specifiche	di portafoglio		
1. Crediti verso banche	-	-	-	-	-	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	-	-	-	-	-	-
2. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	-	-	-	-	-	-
3. Crediti verso clientela	2.740.969	151.986	(182.688)	-	2.710.268	3.621.828
· per leasing	431.612	37.428	(105.864)	-	363.176	993.492
· per factoring	178.837	-	-	-	178.837	58.318
· per credito al consumo	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	2.130.521	114.559	(76.824)	-	2.168.256	2.570.018
<b>Totale</b>	<b>2.740.969</b>	<b>151.986</b>	<b>(182.688)</b>	<b>0</b>	<b>2.710.268</b>	<b>3.621.828</b>

## 8.2 “Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di attività finanziarie disponibili per la vendita”

Voci/Rettifiche	Rettifiche di valore	Riprese di valore	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale e quote di OICR	351	-	351	144
3. Finanziamenti		-	-	
<b>Totale</b>	<b>351</b>	<b>-</b>	<b>351</b>	<b>144</b>

Si tratta dell'adeguamento a valore di mercato delle azioni di Banco Popolare detenute in portafoglio.

## 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".

Voci/Settore	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>2.188.244</b>	<b>2.100.591</b>
a) Salari e Stipendi	1.533.577	1.482.515
b) Oneri sociali	488.940	472.370
c) Indennità di fine rapporto	-	-
d) Spese previdenziali	10.876	8.052
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto	105.845	98.429
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	49.007	39.226
<b>2) Altro personale in attività</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>3) Amministratori e Sindaci</b>	<b>737.533</b>	<b>763.934</b>
<b>4) Personale collocato a riposo</b>		
<b>5) Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende</b>	<b>-</b>	<b>(49.496)</b>
<b>6) Rimborsi di spesa per dipendenti distaccati presso la Società</b>		
<b>Totale</b>	<b>2.925.777</b>	<b>2.815.030</b>

## 9.2 Numero medio dei dipendenti ripartiti per categoria

	NUMERO MEDIO		NUMERO EFFETTIVO
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011
- Personale dipendente	27	28	27
a) dirigenti	4	4	4
b) quadri	8	8	8
c) impiegati	15	16	15

## 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 2011 e al 31 dicembre 2010:

Voci/Settore	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
<b>1) Spese amministrative</b>		
a) Consulenze	1.243.889	993.706
b) Postelegrafoniche	122.431	112.190
c) Assicurazioni	22.668	25.067
d) imposte e tasse	227.902	168.397
e) Manutenzione ed assistenza	86.845	102.117
f) Locazioni e noleggi	312.971	445.084
g) Spese viaggi e trasferte	43.435	52.530
h) Spese promozionali	155.287	155.567
i) Altri oneri amministrativi	476.404	491.607
<b>Totale</b>	<b>2.691.833</b>	<b>2.546.264</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	66.784	-	-	66.784
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	6.655	-	-	6.655
d) strumentali	60.129	-	-	60.129
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>66.784</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>66.784</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	Totale 31/12/2011			
	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto
1. Avviamento	-	-	-	-
2. Altre Attività immateriali	61.696	-	-	61.696
2.1 di proprietà	61.696	-	-	61.696
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
3. Attività riferibili al leasing finanziario	-	-	-	-
4. Attività concesse in leasing operativo	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>61.696</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>61.696</b>

**Sezione 12 – Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali - Voce 140**

**12.1 Composizione della voce 140 “Risultato netto della valutazione al fair value delle attività materiali e immateriali”**

Voci/Rivalutazioni e svalutazioni	Rivalutazioni (a)	Svalutazioni (b)	Risultato netto (c)
<b>1. Attività materiali</b>			
1.1 Attività ad uso funzionale	218.295	-	218.295
- di proprietà	218.295	-	218.295
- acquisite in leasing finanziario	-	-	-
1.2 Attività riferibili al leasing finanziario	-	-	-
1.3 Attività detenute a scopo di investimento	-	-	-
<i>di cui: concesse in leasing operativo</i>	-	-	-
<b>2. Attività immateriali</b>	-	-	-
2.1 Attività	-	-	-
- di proprietà	-	-	-
- acquisite in leasing finanziario	-	-	-
2.2 Attività riferibili al leasing finanziario	-	-	-
2.3 Attività detenute a scopo di investimento	-	-	-
<i>di cui: concesse in leasing operativo</i>	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>218.295</b>	<b>-</b>	<b>218.295</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 31/12/2011	Totale 31/12/2010
Accantonamento per Indennità Suppletiva	3.800	15.356
<b>Totale</b>	<b>3.800</b>	<b>15.356</b>

## 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 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. Oneri gestione portafoglio	346.711	232.589
2. Altri oneri del esercizio	101.134	78.986
3. Arrotondamenti e abbuoni passivi	402	70
4. Assicurazioni beni in locazione finanziaria	138.810	160.335
<b>Totale altri oneri di gestione</b>	<b>587.057</b>	<b>471.980</b>
1. Riaddebito costi ed oneri	523.815	591.607
2. Altri proventi dell' esercizio	460.276	512.681
3. Arrotondamenti e abbuoni attivi	381	623
<b>Totale altri proventi di gestione</b>	<b>984.472</b>	<b>1.104.910</b>
<b>Totale</b>	<b>397.415</b>	<b>632.931</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 2011 e 31 dicembre 2010:

	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. Imposte correnti	500.546	2.218.180
2. Variazioni delle imposte correnti dei precedenti esercizi	-	-
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio	-	-
4. Variazione delle imposte anticipate	25.362	160.108
5. Variazione delle imposte differite	284.101	157.605
<b>Imposte di competenza dell'esercizio</b>	<b>810.009</b>	<b>2.535.893</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>	<b>817.004</b>	<b>224.676</b>	<b>27,50%</b>
Differenze permanenti	712.288	195.879	23,98%
Differenze temporanee nette	(644.311)	(177.185)	-21,69%
<b>Imponibile fiscale</b>	<b>884.982</b>		
Erogazioni liberali deducibili 2%	10.000,00	2.750,00	0,34%
<b>Imponibile IRES</b>	<b>894.982</b>		
Imposte sul reddito d'esercizio		<b>246.120</b>	<b>30,12%</b>
Variazione delle imposte anticipate e differite		<b>190.071</b>	
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRES</b>			<b>53,39%</b>
Irap	Imponibile	Eff. Fiscale	%
<b>Margine d'intermediazione</b>	<b>8.661.804</b>	<b>482.462</b>	<b>5,57%</b>
Altre differenze permanenti	(2.364.496)	(131.702)	-1,52%
Differenze temporanee nette	(1.729.522)	(96.334)	-1,11%
<b>Imponibile IRAP</b>	<b>4.567.786</b>		
Imposte sul reddito d'esercizio		<b>254.426</b>	<b>31,14%</b>
Variazione delle imposte anticipate e differite		<b>119.392</b>	
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRAP</b>			<b>45,75%</b>

## 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 31/12/2011	Totale 31/12/2010
	Banche	Enti finanziari	Clientela	Banche	Enti finanziari	Clientela		
<b>1. Leasing finanziario</b>								
- beni immobili			1.645.470				1.645.470	2.379.621
- beni mobili			551.335				551.335	848.517
- beni strumentali			3.978.438				3.978.438	4.036.588
- beni immateriali								
<b>2. Factoring</b>								
- su crediti correnti			984.786			198.622	1.183.408	1.075.280
- 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>7.160.029</b>			<b>198.622</b>	<b>7.358.651</b>	<b>8.340.006</b>

## Parte D – ALTRE INFORMAZIONI

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

#### LEASING FINANZIARIO

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

Fasce temporali	Totale 31/12/2011						Totale 31/12/2010					
	ESPOSIZIONI DETERIORATE	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTI LORDI		ESPOSIZIONI DETERIORATE	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTI LORDI	
		Quota capitale		Quota interessi		dicui valore residuo non garantito		Quota capitale		Quota interessi		dicui valore residuo non garantito
			dicui valore residuo garantito						dicui valore residuo garantito			
a vista	-	826.512	-	-	826.512	-	-	176.719	-	-	176.719	-
fino a 3 mesi	668.599	3.302.093	468	833.893	4.218.815	82.830	604.314	4.209.677	50	978.294	5.243.708	55.737
oltre 3 mesi fino a 1 anno	13.102.844	12.595.298	767	3.292.315	16.371.524	483.911	9.741.561	15.638.172	1.300	3.753.147	19.635.585	244.266
oltre 1 anno fino a 5 anni	961.711	42.086.282	8.823	9.351.515	54.587.713	3.149.915	4.634.719	48.877.834	4.100	10.653.201	62.517.116	2.986.081
oltre 5 anni	508.315	12.977.039	-	2.902.626	18.767.120	2.887.455	3.253.698	16.652.383	-	4.211.941	23.840.319	2.975.996
durata indeterminata	775.240	-	-	-	-	-	1.217.258	-	-	-	-	-
<b>Totale lordo</b>	<b>16.016.709</b>	<b>71.787.224</b>	<b>10.058</b>	<b>16.380.348</b>	<b>94.771.684</b>	<b>6.604.112</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>

### 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 2011 e 31 dicembre 2010:

	Finanziamenti in bonis		Finanziamenti deteriorati			
	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2011		Totale 31/12/2010	
				di cui: sofferenze		di cui: sofferenze
A. Beni immobili:	20.888.345	33.076.803	9.508.943	4.606.493	9.372.942	3.568.659
- Terreni	-	-	-	-	-	-
- Fabbricati	20.888.345	33.076.803	9.508.943	4.606.493	9.372.942	3.568.659
B. Beni strumentali	50.504.094	45.801.208	4.418.137	2.032.187	5.591.991	2.130.129
C. Beni mobili:	6.998.896	12.938.853	2.089.629	1.398.279	4.486.617	14.755
- Autoveicoli	596.537	903.357	100.999	64.750	194.887	14.755
- Aeronavale e ferroviario	6.402.360	12.035.497	1.988.630	1.333.529	4.291.730	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
D. Beni immateriali:	-	-	-	-	-	-
- Marchi	-	-	-	-	-	-
- Software	-	-	-	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>78.391.336</b>	<b>91.816.865</b>	<b>16.016.709</b>	<b>8.036.959</b>	<b>19.451.550</b>	<b>5.713.543</b>

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

	Beni inoptati		Beni ritirati a seguito di risoluzione		Altri beni	
	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
A. Beni immobili:			1.100.000	881.705		
- Terreni						
- Fabbricati			1.100.000	881.705		
B. Beni strumentali	224					
C. Beni mobili:	-		-	-		
- Autoveicoli						
- Aeronavale e ferroviario			-	-		
- Altri						
D. Beni immateriali:						
- Marchi						
- Software						
- Altri						
<b>Totale</b>	<b>224</b>		<b>1.100.000</b>	<b>881.705</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 2011:

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	326.014	51.071	86.122	-	(33.261)	(86.122)	-		343.825
- sofferenze	206.631	51.071	86.122						343.824
- incagli	119.383				(33.261)	(86.122)			0,47
- esp. ristrutturare									
- esp. scadute									
Leasing strumentale	1.217.309	268.481	32.099	-	-	(32.099)	(25.517)		1.460.272
- sofferenze	975.052	104.951	32.099		-		(8.547)		1.103.555
- incagli	242.256	163.530				(32.099)	(16.970)		356.717
- esp. ristrutturare									
- esp. scadute									
Leasing mobiliare	151.858	39.456	109.050	-	-	(109.050)	-	-	191.314
- sofferenze	-	37.819	109.050						146.869
- incagli	151.858	1.637				(109.050)			44.445
- esp. ristrutturare	-								-
- esp. scadute	-								-
<b>TOTALE</b>	<b>1.695.181</b>	<b>359.008</b>	<b>227.271</b>	<b>-</b>	<b>(33.261)</b>	<b>(227.271)</b>	<b>(25.517)</b>	<b>-</b>	<b>1.995.411</b>
<b>Di portafoglio su altre attività</b>									
- leasing immobiliare									
- leasing strumentale	99.205	37.428					(27.240)		109.393
- leasing mobiliare									
- leasing immateriale									
<b>TOTALE</b>	<b>99.205</b>	<b>37.428</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(27.240)</b>	<b>-</b>	<b>109.393</b>
<b>Totale</b>	<b>1.794.386</b>	<b>396.436</b>	<b>227.271</b>	<b>-</b>	<b>(33.261)</b>	<b>(227.271)</b>	<b>(52.757)</b>	<b>-</b>	<b>2.104.804</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 31/12/11			Totale 31/12/10		
	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto
<b>1. Attività in bonis</b>	17.724.207	-	17.724.207	20.727.862	-	20.727.862
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):						
- cessione di crediti futuri		-	-		-	-
- altre	17.724.207		17.724.207	20.727.862		20.727.862
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)	-		-	-		-
<b>2. Attività deteriorate</b>	1.485.705	(178.837)	1.306.869	235.443	-	177.125
<b>2.1 In sofferenza</b>	195.674	(22.194)	173.480	106.033	(58.318)	47.715
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):	90.000	(22.194)	67.806	106.033	(58.318)	47.715
- cessione di crediti futuri	-		-			-
- altre	90.000	(22.194)	67.806	106.033	(58.318)	47.715
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)	105.674		-			-
- acquisiti al di sotto del valore nominale	-		-			-
- altre	105.674		-			-
<b>2.2 Incagli</b>	1.290.032	(156.643)	1.133.389	129.410	-	129.410
- Esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):	1.290.032	(156.643)	1.133.389	129.410		129.410
- cessione di crediti futuri						
- altre	1.290.032	(156.643)	1.133.389	129.410		129.410
-Esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)			-			-
- acquisiti 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)			-			-
- acquisiti 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)			-			-
- acquisiti al di sotto del valore nominale			-			-
- altre			-			-
<b>Totale</b>	<b>19.209.912</b>	<b>(178.837)</b>	<b>19.031.076</b>	<b>20.963.305</b>	<b>(58.318)</b>	<b>20.904.987</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	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
- a vista	12.020.222	13.340.792	10.997.303	13.886.060
- fino a 3 mesi	5.645.740	7.387.070	9.240.755	9.980.377
- oltre 3 mesi fino a 6 mesi	58.245	-	59.974	-
- da 6 mesi a 1 anno	1.395.705	177.125	846	-
- oltre 1 anno	-	-	-	-
- durata indeterminata	-	-	1.558.353	319.484
<b>Totale</b>	<b>19.119.912</b>	<b>20.904.987</b>	<b>21.857.231</b>	<b>24.185.921</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	
Specifiche su attività deteriorate	58.318	178.837					(58.318)		178.837
Esposizioni verso cedenti	58.318	178.837			-		(58.318)		178.837
- Sofferenze	58.318	22.194					(58.318)		22.194
- Incagli	-	156.643							156.643
-Esposizioni ristrutturate	-								-
-Esposizioni Scadute	-								-
Esposizioni verso debitori ceduti	-	-							-
- Sofferenze	-								-
- Incagli	-								-
-Esposizioni ristrutturate	-								-
-Esposizioni Scadute	-								-
Di portafoglio su altre attività	-								-
- Esposizioni verso cedenti	-								-
-Esposizioni verso debitori ceduti	-								-
<b>Totale</b>	<b>58.318</b>	<b>178.837</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(58.318)</b>	<b>-</b>	<b>178.837</b>

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

	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. Operazioni pro-soluto IAS <i>di cui: acquisti al di sotto del valore nominale</i>	90.000	-
2. Operazioni pro-solvendo	42.883.477	46.012.557
<b>TOTALE</b>	<b>42.973.477</b>	<b>46.012.557</b>

#### D. GARANZIE E IMPEGNI

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

Operazioni	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1) Garanzie rilasciate di natura finanziaria	86.096	161.856
a) Banche		
b) Enti finanziari	86.096	161.856
c) Clientela		
2) Garanzie rilasciate di natura commerciale		
a) Banche		
b) Enti finanziari		
c) Clientela		-
3) Impegni irrevocabili a erogare fondi	95.766	4.193.664
a) Banche		
i) a utilizzo certo		
ii) a utilizzo incerto		
b) Enti finanziari		
i) a utilizzo certo		
ii) a utilizzo incerto		
c) Clientela	95.766	4.193.664
i) a utilizzo certo	95.766	4.162.296
ii) a utilizzo incerto	-	31.368
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>181.861</b>	<b>4.355.520</b>

##### D.3 – Altre informazioni

Alla data di chiusura del bilancio gli impegni ad utilizzo certo riguardano contratti stipulati non ancora erogati.

## 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>

Alla data del 31 dicembre 2011, il portafoglio crediti risulta così suddiviso:

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	16.903.870
Finanziamenti	28.657.573
<b>TOTALE</b>	<b><u>45.561.443</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 ora Crédit Agricole Corporate and Investment Bank 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 ora Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

La gestione di tutti gli aspetti amministrativo-contabili, le attività inerenti le Segnalazioni di Vigilanza ora Segnalazioni Statistiche ai sensi del Provvedimento del 29 Aprile 2011 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 CA-CIB Milano.

Sulla base dei Servicing Report trimestrali preparati dal Servicer, relativi all'andamento degli incassi sui crediti, CA-CIB 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.

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

Nel corso del 2011, i titoli di classe A sono stati rimborsati come di seguito indicato:

<b>Data</b>	<b>Importo rimborsato</b>
Gennaio 2011	Euro 4.184.877
Aprile 2011	Euro 7.669.040
Luglio 2011	Euro 6.173.858
Ottobre 2011	Euro 4.318.502
<b>TOTALE</b>	<b>Euro 22.346.277</b>

Al 31 dicembre 2011, il valore nominale dei titoli di classe A dopo i rimborsi era pari a **Euro 33.254.595**

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>Nuovo Rating da febbraio 2012</b>	<b>Società di Rating</b>
<b>A</b>	Aaa	Aaa	Moody's
	AAA	AA+	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 né 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 2011 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	39.803.910

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.

Il saldo del Commingling Reserve Account al 31/12/11 è pari a Euro 2.241.043.

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>

<b>Situazione iniziale al 31/12/10</b>	<b>87.489.268</b>
Variazioni in aumento 2010	7.247.966
Variazioni in diminuzione 2010	(27.796.873)
<b>Situazione finale al 31/12/10</b>	<b>66.940.361</b>

## Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio

Valore netto	Situazione iniziale al 01.01.2011	Variazioni dell'esercizio 2011	Situazione finale al 31.12.2011
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>66.940.361</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>484.692</b>	
b.1 Incremento portafoglio		-	
b.2 Quota scaduta non incassata		484.692	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>21.863.610</b>	
c.1 Incassi		21.863.610	
c.2 Preestinzioni e riduzioni			
c.3 Cessione portafoglio			
<b>d) Situazione finale</b>			<b>45.561.443</b>

## Evoluzione dei crediti scaduti

(valori in unità di euro)

	Situazione iniziale al 01.01.2011	Variazioni dell'esercizio 2011	Situazione finale al 31.12.11
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>427.465</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>1.185.673</b>	
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		366.091	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		118.601	
b.3 Nuovi Default		700.981	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>529.485</b>	
c.1 Incassi		529.485	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>1.083.653</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)

	2011	2010
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	<b>26.648.276</b>	<b>21.596.404</b>
<b>Incassi</b>		
Crediti in portafoglio	25.963.867	33.532.553
Da eligible investment	238.508	-
Interessi maturati su conti bancari	35.819	24.938
Altri incassi	16.643	
<b><u>Totale incassi</u></b>	<b>26.254.837</b>	<b>33.557.491</b>
<b>Pagamenti</b>		
Acquisto nuovi crediti	-	6.479.032
Rimborso capitale Notes	22.346.277	15.749.128
Interessi sulle Notes	3.939.368	4.819.967
Interessi passivi prestito subordinato 843111	328.159	360.310
Differenze negative swap 843112	91.165	114.080
Conguagli negativi portafoglio 843120	243.386	275.351
Altri pagamenti	310.225	281.299
Indemnity reserve account 381452		426.452
<b><u>Totali pagamenti</u></b>	<b>27.258.580</b>	<b>28.505.619</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>25.644.533</b>	<b>26.648.276</b>

I flussi di cassa per l'anno 2011 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari a totali Euro 25.963.867 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione.

Gli incassi stimati per l'anno 2012, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 9.063.853 per rimborso capitale, ed in Euro 3.142.387 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>Attività cartolarizzate: ripartiz. Vita residua</b>	<b>leasing</b>	<b>loans</b>	<b>Totale complessivo</b>
1 - fino a 3 mesi	1.687.813	1.013.281	2.701.094
2 - da 3 mesi a 1 anno	3.576.888	2.785.871	6.362.758
3 - da 1 anno a 5 anni	9.314.506	12.041.751	21.356.257
4 - oltre 5 anni	1.814.417	12.243.263	14.057.680
indeterminata	510.245	573.408	1.083.653
<b>Totale complessivo</b>	<b>16.903.868</b>	<b>28.657.575</b>	<b>45.561.443</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*

<b>voci</b>	<b>stato</b>	<b>valuta</b>	<b>Importo</b>
<b>1.1 Crediti</b>	<b>ITALIA</b>	<b>EURO</b>	<b>45.561.443</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	190	1.513.312
da 25.000 a 75.000 euro	96	4.349.497
da 75.000 a 250.000 euro	112	15.205.240
oltre i 250.000 euro	34	24.493.395
	<b>432</b>	<b>45.561.443</b>

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

Ci sono 8 posizioni superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di Euro 13.162.091 come evidenziato nella tabella seguente:

<b>Posizioni superiori al 2% del portafoglio</b>	<b>Numero di posizioni</b>	<b>Importo</b>
	1	984.245
	1	992.370
	1	1.108.987
	1	1.785.608
	1	1.785.608
	1	1.995.673
	1	2.222.813
	1	2.286.787
<b>Totale complessivo</b>	<b>8</b>	<b>13.162.091</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	1.380
Loans	42.815.517	42.815.517	305
<b>Totale</b>	<b>137.000.660</b>	<b>137.000.660</b>	<b>1.685</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><u>Totale</u></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>27.481.771</b>

Al 31 dicembre 2011 il portafoglio risulta così composto :

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Leasing	10.601.909
Loan	6.446.135
<b>Totale</b>	<b>17.048.044</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	SelmaBipiemme Leasing S.p.A.
Cash Manager , Calculation Agent, Paying Agent, Transaction Administrator , Account Bank	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank – Succursale di Milano
Swap Counterparty	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank SA
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 Statistiche ai sensi del Provvedimento del 29 aprile 2011 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 CA-CIB – 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, CA-CIB – 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 CA-CIB 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 per **Euro 22.275.476**, di classe B per **Euro 1.701.338**, di classe C per **Euro 773.717** e di classe J per **Euro 2.197.476**.

Nel corso del 2011 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>
28/01/2011	3.261.211	216.885	145.472	
28/04/2011	2.472.017	164.400	110.268	
28/07/2011	4.308.817	286.556	192.202	
28/10/2011	2.017.952	134.203	90.014	
<b>Totale</b>	<b>12.059.997</b>	<b>802.044</b>	<b>537.956</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>Nuovo Rating da febbraio 2012</b>	<b>Società di Rating</b>
<b>A</b>	Aaa	Aaa	Moody's
	AAA	AA+	S&P
<b>B</b>	A2	A2	Moody's
	A	A	S&P
<b>C</b>	Baa2	Baa2	Moody's
	BBB	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.

Nel corso del 2011, è stato rimborsato un importo pari a Euro 877.448 per cui al 31 dicembre 2011 il Subordinated Loan è pari a Euro 1.367.940

Nella medesima data, Pharma Finance 2 S.r.l. ha stipulato con CA-CIB 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 **29.794.243**, 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 2011 il nozionale dello swap di copertura del portafoglio a tasso fisso è pari a **Euro 0**.

#### *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>

<b>Situazione iniziale al 01/01/10</b>	<b>43.084.632</b>
Variazioni in aumento 2010	973.279
Variazioni in diminuzione 2010	16.576.140
<b>Situazione finale al 31/12/10</b>	<b>27.481.771</b>

**Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio***(Valori in euro)*

	al 01.01.2011	dell'esercizio 2011	al 31.12.11
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>27.481.771</b>		
<hr/>			
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>385.073</b>	
<hr/>			
b.1	Incremento portafoglio	-	
b.2	Quota scaduta non incassata	385.073	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>10.818.800</b>	
<hr/>			
c.1	Incassi	10.818.800	
c.2	Cessione portafoglio	-	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>17.048.044</b>
<hr/>			

*Evoluzione dei crediti scaduti**(Valori in euro)*

	Situazione iniziale al 01.01.2011	Variazioni dell'esercizio 2011	Situazione finale al 31.12.11
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>703.045</b>		
<hr/>			
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>385.073</b>	
<hr/>			
b.1	Quota capitale scaduta non incassata	316.540	
b.2	Quota interesse scaduta non incassata	68.533	
b.3	Defaulted		
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>625.616</b>	
<hr/>			
c.1	Incassi	625.616	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>462.502</b>
<hr/>			

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*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	<b>12.462.064</b>	<b>24.267.047</b>
<b>Incassi</b>		
Crediti in portafoglio (capitale e interessi)	12.247.983	18.576.812
Interessi maturati su conti bancari	12.729	17.420
Da eligible investment	92.945	-
Altri Incassi	61.842	-
<b><u>Totale incassi</u></b>	<b>12.415.499</b>	<b>18.594.232</b>
<b>Pagamenti</b>		
Rimborso capitale Notes	13.399.997	26.948.007
Interessi sulle Notes	1.977.224	1.958.212
Rimborso capitale prestito subordinato	877.448	768.612
Interessi passivi prestito subordinato	307.221	420.308
Differenze negative swap	23.714	35.781
Conguagli negativi portafoglio	31.572	43.376
Altri pagamenti	323.963	224.919
<b><u>Totali pagamenti</u></b>	<b>16.941.140</b>	<b>30.399.215</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>7.936.423</b>	<b>12.462.064</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2011 concernente gli incassi in linea capitale intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 12.247.983 risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione.

Gli incassi stimati per l'anno 2012, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 5.025.783 per rimborso capitale, ed in Euro 1.037.211 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>Attività cartolarizzate: ripartiz. Vita residua</b>	<b>leasing</b>	<b>loans</b>	<b>Totale complessivo</b>
1 - fino a 3 mesi	929.206	520.215	1.449.421
2 - da 3 mesi a 1 anno	2.104.003	1.472.359	3.576.362
3 - da 1 anno a 5 anni	5.777.981	4.177.340	9.955.321
4 - oltre 5 anni	1.522.015	82.424	1.604.438
indeterminata	268.704	193.797	462.502
<b>Totale complessivo</b>	<b>10.601.909</b>	<b>6.446.135</b>	<b>17.048.044</b>

*Passività*

<b>Classe A - Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	1.588.280
Scadenza legale (Gennaio 2025)	9.536.487
<b>Totale</b>	<b>11.124.767</b>

<b>Classe B - Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	105.627
Scadenza legale (Gennaio 2025)	5.061.956
<b>Totale</b>	<b>5.167.583</b>

<b>Classe C - Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo in Euro</b>
Fino a 3 mesi	70.848
Scadenza legale (Gennaio 2025)	4.117.479
<b>Totale</b>	<b>4.188.327</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>17.048.044</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	103	894.690
da 25.000 a 75.000 euro	65	3.021.656
da 75.000 a 250.000 euro	54	7.256.022
oltre i 250.000 euro	16	5.875.676
	<b>238</b>	<b>17.048.044</b>

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

Ci sono 9 posizioni superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di Euro 3.902.956 come evidenziato nella tabella seguente:

<b>Numero di posizioni</b>	<b>Importo</b>
1	355.158
1	415.979
1	415.979
1	425.455
1	429.162
1	430.166
1	432.282
1	434.091
1	564.685
9	3.902.956

## **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	<b>Euro 8.658.311</b>
- giugno 2009	<b>Euro 5.914.867</b>
- settembre 2009	<b>Euro 9.108.469</b>
- dicembre 2009	<b>Euro 17.283.171</b>

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	<b>Euro 3.345.731</b>
- giugno 2010	<b>Euro 5.246.385</b>
- settembre 2010	<b>Euro 11.508.126</b>
- dicembre 2010	<b>Euro 8.135.032</b>

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**.

Nel 2011 non ci sono state nuove cessioni di crediti e il valore del portafoglio al 31 dicembre 2011 è pari a **Euro 117.716.194**.

### *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)
Luxembourg Listing Agent	Deutsche Bank Luxembourg SA

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	Dopo applicazione del margine addizionale	Scadenza
A	158.200.000	Euribor 3M + 0,28%	Euribor 3M + 0,95%	09/2028
B	8.800.000	Euribor 3M + 0,43%	Euribor 3M + 1,25%	09/2028
C	13.750.000	Euribor 3M + 0,15%	Euribor 3M + 0,80%	09/2028
J	19.250.000	Euribor 3M + 1,50%	Euribor 3M + 1,50%	09/2028
<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>

Al 31 dicembre 2009, le classi di titoli risultavano così sottoscritte:



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) che garantisce la Classe C, 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

I titoli non sono quotati su alcun mercato, solo la Classe A risulta quotata presso la Borsa di Lussemburgo.

Il 7 ottobre 2011 la Società ha ricevuto comunicazione dell'abbassamento del rating dei titoli senior (avvenuto a aprile 2011) da parte di Fitch Ratings. L'evento ha portato alla comunicazione, in data 3 novembre 2011, da parte del Rappresentante degli Obbligazionisti (RON) di un Evento di Early Termination. Tale Evento di Early Termination, che avrebbe previsto il blocco del pagamento degli interessi sul titolo junior a favore del rimborso del capitale dei titoli senior, è stato oggetto di discussione circa l'interpretazione dei suoi presupposti tra Comifin, in qualità di sottoscrittore dei titoli junior e il Rappresentante degli Obbligazionisti, anche per il tramite di uno studio legale appositamente incaricato allo scopo di rappresentare lo stesso RON e i sottoscrittori dei titoli senior. Nelle more del negoziato e al fine di

procedere con i pagamenti della Data di Pagamento di dicembre 2011, è stato firmato tra le parti un Interim Agreement sulla base del quale tutti gli interessi dovuti ai punti più subordinati della cascata dei pagamenti sono stati segregati in attesa di essere destinati coerentemente con gli accordi negoziati tra le parti. L'Interim Agreement aveva originariamente validità fino al 15 febbraio 2012, poi prorogata al 5 marzo 2012. Peraltro risulta che le parti stanno positivamente concludendo il negoziato, nel qual caso l'Evento di Early Termination non si verificherà, comportando altresì un incremento dello spread sui titoli senior, tale incremento non pregiudicherà in ogni caso la redditività dell'operazione.

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>Nuovo Rating assegnato nel corso del 2011</b>	<b>Società di Rating</b>
<b>A</b>	AAA	AA	Fitch Ratings Ltd.
<b>B</b>	AA	AA-	Fitch Ratings Ltd.
<b>C</b>	AAA	AAA	Fitch Ratings Ltd.

Il rating della Classe C non ha avuto impatti negativi dalle analisi delle Agenzie poiché garantita da EIF.

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

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**.

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

Nel corso del 2011 non sono stati versati ulteriori importi e al 31 dicembre 2011 il finanziamento subordinato erogato da Comifin a favore della Società è pari a **Euro 3.857.717**.

#### *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>

<b>Situazione iniziale al 31/12/09</b>	<b>135.588.202</b>
Variazioni in aumento 2010	28.235.274
Variazioni in diminuzione 2010	31.210.286
<b>Situazione finale al 31/12/10</b>	<b>132.613.190</b>

**Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio***(valori in unità di euro)*

	Situazione iniziale al 01.01.2011	Variazioni dell'esercizio 2011	Situazione finale al 31.12.11
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>132.613.190</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>			<b>0</b>
b.1 Incremento portafoglio		-	
b.2 Quota scaduta non incassata		-	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>14.896.996</b>	
c.1 Incassi		14.896.996	
c.2 Preestinzioni e riduzioni			
c.3 Cessione portafoglio		-	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>117.716.194</b>

### *Evoluzione dei crediti scaduti*

Nell'anno 2011 non si è registrata alcuna movimentazione.

### *Flussi di cassa*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	<b>8.718.327</b>	<b>5.766.627</b>
<b>Incassi</b>		
Crediti in portafoglio (capitale e interessi)	23.763.385	40.327.352
Da emissione Notes	-	-
Da prestito subordinato	-	-
Interessi maturati su conti bancari	4.937	26.793
Interessi maturati su investimenti	114.767	28.224
<b><u>Totale incassi</u></b>	<b>23.883.089</b>	<b>40.382.369</b>
<b>Pagamenti</b>		
Per acquisizione crediti	-	28.235.274
Interessi sulle Notes	6.858.824	8.219.996
Capitale sulle Notes	19.761.741	-
Interessi passivi prestito subordinato	81.481	86.124
Per interessi EIF	145.667	56.842
Conguagli negativi portafoglio	241.184	645.578
Altri pagamenti	429.622	186.855
<b><u>Totali pagamenti</u></b>	<b>27.518.519</b>	<b>37.430.669</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>5.082.897</b>	<b>8.718.327</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2011 derivanti dagli incassi sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 23.763.385 e risulta in linea con le previsioni di incasso.

Gli incassi stimati per l'anno 2012, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 8.746.200 per rimborso capitale, e in Euro 7.782.375 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>Attività cartolarizzate: ripartiz. Vita residua</b>	<b>loans</b>	<b>Totale complessivo</b>
1 - fino a 3 mesi	2.140.000	2.140.000
2 - da 3 mesi a 1 anno	6.606.200	6.606.200
3 - da 1 anno a 5 anni	47.958.821	47.958.821
4 - oltre 5 anni	61.011.173	61.011.173
<b>Totale complessivo</b>	<b>117.716.194</b>	<b>117.716.194</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>117.716.194</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	3	38.854
da 25.000 a 75.000 euro	5	258.565
da 75.000 a 250.000 euro	37	5.563.421
oltre i 250.000 euro	122	111.855.355
	<b>167</b>	<b>117.716.194</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**.

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**.

Nel corso dell'anno 2011, la Società ha acquistato nuovi portafogli per un importo complessivo pari ad **Euro 43.675.747**.

Le cessioni nel 2011 sono state così realizzate:

- gennaio 2011	<b>Euro 1.893.557</b>
- marzo 2011	<b>Euro 2.799.555</b>
- aprile 2011	<b>Euro 715.650</b>
- maggio 2011	<b>Euro 580.387</b>
- giugno 2011	<b>Euro 8.962.317</b>
- luglio 2011	<b>Euro 6.722.975</b>
- settembre 2011	<b>Euro 6.043.110</b>
- ottobre 2011	<b>Euro 6.533.160</b>
- dicembre 2011	<b>Euro 9.425.036</b>

Al 31 dicembre 2011 il portafoglio è pari a **Euro 95.704.731**. Alla stessa data il valore dei titoli sottoscritti è di **Euro 96.509.421**.

#### *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 Funding plc

La gestione di tutti gli aspetti amministrativo-contabili, le attività inerenti le Segnalazioni Statistiche ai sensi del Provvedimento del 29 aprile 2011 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 per un totale di Euro 49.856.400 per la Classe A1 e Euro 15.448.563 per la Classe B.

Nel corso del 2011, a fronte delle ricariche del portafoglio, le classi di titoli sono state sottoscritte per i seguenti importi

- alla Data di Pagamento Mensile del 24 gennaio 2011

Classe	Importo in Euro
A1	1.325.490
A2	0
B	568.067
<b>Totale</b>	<b>1.893.557</b>

- alla Data di Pagamento Trimestrale del 24 marzo 2011

Classe	Importo in Euro
A1	440.694
A2	0
B	188.869
<b>Totale</b>	<b>629.563</b>

- alla Data di Pagamento Mensile del 26 aprile 2011

Classe	Importo in Euro
A1	558.207
A2	0
B	157.443
<b>Totale</b>	<b>715.650</b>

- alla Data di Pagamento Mensile del 24 maggio 2011

Classe	Importo in Euro
A1	452.702
A2	0
B	127.685
<b>Totale</b>	<b>580.387</b>

- alla Data di Pagamento Trimestrale del 24 giugno 2011

Classe	Importo in Euro
A1	5.065.625
A2	0
B	1.873.587
<b>Totale</b>	<b>6.939.212</b>

- alla Data di Pagamento Mensile del 25 luglio 2011

Classe	Importo in Euro
A1	5.243.921
A2	0
B	1.479.055
<b>Totale</b>	<b>6.722.976</b>

- alla Data di Pagamento Trimestrale del 26 settembre 2011

Classe	Importo in Euro
A1	0
A2	0
B	44.691
<b>Totale</b>	<b>44.691</b>

- alla Data di Pagamento Mensile del 24 ottobre 2011

Classe	Importo in Euro
A1	3.266.580
A2	0
B	3.266.580
<b>Totale</b>	<b>6.533.160</b>

- alla Data di Pagamento Trimestrale del 23 dicembre 2011

Classe	Importo in Euro
A1	5.573.306
A2	0
B	1.571.958
<b>Totale</b>	<b>7.145.264</b>

Al 31 dicembre 2011 la sottoscrizione dei titoli risulta essere la seguente:

Classe	Importo in Euro
A1	71.782.924
A2	0
B	24.726.497
<b>Totale</b>	<b>96.509.421</b>

Sulla base di quanto previsto nei contratti dell'operazione, a partire dalla Data di Pagamento del 23 dicembre 2011 lo spread per la classe A1 passa da 1,40% a 2,25%.

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 Addizionale 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 definizioni 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 definizioni 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 negli esercizi precedenti

*(valori in unità di euro)*

	Situazione iniziale al 14.06.2010	Variazioni dell'esercizio 2010	Situazione finale al 31.12.10
<b>a) 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	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>4.662.396</b>	
c.1 Incassi		3.845.577	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		816.819	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>64.489.229</b>

### Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio

	Situazione iniziale al 31.12.2010	Variazioni dell'esercizio 2011	Situazione finale al 31.12.2011
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>64.489.229</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>		<b>43.902.973</b>	
b.1 Incremento portafoglio		43.675.747	
b.2 Quota scaduta non incassata		227.226	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>		<b>12.687.471</b>	
c.1 Incassi		12.687.471	
c.2 Preestinzioni e riduzioni			
c.3 Cessione portafoglio			
<b>d) Situazione finale</b>			<b>95.704.731</b>

## Evoluzione dei crediti scaduti

### Variazioni intervenute negli esercizi precedenti

(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>

### Variazioni intervenute nel corso dell'esercizio

	Situazione iniziale al 31.12.2010	Variazioni dell'esercizio 2011	Situazione finale al 31.12.11
<b>Situazione iniziale</b>	<b>44.673</b>		
a) <b>Variazioni in aumento</b>		<b>227.225</b>	
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		164.769	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		62.456	
<b>Variazioni in diminuzione</b>		<b>211.412</b>	
c) <b>Situazione finale</b>			<b>60.486</b>
c.1 Incassi		211.412	

## *Flussi di cassa*

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b><u>Liquidità iniziale</u></b>	<b>530.968</b>	<b>-</b>
<b>Incassi</b>		
Crediti in portafoglio	17.055.032	5.596.384
Da emissione Notes	21.926.523	49.856.400
Interessi maturati su conti bancari	17.824	1.809
<b>Totale incassi</b>	<b>38.999.379</b>	<b>55.454.593</b>
<b>Pagamenti</b>		
Per acquisizione crediti	34.397.813	53.604.284
Interessi sulle Notes	4.241.349	1.171.932
Conguagli negativi portafoglio	147.431	54.695
Altri pagamenti	179.302	92.714
<b>Totali pagamenti</b>	<b>38.965.895</b>	<b>54.923.625</b>
<b><u>Liquidità finale</u></b>	<b>564.452</b>	<b>530.968</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2011 derivanti dagli incassi sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 17.055.032 e risulta in linea con le previsioni di incasso.

Gli incassi stimati per l'anno 2012, derivanti dai crediti, sono stimati in Euro 9.434.147 per rimborso capitale, ed in Euro 5.476.172 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>Attività cartolarizzate: ripartiz. Vita residua</b>	<b>leasing</b>	<b>loans</b>	<b>Totale complessivo</b>
1 - fino a 3 mesi	1.897.960	507.983	2.405.943
2 - da 3 mesi a 1 anno	5.425.830	1.602.375	7.028.204
3 - da 1 anno a 5 anni	25.232.777	22.428.785	47.661.561
4 - oltre 5 anni	3.213.013	35.335.523	38.548.536
indeterminata	46.836	13.650	60.486
<b>Totale complessivo</b>	<b>35.816.415</b>	<b>59.888.315</b>	<b>95.704.731</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*

<b>voci</b>	<b>stato</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importo</b>
<b>1.1 Crediti</b>	<b>ITALIA</b>	<b>EURO</b>	<b>95.704.731</b>

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

### *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	275	1.854.829
da 25.000 a 75.000 euro	120	5.409.945
da 75.000 a 250.000 euro	111	15.078.243
oltre i 250.000 euro	97	73.361.713
	<b>603</b>	<b>95.704.731</b>

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

Ci sono 5 posizioni superiori al 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di

Euro 12.720.052 come evidenziato nella tabella seguente:

<b>Numero di posizioni</b>	<b>Importo</b>
1	1.999.140
1	1.999.901
1	2.222.813
1	3.249.099
1	3.249.099
<b>5</b>	<b>12.720.052</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 27 giugno 2011 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:

### **Clients 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.

### **Clients 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:

### **Clients 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.

### **Clients 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.

### **Clients 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 ristrutturata	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	-	-	-	-	11.192	11.192
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-
5. Crediti verso banche	-	-	-	-	53.837.058	53.837.058
6. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
7. Crediti verso clientela	16.552.345	14.267.653	1.408.224	5.036.040	365.918.140	403.182.402
8. Altre attività	-	-	-	-	2.264.552	2.264.552
9. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-
<b>Totale 31/12/2011</b>	<b>16.552.345</b>	<b>14.267.653</b>	<b>1.408.224</b>	<b>5.036.040</b>	<b>422.030.941</b>	<b>459.295.204</b>
<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>

## 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	22.077.766	(5.525.420)		<b>16.552.345</b>
- Incagli	15.746.809	(1.479.157)	-	<b>14.267.653</b>
- Esposizioni ristrutturate	1.408.224	-	-	<b>1.408.224</b>
- Esposizioni scadute deteriorate	5.036.040	-	-	<b>5.036.040</b>
<b>ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO:</b>	-	-	-	-
- Sofferenze	-	-	-	-
- Incagli	-	-	-	-
- Esposizioni ristrutturate	-	-	-	-
- Esposizioni scadute deteriorate	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	<b>44.268.839</b>	<b>(7.004.577)</b>	-	<b>37.264.262</b>
<b>B. ESPOSIZIONI IN BONIS</b>				
- Esposizioni scadute non deteriorate	1.314.891	-		1.314.891
- Altre esposizioni	365.067.083	-	(463.835)	364.603.248
<b>Totale B</b>	<b>366.381.974</b>	-	<b>(463.835)</b>	<b>365.918.140</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>410.650.814</b>	<b>(7.004.577)</b>	<b>(463.835)</b>	<b>403.182.402</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	53.848.250			53.848.250
<b>Totale B</b>	<b>53.848.250</b>	-	-	<b>53.848.250</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>53.848.250</b>	-	-	<b>53.848.250</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.

### **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: € 39.553.849
- b. Numero: 6

### **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, esclusi i derivati legati alle operazioni di cartolarizzazione.

### **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'IFRS 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>415.389.571</b>	<b>7.887.399</b>	<b>24.227.760</b>	<b>2.851.889</b>	<b>962.936</b>	<b>1.182.499</b>	<b>4.517.406</b>
1.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Crediti	415.389.571	7.887.399	24.227.760	2.851.889	962.936	1.182.499	4.517.406
1.3 Altre attività	-	-	-	-	-	-	-
<b>2. Passività</b>	<b>423.680.434</b>	-	-	-	-	-	-
2.1 Debiti	195.181.411	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli di debito	228.499.023	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività	-	-	-	-	-	-	-
<b>3. Derivati finanziari</b>	<b>106.440</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Opzioni</b>							
3.1 Posizioni lunghe							
3.2 Posizioni corte							
<b>Altri derivati</b>							
3.3 Posizioni lunghe							
3.4 Posizioni corte							

## **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 rischiosità 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 2011 risultano n. 14 contratti di leasing “aperti” per complessivi euro 1.334.830.

### **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.

## **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.

## 4.1.2 Informazioni di natura quantitativa

### 4.1.2.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
1. Capitale	19.565.217	19.565.217
2. Sovraprezzi di emissione	22.500.661	22.500.661
3. Riserve	3.071.619	2.801.724
- di utili		
a) legale	1.172.426	972.215
b) statutaria	69.684	
c) azioni proprie		
d) altre	1.829.509	1.829.509
- altre		
4. Azioni proprie	-	-
5. Riserve da valutazione	418	-
- Attività finanziarie disponibili per la vendita	418	
- 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	6.995	3.235.669
<b>Totale</b>	<b>45.144.910</b>	<b>48.103.271</b>

**4.1.2.2 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione**

Attività/Valori	Totale 31/12/2011		Totale 31/12/2010	
	Riserva positiva	Riserva negativa	Riserva positiva	Riserva negativa
1. Titoli di debito	-	-	-	-
2. Titoli di capitale	418	-	-	-
3. Quote di OICR	-	-	-	-
4. Finanziamenti	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>418</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**4.1.2.3 Riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita: variazioni annue**

Attività/Valori	Titoli di debito	Titoli di capitale	Quote di Oicr	Finanziamenti
<b>1. Esistenze iniziali</b>				
<b>2. Variazioni positive</b>		418		
2.1 Incrementi di fair value		418		
2.2. Rigiro a conto economico di riserve negative				
da deterioramento				
da realizzo				
2.3 Altre variazioni				
<b>3. Variazioni negative</b>				
3.1 Riduzioni di fair value				
3.2 Rettifiche da deterioramento				
3.3 Rigiro a conto economico da riserve				
positive: da realizzo				
3.4 Altre variazioni				
<b>4. Rimanenze Finali</b>	-	418	-	-

## **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

	Totale 31/12/2011	Totale 31/12/2010
<b>A. Patrimonio di base prima dell'applicazione dei filtri prudenziali</b>	<b>45.144.910</b>	<b>45.029.385</b>
B.1 Filtri prudenziali IAS/IFRS positivi (+)	-	-
B.2 Filtri prudenziali IAS/IFRS negativi (-)	-	-
<b>C. Patrimonio di base al lordi degli elementi da dedurre (A+B)</b>	<b>45.144.910</b>	<b>45.029.385</b>
D. Elementi da dedurre dal patrimonio di base	9.231.797	9.315.365
<b>E. Totale patrimonio di base (TIER 1) (C-D)</b>	<b>35.913.113</b>	<b>35.714.020</b>
<b>F. Patrimonio supplementare prima dell'applicazione dei filtri prudenziali</b>	<b>-</b>	<b>-</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 degli elementi da dedurre (F+G)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
I. Elementi da dedurre dal patrimonio supplementare	-	-
<b>L. Totale patrimonio supplementare ( TIER 2) (H-I)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
M. Elementi da dedurre dal totale patrimonio di base e supplementare	7.614	7.614
<b>N. Patrimonio di Vigilanza (E+L-M)</b>	<b>35.905.499</b>	<b>35.706.406</b>
O. Patrimonio di terzo livello (TIER 3)	-	-
<b>P. Patrimonio di vigilanza incluso TIER 3</b>	<b>35.905.499</b>	<b>35.706.406</b>

## 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	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>A. ATTIVITA' DI RISCHIO</b>				
<b>A.1 Rischio di credito e di controparte</b>				
1. Metodologia standardizzata	460.703.227	489.355.400	419.493.308	399.605.070
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>			25.169.599	23.976.304
<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			2.049.540	2.362.431
2. Metodo standardizzato				
3. Metodo avanzato				
<b>B.4 Altri requisiti prudenziali</b>			3.165.212	1.668.766
<b>B.5 Altri elementi di calcolo</b>				
<b>B.6 Totale requisiti prudenziali</b>			<b>30.384.350</b>	<b>28.007.501</b>
<b>C. ATTIVITA' DI RISCHIO E COEFFICIENTI DI VIGILANZA</b>				
C.1 Attività di rischio ponderate			419.493.308	399.605.070
C.2 Patrimonio di base/ Attività di rischio ponderate (Tier 1 capital ratio)			8,56%	9,16%
C.3 Patrimonio di vigilanza incluso TIER 3/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)			8,56%	9,16%

## Sezione 5 – Prospetto analitico della redditività complessiva

	Voci	Importo Lordo	Imposta sul reddito	Importo netto
<b>10.</b>	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>			<b>6.995</b>
	Altre componenti reddituali			
<b>20.</b>	<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita:</b>			<b>418</b>
	a) variazioni di fair value			418
	b) rigiro a conto economico			
	- rettifiche da deterioramento			
	- utili/perdite da realizzo			
	c) altre variazioni			
<b>30.</b>	<b>Attività materiali</b>			
<b>40.</b>	<b>Attività immateriali</b>			
<b>50.</b>	<b>Copertura di investimenti esteri:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
<b>60.</b>	<b>Copertura dei flussi finanziari:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
<b>70.</b>	<b>Differenze di Cambio:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
<b>80.</b>	<b>Attività non correnti in via di dismissione:</b>			
	a) variazioni di fair value			
	b) rigiro a conto economico			
	c) altre variazioni			
<b>90.</b>	<b>Utili/perdite attuariali su piani a benefici definiti</b>			
<b>100.</b>	<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			
<b>110.</b>	<b>Totale altre componenti reddituali</b>			
<b>120.</b>	<b>Redditività complessiva (Voce 10+110)</b>			<b>7.413</b>

## 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	974.491	419.614
Bonus, premi e incentivi vari	40.000	87.722
Altri oneri previdenziali ed assicurativi	16.230	48.603
Benefici non monetari	3.432	8.576
Indennità diverse per cessazione del rapporto di lavoro	14.020	34.607
<b>Totale</b>	<b>1.048.173</b>	<b>599.122</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 2011 sono in essere 9 operazioni con parti correlate, a condizioni di mercato, per un ammontare complessivo di euro 5.827.375.

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

	31/12/2011	
	Crediti	Debiti
Controllante	190.000	163.260
Entità esercitanti influenza notevole sulla Società	-	-
Controllate	-	-
Collegate	-	-
Joint venture	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-
Altre parti correlate	5.968.793	8.068
<b>Totale</b>	<b>6.158.793</b>	<b>171.328</b>

I debiti verso la controllante si riferiscono per la quasi totalità al debito IVA maturato al 31 dicembre 2011 da Comifin e che la Società versa a FD Consultants S.p.A. nell'ambito del ricorso all'IVA di Gruppo, i crediti invece derivano per lo più da normali operazioni di finanziamento, operate a condizioni di mercato.

#### **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 94.045.

## 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 2010</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	1.076
20	Crediti verso enti creditizi	4.454
40	Crediti verso la clientela	6.029.565
80	Partecipazioni in imprese del gruppo	79.761.145
90	Immobilizzazioni immateriali	165.928
100	Immobilizzazioni materiali	84.083
130	Altre attività	17.381.960
140	Ratei e risconti attivi	388.351
<b>TOTALE ATTIVO</b>		<b>103.816.562</b>
<b>PASSIVO</b>		
<b>Importi in euro</b>		
10	Debiti verso enti creditizi	26.559.024
20	Debiti verso altri finanziatori	1.464.927
50	Altre passività	27.507.187
60	Ratei e risconti passivi	321.457
70	Trattamento fine rapporto lavoro dipendente	100.097
80	Fondo per rischi ed oneri	740.064
120	Capitale sociale	10.000.000
140	Riserve	36.509.314
170	Utile (perdita) di esercizio	614.492
<b>TOTALE PASSIVO</b>		<b>103.816.562</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	1.132.480
20	Commissioni passive	9.885
40	Spese amministrative	3.954.654
50	Rettifiche di valore su immobilizzazioni	117.940
60	Altri oneri di gestione	359.557
80	Accantonamento al fondo rischi ed oneri	1.286.900
100	Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanz.	1.458.156
110	Oneri straordinari	1.120.000
130	Imposte sul reddito dell'esercizio	(1.258.210)
140	Utile d'esercizio	614.492
<b>TOTALE COSTI</b>		<b>8.795.854</b>
<b>RICAVI</b>		
<b>Importi in euro</b>		
10	Interessi attivi e proventi assimilati	28.353
70	Altri proventi di gestione	1.673.201
80	Proventi straordinari	5.476.909
140	Dividendi e altri proventi	1.617.391
<b>TOTALE RICAVI</b>		<b>8.795.854</b>

Comifin S.p.A.  
*Il Presidente del Consiglio di Amministrazione*  
**Dr. Fabio Pedretti**

Segrate, 24 febbraio 2012

**COMIFIN S.p.a. a socio unico**

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

Capitale sociale: € 19.565.217 int. vers.

Registro Imprese di Milano e codice fiscale: 03328610963

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

\*\*\*\*\*

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**

**SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2011**

Signori Azionisti,

il Consiglio d'Amministrazione ha approvato, nella riunione del 24 febbraio 2012, il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 che viene presentato per la Vostra approvazione.

Il documento 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, come prescritto dall'art. 2423 del codice civile ed è redatto in base ai principi contabili internazionali e alle direttive della Banca d'Italia.

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

Possiamo attestare che detto bilancio deriva da una contabilità ordinata e da valutazioni improntate a criteri rispettosi delle disposizioni di legge.

Si evidenzia che nel corrente esercizio la società ha provveduto ad un mutamento della rappresentazione contabile nel bilancio 2011 degli oneri connessi alla vendita, effettuata nel 2010, di titoli Senior relativi ad una operazione di cartolarizzazione, effettuandone la contabilizzazione sulla base del principio IAS 39 par. 9 (costo ammortizzato) in una logica di rilevazione di detti oneri come costi finanziari. Nella nota integrativa è fornita esaustiva informativa ai sensi di quanto indicato dal principio contabile IAS n. 8.

Ad eccezione di quanto sopra risultano applicati criteri di valutazione omogenei a quelli dell'esercizio precedente.

Le poste di bilancio sono espresse in unità di euro e sono messe a confronto con quelle dell'esercizio precedente modificate così come risulta dall'informativa fornita nella nota integrativa ai sensi dello IAS n. 8.

Lo stato patrimoniale si compendia nelle seguenti risultanze:

- attivo .....	€	473.451.255
- passivo .....	€	428.306.345
- capitale e riserve .....	€	<u>45.137.915</u>
	€	<u>473.444.260</u>
- utile netto d'esercizio .....	€	6.995

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

- margine di interesse .....	€	9.239.401
- commissioni nette .....		- 722.040
- altri utili .....	€	<u>144.442</u>
		<u>€ - 577.598</u>
- margine di intermediazione .....	€	8.661.804
- rettifiche di valore, spese amministrative, accantonamenti, oneri e proventi diversi .....	€	<u>- 7.844.800</u>
- risultato della gestione operativa .....	€	817.004
- perdite delle partecipazioni.....	€	0
- risultato al lordo delle imposte.....	€	817.004
- imposte sul reddito .....	€	<u>- 810.009</u>
- utile netto dell'esercizio .....	€	6.995

\* \* \* \* \*

Il valore di avviamento (€ 9.215.373) dell'azienda acquisita nel 2001, assoggettato ad *impairment test*, è immutato.

Il Collegio Sindacale rileva che il valore dell'avviamento risultante dall'*impairment test*, seppur superiore al valore contabile di bilancio, risulta significativamente ridotto rispetto al calcolo effettuato nel precedente esercizio e pertanto invita il Consiglio di Amministrazione a tenere costantemente monitorata la congruità del valore dell'avviamento iscritto in bilancio.

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 € 270.313 pari alla seguente somma algebrica:

- utile d'esercizio 2010 a riserva legale (+ € 200.211);
- utile d'esercizio 2010 a riserva straordinaria (+ € 869.228);
- riserva di rivalutazione per *fair value* azioni (+ € 418);

- riduzione della riserva straordinaria per l'effetto retroattivo del cambiamento delle stime contabili di cui allo IAS n. 8 (- € 799.544).

\* \* \* \* \*

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 indiretta 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 di Amministrazione Vi propone infine di destinare l'utile netto di bilancio di € 6.995,36 a riserva legale.

\* \* \* \* \*

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 e con l'organismo di vigilanza 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 denunciati 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.

La società è stata oggetto di ispezione ordinaria da parte della Banca d'Italia per il periodo dal 15 marzo 2011 al 25 maggio 2011 a fronte della quale è stato notificato il rapporto ispettivo in data 12 luglio 2011.

L'ispezione ha interessato tutti gli aspetti e le componenti aziendali con particolare riferimento alla *governance*, al monitoraggio e classificazione dei crediti, ai rischi operativi e di liquidità, alla *compliance* con particolare riferimento alla normativa antiriciclaggio e antiterrorismo nonché alla struttura organizzativa e di controllo aziendale. In data 9 settembre 2011 sono state presentate le controdeduzioni della

società alle risultanze degli accertamenti ispettivi, corredate dai relativi allegati ed approvate dal Consiglio di Amministrazione nella riunione dell' 8 settembre 2011.

Il Collegio Sindacale rileva che al 31 dicembre 2011 erano in essere operazioni con nove parti correlate per un ammontare complessivo di Euro 5.827.375 a fronte di un limite massimo di concentrazione verso parti correlate di Euro 7.185.941.

In considerazione del fatto che il Consiglio di Amministrazione ha approvato un budget 2012 orientato alla massima prudenza, dando priorità alla situazione della liquidità rispetto ai volumi di erogato e che ad oggi non risulta aggiornato il piano triennale, il Collegio Sindacale invita l'Organo Amministrativo a relazionare, prontamente e costantemente, sulle linee strategiche di sviluppo societario.

Come evidenziato nel paragrafo "*Evoluzione prevedibile della gestione*" della Relazione degli Amministratori, la sostenibilità per l'intero anno 2012 del fabbisogno finanziario necessario alla gestione ordinaria, è funzione del rinnovo del finanziamento in *pool* di Euro 69 milioni in scadenza a metà dicembre 2012.

\* \* \* \* \*

Con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2011, il nostro mandato, come quello degli amministratori, viene a scadere. Vi ringraziamo per la fiducia accordataci e Vi invitiamo a provvedere al rinnovo delle cariche sociali.

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 dicembre 2011 così come redatto dall'organo amministrativo.

Milano, 23 marzo 2012

F.to Il collegio sindacale

dott. Marco Verde  
dott.ssa Paola Poletti  
dott.ssa Cecilia Piazza

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

### All'Azionista 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 2011. 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.

Il bilancio d'esercizio presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente. Come illustrato nella nota integrativa, gli Amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali avevamo emesso la relazione di revisione in data 20 giugno 2011. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nella nota integrativa, sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio di Comifin S.p.A. al 31 dicembre 2011 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 2011.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Marco Miccoli  
Socio

Milano, 23 marzo 2012

**COMIFIN S.P.A.** a socio unico

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 duemila dodici il giorno ventisei del mese di marzo alle ore 12:00 presso la sede sociale in Segrate (MI), via Calabria 22, si è riunita l'assemblea degli azionisti della Comifin S.p.a. per discutere e deliberare sul seguente

**Ordine del Giorno**

1. Presentazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 redatto in base ai Principi Contabili Internazionali; deliberazioni inerenti e conseguenti;
2. Varie ed eventuali.

Assume la presidenza, a norma di legge e di statuto, il Presidente del Consiglio di Amministrazione Dott. Fabio Pedretti.

Il Presidente constata e fa constatare che:

- l'assemblea è stata regolarmente convocata per questo giorno, luogo e ora;
- è presente l'unico azionista Fd Investimenti Srl, titolare di n. 19.565.217 azioni che costituiscono l'intero capitale sociale di Euro 19.565.217=, in persona del legale rappresentante Dott. Danilo Giuseppe Salsi;
- oltre a se stesso in qualità di Presidente sono presenti i componenti del Consiglio di Amministrazione Dott. Danilo Giuseppe Salsi, Dott. Pietro Sportelli, Dott. Gianluca Bolelli, Dott.ssa Laura Croci, Dott. Emilio Campanile, Avv. Mario Maienza, Rag. Rolando Argenio;
- sono presenti i componenti del Collegio Sindacale Dott. Marco Primo Verde – Presidente, la Dott.ssa Cecilia Piazza e la Dott.ssa Paola Poletti;

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

dichiara

l'assemblea ordinaria validamente e regolarmente costituita e 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 31.12.2011 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 31.12.2011 corredato di nota integrativa, che evidenzia un utile netto di Euro 6.995,36=.

Passa quindi la parola al Presidente del Collegio Sindacale, Dott. Verde, il quale 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 una "clean opinion" 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 31.12.2011 così come presentato dal Consiglio di Amministrazione, nonché la relazione sulla gestione e di destinare l'utile d'esercizio di Euro 6.995,36= a riserva legale.

\* \* \* \* \*

A questo punto il Presidente ricorda ai presenti che l'assemblea degli azionisti è stata convocata per questo stesso giorno per deliberare sulle modifiche e le integrazioni della Governance, argomento di cui l'organo amministrativo ha già ampiamente discusso nel verbale dello scorso 27 gennaio.

Inoltre, tenuto conto che il mandato delle cariche sociali scade con l'approvazione di questo bilancio, il Presidente informa che si rimanda la loro nomina e le deliberazioni conseguenti nella parte ordinaria dell'assemblea a seguire, dopo l'assunzione delle modifiche statutarie, al fine di recepire in sede di nomina del nuovo consiglio di amministrazione e del collegio sindacale le modifiche e le integrazioni della Governance deliberate in sede straordinaria.

\* \* \* \* \*

Null'altro essendovi a deliberare e più nessuno avendo chiesto la parola, il Presidente dichiara sciolta l'assemblea, previa redazione del presente verbale che, letto, è approvato e sottoscritto alle ore 12:25.

*F.to Il Segretario*

Dott. Danilo Giuseppe Salsi

*F.to Il Presidente*

Dott. Fabio Pedretti