



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

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

Capitale sociale Euro 19.565.217

Codice Fiscale e Registro Imprese di Milano n° 03328610963

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

**Relazione e Bilancio al 31 dicembre 2007**



## **INDICE**

<b>RELAZIONE SULLA GESTIONE</b>	<b>4</b>
<b>SCHEMI DI BILANCIO</b>	<b>39</b>
STATO PATRIMONIALE	39
CONTO ECONOMICO	40
RENDICONTO FINANZIARIO	41
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO	42
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>43</b>
<b>RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE</b>	<b>132</b>
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE</b>	<b>136</b>
<b>VERBALE ASSEMBLEA DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO</b>	<b>137</b>

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

## **Relazione sulla gestione al 31 dicembre 2007**

PREMESSA .....	6
PROFILO DELLA SOCIETÀ .....	7
<b>Organi amministrativi e di controllo .....</b>	<b>7</b>
<b>Gruppo di appartenenza.....</b>	<b>8</b>
<b>Prodotti e presenza sul territorio .....</b>	<b>10</b>
QUADRO ECONOMICO DI RIFERIMENTO .....	14
<b>Il leasing nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin .</b>	<b>16</b>
<b>Il finanziamento nel mercato della farmacia e il posizionamento di Comifin .....</b>	<b>17</b>
ANDAMENTO DELLA GESTIONE .....	19
<b>Andamento patrimoniale .....</b>	<b>19</b>
<b>Andamento economico .....</b>	<b>23</b>
<b>Crediti dubbi .....</b>	<b>23</b>
<b>Patrimonio di vigilanza .....</b>	<b>25</b>

LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES .....	27
<b>Business del leasing .....</b>	<b>27</b>
<b>Business dei finanziamenti a medio e lungo termine .....</b>	<b>28</b>
LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI .....	29
<b>Struttura organizzativa .....</b>	<b>29</b>
<b>Comunicazione e relazioni esterne.....</b>	<b>31</b>
<b>Marketing .....</b>	<b>31</b>
<b>Commerciale .....</b>	<b>31</b>
<b>Pianificazione e Controllo.....</b>	<b>32</b>
<b>Finanza .....</b>	<b>32</b>
<b>Organico.....</b>	<b>33</b>
<b>Sistema Informativo .....</b>	<b>33</b>
<b>Ricerca e Sviluppo .....</b>	<b>34</b>
<b>Risk Management .....</b>	<b>34</b>
RISCHI FINANZIARI E STRATEGIE DI GESTIONE E DI CONTROLLO	
.....	35
<b>Rischi di mercato.....</b>	<b>35</b>
<b>Rischi sui tassi d'interesse .....</b>	<b>35</b>
<b>Rischio di prezzo.....</b>	<b>35</b>
<b>Rischio di cambio.....</b>	<b>35</b>
<b>Rischio di liquidità.....</b>	<b>36</b>
<b>Stagionalità delle attività.....</b>	<b>36</b>
ALTRE INFORMAZIONI.....	37
<b>Azionariato .....</b>	<b>37</b>
EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE.....	38

PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE.....	38
---------------------------------------	----

## **PREMESSA**

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

Il bilancio annuale relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2007, redatto secondo i medesimi principi del precedente, comprende:

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

## PROFILO DELLA SOCIETÀ

### Organi amministrativi e di controllo

#### Consiglio di Amministrazione

Presidente:	Fabio Pedretti
Amministratore Delegato:	Danilo Salsi
Amministratori:	Gianluca Bolelli
	Giovanni Covati
	Laura Croci (1) (2)
	Mario De Benedetti
	Claudio Giombini (1)
	Mario Maienza

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

(2) Responsabile Internal Audit

#### Collegio Sindacale

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

Direzione Generale Valter Barbanti

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

## **Gruppo di appartenenza**

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

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

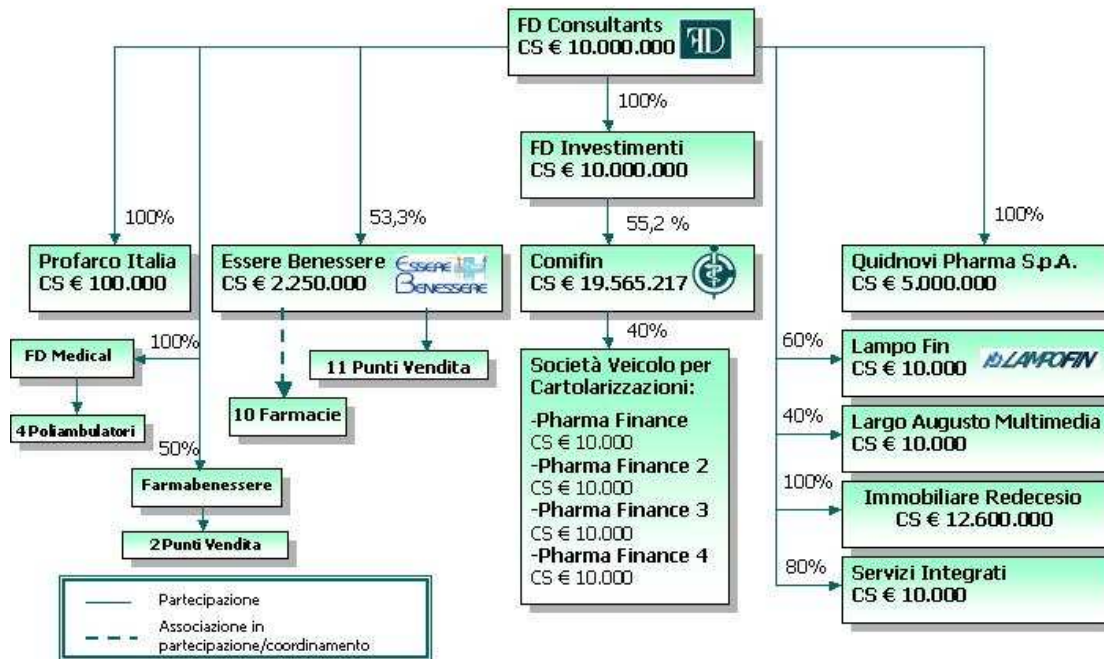
In particolare, Essere Benessere S.p.A. è operativa nel settore “retail” attraverso la gestione diretta di negozi di parafarmacie e corners in centri commerciali e la fornitura di servizi gestionali, commerciali e amministrativi alle farmacie; Comifin S.p.A. propone servizi finanziari nella forma di leasing, finanziamenti e factoring ai farmacisti; Profarco Italia s.r.l. svolge attività logistica come depositaria per conto di primarie aziende farmaceutiche; nell’anno 2007 è stata intrapresa una ulteriore attività strategica con la Società Quidnovi Pharma S.p.A., che 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.

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

La capogruppo, tra la fine del 2007 e l’inizio del 2008, ha provveduto a strutturarsi per fornire servizi centralizzati alle Società operative istituendo un ufficio per la gestione delle risorse umane e un ufficio affari legali. Il patrimonio immobiliare del gruppo è sempre in capo a Immobiliare Redecesio s.r.l. , mentre la Società Servizi Integrati S.r.l. si occupa della fornitura di servizi di manutenzione alle unità del gruppo.

Il gruppo, in costante crescita, impiega a fine 2007 nelle varie unità di business oltre 300 addetti.

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



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

## **Prodotti e presenza sul territorio**

La Società ha continuato il consolidamento della offerta dei propri prodotti finanziari offrendo ai propri clienti farmacisti soluzioni su misura per le loro esigenze. Ha infatti continuato ad erogare con successo alla clientela del proprio mercato di riferimento leasing auto, strumentali, immobiliari e nautici, finanziamenti a medio e lungo termine, aziendali e personali, nonché finanziamenti straordinari finalizzati all'acquisto della titolarità della farmacia introdotti nella proprie linea di business nell'anno 2005 ed in forte incremento.

Dalla seconda metà dell'anno 2007, per completare la gamma dei propri prodotti e servizi finanziari, la Società si è strutturata per offrire alla propria clientela anche il servizio di Factoring che è divenuto operativo nel mese di dicembre 2007, con le prime operazioni di acquisizione dei crediti vantati dalle farmacie nei confronti delle ASL.

Con l'introduzione di tale attività finanziaria Comifin è in grado di offrire una gamma completa di servizi finanziari rivolti alla farmacia.

La Società opera su tutto il territorio nazionale con la propria struttura diretta, formata dalla sede di Segrate e di due filiali ubicate a Roma e Catania oltre ad un ufficio di rappresentanza a Sassari e indirettamente, tramite agenti in modo sempre più ridotto rispetto all'attività diretta.

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



**Ufficio di Segrate (MI)**, competente per: Liguria, Piemonte, Val d'Aosta, Lombardia, Emilia e Romagna, Trentino Alto Adige, Veneto, Friuli Venezia Giulia.

**Filiale di Roma**, competente per: Toscana, Marche, Umbria, Lazio, Abruzzo, Molise, Puglia, Basilicata.

**Filiale di Catania**, competente per: Campania, Calabria e Sicilia

**Ufficio di Rappresentanza di Sassari**, competente per: Sardegna

In relazione alla nuova attività di factoring, come detto, sono stati attivati in dicembre i primi due rapporti per un turnover di € 188.531 ed un investment di € 123.032, propedeutici per una verifica della adeguatezza della struttura organizzativa e gestionale a fronte del nuovo impegno. Trattandosi delle prime operazioni, non significative per volumi, non sono indicate specificamente nelle tabelle sottostanti, riportanti l'importo complessivo finanziato con i nuovi contratti stipulati dalla Società negli ultimi tre esercizi in relazione alle diverse tipologie di prodotti finanziari (leasing e finanziamenti) offerti alla clientela:

	2005	Inc%	2006	Inc%	2007	Inc%
Totale leasing	78.613	58,9%	59.588	39,3%	61.460	37,3%
Totale Finanziamenti	54.914	41,1%	91.952	60,7%	103.362	62,7%
<b>Totale</b>	<b>133.527</b>	<b>100,0%</b>	<b>151.540</b>	<b>100,0%</b>	<b>164.822</b>	<b>100,0%</b>

La tabella che segue riporta il capitale in essere relativo ai contratti di leasing e di finanziamento stipulati dalla Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007:

Le successive tabelle riportano il volume dei nuovi contratti di leasing e finanziamento stipulati dalla Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007, suddivisi per area geografica:

	LEASING		
	2005	2006	2007
Nord	26.319	30.867	20.376
Centro	20.863	10.625	15.777
Sud e Isole	24.481	16.206	19.579
Estero*	6.950	1.890	5.728
<b>Totale leasing</b>	<b>78.613</b>	<b>59.588</b>	<b>61.460</b>

\* Riferito sostanzialmente a Leasing Nautico

	FINANZIAMENTI		
	2005	2006	2007
Nord	23.135	42.482	39.460
Centro	13.024	19.727	24.598
Sud e Isole	16.105	29.743	39.304
Estero	2.650	-	-
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>54.914</b>	<b>91.952</b>	<b>103.362</b>

La tabella seguente riporta un'indicazione del capitale in essere relativo ai contratti di leasing e finanziamento della Società nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007, suddivisi per area geografica:

	LEASING		
	2005	2006	2007
Nord	64.534	75.237	75.401
Centro	51.928	47.958	48.358
Sud e Isole	57.580	61.235	65.272
Estero*	4.675	6.712	10.574
<b>Totale leasing</b>	<b>178.717</b>	<b>191.142</b>	<b>199.605</b>

\* Riferito sostanzialmente a Leasing Nautico

	FINANZIAMENTI		

La tabella relativa alla nuova produzione conferma una crescita di quasi il 9% dei contratti stipulati rispetto allo scorso esercizio. A fronte della crescita dei contratti di leasing stipulati pari al 3%, i finanziamenti registrano un incremento del 12,4% grazie

al trend decisamente positivo dei finanziamenti straordinari (+14,8%) e il buon livello di crescita di quelli ordinari (+8,5%).

Tale andamento rispecchia quanto già delineatosi lo scorso esercizio a seguito dell'entrata in vigore del decreto Bersani, sia per quanto attiene alla stasi degli investimenti in leasing, sia per le opportunità che la legge consente a Società costituite tra farmacisti di possedere fino a quattro esercizi farmaceutici nella medesima provincia che ha favorito le richieste di finanziamenti per acquisto di nuove farmacie. La tabella relativa ai capitali residui per la prima volta vede il prevalere degli impieghi netti per finanziamenti rispetto a quelli per leasing.

Di seguito si fornisce altresì tabella con il numero di contratti in essere suddivisi per regione e l'incidenza percentuale:

Regione	2007	Inc. %
Valle d'Aosta	4	0,12%
Piemonte	73	2,21%
Lombardia	559	16,91%
Liguria	54	1,63%
Veneto	159	4,81%
Trentino Alto Adige - Bolzano	9	0,27%
Trentino Alto Adige - Trento	2	0,06%
Friuli Venezia Giulia	23	0,70%
Emilia Romagna	50	1,51%
Toscana	99	3,00%
Umbria	20	0,61%
Abruzzo	51	1,54%
Marche	75	2,27%
Molise	15	0,45%
Lazio	627	18,97%
Campania	527	15,94%
Puglia	274	8,29%
Basilicata	33	1,00%

## 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.

Prima di entrare nei dati specifici del settore “core business” della Società è opportuno delineare gli scenari di mercato che hanno caratterizzato il 2007 .

Il PIL mondiale del 2007, pur frenato verso la fine dell’anno dalle turbolenze derivanti dal mercato immobiliare americano, ha registrato una crescita stimata del 5% rispetto all’anno precedente imputabile ai paesi emergenti (Cina +11,5%, India +8,9%).

Nell’area Euro la crescita è stata del 2,6% e in Italia del 1,7%, inferiore all’1,9% rispetto al 2006. La stima di variazione del PIL per l’anno 2008 dapprima prospettata ulteriormente inferiore al 1,5%, è in corso di revisione al ribasso.

L’attività produttiva italiana è in rallentamento e il clima di fiducia delle imprese manifatturiere elaborato dall’ ISAE mantiene il profilo flettente in atto sin dalla primavera.

Scendono sia il tasso di disoccupazione, che si attesta al 6%, a valori inferiori di oltre un punto a quelli dell’ area Euro e migliorano i conti pubblici con un calo del rapporto deficit/PIL che passa dal 4,4% del 2006 al 2% del 2007 tornando in linea con quanto previsto dal trattato di Maastricht. In calo anche il debito pubblico rispetto al PIL che, pur rimanendo tra i più alti al mondo, si attesta al 104,9%.

La crescita del credito bancario è rimasta sostenuta, specialmente per le imprese di medie e grandi dimensioni pur in presenza di un aumento del suo costo. Pur essendosi determinato un certo irrigidimento dei criteri per l’erogazione del credito alle imprese, determinato dalla crisi dei mutui sub-prime, la consistenza dei prestiti in sofferenza è cresciuta sui dodici mesi di oltre il 4%. L’aumento è stato pari al 7,6% per la componente relativa ai prestiti alle famiglie e al 3,7% per quelli relativi alle imprese.

Questo difficile momento del mercato ha avuto limitate ripercussioni anche sullo specifico settore delle farmacie, che comprendono oltre 17.000 esercizi, di cui oltre 16.000 privati ai quali si rivolge specificamente la nostra Società.

Complessivamente la spesa farmaceutica netta SSN del 2007, secondo i dati Federfarma, è diminuita del 6,8% rispetto all'anno precedente, attestandosi a 11.493 milioni di euro. E' aumentato invece il numero delle ricette, che ha fatto registrare un più 4,3% rispetto al 2006.

La spesa farmaceutica 2007 quindi è rientrata ampiamente nel tetto di spesa, pari al 13% della totale spesa sanitaria, fissato a 12.229 milioni di Euro, risultato ottenuto anche con l'importante contributo delle farmacie italiane che hanno favorito la diffusione degli "equivalenti" (farmaci generici) e la sistematica fornitura dei dati dei medicinali erogati in regime di SSN; ciò a conferma della validità del settore di riferimento che, nonostante una riduzione della spesa accompagnata, per contro, da un aumento del numero delle ricette, ha saputo mantenere e consolidare la propria redditività.

Sono a pieno regime le norme introdotte con il "Decreto Bersani" che consentono la vendita dei farmaci da banco all'esterno della farmacia purché in presenza di farmacista laureato, a fronte del quale sono stati attivati appositi corners presso la Grande Distribuzione Organizzata; permangono comunque in capo alla farmacia sia l'esclusiva per la vendita del farmaco etico (sovvenzionato e non) con margini definiti per legge per i farmaci di fascia A (a carico del SSN) e per i farmaci di fascia C (a carico del cittadino).

Importante e positiva novità è rappresentata dalla possibilità da parte di Società di farmacisti di gestire fino a quattro farmacie nella stessa provincia, nuova normativa che è stata accolta con favore dal settore ed ha vivacizzato il mercato delle compravendite degli esercizi farmaceutici oltre a favorire un approccio più manageriale nella gestione della farmacia.

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

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

	2005	Inc%	2006	Inc%	2007	Inc%
Leasing Strumentale	41.996	53,4%	27.606	46,3%	38.952	63,4%
Leasing Immobiliare	17.029	21,7%	15.954	26,8%	7.854	12,8%
Leasing Nautico	17.915	22,8%	14.340	24,1%	13.687	22,3%
Leasing Auto	1.673	2,1%	1.688	2,8%	967	1,5%
<b>Totale leasing</b>	<b>78.613</b>	<b>100,0%</b>	<b>59.588</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.460</b>	<b>100,0%</b>

	2005	2006	2007
Fino a 25.000	2.564	1.696	2.096
Da 25.000 a 50.000	3.476	2.403	2.124
Da 50.000 a a 150.000	15.467	10.485	8.959
Da 150.000 a 250.000	14.299	8.859	15.420
Da 250.000 a 500.000	17.072	12.427	13.186
Da 500.000 a 1.000.000	8.650	6.528	6.586
Da 1.000.000 a 2.000.000	3.085	10.938	5.731
Oltre 2.000.000	14.000	6.252	7.358
<b>Totale</b>	<b>78.613</b>	<b>59.588</b>	<b>61.460</b>

L'incremento di valore dei contratti di leasing stipulati rispetto all'anno 2006 è pari a circa il 3%. Il dato, pur essendo superiore a quello del globale mercato del leasing che secondo i dati dell'associazione di categoria ASSILEA ha registrato un incremento di solo lo 0,98% passando ai 48.785 milioni di Euro del 2007 rispetto a 48.312 milioni del 2006, risente delle contingenze del mercato. Nel corso degli anni, infatti, COMIFIN ha consolidato l'immagine di efficienza e professionalità nel settore della farmacia italiana, che le ha permesso di ottenere un elevato livello di gradimento da parte della clientela.

L'esperienza e la competenza acquisite hanno consentito, come in passato, alla Società di accrescere la propria reputazione commerciale tra gli operatori del settore e di offrire servizi efficienti al cliente finale farmacia, contando su una conoscenza approfondita dei 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, inoltre, vanta un apprezzamento fra la rete di consulenti fiscali, in particolare tra gli studi dei commercialisti, specializzati nella assistenza alle farmacie.

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

Solo il Leasing Nautico rappresenta una forma di finanziamento rivolta a una clientela di nicchia interessata ad acquisire imbarcazioni a vela (c.d. custom made) .

L'investimento nel settore nautico viene volutamente mantenuto in percentuali contenute rispetto al totale degli impieghi netti.

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

	2005	Inc%	2006	Inc%	2007	Inc%
Finanziamento Ordinario	40.580	73,9%	34.982	38,0%	37.955	36,7%
Finanziamento Straordinario*	14.334	26,1%	56.970	62,0%	65.407	63,3%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>54.914</b>	<b>100,0%</b>	<b>91.952</b>	<b>100,0%</b>	<b>103.362</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

	2005	2006	2007
Fino a 25.000	462	261	656
Da 25.000 a 50.000	1.332	1.174	1.174
Da 50.000 a a 150.000	7.306	6.595	6.775
Da 150.000 a 250.000	7.513	7.177	8.486

Come si evince dalle tabelle sopra riportate, i finanziamenti straordinari, introdotti nel 2005, sono ulteriormente incrementi del 14,8% dopo la crescita esponenziale già riscontrata nel 2006. Detti finanziamenti, finalizzati all'acquisto della titolarità delle farmacie, sono erogati prevalentemente a fronte della cessione dei crediti, esistenti e futuri, con funzione di garanzia, vantati dal farmacista nei confronti delle aziende

sanitarie locali (ASL) e dal conferimento alla Società di un mandato all'incasso dei crediti stessi.

In crescita anche l'attività di erogazione di finanziamenti aziendali ordinari finalizzati al soddisfacimento di tutte le necessità finanziarie derivanti dalla gestione corrente della farmacia e di finanziamenti personali diretti a soddisfare le esigenze personali e private dei farmacisti e di soggetti terzi da questi garantiti. Nel corrente esercizio vi è stato un incremento percentuale rispetto all'anno precedente pari al 8,5%.

Vengono altresì erogati finanziamenti ipotecari (mutui) garantiti da ipoteca immobiliare di primo grado. Tuttavia, la previsione di un'imposta sostitutiva penalizzante (pari al 2% del valore di iscrizione ipotecaria) rispetto alla relativa imposta applicata alle banche (pari allo 0,25% del valore di iscrizione ipotecaria), fa sì che tale forma di finanziamento sia poco significativa.

## ANDAMENTO DELLA GESTIONE

### Andamento patrimoniale

#### Gli impieghi

Valori in migliaia di euro

IMPIEGHI	2007	2006	Variazione%
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	-	4.861	-100,0%
Crediti verso banche	32.685	30.659	6,6%
Crediti verso la clientela	428.503	360.839	18,8%
Attività materiali	609	584	4,3%
Attività immateriali	9.384	9.401	-0,2%
Altre voci dell'attivo	3.207	6.893	-53,5%
<b>Totale Attivo</b>	<b>474.388</b>	<b>413.237</b>	<b>14,8%</b>

Il confronto tra gli impieghi al 31 dicembre 2007 e quelli al 31 dicembre 2006 evidenzia la continuità nella crescita degli impieghi aziendali a dimostrazione delle capacità di penetrazione della Società nel proprio mercato di riferimento, nonostante le difficoltà di crescita del paese che frenano la propensione ai nuovi investimenti da parte delle imprese di ogni tipo e dimensione.

La tabella sopra riportata include anche i crediti per la neonata attività di factoring, ancora non significativi, relativi alle due operazioni poste in essere per € 123.033; tenuto conto dell'andamento di inizio anno, anche questa attività porterà impieghi significativi già dall'esercizio 2008.

Gli schemi seguenti illustrano solo i valori dei crediti impliciti, inclusi nei crediti verso la clientela, relativi all'attività di leasing e finanziamento al 31 dicembre 2007 e 2006.

#### Crediti per attività di leasing

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Fino a 36 mesi	26.050	32.320	5.679	7.905	4.463	1.835
Da 36 a 72 mesi	59.640	54.359	15.695	14.093	11.375	13.060
Da 72 a 120 mesi	5.528	11.799	20.259	13.281	16.121	21.168
Oltre 120 mesi	855	978	23.040	26.895	-	-
<b>Totale leasing</b>	<b>92.073</b>	<b>99.456</b>	<b>64.673</b>	<b>62.174</b>	<b>31.959</b>	<b>36.063</b>

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2006	2007	2006	2007
Fino a 36 mesi	1.450	1.209	37.642	43.269
Da 36 a 72 mesi	986	703	87.696	82.215
Da 72 a 120 mesi	-	-	41.908	46.248
Oltre 120 mesi	1	-	23.896	27.873
<b>Totale leasing</b>	<b>2.437</b>	<b>1.912</b>	<b>191.142</b>	<b>199.605</b>

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

	LEASING STRUMENTALE		LEASING IMMOBILIARE		LEASING NAUTICO	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Nord	29.833	31.798	24.509	24.176	19.440	18.100
Centro	26.027	26.589	17.903	15.782	3.513	5.678
Sud e Isole	36.213	40.306	22.261	22.216	2.294	2.474
Estero	-	763	-	-	6.712	9.811
<b>Totale leasing</b>	<b>92.073</b>	<b>99.456</b>	<b>64.673</b>	<b>62.174</b>	<b>31.959</b>	<b>36.063</b>

	LEASING AUTO		TOTALE	
	2006	2007	2006	2007
Nord	1.455	1.328	75.237	75.402
Centro	516	308	47.959	48.357
Sud e Isole	466	276	61.234	65.272
Estero	-	-	6.712	10.574
<b>Totale leasing</b>	<b>2.437</b>	<b>1.912</b>	<b>191.142</b>	<b>199.605</b>

I contratti stipulati nell'esercizio hanno permesso, oltre al reintegro dei crediti in portafoglio, una crescita degli impieghi nonostante il mercato abbia segnato il passo a causa dell'andamento economico del paese.

**Crediti per attività di finanziamenti a m/l termine**

	2005	Inc%	2006	Inc%	2007	Inc%
Finanziamento Ordinario	84.530	86,0%	71.675	47,2%	94.745	45,7%
Finanziamento Straordinario*	13.804	14,0%	80.068	52,8%	112.687	54,3%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>98.334</b>	<b>100,0%</b>	<b>151.743</b>	<b>100,0%</b>	<b>207.432</b>	<b>100,0%</b>

	FINANZ. ORDINARIO		FINANZ. STRAORD.		TOTALE	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007

La crescita dei crediti per finanziamenti, come detto, è da attribuirsi principalmente all'efficacia del prodotto relativo al finanziamento straordinario finalizzato all'acquisto

della licenza della farmacia che si ritiene essere di assoluta rilevanza per la Società anche nei prossimi anni.

Per quanto attiene ai finanziamenti ordinari, anche questi hanno concorso in modo significativo all'incremento; come già specificato questa formula è stata preferita da molti clienti, rispetto al leasing strumentale, anche a seguito della poca chiarezza sugli interventi normativi di carattere fiscale introdotti nel corso dell'anno.

E' opportuno rilevare che la vita media degli impieghi, sia con riguardo agli investimenti in leasing, sia con riguardo ai finanziamenti, tende ad allungarsi sensibilmente in quanto le durate minime fiscali dei contratti di leasing (al fine di poter ottenere la deducibilità dei canoni da parte dei conduttori) sono state ulteriormente incrementate, mentre per i finanziamenti straordinari sono normalmente previste durate tra i 10 e i 15 anni con punte fino a 18 anni; ciò implica che, a fronte di un marginale incremento del rischio legato alla maggiore durata, corrisponde una più lenta decrescita degli impieghi netti in portafoglio con sostanziali benefici economici.

## **Il funding**

I valori relativi alla provvista finanziaria della Società al 31 dicembre 2007 sono riportati nella seguente tabella:

Il passivo di Comifin è pari a Euro 474 milioni, di cui il 55% rappresentato da debiti verso banche, il 31% da titoli (nell'ambito delle cartolarizzazioni) ed il 10% da mezzi propri e da altre passività pari al 4%.

La Società raccoglie il funding attraverso il sistema bancario e le operazioni di cartolarizzazione.

Per quanto attiene alla raccolta presso il sistema bancario nel corso dell'esercizio la Società ha posto in essere una importante operazione in pool per complessivi € 140 milioni in due tranches con rimborso a 18 mesi per € 74 milioni e a quattro anni per € 66 milioni, consolidando ulteriormente la propria esposizione verso il medio lungo termine.

Nel gennaio 2008 è stata stipulata una nuova operazione di cartolarizzazione di crediti per finanziamenti tramite la Società Pharma Finance 3 Srl di complessivi € 200 milioni, a fronte della quale è stata ceduta una prima tranche di crediti per € 52 milioni. Detta operazione, effettuata con primari istituti di credito, prevede una prima fase rotativa della durata massima di trentasei mesi per il raggiungimento dell'importo complessivo; terminato il periodo rotativo sarà valutata l'opportunità di procedere con una operazione classica di cartolarizzazione.

Le operazioni di cartolarizzazione, con i veicoli Pharma Finance Srl e Pharma Finance 2 Srl, sono in corso di ammortamento. La prima operazione, effettuata nell'anno 2002, ha alla chiusura dell'esercizio in essere titoli pari al 18,5% del totale, mentre la seconda operazione, effettuata nel 2005, ha iniziato del corso del 2007 il periodo di rimborso dei titoli.

## Il Patrimonio Netto

DETTAGLIO PATRIMONIO NETTO	2007	2006
Capitale	19.565	19.565
Riserva legale	264	188
Utile nuovo	1.482	49
Sovraprezzo Azioni	22.501	22.501
Utile di Esercizio	4.002	1.509
<b>Patrimonio netto</b>	<b>47.814</b>	<b>43.812</b>

Il patrimonio netto della Società al 31 dicembre 2007, al netto dell'importo di € 3,6 milioni proposto quale distribuzione dell'utile dell'esercizio, ammonta ad € 44,2 milioni.

## Andamento economico

Il ROE è sostanzialmente in linea con quello dell'anno precedente mentre è sensibilmente migliorato il rapporto tra costi amministrativi di esercizio ed il margine di intermediazione.

CONTO ECONOMICO	2007	2006	Variazione%
Margine di interesse	13.414	10.007	34,0%
Commissioni nette	96	(220)	-143,5%
Utile da cessione di crediti, dividendi, risultato dell'attività	319	(1.245)	-125,6%
<b>MARGINE DI INTERMEDIAZIONE</b>	<b>13.829</b>	<b>8.542</b>	<b>61,9%</b>
Rettifiche di valore nette su crediti	(1.434)	(1.868)	-23,2%
Spese per il personale	(2.957)	(2.046)	44,5%
Spese amministrative	(2.725)	(3.494)	-22,0%
Rettifiche di valore nette su attività mat. e immat.	(283)	(220)	28,5%
Accantonamenti netti	(22)	(45)	-50,4%
Altri proventi/oneri di gestione	641	1.106	-42,0%
<b>UTILE DELLA OPERATIVITA' CORRENTE AL LORDO</b>	<b>7.049</b>	<b>1.975</b>	<b>256,9%</b>
Imposte sul reddito di esercizio	(3.047)	(466)	553,4%
<b>UTILE DELLA OPERATIVITA' CORRENTE AL NETTO</b>	<b>4.002</b>	<b>1.509</b>	<b>165,2%</b>
<b>ROE</b>	<b>9,13%</b>	<b>9,37%</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Cost/income</b>	<b>43,13%</b>	<b>67,43%</b>	<b>-36,0%</b>

## Crediti dubbi

Anche l'esercizio 2007 si connota per continuità con la politica particolarmente prudente nella gestione dei crediti deteriorati che il management della Società ha adottato sin dal 2005, con il passaggio alla redazione del bilancio secondo i principi internazionali IAS, IFRS. Nel corrente esercizio è proseguito il rigore nella valutazione analitica dei crediti di dubbia esigibilità, sia con riferimento alle posizioni in sofferenza, sia con riguardo alle posizioni ad incaglio.

In prima analisi si rileva la sostanziale ed importante diminuzione del numero di soggetti segnalati a sofferenza.

Dalla tabella sopra riportata risulta una sostanziale stasi dei valori relativi alle sofferenze al lordo degli accantonamenti analitici e per contro una diminuzione dell'indice di copertura delle medesime.

Tale fatto è determinato dall'ingresso a sofferenza, nel mese di ottobre 2007, di una nuova posizione a seguito del decreto di ammissione alla procedura di concordato preventivo emesso dal Tribunale competente di una azienda cliente. Peraltro la posizione è sempre stata in bonis fino alla data di attivazione della procedura.

Il credito nei confronti del cliente, relativo a contratti di finanziamento, ammonta a complessivi € 4 milioni; per tale posizione creditoria è stata effettuata una approfondita analisi sulle prospettive di recupero.

Allo stato è stata effettuata una proposta di pagamento dei creditori chirografari per il 25% del credito vantato, adeguatamente supportata dalla situazione economica e patrimoniale del debitore.

Sulla base dell'alta percentuale di voti favorevoli espressi dal comitato dei creditori, incluso quello della nostra Società che risulta essere il maggiore creditore, non risultano problemi per l'emissione del decreto di omologa del concordato preventivo.

Anche relativamente alla tempistica, a seguito di quanto emerso nell'udienza del 14 marzo 2008, la comunicazione ufficiale di omologa da parte del Tribunale è prevista per i primi del mese di aprile 2008.

Per quanto attiene al residuo credito vantato nei confronti del cliente sono già state effettuate opportune azioni verso i garanti ed i coobbligati dell'operazione, titolari di consistenti attività e proprietà immobiliari. Dalle perizie effettuate risulta la concreta possibilità di un recupero di € 2,7 milioni del credito vantato non coperto dalla procedura concorsuale.

Alla luce di quanto sopra descritto è stato appostato a perdita sulla posizione l'importo di circa € 300 mila, che si ritiene prudenziale e congruo.

La percentuale delle sofferenze nette sugli impieghi nel triennio 2005/2007 passa dal 1,90% del 2005 all' al 1,57% nel 2006 e si attesta al 1,56% nel 2007. Il margine di

copertura delle sofferenze passa dal 35,08% del 2005 al 30,40% del 2006 e si attesta al 21,15% del 2007 ;

Al netto della posizione sopra indicata, la situazione dei crediti a sofferenza e degli accantonamenti nonché la percentuale sugli impieghi netti e il margine di copertura per il 2007 risultano come da seguenti tabelle:

<b>SOFFERENZE</b>	<b>2006</b>	<b>decrementi</b>	<b>incrementi</b>	<b>2007</b>
Importo crediti	7.993.386	3.458.013	82.245	4.617.618
Numero controparti	38	18	1	21
<b>ACCANTONAMENTO ANALITICO</b>	<b>2006</b>	<b>utilizzi</b>	<b>accantonamenti</b>	<b>2007</b>
Movimentazione accantonamenti	2.429.768	1.185.571	520.375	1.764.572

<b>SOFFERENZE</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Crediti in sofferenza netti/ Impieghi	0,67%	1,57%	1,90%
% Copertura Crediti in sofferenza	38,21%	30,40%	35,08%

Per quanto attiene agli incagli, nell'ottica di una sempre più stringente analisi delle posizioni deteriorate, nel corrente esercizio sono state fatte valutazioni che hanno portato all'effettuazione di svalutazioni analitiche su alcune di esse.

<b>INCAGLI</b>	
Numero controparti	18
Credito scaduto	1.465.123
Credito implicito	1.765.815
Totale crediti	3.230.938
Accantonamenti	304.113
Totale crediti netti	2.926.825

### **Patrimonio di vigilanza**

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

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

Nel luglio 2007, a seguito dell'allineamento ai principi previsti dalla normativa Cd "Basilea II" l'Organo di vigilanza ha emanato l'aggiornamento della circ. 216 del agosto 1996, con le nuove disposizioni alle quali gli intermediari finanziari devono far fronte a partire dall'anno 2008.

Tale normativa stabilisce un coefficiente minimo del patrimonio di vigilanza rispetto alle attività di rischio, pari all' 8% o al 6% a seconda che gli intermediari finanziari effettuino o meno raccolta di denaro presso il pubblico.

Inoltre è previsto un presidio patrimoniale a fronte dei rischi operativi con un limite minimo pari al 15% della media del margine di intermediazione dei tre anni precedenti.

Da una analisi condotta sul portafoglio in essere alla data di chiusura del corrente esercizio, in riferimento alla tabella decisionale prevista per la ponderazione delle attività e sulla base del metodo cd "standardizzato" che adotterà la Società, e considerando l'assorbimento di patrimonio previsto per la copertura dei rischi operativi, il patrimonio di vigilanza al 31 dicembre 2007 risulta ben superiore al limite minimo richiesto dalla nuova normativa.

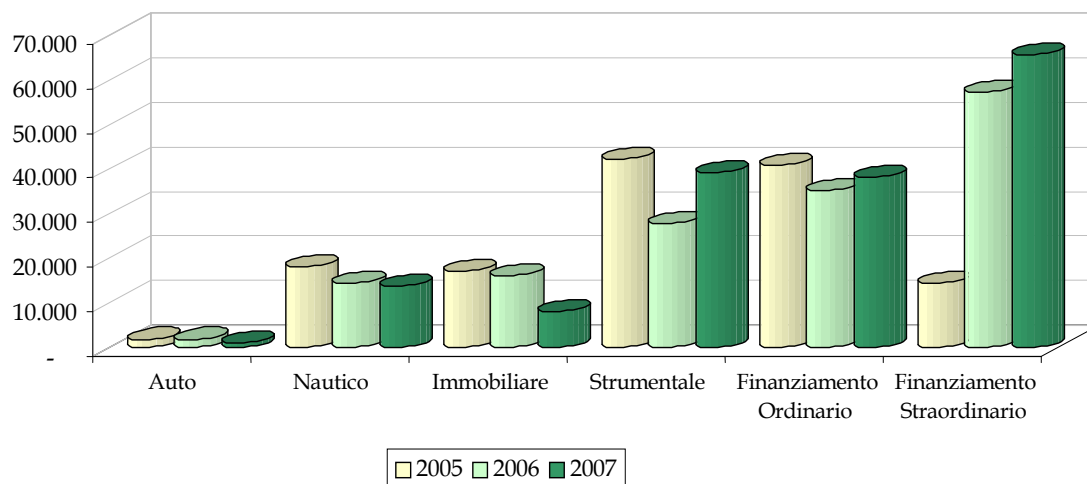
Di seguito si evidenzia il prospetto riportante l'evoluzione del patrimonio di vigilanza nel triennio 2005/2007 già al netto della quota del risultato economico dell'anno che il consiglio di amministrazione ha proposto di distribuire agli azionisti:

PATRIMONIO DI VIGILANZA	2007	2006
Patrimonio di base		
Capitale sociale	19.565	19.565
Sovraprezzo azioni	22.501	22.501
Riserva legale e statutaria	264	188
Utile a nuovo	1.482	49
Utile esercizio	4.002	1.509
Dividendo da distribuire	(3.620)	-
Totale elementi positivi	44.194	43.812
Immobilizzazioni immateriali	(9.384)	(9.403)
Totale Patrimonio di base	34.810	34.409
Patrimonio supplementare	-	-
Totale elementi positivi	34.810	34.409
Partecipazioni superiori al 10%	(16)	(8)
Totale elementi negativi	(16)	(8)
TOTALE PATRIMONIO DI VIGILANZA	34.794	34.401

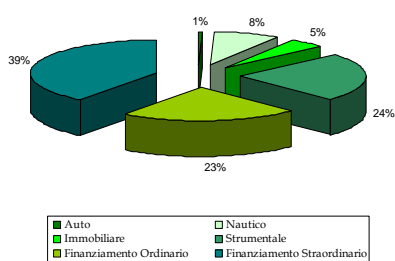
## LE ATTIVITÀ DELLE BUSINESS LINES

Di seguito si evidenzia un quadro generale della produzione nel triennio per tipologia di contratto, percentuale sul totale e numero di contratti stipulati

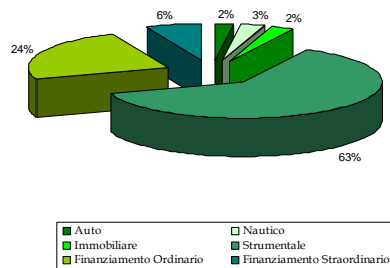
Evoluzione erogato 2005 - 2007 per volumi (migliaia di euro)



RIPARTIZIONE EROGATO PER PRODOTTO ANNO 2007



RIPARTIZIONE NUMERO CONTRATTI PER PRODOTTO ANNO 2007



### Business del leasing

Le tabelle seguenti mostrano l'evoluzione del numero e del valore dei contratti stipulati suddivisi per prodotto dalla Società durante il 2007 confrontati con il biennio precedente.

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

	2005	Inc%	2006	Inc%	2007	Inc%
Leasing Strumentale	41.996	53,4%	27.606	46,3%	38.952	63,4%
Leasing Immobiliare	17.029	21,7%	15.954	26,8%	7.854	12,8%
Leasing Nautico	17.915	22,8%	14.340	24,1%	13.687	22,3%
Leasing Auto	1.673	2,1%	1.688	2,8%	967	1,6%
<b>Totale leasing</b>	<b>78.613</b>	<b>100,0%</b>	<b>59.588</b>	<b>100,0%</b>	<b>61.460</b>	<b>100,0%</b>

NUOVA PRODUZIONE LEASING - NUMERO CONTRATTI

	2005	2006	2007
Leasing Strumentale	576	394	499
Leasing Immobiliare	47	29	19
Leasing Nautico	15	14	24
Leasing Auto	53	39	17
<b>Totale leasing</b>	<b>691</b>	<b>476</b>	<b>559</b>

### Business dei finanziamenti a medio e lungo termine

Come detto nel 2005 Comifin ha introdotto l'erogazione di finanziamenti per acquisto della titolarità della farmacia, molto apprezzati dai clienti.

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

	2005	Inc%	2006	Inc%	2007	Inc%
Finanziamento Ordinario	40.580	73,9%	34.982	38,0%	37.955	36,7%
Finanziamento Straordinario*	14.334	26,1%	56.970	62,0%	65.407	63,3%
<b>Totale Finanziamenti</b>	<b>54.914</b>	<b>100,0%</b>	<b>91.952</b>	<b>100,0%</b>	<b>103.362</b>	<b>100,0%</b>

\* Finanziamento Straordinario: garantito dalla cessione dei crediti ASL

## LE ATTIVITÀ DELLE PRINCIPALI FUNZIONI AZIENDALI

### Struttura organizzativa

Anche nel corso del corrente esercizio è proseguita l'opera di consolidamento della struttura organizzativa, iniziata nel 2005 e continuata lo scorso esercizio.

L'organigramma è stato ulteriormente integrato con interventi mirati a migliorare la qualità dei processi aziendali e il controllo dei medesimi al fine di rendere ulteriormente efficiente l'operatività ed ottemperare alle nuove normative introdotte dall'Organo di Vigilanza (Basilea II), ed a porsi adeguatamente verso il sistema bancario e il proprio mercato di riferimento al fine di poterne meglio cogliere le sollecitazioni e le opportunità di business.

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

Innanzitutto è stata introdotta la funzione del direttore generale, affidata a persona di comprovata e lunga professionalità nell'ambito del settore finanziario, al fine di un più puntuale coordinamento delle attività delle funzioni aziendali e per la messa in atto delle strategie delineate dal Consiglio di Amministrazione.

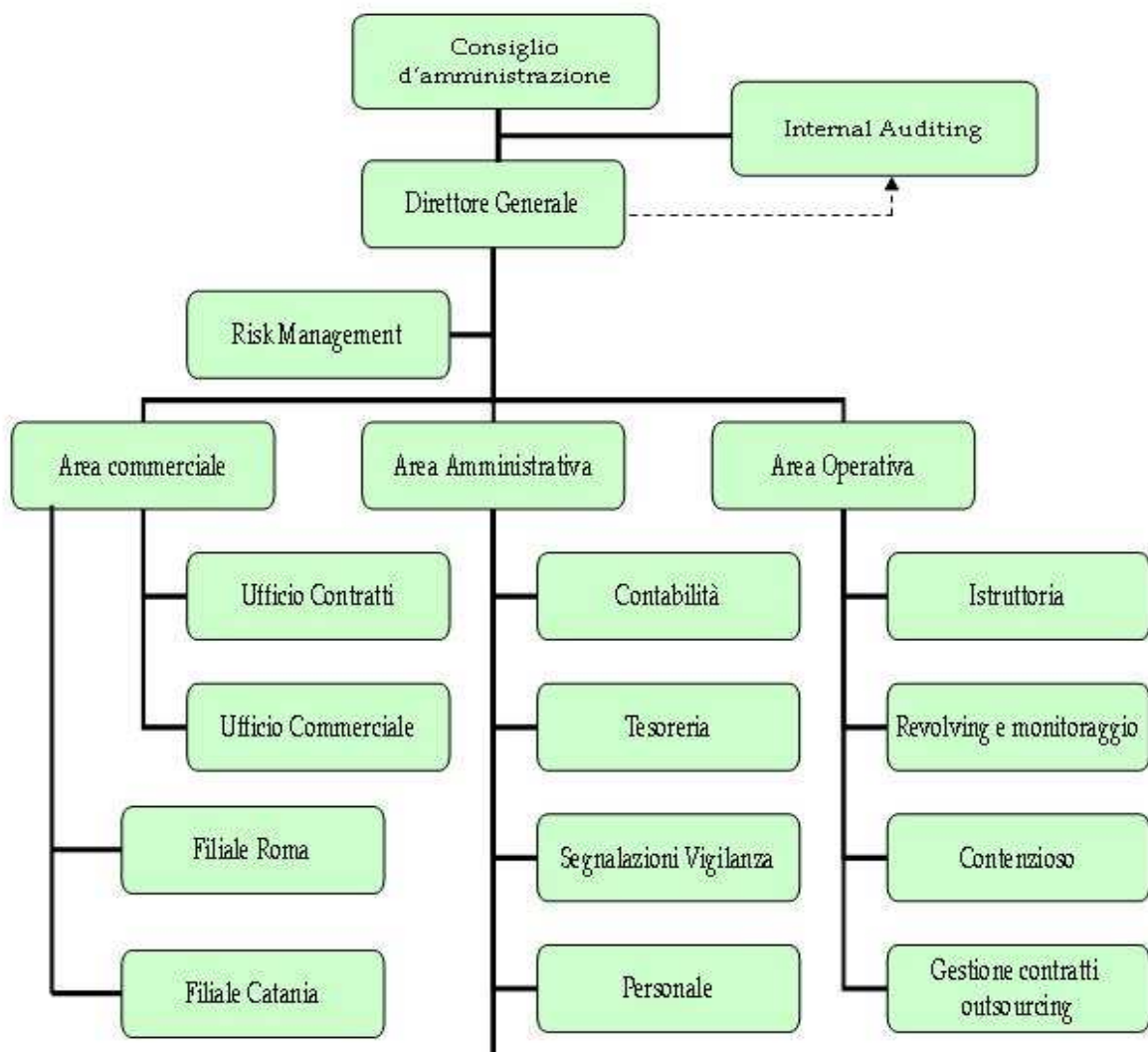
E' stato altresì inserito in organico un dirigente di altrettanta e comprovata professionalità proveniente dal settore finanziario per ricoprire la carica di direttore operativo, prima in interim alla direzione amministrativa, al fine di presidiare più efficacemente il processo di gestione del credito (erogazione, monitoraggio e contenzioso).

E' stata individuata la figura di risk manager attribuendone ruolo e responsabilità tipiche della funzione, e sono stati ulteriormente presidiati le aree amministrazione, con l'inserimento di un responsabile amministrativo in diretto rapporto con il direttore amministrativo, di un responsabile dell'attività di factoring e dell'analisi del merito creditizio nonché un responsabile dell'ufficio gestione contratti entrambi a supporto della direzione operativa.

Al 31 dicembre 2007 l'organico aziendale risulta essere di n. 31 persone.

Il consiglio di amministrazione che andrà ad approvare il progetto di bilancio di cui

alla presente relazione delibererà l'istituzione dell' organismo di vigilanza previsto dal D.Lgs. 231/2001 composto da tre membri, supportati nell'attività da un outsourcer esterno. Di seguito la nuova struttura vigente al marzo 2008:



## **Comunicazione e relazioni esterne**

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

Così come in passato, grande importanza è stata attribuita all'affermazione del marchio presso la nostra clientela di riferimento. Anche il 2007 si è caratterizzato per la continuità nell'affiancamento alla categoria dei farmacisti, collaborando con le varie associazioni presenti sul territorio, per approfondire i bisogni degli associati, con costante rapporto con i fornitori di beni e di servizi al settore e direttamente con la clientela per analizzarne le necessità al fine di poter sviluppare prodotti ad hoc per le diverse esigenze.

E' rimasto costante, a supporto di questa attività, l'impegno a proporre la propria immagine comunicando attraverso campagne pubblicitarie mirate su riviste di settore, nonché partecipando a manifestazioni organizzate da associazioni di categoria sia a livello locale che nazionale.

## **Marketing**

L'esercizio 2007 ha visto un ulteriore incremento della già intensa attività di marketing volta all'ampliamento della clientela, con lo sviluppo e la immissione sul proprio mercato di riferimento del prodotto factoring, reso operativo e offerto alla clientela. E' continuata l'opera di ottimizzazione della gestione delle relazioni e di consolidamento della clientela acquisita.

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

Ancora una volta in occasione dell'annuale appuntamento organizzato dalla Federfarma denominato “Cosmofarma 2007” tenutosi a Bologna la Società si è proposta, come consuetudine ormai pluriennale, con un importante stand che ha garantito grande visibilità e facilitato nuovi contatti con la clientela.

## **Commerciale**

Se il 2006 è stato caratterizzato da una specifica attività focalizzata allo sviluppo del

prodotto dei finanziamenti straordinari che ha avuto un forte e positivo riscontro da parte della clientela, nel 2007 l'azione commerciale ha permesso:

- il raggiungimento di ulteriori importanti obiettivi di consolidamento della produzione effettuata l'anno precedente per il leasing;
- l'ulteriore incremento dei contratti di finanziamento;
- l'introduzione del prodotto factoring.

Si è provveduto ad ulteriori adeguamenti della struttura commerciale, a consolidamento e presidio della propria quota all'interno del mercato di riferimento, con l'inserimento di una risorsa con funzioni di segreteria commerciale presso la filiale di Catania, alla quale è stata attribuita la regione Campania precedentemente seguita dalla filiale di Roma, al fine di migliorare il servizio di quest'ultima nelle restanti regioni di sua competenza.

E' stata ulteriormente ridotta l'attività tramite agenzia e, in sinergia con la Società del gruppo Quidnovi Pharma, sono stati proposti due nuovi prodotti alla clientela denominati "Pharma Speed" e "Pharma 500", finanziamento il primo, leasing auto il secondo.

### **Pianificazione e Controllo**

Nel corso del 2007 è continuata la riorganizzazione interna della Società con specifici ingressi di nuove risorse, come già sopra evidenziato, ed il nuovo sistema informatico è entrato a pieno regime.

La funzione di risk management, la riorganizzazione del processo del credito con apposito manuale, la revisione dei processi in funzione della nuova struttura organizzativa hanno messo in condizione la Società di ottimizzare le attività e meglio codificare i processi e i controlli di primo e secondo livello.

### **Finanza**

Il 2007 ha visto un positivo consolidamento dei rapporti con gli istituti di credito che storicamente agevolano la Società ed un ulteriore ampliamento del credito con nuovi istituti conseguito con l'operazione di finanziamento in pool effettuata nello scorso mese di giugno.

In relazione agli affidamenti è stata attuata una politica di diversificazioni tra i più importanti gruppi bancari, con i quali è ormai stabilizzato un rapporto di reciproco

interesse. I fidi accordati ammontano alla chiusura dell'esercizio a circa € 400 milioni e, nel corso dell'anno è stata rivolta particolare attenzione ad una ottimizzazione del costo del denaro che ha portato ad una riduzione costante degli spread medi applicati. A seguito delle tensioni del mercato finanziario, iniziate alla fine del 2007 e tuttora in corso, si sta monitorando con la massima attenzione l'andamento al rialzo del costo della provvista; visti i buoni e consolidati rapporti con gli istituti finanziatori e la disponibilità sulle linee di fido concesse, allo stato attuale gli aumenti degli spread applicati sono contenuti.

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

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

## Organico

Nel 2007 le risorse medie (\*) sono state incrementate del 28,5% rispetto al 2006.

	2005	2006	2007
a) dirigenti	1	2	3
b) totale quadri	3	4	6
c) impiegati	15	15	18
<b>Totale personale dipendente</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>27</b>

(\*) al 31/12/2007 l'organico aziendale risulta essere di 31 persone.

Il notevole incremento verificatosi negli ultimi due anni, rispetto al dato medio storico, ha portato ad un numero di addetti che si ritiene attualmente adeguato per il presidio della attività gestionale, di controllo e di compliance. In relazione allo sviluppo conseguito e alle prospettive di crescita future saranno possibili ulteriori inserimenti con particolare riguardo all'area commerciale.

## Sistema Informativo

Il sistema informativo aziendale, sul quale già nel corso del 2006 sono stati migrati i dati aziendali, è stato utilizzato a pieno regime nel corso dell'esercizio.

Il sistema, modulare, è risultato adeguato alla gestione delle attività in funzione delle mutate esigenze aziendali.

Il sistema, composto da sottosistemi integrati di Anagrafe, Adempimenti (relativo agli adempimenti obbligatori in materia di segnalazioni di vigilanza, centrale rischi, usura e antiriciclaggio), Commerciale (per preventivazione), Contratti loans e leasing, Contabilità, Cespiti, Contenzioso, Cartolarizzazione, Direzionale (relativo alla principale reportistica aziendale) Tassi e cambi, Funzioni di servizio (ad unico uso dell'amministratore di sistema) è stato implementato con personalizzazioni atte a migliorare le attività gestionali tipiche aziendali nonché adeguato alle nuove normative Compliance. Nel sottosistema Adempimenti sono state implementate le funzioni di gestione "Anagrafe Tributaria" e "Indagini Finanziarie" tramite PEC (posta elettronica certificata).

Per l'attività di factoring è utilizzato un sistema gestionale completo, di comprovata affidabilità, in outsourcing, e perfettamente interfacciabile con il sistema operativo in uso per il leasing ed i finanziamenti.

Nell'esercizio sono state effettuate apposite attività di interfaccia del sistema gestionale aziendale con il sistema factoring per l'acquisizione e la gestione dei dati.

In relazione alla sicurezza dei dati si è altresì provveduto a stipulare un contratto per la fornitura di un servizio di "business continuity" che si ritiene possa essere implementato entro il primo semestre 2008.

### **Ricerca e Sviluppo**

Nel corso dell'esercizio 2007 non sono state svolte attività di ricerca e sviluppo.

### **Risk Management**

E' stata attivata la funzione, dal mese di settembre 2007, con l'ingresso di una risorsa con precedente esperienza professionale specifica in staff alla direzione generale.

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

### **Rischi di mercato**

La Società non ha all'attivo portafoglio di negoziazione; il rischio sulle attività 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 ottimista sull'andamento e sullo sviluppo della nicchia di mercato in cui la Società opera. Si evidenzia comunque che tale segmento di mercato storicamente ha un basso contenuto di rischio di default anche per la funzione di pubblica utilità della farmacia (salvaguardia della continuità di esercizio della attività).

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

Gli impieghi sono sostanzialmente a tasso variabile parametrato all'indice "Euribor"; infatti i contratti a tasso fisso in portafoglio al 31 dicembre 2007 ammontano a circa 5,2 milioni e sono inferiore all' 1,5% degli impieghi totali.

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

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

### **Rischio di prezzo**

La Società è sottoposta a tale rischio marginalmente, solo per i contratti di leasing aperti (in cui la spesa viene effettuata in più volte); il contenimento del rischio viene perseguito mediante la determinazione un periodo massimo per l'utilizzo da parte del cliente, della somma messa a disposizione.

Per i finanziamenti eventuali erogazioni in più soluzioni hanno carattere di assoluta eccezionalità.

### **Rischio di cambio**

La Società non assume rischi di cambio e non sono in essere contratti con valute diverse dall' Euro.

In caso di espressa richiesta da parte di propria clientela primaria l'operazione è effettuata solo in caso di completa traslazione del rischio di cambio con apposita clausola contrattuale.

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".

Le linee di credito a disposizione della Società sono ben superiori al fabbisogno corrente; la tesoreria aziendale cerca di conciliare al massimo gli impieghi con una provvista di durata simile al fine di ridurre per quanto è possibile i rischi relativi a possibili squilibri finanziari di breve periodo; i rapporti di affidamento ordinari, soggetti a revoca, sono distribuiti su diversi istituti di credito; vi è un sistematico ricorso ad operazioni di cartolarizzazione dei crediti in portafoglio.

### **Stagionalità delle attività**

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

## ALTRE INFORMAZIONI

### Azionariato

Al 31 dicembre 2007 il capitale sociale di Comifin S.p.A. pari a 19.565.217 azioni del valore nominale di Euro 1 era così suddiviso:

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

Durante l'esercizio non sono state detenute azioni proprie.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Per l'esercizio 2008 è stato presentato un budget con previsione di stipule di contratti di leasing per € 64 milioni, finanziamenti per € 126 milioni e turnover per attività ordinaria di factoring pari a € 115 milioni.

La produzione commerciale dei mesi di gennaio e febbraio 2008 è risultata di € 5,2 milioni per contratti di leasing, € 16,1 milioni per finanziamenti. Il turnover factoring è circa € 1 milione.

I risultati dei primi due mesi risentono marginalmente della fase di assoluta stasi del mercato determinata da molteplici e rilevanti fattori quali il momento congiunturale che porta a previsioni di crescita in continuo ribasso prossime allo zero, la sfiducia nel sistema creditizio causata dalla crisi dei "subprime", l'incertezza determinata dalla situazione politica italiana dipendente dall'esito delle prossime elezioni.

Il management confida comunque nel raggiungimento degli obiettivi prefissati, anche in virtù di uno "stock" di operazioni di importo pari a due mesi di attività, già deliberate e in attesa di essere perfezionate. Inoltre i mesi centrali dell'anno storicamente registrano il numero maggiore di contratti perfezionati e messi a reddito.

## **PROGETTO DESTINAZIONE DELL'UTILE**

Invitando i Signori Azionisti ad approvare il presente bilancio così come presentato, si propone all'Assemblea di destinare l'utile netto dell'esercizio 2007 di Euro 4.001.868,84 come segue:

- quanto a Euro 200.093,45 a riserva legale;
- quanto a Euro 3.619.565,15 a titolo di dividendo, pari ad euro 0,185 per azione ;
- quanto a Euro 182.210,24 ad utili a nuovo.

Redeciesio di Segrate, 20 marzo 2008

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

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

**Bilancio al 31 dicembre 2007**

**STATO PATRIMONIALE**

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci dell'attivo	31-dic-07	31-dic-06
10.	Cassa e disponibilità liquide	1.174	1.388
50.	Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	4.861.315
60.	Crediti	461.187.959	391.497.847
90.	Partecipazioni	16.000	8.000
100.	Attività materiali	609.236	583.655
110.	Attività immateriali	9.384.190	9.401.199
120.	Attività fiscali	1.502.662	4.675.749
	a) correnti	354.174	2.925.930
	b) anticipate	1.148.488	1.749.819
140.	Altre Attività	1.686.527	2.207.988
	<b>Totale dell'attivo</b>	<b>474.387.748</b>	<b>413.237.141</b>

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci del passivo e del patrimonio netto	31-dic-07	31-dic-06
10.	Debiti	267.558.865	186.166.122
20.	Titoli in circolazione	144.492.762	170.549.999
30.	Passività finanziarie di negoziazione	278.940	445.350
70.	Passività fiscali:	3.949.064	1.494.255
	a) correnti	2.970.065	534.505
	b) differite	978.999	959.750

CONTO ECONOMICO

(importi espressi in unità di Euro)

	Voci	31-dic-07	31-dic-06
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	32.744.023	24.044.905
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(19.329.887)	(14.038.428)
	<b>Margine di interesse</b>	<b>13.414.136</b>	<b>10.006.477</b>
30.	Commissioni attive	468.185	288.762
40.	Commissioni passive	(372.603)	(508.681)
	<b>Commissione nette</b>	<b>95.582</b>	<b>(219.919)</b>
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	128.428	(125.239)
100.	Utile (perdita) da cessione o riacquisto di:	190.755	(1.119.392)
	a) crediti:	190.755	(1.133.856)
	b) attività finanziarie disponibili per la vendita	-	14.464
	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>13.828.902</b>	<b>8.541.927</b>
110.	Rettifiche di valore nette per deterioramento di:	(1.434.312)	(1.867.669)
	a) crediti	(1.434.312)	(1.867.669)
120.	Spese amministrative:	(5.682.053)	(5.436.877)
	a) spese per il personale	(2.957.361)	(2.046.058)
	b) altre spese amministrative	(2.724.693)	(3.390.819)
130.	Rettifiche di valore nette su attività materiali	(139.262)	(117.877)
140.	Rettifiche di valore nette su attività immateriali	(143.439)	(102.164)
160.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(22.232)	(44.847)
170.	Altri oneri di gestione	(655.332)	(289.219)
180.	Altri proventi di gestione	1.297.088	1.291.754
	<b>Risultato della Gestione Operativa</b>	<b>7.049.360</b>	<b>1.975.028</b>
	<b>Utile (Perdite) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>7.049.360</b>	<b>1.975.028</b>
210.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(3.047.491)	(466.331)
	<b>Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>4.001.869</b>	<b>1.508.697</b>
	<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>4.001.869</b>	<b>1.508.697</b>

Il Presidente del Consiglio  
di Amministrazione

Redecasio di Segrate, 20 marzo 2008

**RENDICONTO FINANZIARIO**

(importi espressi in migliaia di Euro)

<b>ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>31-dic-07</b>	<b>31.12.2006</b>	
<b>1. GESTIONE</b>	<b>5.422</b>	<b>4.887</b>	
- interessi attivi e proventi assimilati	32.744	24.045	
- interessi passivi e oneri assimilati	(19.330)	(14.038)	
- dividendi e proventi assimilati	0	0	
- commissioni attive	468	289	
- commissioni passive	(373)	(509)	
- spese per il personale	(2.957)	(2.046)	
- altri costi	(3.380)	(3.680)	
- altri ricavi	1.297	1.292	
- imposte	(3.047)	(466)	
<b>2. LIQUIDITÀ GENERATA DALLA RIDUZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>3.695</b>	<b>6.509</b>	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	
- attività finanziarie al fair value	-	-	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	-	43	
- crediti	-	14	
- altre attività	3.695	6.452	
<b>3. LIQUIDITÀ ASSORBITA DALL'INCREMENTO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>(68.916)</b>	<b>(71.365)</b>	
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	(125)	
- attività finanziarie valutate al fair value	(8)	-	
- attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	
- crediti	(68.908)	(70.947)	
- altre attività	-	(293)	
<b>4. LIQUIDITÀ GENERATA DALL'INCREMENTO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>83.350</b>	<b>68.613</b>	
- debiti	81.393	2.003	
- titoli in circolazione	-	58.675	
- passività finanziarie di negoziazione	-	161	
- passività finanziarie al fair value	-	-	
- altre passività	1.957	7.774	
<b>5. LIQUIDITÀ ASSORBITA DAL RIMBORSO/RIACQUISTO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>(26.095)</b>	<b>(31.145)</b>	
- debiti	-	-	
- titoli in circolazione	(26.057)	(29.000)	
- passività finanziarie di negoziazione	(38)	-	
- passività finanziarie al fair value	-	-	
- altre passività	-	(2.145)	
<b>LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>(2.544)</b>	<b>(22.501)</b>	<b>A</b>
<b>ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>			
<b>1. LIQUIDITÀ GENERATA DAL DECREMENTO DI</b>	<b>4.861</b>	<b>4.249</b>	
- partecipazioni	-	-	
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	4.861	4.249	
- attività materiali	-	-	
- attività immateriali	-	-	
- altre attività	-	-	
<b>2. LIQUIDITÀ ASSORBITA DALL'INCREMENTO DI</b>	<b>(291)</b>	<b>(509)</b>	
- partecipazioni	-	-	
- attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	
- attività materiali	(165)	(332)	
- attività immateriali	(126)	(177)	

## Esercizio 2006

	Esistenze al 31.12.2005	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2006	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Utile esercizio 2006	Patrimonio netto al 30/09/2006	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto							
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni			
Capitale	13.500.000		13.500.000				6.065.217							19.565.217
Sovrapprezzo emissioni							22.500.661							22.500.661
Riserve:														
a) di utili	1.107.354		1.107.354	1.492.611					(2.362.500)					237.465
b) altre	(2.278.726)		(2.278.726)	2.278.726										0
Riserve da valutazione	(2.428)		(2.428)			2.428								0
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di esercizio	3.771.337		3.771.337	(3.771.337)								1.508.697		1.508.697
Patrimonio netto	16.097.537		16.097.537			2.428	28.565.878		(2.362.500)			1.508.697		43.812.040

## Esercizio 2007

	Esistenze al 31.12.2006	Modifica saldi apertura	Esistenze al 1.1.2007	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio						Utile esercizio 2007	Patrimonio netto al 31.12.2007	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto							
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale	Altre variazioni			
Capitale	19.565.217		19.565.217											19.565.217
Sovrapprezzo emissioni	22.500.661		22.500.661											22.500.661
Riserve:														
a) di utili	237.465		237.465	1.508.697										1.746.162
b) altre														
Riserve da valutazione														
Strumenti di capitale														
Azioni proprie														
Utile (Perdita) di esercizio	1.508.697		1.508.697	(1.508.697)								4.001.869		4.001.869
Patrimonio netto	43.812.040		43.812.040									4.001.869		47.813.909

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

## **Nota Integrativa**

<b>PARTE A - POLITICHE CONTABILI.....</b>	<b>44</b>
<b>PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE.....</b>	<b>55</b>
<b>PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO.....</b>	<b>77</b>
<b>PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>92</b>

## **Parte A - Politiche contabili**

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

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

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

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

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

- Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements emanato dallo IASB nel 2001;
- Implementation Guidance, Basis for Conclusions, IFRIC ed eventuali altri documenti predisposti dallo IASB o dall'IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) a complemento dei principi contabili emanati;

- i documenti interpretativi sull'applicazione degli IAS/IFRS in Italia predisposti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI).

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

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

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

Si informa ai sensi dello IAS 10 che la data in cui il bilancio è stato reso pubblico è il 20 marzo 2008.

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

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

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

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

Qualora vi sia qualche obiettiva evidenza che l'attività abbia subito una riduzione di valore, l'importo della perdita è misurato come differenza tra il valore contabile dell'attività e il valore attuale dei futuri flussi finanziari stimati, attualizzato in base al tasso di interesse effettivo originale dell'attività finanziaria. Il valore contabile

dell'attività viene conseguentemente ridotto e l'importo della perdita è rilevato a conto economico alla voce 110.c) "Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento".

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

## **2 - Crediti**

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

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

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

- quando l'attività finanziaria in questione è eliminata, alla voce 100.a) "Utili (perdite) da cessione";

ovvero

- quando l'attività finanziaria ha subito una riduzione di valore, alla voce 130.a) "Rettifiche di valore nette per deterioramento".

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

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

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

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

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

L'eliminazione integrale di un credito è effettuata quando lo stesso è considerato irrecoverabile o è stralciato nella sua interezza. Le cancellazioni sono imputate direttamente alla voce 110.a) "Rettifiche/Riprese di valore nette per deterioramento" di conto economico e sono rilevate in riduzione della quota capitale del credito. Recuperi di parte o di interi importi precedentemente svalutati sono iscritti alla medesima voce.

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

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

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

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

### **3 - 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.

### **4 - Attività materiali**

La voce include esclusivamente attività ad uso funzionale e precisamente:

- automezzi
- impianti e macchinari
- mobili ed arredi
- altre macchine e attrezzature

- altri beni materiali

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

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

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

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

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

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

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

Qualora venga ripristinato il valore di un'attività precedentemente svalutata, il nuovo valore contabile non può eccedere il valore netto contabile che sarebbe stato

determinato se non si fosse rilevata alcuna perdita per riduzione di valore dell'attività negli anni precedenti.

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

## **5 - Attività immateriali**

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

Le attività immateriali sono relative ad avviamento e software.

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

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

Le attività immateriali aventi durata illimitata non sono ammortizzate. Per queste attività, anche se non si rilevano indicazioni di riduzioni durevoli di valore, viene annualmente confrontato il valore contabile con il valore recuperabile. Nel caso in cui il valore contabile sia maggiore di quello recuperabile si rileva alla voce 140. "Rettifiche

di valore nette su attività immateriali” di conto economico una perdita pari alla differenza tra i due valori.

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

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

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

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

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

## **6 - Fiscalità corrente e differita**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **8 - 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.

## **9 - 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).

## **10 - Operazioni in valuta**

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

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

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

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

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

Tale metodo distribuisce il costo del beneficio uniformemente durante la vita lavorativa del dipendente. Le obbligazioni sono determinate come il valore attualizzato delle erogazioni medie future, proporzionato in base al rapporto tra gli anni di servizio maturati e l'anzianità complessiva raggiunta al momento dell'erogazione del beneficio.

## PARTE B – INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE

### ATTIVO

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

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

Voci/Valore	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
a) Cassa	1.174	1.388
<b>Totale</b>	<b>1.174</b>	<b>1.388</b>

Trattasi di denaro contante in giacenza .

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

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

Voci/Valori	Totale 31/12/2007		Totale 31/12/2006	
	Valore bilancio	Fair value	Valore bilancio	Fair value
1. Titoli di debito	-	-	4.861.315	4.861.315
2. Finanziamenti	-	-	-	-
3. Altre Attività	-	-	-	-
4. Attività cedute non cancellate	-	-	-	-
4.1 Rilevate per intero	-	-	-	-
4.2 Rilevate parzialmente	-	-	-	-
5. Attività deteriorate	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.861.315</b>	<b>4.861.315</b>

Il titolo "Zero coupon bond" emesso da Banca Popolare Commercio ed Industria (oggi BPU), presente in bilancio lo scorso esercizio, è giunto alla sua naturale scadenza nel corso dell'anno.

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

Voci/Valori	Totale 31/12/2007		Totale 31/12/2006	
	Quotati	Non Quotati	Quotati	Non Quotati
<b>1. Titoli di debito</b>	-	-	-	4.861.315
a) Enti pubblici	-	-	-	-
b) Banche	-	-	-	4.861.315
c) Enti finanziari	-	-	-	-
d) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>2. Finanziamenti</b>	-	-	-	-
a) Enti pubblici	-	-	-	-
b) Banche	-	-	-	-
c) Enti finanziari	-	-	-	-
d) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>3. Altre attività</b>	-	-	-	-
a) Enti pubblici	-	-	-	-
b) Banche	-	-	-	-
c) Enti finanziari	-	-	-	-
d) Altri emittenti	-	-	-	-
<b>4. Attività cedute non cancellate</b>	-	-	-	-
a) Enti pubblici	-	-	-	-

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

Variazioni/Tipologie	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre attività	Attività deteriorate	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>4.861.315</b>	-	-	-	<b>4.861.315</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	-	-	-	-
B1. Acquisti	-	-	-	-	-
B2. Riprese di valore	-	-	-	-	-
B3. Trasferimenti da altri portafogli	-	-	-	-	-
B4. Altre variazioni	-	-	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(4.861.315)</b>	-	-	-	<b>(4.861.315)</b>
C1. Vendite	-	-	-	-	-
C2. Rimborsi	(4.609.711)	-	-	-	<b>(4.609.711)</b>
C3. Rettifiche di valore	-	-	-	-	-
C4. Trasferimenti ad altri portafogli	-	-	-	-	-
C5. Altre variazioni	(251.604)	-	-	-	<b>(251.604)</b>
<b>D. Rimanenze finali</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:

	<b>31/12/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
Crediti verso banche	32.684.735	30.658.740
Crediti verso clientela	428.503.224	360.839.107
	<hr/>	
Totale crediti	461.187.959	391.497.847
	<hr/>	

## 6.1 "Crediti verso banche"

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso banche:

Composizione	Totale	
	31/12/2007	31/12/2006
1. Depositi e conti correnti	32.684.735	30.658.740
2. Pronti contro termine	-	-
3. Finanziamenti	-	-
3.1 da leasing finanziario	-	-
3.2 da attività di factoring	-	-
- crediti verso cedenti	-	-
- crediti verso debitori ceduti	-	-
3.3 altri finanziamenti	-	-
4. Titoli di debito	-	-
5. Altre attività	-	-
6. Attività cedute non cancellate	-	-
6.1. rilevate per intero	-	-
6.2. rilevate parzialmente	-	-
7. Attività deteriorate	-	-
7.1 da leasing finanziario	-	-
7.2 da attività di factoring	-	-
7.3 altri finanziamenti	-	-
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>32.684.735</b>	<b>30.658.740</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>32.684.735</b>	<b>30.658.740</b>

I crediti sono costituiti principalmente da giacenze liquide relative agli incassi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione e da depositi sui conti correnti bancari esigibili a vista; questi ultimi sono relativi a giacenze temporanee della Società per far fronte a pagamenti su contratti stipulati. Per tale motivo si è ritenuto non opportuno calcolare il *fair value* di tali crediti.

## 6.5 “Crediti verso clientela”

La tabella seguente illustra la composizione dei crediti verso clientela:

Composizione	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Leasing finanziario	<b>122.365.106</b>	<b>93.619.743</b>
1.1 Crediti per beni concessi in leasing finanziario	122.365.106	93.619.743
<i>di cui: senza opzione finale d'acquisto</i>	-	-
1.2 Altri Crediti	-	-
<i>(da specificare)</i>	-	-
2. Factoring	<b>123.032</b>	-
- crediti verso cedenti	123.032	-
- crediti verso debitori ceduti	-	-
3. Credito al consumo (incluse carte revolving)	-	-
4. Carte di credito	-	-
5. Altri finanziamenti	<b>167.969.403</b>	<b>100.022.021</b>
<i>di cui: da escussione di garanzie e impegni</i>		
6. Titoli	-	-
7. Altre attività	-	-
8. Attività cedute non cancellate	<b>128.557.681</b>	<b>160.815.595,84</b>
9. Attività deteriorate	<b>9.488.002</b>	<b>6.381.748</b>
· Leasing finanziario	4.242.085	3.852.321
· Factoring	-	-
· Credito al consumo (incluse carte revolving)	-	-
· Carte di credito	-	-
· Altri finanziamenti	5.245.916	2.529.427
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>428.503.225</b>	<b>360.839.107</b>
<b>Totale fair value</b>	<b>465.985.143</b>	<b>384.460.737</b>

Le attività cedute non cancellate sono relative ai crediti per canoni di leasing e rate di finanziamenti ceduti ai veicoli Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l. nell'ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione relative a crediti (*performing*), poste in essere rispettivamente del 2002 e nel 2005, per i quali non sussistono le condizioni previste dallo IAS 39 per la cancellazione contabile (*derecognition*).

I crediti verso cedenti fanno riferimento ai primi due contratti di factoring accesi nel mese di dicembre.

Nell'ambito dei crediti per beni concessi in leasing finanziario risultano Euro 24.773.994 per contratti stipulati con beni in attesa di locazione.

Le "attività deteriorate" comprendono crediti in sofferenza per complessivi Euro 8.341.568 (Euro 7.993.386 al 31 dicembre 2006) a fronte dei quali sono presenti, sui crediti ritenuti non totalmente recuperabili, svalutazioni analitiche per complessivi Euro 1.764.572 (Euro 2.429.768 al 31 dicembre 2006).

Nel corso dell'esercizio si sono chiuse n. 18 posizioni segnalate a sofferenza mentre i passaggi effettuati nell'anno si riferiscono a sole n. 2 posizioni una delle quali, entrata a sofferenza alla fine del mese di ottobre, riguarda una farmacia; l'esposizione verso questo singolo cliente, che ha richiesto un concordato preventivo in corso di omologazione, è pari a circa la metà del totale dell'esposizione complessiva dei crediti a sofferenza. A fronte di tale posizione, allo stato attuale, si è valutato un recupero del credito pari a circa 90% considerando sia quanto proposto dal concordato, sia le garanzie acquisite sui contratti stipulati.

Le altre attività deteriorate ammontano a Euro 3.230.938, a fronte dei quali sono state effettuate svalutazioni analitiche per Euro 304.113.

A fronte dei crediti in bonis verso clientela è presente una svalutazione collettiva pari a Euro 450.000.

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

Il fair value indicato in tabella è la risultanza dell'attualizzazione dei flussi di incasso futuri al tasso di provvista rilevato per l'anno dicembre 2007 secondo l'I.R.S. prospettico per i periodi temporali considerati. Detto valore non tiene conto degli adeguamenti di indicizzazione futura dei flussi.

## **6.7 "Crediti": attività garantite**

	Totale 31/12/2007			Totale 31/12/2006		
	Crediti verso banche	Crediti verso enti finanziari	Crediti verso clientela	Crediti verso banche	Crediti verso enti finanziari	Crediti verso clientela
<b>1. Attività in bonis garantite da:</b>	-	-	<b>273.525.829</b>	-	-	<b>272.938.372</b>
· Beni in leasing finanziario	-	-	199.604.798	-	-	192.171.510
· Crediti verso debitori ceduti	-	-	158.971	-	-	-
· Ipoteche	-	-	5.578.028	-	-	2.244.241
· Pegni	-	-	778.534	-	-	355.221
· Garanzie personali	-	-	67.405.498	-	-	78.167.400
· Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-
<b>2. Attività deteriorate garantite da:</b>	-	-	<b>2.355.080</b>	-	-	<b>2.962.111</b>
· Beni in leasing finanziario	-	-	2.355.080	-	-	2.962.111
· Crediti verso debitori ceduti	-	-	-	-	-	-
· Ipoteche	-	-	-	-	-	-
· Pegni	-	-	-	-	-	-
· Garanzie personali	-	-	-	-	-	-
· Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	-	-	<b>275.880.908</b>	-	-	<b>275.900.483</b>

In relazione alle attività deteriorate i crediti in sofferenza con oggetto beni in leasing sono garantite da beni immobili per € 1.186.751, beni strumentali per € 1.168.003 e autoveicoli per € 325.

## Sezione 9 - Partecipazioni - Voce 90

### 9.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazioni imprese	Valore di bilancio	Quota di possesso %	Disponib. voti %	Sede	Totale attivo	Totale ricavi	Importo del patrimonio netto	Risultato dell'ultimo esercizio	Quotazione (Si/No)

Al 31 dicembre 2007, alle partecipazioni delle quote di interessenza nei due veicoli Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l. , "Special purpose vehicles" costituite ai sensi della legge 130/99 per le due operazioni di cartolarizzazione dei crediti in essere dalla Società si sono aggiunte le quote di partecipazione nei due veicoli Pharma

Finance 3 S.r.l. e Pharma Finance 4 S.r.l. per le due operazioni di cartolarizzazione dei crediti, la prima delle quali ha avuto inizio nel corso del mese di gennaio 2008. Quanto alla movimentazione della Voce 90, gli importi rappresentati alle voci "Altre variazioni" e "Rettifiche di valore" fanno riferimento ad un credito vantato nei confronti di Pharma Finance 3 S.r.l. e cui si è rinunciato nel corso dell'esercizio. Ne deriva che il totale delle partecipazioni ammonta ad Euro 16.000.

## 9.2 Variazioni annue delle partecipazioni

Qui di seguito la movimentazione della voce "partecipazioni" nel 2007:

	Valore complessivo
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>8.000</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>20.000</b>
B1. Acquisti	8.000
B2. Riprese di valore	-
B3. Rivalutazioni	-
B4. Altre variazioni	12.000
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(12.000)</b>
C1. Vendite	-
C2. Rettifiche di valore	(12.000)
C3. Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>16.000</b>

## 10.1 Composizione della voce 100 "Attività materiali"

Voci/Valutazione	Totale 31/12/2007		Totale 31/12/2006	
	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>609.236</b>		<b>583.655</b>	
a) terreni	-		-	
b) fabbricati	-		-	
c) mobili	94.774		84.962	
d) strumentali	397.929		382.159	
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>609.236</b>		<b>583.655</b>	
<b>Totale (attività al costo e rivalutate)</b>		<b>609.236</b>		<b>583.655</b>

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

la voce **d)** "strumentali" accoglie gli autoveicoli ad uso aziendale.

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

## 10.2 Attività materiali: variazioni annue

	Terreni	Fabbricati	Mobili	Strumentali	Altri	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	-	-	<b>84.962</b>	<b>382.159</b>	<b>116.533</b>	<b>583.655</b>
<b>B. Aumenti</b>	-	-	<b>25.139</b>	<b>193.415</b>	<b>5.428</b>	<b>223.982</b>
B1. Acquisti	-	-	25.139	193.415	5.428	223.982
B2. Riprese di valore	-	-	-	-	-	-
B.3 Variazioni positive di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
B.4 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	<b>(15.327)</b>	<b>(177.645)</b>	<b>(5.428)</b>	<b>(198.401)</b>
C1. Vendite	-	-	-	(59.139)	-	(59.139)
C.2 Ammortamenti	-	-	(15.327)	(118.506)	(5.428)	(139.262)
C.3 Rettifiche di valore da deterioramento imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
C.4 Variazioni negative di fair value imputate a:	-	-	-	-	-	-
a) patrimonio netto	-	-	-	-	-	-
b) conto economico	-	-	-	-	-	-
C.5 Altre variazioni	-	-	-	-	-	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	-	-	<b>94.774</b>	<b>397.929</b>	<b>116.533</b>	<b>609.236</b>

## Sezione 11 - Attività immateriali - Voce 110

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

	Totale 31/12/2007		Totale 31/12/2006	
	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	168.817	-	185.826	-
- generate internamente	-	-	-	-
- altre	168.817	-	185.826	-
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
<b>Totale 2</b>	<b>168.817</b>	-	<b>185.826</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>9.384.190</b>	-	<b>9.401.199</b>	-
<b>Totale (Attività al costo + Attività al fair value)</b>		<b>9.384.190</b>		<b>9.401.199</b>

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

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

### 11.2 Attività immateriali: variazioni annue

	Totale
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>9.401.199</b>
<b>B. Aumenti</b>	<b>126.430</b>
B1. Acquisti	126.430
B2. Riprese di valore	-
B3 Variazioni positive di fair value a:	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
B4 Altre variazioni	-
<b>C. Diminuzioni</b>	<b>(143.439)</b>
C1. Vendite	-
C.2 Ammortamenti	(143.439)
C.3 Rettifiche di valore	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
C.4 Variazioni negative di fair value	-
- a patrimonio netto	-
- a conto economico	-
C.5 Altre variazioni	-
<b>D. Rimanenze finali</b>	<b>9.384.190</b>

## Sezione 12 - Attività fiscali e passività fiscali

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

La voce "Attività fiscali" è così composta:

	Totale
- crediti v/erario	118.682
- Acconti di imposta	225.701

Le attività fiscali alla voce "altre" si riferiscono principalmente a crediti per il pagamento dell'acconto dell'imposta di bollo virtuale.

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

	Totale
- debiti tributari	543.154
- imposte correnti	2.426.911
Totale imposte correnti	2.970.065
- imposte differite	978.999
<b>Totale generale</b>	<b>3.949.064</b>

I debiti tributari si riferiscono alle ritenute applicate sugli emolumenti di dicembre 2007 e regolarmente riversati all'erario nel mese di gennaio 2008.

Tra le imposte correnti viene classificato il debito per l'IVA di competenza del mese di dicembre 2007, oltre agli accantonamenti per IRES e IRAP, relativi all'esercizio 2007.

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

	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>1.749.819</b>	<b>1.912.234</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>79.086</b>	<b>189.547</b>
2.1 Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	79.086	189.547
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) riprese di valore	-	-
d) altre	-	-
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(680.417)</b>	<b>(351.962)</b>
3.1 Imposte anticipate annullate nell'esercizio	(413.068)	(94.022)
3.2 Imposte anticipate annullate in esercizi precedenti	(267.349)	(257.940)

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

	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>959.750</b>	<b>994.420</b>
<b>2. Aumenti</b>	<b>226.816</b>	<b>46.172</b>
2.1 Imposte differite rilevate nell'esercizio	226.816	46.172
a) relative a precedenti esercizi	-	-
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	46.172
2.2 Nuove imposte o incrementi di aliquote fiscali	-	-
2.3 Altri aumenti	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>(207.567)</b>	<b>(80.842)</b>
3.1 Imposte differite annullate nell'esercizio	(30.803)	(80.170)
a) rigiri	(30.803)	(80.170)
b) dovute al mutamento di criteri contabili	-	-
c) altre	-	-
3.2 Riduzioni di aliquote fiscali	(176.764)	-
3.3 Altre diminuzioni	-	(672)
<b>4. Importo finale</b>	<b>978.999</b>	<b>959.750</b>

## Sezione 14 - Altre attività - Voce 140

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

	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
Ratei e risconti attivi	146.749	264.509
Crediti verso la controllante	1.327.962	-
Anticipi a fornitori	175.020	149.896
Crediti diversi	36.795	1.793.583

I crediti verso la controllante fanno riferimento agli acconti IRES versati a FD Consultants S.p.A. , in forza del contratto di "consolidato fiscale" in essere alla data di chiusura dell'esercizio.

## PASSIVO

### Sezione 1 - Debiti - Voce 10

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

	31/12/2007	31/12/2006
▪ Debiti verso banche	261.273.029	177.614.061
▪ Debiti verso clientela	6.285.836	8.552.061
<b>Totale debiti</b>	<b>267.558.865</b>	<b>186.166.122</b>

#### 1.1 Debiti verso banche

	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Pronti contro termine	-	-
2. Finanziamenti	215.948.564	121.462.248
3. Altri debiti	45.324.465	56.151.813
<b>Totale</b>	<b>261.273.029</b>	<b>177.614.061</b>
<i>Fair value</i>	261.273.029	177.614.061

L'incremento della voce "Finanziamenti" è determinato dall'accensione di due nuovi finanziamenti a medio e lungo termine per complessivi Euro 140 milioni, in sostituzione di un finanziamento in pool di Euro 50 milioni, estinto nel corso del mese di giugno. Per la quota restante è ancora in essere un "Bridge Loan Agreement" erogato da Calyon S.A. che sarà rimborsato nel corso del 2008 ed un finanziamento con rimborso periodico del capitale, erogato nel dicembre 2006 con scadenza 36 mesi da Centrobanca S.p.A.;

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

### 1.3 Debiti verso clientela

	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Pronti contro termine	-	-
2. Finanziamenti	-	-
3. Altri debiti	6.285.836	8.552.061
<b>Totale</b>	<b>6.285.836</b>	<b>8.552.061</b>
<i>Fair value</i>	6.285.836	8.552.061

La voce è composta principalmente da finanziamenti da erogare alla clientela (0,5 milioni di euro), depositi cauzionali (1,7 milioni di euro) e da anticipi ricevuti dalla clientela per contratti di leasing "erigendum" (3,3 milioni di euro).

### Sezione 2 - Titoli in circolazione - Voce 20

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

Passività	Totale 31/12/2007		Totale 31/12/2006	
	Valore di bilancio	<i>Fair Value</i>	Valore di bilancio	<i>Fair Value</i>
<b>1. Titoli quotati</b>	<b>144.492.763</b>	-	<b>170.549.999</b>	-
- obbligazioni	144.492.763	-	170.549.999	-
- altri titoli	-	-	-	-
<b>2. Titoli non quotati</b>	-	-	-	-
- obbligazioni	-	-	-	-
- altri titoli	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>144.492.763</b>	-	<b>170.549.999</b>	-

I titoli quotati sono rappresentati dalle obbligazioni emesse da Pharma Finance S.r.l. e Pharma Finance 2 S.r.l. , ad esclusione di quelli sottoscritti dalla Società, nell'ambito delle rispettive operazioni di cartolarizzazione. La riduzione della voce è dovuta al rimborso parziale del Titolo di classe A "Pharma Finance", avvenuto nel corso dell'anno, per euro 14.993.305 e al rimborso della prima tranche del Titolo di classe A "Pharma Finance 2", per euro 11.063.931, avvenuta nel mese di ottobre . Il Titolo di classe A "Pharma Finance" aveva un prezzo di mercato a fine esercizio pari a 100,283, mentre il valore di mercato del Titolo classe A "Pharma Finance 2" era pari a 99,4221.

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

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

Passività	Totale 31/12/2007		Totale 31/12/2006	
	<i>Fair Value</i>	Valore nominale/nozionale	<i>Fair Value</i>	Valore nominale/nozionale
<b>1. Debiti</b>				
<b>2. Titoli in circolazione</b>				
- obbligazioni				
- altri titoli				
<b>3. Derivati</b>	278.940	160.784.589	445.350	190.320.405
<b>Totale</b>	278.940		445.350	

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

### Sezione 7 - Passività fiscali - Voce 70

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

### Sezione 9 - Altre passività - Voce 90

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

	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
<b>A. Altre Passività- Dettaglio</b>		
1) Debiti verso fornitori	9.161.164	10.220.391
2) Debiti verso il personale	265.021	54.576
3) Debiti diversi	437.805	142.941
<b>Totale A</b>	<b>9.863.990</b>	<b>10.417.908</b>

La voce “debiti verso fornitori” è riferita per Euro 7,76 milioni per fatture da ricevere per contratti di locazione finanziaria stipulati, principalmente a fronte dei contratti “*erigendum*” e per Euro 1,40 milioni a fatture ricevute ma non ancora saldate.

La voce “debiti verso il personale” include le competenze maturate e non liquidate al 31 dicembre 2007, ivi comprese la valorizzazione monetaria delle ferie maturate e non godute.

La voce “debiti diversi” include, tra gli altri, i debiti verso enti previdenziali, maturati ma non ancora liquidati al 31 dicembre 2007.

## **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.

---

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

Indichiamo qui di seguito le principali ipotesi attuariali utilizzate:

Probabilità di pensione di anzianità.

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

Tasso d'inflazione

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

### **Crescita delle retribuzioni**

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

### **Attualizzazione finanziaria**

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

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

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

	Fondo rischi ed oneri	Fondo suppletiva clientela	Totale altri Fondi
<b>A. Esistenze iniziali 31/12/2005</b>	-	91.266	91.265
<b>B. Aumenti</b>	-	34.022	34.022
B.1 Incremento	-	34.022	34.022
B2. Altre variazioni in aumento	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	-	-
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
<b>D. Esistenze finali 31/12/2006</b>	-	125.288	125.288
<b>B. Aumenti</b>	-	17.611	17.611
B1. Incremento	-	17.611	17.611
B2. Altre variazioni in aumento	-	-	-
<b>C. Diminuzioni</b>	-	(3.969)	(3.969)
C1. Utilizzi	-	-	-
C2 . Altre variazioni in diminuzione	-	(3.969)	(3.969)
<b>D. Esistenze finali 31/12/2007</b>	-	138.930	138.930

L'importo evidenziato tra le "Altre variazioni in diminuzione" fa riferimento all'effetto di attualizzazione calcolato sul debito maturato alla data del 31 dicembre 2007.

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

### 12.1 Composizione della voce 120 “Capitale”

Tipologie	Importo
1. Capitale	19.565.217
1.1 Azioni ordinarie	19.565.217

Il capitale sociale è interamente sottoscritto e versato.

Ricordiamo che dopo l’aumento di capitale di Euro 6.065.217, occorso il 12 dicembre 2006, la compagine azionaria risulta essere la seguente:

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

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

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

### 12.5 Composizione della voce 160 “Riserve”

	Legale	utili portati a	Altre -	Totale
--	--------	-----------------	---------	--------

La voce si è movimentata a seguito della ripartizione dell'utile d'esercizio 2006, giusta delibera assembleare del 21 maggio 2007.

Riepilogando:

	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Capitale	19.565.217	19.565.217
2. Azioni proprie	-	-
3. Strumenti di capitale	-	-
4. Sovraprezzi di emissione	22.500.661	22.500.661
5. Riserve	1.746.162	237.465
6. Riserve da valutazione	-	-
7. Utile (Perdita) d'esercizio	4.001.869	1.508.697
<b>Totale</b>	<b>47.813.909</b>	<b>43.812.040</b>

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

### **Sezione 1 - Interessi - Voci 10 e 20**

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

La seguente tabella fornisce la composizione della voce "Interessi attivi e proventi assimilati" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2007, distinti per voce di bilancio e forma tecnica:

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Attività deteriorate	Altro	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione					-	-
2. Attività finanziarie al <i>fair value</i>					-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita					-	-
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	251.604				251.604	245.120
5. Crediti						
5.1 Crediti verso banche						
- per leasing finanziario					-	-
- per factoring					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti				79.690	79.690	207.644
5.2 Crediti verso enti finanziari						
- per leasing finanziario					-	-
- per factoring					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti					-	-
5.3 Crediti verso clientela						
- per leasing finanziario			13.104	15.230.172	15.243.276	13.379.552
- per factoring				309	309	-
- per credito al consumo					-	-
- per garanzie e impegni					-	-
- per altri crediti		16.068.868	6.893		16.075.761	8.897.306
6. Altre attività				1.093.383	1.093.383	1.315.283
7. Derivati di copertura					-	-
<b>Totale</b>	<b>251.604</b>	<b>16.068.868</b>	<b>19.997</b>	<b>16.403.554</b>	<b>32.744.023</b>	<b>24.044.905</b>

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

La seguente tabella fornisce la composizione della voce "Interessi passivi e oneri assimilati" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2007:

Voci/Forme tecniche	Finanziamenti	Titoli	Altro	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Debiti verso banche	9.716.187	-	2.538.337	12.254.524	6.412.587
2. Debiti verso enti finanziari	-	-	-	-	-
3. Debiti verso clientela	-	-	-	-	-
4. Titoli in circolazione	-	6.759.780	-	6.759.780	7.178.841
5. Passività finanziarie di negoziazione	-	-	284.292	284.292	311.445
6. Passività finanziarie al fair value	-	-	-	-	-
7. Altre passività	-	-	31.291	31.291	135.555
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>9.716.187</b>	<b>6.759.780</b>	<b>2.853.920</b>	<b>19.329.887</b>	<b>14.038.428</b>

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

## **Sezione 2 - Commissioni - Voci 30 e 40**

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

La voce accoglie i proventi, di competenza dell’esercizio, relativi a servizi prestati dall’impresa. Nello specifico nella voce “altre commissioni” rientrano le commissioni incassate a fronte di una operazione di cessione di credito , partita nel mese di giugno 2007 ed esauritasi nel corso dell’esercizio.

Dettaglio	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. operazioni di leasing finanziario	-	-
2. operazioni di factoring	850	-
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	467.335	288.762
<b>Totale</b>	<b>468.185</b>	<b>288.762</b>

## 2.2 Composizione della voce 40 "Commissioni passive"

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Commissioni passive" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2007:

Dettaglio/Settori	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. garanzie ricevute	-	-
2. distribuzione di servizi da terzi	191.928	190.747

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

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

La seguente tabella illustra la composizione della voce "Risultato netto dell'attività di negoziazione" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007:

Voci / Componenti reddituali	Plusvalenze	Utili da negoziazione	Minusvalenze	Perdita da negoziazione	Risultato Netto
<b>1. Attività finanziarie</b>	-	-	-	-	-
1.1 Titoli di debito					-
1.2 Titoli di capitale					-
1.3 Quote di O.I.C.R.					-
1.4 Finanziamenti					-
1.5 Altre attività					-
<b>2. Passività finanziarie</b>	-	-	-	-	-
2.1 Titoli in circolazione					-
2.2 Altre passività					-
<b>3. Derivati</b>	128.428		-		<b>128.428</b>
<b>Totale</b>	<b>128.428</b>	-	-	-	<b>128.428</b>

Il valore della variazione è conseguente alla valutazione al *fair value* dei contratti derivati stipulati nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione alla data del 31 dicembre 2007.

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

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

Voci/Componenti reddituali	Totale 31/12/2007			Totale 31/12/2006		
	Utile	Perdita	Risultato netto	Utile	Perdita	Risultato netto
<b>1. Attività finanziarie</b>						
1.1 Crediti	624.298	(433.543)	190.755	921.107	(2.054.963)	(1.133.856)
1.2 Attività disponibili per la vendita	-	-	-	14.464	-	14.464
1.3 Attività detenute sino a scadenza	-	-	-	-	-	-
1.4 Altre attività finanziarie	-	-	-	-	-	-
<b>Totale (1)</b>	<b>624.298</b>	<b>(433.543)</b>	<b>190.755</b>	<b>935.571</b>	<b>(2.054.963)</b>	<b>(1.119.392)</b>
<b>2. Passività finanziarie</b>						
2.1 Debiti	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività finanziarie	-	-	-	-	-	-
<b>Totale (2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale (1+2)</b>	<b>624.298</b>	<b>(433.543)</b>	<b>190.755</b>	<b>935.571</b>	<b>(2.054.963)</b>	<b>(1.119.392)</b>

Nella voce "Crediti" vengono evidenziati gli importi relativi a plusvalenze e minusvalenze generate dalla vendita di beni concessi in locazione finanziaria.

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

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

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

La seguente tabella fornisce la composizione della voce "Rettifiche nette per deterioramento di crediti" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2007:

Voci/Rettifiche	Rettifiche di valore		Riprese di valore		Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
	specifiche	di portafoglio	specifiche	di portafoglio		
1. Crediti verso banche	-	-	-	-	-	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· garanzie e impegni	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	-	-	-	-	-	-
2. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
· per leasing	-	-	-	-	-	-
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· garanzie e impegni	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	-	-	-	-	-	-
3. Crediti verso clientela	1.056.109	378.203	-	-	1.434.312	1.867.669
· per leasing	565.122	204.702	-	-	769.824	393.736
· per factoring	-	-	-	-	-	-
· per credito al consumo	-	-	-	-	-	-
· garanzie e impegni	-	-	-	-	-	-
· altri crediti	490.986	173.501	-	-	664.488	1.473.933
<b>Totale</b>	1.056.109	378.203	-	-	1.434.312	1.867.669

## Sezione 10 - Spese Amministrative - Voce 120

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

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Spese per il personale" per il periodo chiuso al 31 dicembre 2007 e al 31 dicembre 2006:

Voci/Settore	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>2.223.750</b>	<b>1.413.440</b>
a) Salari e Stipendi	1.592.854	1.020.251
b) Oneri sociali	501.382	324.428
c) Indennità di fine rapporto	-	-
d) Spese previdenziali	8.858	4.650
e) Accantonamento al trattamento di fine rapporto	113.497	64.111
f) Altre spese	7.159	-
<b>2) Altro personale</b>	<b>31.731</b>	<b>16.098</b>
<b>3) Amministratori</b>	<b>701.880</b>	<b>616.520</b>
<b>Totale</b>	<b>2.957.361</b>	<b>2.046.058</b>

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

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

L’incremento della voce “salari e stipendi” e dei relativi oneri sociali è dovuto all’incremento nell’esercizio 2007 rispetto l’esercizio precedente del numero medio dei dipendenti, al quale si aggiunge un più elevato profilo professionale degli stessi.

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

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce "Altre spese amministrative" per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2007:

Voci/Settore	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
<b>1) Spese amministrative</b>		
a) Consulenze	1.348.513	2.027.269
b) Postelegrafoniche	119.596	104.132
c) Compensi a Sindaci	40.330	45.664
d) Assicurazioni	25.875	25.395
e) Imposte e tasse	204.725	221.496
f) Manutenzione ed assistenza	157.898	129.493
g) Locazioni e noleggi	160.917	153.034
h) Spese viaggi e trasferte	103.313	141.281
i) Spese promozionali	276.692	217.613
j) Altri oneri amministrativi	286.834	325.442
<b>Totale</b>	<b>2.724.693</b>	<b>3.390.819</b>

La voce "Consulenze" accoglie, tra le altre, spese legali per Euro 583.633, spese per la certificazione del bilancio e delle situazioni periodiche infrannuali per Euro 128.760, spese per i "pool audit" per Euro 71.200.

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

Tra gli "Altri oneri amministrativi" figurano utenze, materiale di consumo, spese per partecipazione a corsi e convegni, la quota annuale versata all'associazione di categoria.

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

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

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

Voci/Rettifiche e riprese di valore	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto
<b>1. Attività ad uso funzionale</b>				
1.1 di proprietà	139.262	-	-	139.262
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	15.327	-	-	15.327
d) strumentali	118.506	-	-	118.506
e) altri	5.428	-	-	5.428
1.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-
a) terreni	-	-	-	-
b) fabbricati	-	-	-	-
c) mobili	-	-	-	-
d) strumentali	-	-	-	-
e) altri	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>139.262</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>139.262</b>

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

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

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

Voci/Rettifiche e riprese di valore	31/12/2007				31/12/2006
	Ammortamento	Rettifiche di valore per deterioramento	Riprese di valore	Risultato netto	Risultato netto
<b>1. Avviamento</b>	-	-	-	-	-
<b>2. Altre Attività immateriali</b>	143.439	-	-	143.439	102.164
2.1 di proprietà	143.439	-	-	143.439	102.164
2.2 acquisite in leasing finanziario	-	-	-	-	-
<b>3. Attività riferibili al leasing finanziario</b>	-	-	-	-	-
<b>4. Attività concesse in leasing operativo</b>	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>143.439</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>143.439</b>	<b>102.164</b>

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

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

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Accantonamento F.I.R.R.	4.620	9.316

Relativamente all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, l'importo in esame, pari ad Euro 22.232, rappresenta l'accantonamento al fondo a copertura degli oneri derivanti dalla risoluzione dei rapporti con gli agenti.

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

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

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

Qui di seguito il dettaglio della voce al 31 dicembre 2007:

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
<b>1. Oneri gestione portafoglio</b>	108.737	114.037
<b>2. Altri oneri del esercizio</b>	289.563	69.937
<b>3. Arrotondamenti e abbuoni passivi</b>	1.116	1.954
<b>4. Assicurazioni beni in locazione finanziaria</b>	255.916	103.291
<b>Totale</b>	<b>655.332</b>	<b>289.219</b>

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

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

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

Qui di seguito il dettaglio della voce al 31 dicembre 2007:

Tipologia di spese/valori	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
1. Riaddebito costi ed oneri	596.777	443.320
2. Altri proventi dell' esercizio	696.244	841.103
3. Arrotondamenti e abbuoni attivi	4.068	7.331
<b>Totale</b>	<b>1.297.088</b>	<b>1.291.754</b>

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

La voce “altri proventi dell’esercizio” include proventi non riconducibili ad altra voce del conto economico quali, per esempio le spese di istruttoria (Euro 142.133) o ricavi per estinzioni anticipate (Euro 95.295). In detta voce sono classificate anche le sopravvenienze attive d’esercizio (Euro 331.545)

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

### **19.1 Composizione della voce 210 “Imposte sul reddito dell’esercizio dell’operatività corrente”**

La seguente tabella fornisce la composizione per natura della voce “Imposte sul reddito dell’esercizio dell’operatività corrente” per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2006 e al 31 dicembre 2007:

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

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

Ires	Imponibile	Eff. Fiscale	%
<b>Utile ante imposte/Tax rate teorico IRES</b>	<b>7.049.360</b>	<b>2.326.289</b>	<b>33,00%</b>
Differenze permanenti	176.031	58.090	0,82%
Differenze temporanee nette	(1.527.427)	(504.051)	-7,15%
<b>Imponibile fiscale</b>	<b>5.697.964</b>		
Erogazioni liberali deducibili 2%	-	-	0,00%
<b>Imponibile IRES</b>	<b>5.697.964</b>		
Imposte sul reddito d'esercizio		<b>1.880.328</b>	<b>33,00%</b>
Variazione delle imposte anticipate e differite		<b>(445.961)</b>	
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRES</b>			<b>26,67%</b>
Irap	Imponibile	Eff. Fiscale	%
<b>Utile ante imposte/Tax rate teorico IRAP</b>	<b>7.049.360</b>		
Costi del personale	2.905.481		
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>9.954.841</b>	<b>522.629</b>	<b>5,25%</b>
Rettifiche di valore	1.351.104	70.933	0,71%
Altre differenze permanenti	214.814	11.278	0,11%
Differenze temporanee nette	(1.109.655)	(58.257)	-0,59%
<b>Imponibile IRAP</b>	<b>10.411.104</b>		
Imposte sul reddito d'esercizio		<b>546.583</b>	<b>5,25%</b>
Variazione delle imposte anticipate e differite		<b>23.954</b>	
<b>Imponibile/Tax rate effettivo IRAP</b>			<b>5,49%</b>

## Sezione 21 - Conto economico: altre informazioni

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

Voci/Controparte	Interessi attivi			Commissioni attive			Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006
	Banche	Enti finanziari	Clientela	Banche	Enti finanziari	Clientela		
<b>1. Leasing finanziario</b>								
- beni immobili			4.748.042				4.748.042	4.401.599
- beni mobili			2.900.119				2.900.119	2.344.047
- beni strumentali			7.595.115				7.595.115	6.633.906
- beni immateriali								
<b>2. Factoring</b>								
- su crediti correnti						309	309	-
- 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								

## PARTE D - ALTRE INFORMAZIONI

### Sezione 1 - Riferimenti specifici sulle attività svolte

#### A. LEASING FINANZIARIO

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

La seguente tabella rappresenta la classificazione per fascia temporale dei crediti per "leasing finanziario" al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007:

Fasce temporali	Totale 31/12/2007						Totale 31/12/2006					
	CREDITI ESPLICITI	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTO LORDO		CREDITI ESPLICITI	PAGAMENTI MINIMI			INVESTIMENTO LORDO	
		Quota capitale		Quota interessi	di cui valore residuo garantito	di cui valore residuo non garantito		Quota capitale		Quota interessi	di cui valore residuo garantito	di cui valore residuo non garantito
		di cui valore residuo garantito						di cui valore residuo garantito				
fino a 3 mesi	8.937.825	11.638.146		3.227.931	14.866.076	235.051	7.254.756	11.480.990		2.979.466	14.460.456	213.854
tra 3 mesi a 1 anno		32.490.616		8.541.553	41.032.169	490.441		31.610.131		7.792.727	39.402.858	549.719
tra 1 anno e 5 anni		107.117.567		23.270.639	130.388.206	3.771.903		113.921.219		23.033.975	136.955.194	4.566.021
oltre 5 anni		41.451.397		9.644.395	51.095.791	7.418.644		28.906.639		6.232.311	35.138.950	6.105.111
durata indeterminata	3.130.575	4.372.864			4.372.864		2.000.992	5.223.680			5.223.680	
<b>Totale lordo</b>	<b>12.068.400</b>	<b>197.070.590</b>	<b>-</b>	<b>44.684.517</b>	<b>241.755.107</b>	<b>11.916.040</b>	<b>9.255.748</b>	<b>191.142.659</b>	<b>-</b>	<b>40.038.479</b>	<b>231.181.138</b>	<b>8.042.836</b>
Rettifiche di valore	-	(1.464.243)	-	-	-	-	-	(1.321.762)	-	-	-	-
<b>Totale netto</b>	<b>12.068.400</b>	<b>195.606.347</b>	<b>-</b>	<b>44.684.517</b>	<b>241.755.107</b>	<b>11.916.040</b>	<b>9.255.748</b>	<b>189.820.897</b>	<b>-</b>	<b>40.038.479</b>	<b>231.181.138</b>	<b>8.042.836</b>

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

La seguente tabella rappresenta la "classificazione per tipologia di bene locato" e per la classificazione del relativo credito al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007.

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

	Crediti in bonis		Crediti deteriorati			
	Totale 31/12/2007	Totale 31/12/2006	Totale 31/12/2007		Totale 31/12/2006	
				di cui: sofferenze		di cui: sofferenze
A. Beni immobili:	59.625.825	62.546.708	2.547.953	1.501.893	2.126.411	2.027.824
- Terreni	-	-	-	-	-	-
- Fabbricati	59.625.825	62.546.708	2.547.953	1.501.893	2.126.411	2.027.824
B. Beni strumentali	97.773.550	98.318.768	1.681.538	1.012.620	1.688.461	1.437.058
C. Beni mobili:	37.963.337	34.358.848	12.594	12.594	37.449	37.449
- Autoveicoli	1.899.949	2.399.431	12.594	12.594	37.449	37.449
- Aeronavale e ferroviario	36.063.388	31.959.417	-	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
D. Beni immateriali:	-	-	-	-	-	-
- Marchi	-	-	-	-	-	-
- Software	-	-	-	-	-	-
- Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>195.362.712</b>	<b>195.224.324</b>	<b>4.242.085</b>	<b>2.527.107</b>	<b>3.852.321</b>	<b>3.502.331</b>

## A.5 - Rettifiche di valore

La seguente tabella rappresenta la ripartizione delle rettifiche di valore per natura e per tipologia di bene locato al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007:

Voce	Saldo al 31/12/2006	Incrementi	Decrementi	Saldo al 31/12/2007
<b>1. Specifiche</b>	<b>1.110.782</b>	<b>402.194</b>	<b>(269.406)</b>	<b>1.243.570</b>
<b>1.1 su attività in bonis</b>	-	-	-	-
- leasing immobiliare	-	-	-	-
- leasing strumentale	-	-	-	-
- leasing mobiliare	-	-	-	-
- leasing immateriale	-	-	-	-
<b>1.2 su attività deteriorate</b>	<b>1.110.782</b>	<b>402.194</b>	<b>(269.406)</b>	<b>1.243.570</b>
Leasing immobiliare	80.537	30.616	(74.385)	<b>36.768</b>
- in sofferenza	80.537	-	(74.385)	<b>6.152</b>
- incagliate	-	30.616	-	<b>30.616</b>
- ristrutturate	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing strumentale	1.004.468	348.872	(172.435)	<b>1.180.905</b>
- in sofferenza	1.004.468	194.742	(172.435)	<b>1.026.775</b>
- incagliate	-	154.130	-	<b>154.130</b>
- ristrutturate	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
Leasing mobiliare	25.777	22.706	(22.586)	<b>25.897</b>
- in sofferenza	25.777	22.706	(22.586)	<b>25.897</b>
- incagliate	-	-	-	-
- ristrutturate	-	-	-	-
- scadute	-	-	-	-
<b>2. Di portafoglio</b>	<b>210.975</b>	<b>9.698</b>	-	<b>220.673</b>
<b>2.1 su attività in bonis</b>	<b>210.975</b>	<b>9.698</b>	-	<b>220.673</b>
- leasing immobiliare	-	-	-	-
- leasing strumentale	210.975	9.698	-	<b>220.673</b>
- leasing mobiliare	-	-	-	-
- leasing immateriale	-	-	-	-

## B. FACTORING E CESSIONI DI CREDITI

### B.1 - Valori di bilancio

	Totale 31.12.07			Totale 31.12.06		
	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto
<b>1. Attività in bonis</b>	<b>123.032</b>	<b>-</b>	<b>123.032</b>			
Crediti verso cedenti	123.032		123.032			
Crediti verso debitori ceduti			-			
<b>2. Attività deteriorate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
<b>2.1 In sofferenza</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
Crediti verso cedenti			-			
Crediti verso debitori ceduti			-			
<b>2.2 Incagliate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
Crediti verso cedenti			-			
Crediti verso debitori ceduti			-			
<b>2.3 Ristrutturate</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
Crediti verso cedenti			-			
Crediti verso debitori ceduti			-			
<b>2.4 Scaduto</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			
Crediti verso cedenti			-			
Crediti verso debitori ceduti			-			
<b>Totale</b>	<b>123.032</b>	<b>-</b>	<b>123.032</b>			

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

### B.2.1 - Anticipazioni

	Totale 31.12.07			Totale 31.12.06		
	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto
<b>1. Attività in bonis</b>	123.032	-	123.032	-	-	-
su factoring pro solvendo	123.032	-	123.032	-	-	-
su factoring pro soluto	-	-	-	-	-	-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti	-	-	-	-	-	-
<b>2. Attività deteriorate</b>	-	-	-	-	-	-
<b>2.1 In sofferenza</b>	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo	-	-	-	-	-	-
su factoring pro soluto	-	-	-	-	-	-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti	-	-	-	-	-	-
<b>2.2 Incagliate</b>	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo	-	-	-	-	-	-
su factoring pro soluto	-	-	-	-	-	-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti	-	-	-	-	-	-
<b>2.3 Ristrutturate</b>	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo	-	-	-	-	-	-
su factoring pro soluto	-	-	-	-	-	-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti	-	-	-	-	-	-
<b>2.4 Scaduto</b>	-	-	-	-	-	-
su factoring pro solvendo	-	-	-	-	-	-
su factoring pro soluto	-	-	-	-	-	-
su cessioni di crediti futuri per altri finanziamenti	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>123.032</b>	<b>-</b>	<b>123.032</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## B.3 - Classificazione dei crediti ceduti

### B.3.1.1 - Crediti ceduti per factoring pro solvendo

La seguente tabella rappresenta la classificazione dei crediti ceduti per factoring pro solvendo, per categoria di controparte e per fascia temporale, al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007:

	Banche		Enti finanziari		Clientela	
	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2006
Importi	-	-	-	-	158.971	-
<b>Fasce temporali</b>						
fino a 3 mesi					75.957	-
da 3 mesi a 1 anno						
tra 1 anno e 5 anni						
oltre 5 anni						
durata indeterminata					83.014	-
<b>Totale</b>	-	-	-	-	<b>158.971</b>	-

Il valore presente come “durata indeterminata” si riferisce a crediti scaduti alla data di chiusura dell’esercizio.

## B.5 - Altre informazioni

### B.5.1 - Turnover dei crediti ceduti

	Totale 31.12.07	Totale 31.12.06
<b>1. Per factoring pro solvendo</b>	188.531	-
<b>2. Per factoring pro soluto e altre cessioni</b>	-	-
<i>Factoring pro soluto</i>		
<i>Crediti acquistati a titolo definitivo</i>		
<i>Crediti acquistati al di sotto del valore originario</i>		
<b>TOTALE</b>	188.531	-

## D. GARANZIE E IMPEGNI

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

Nel 2003 la Società ha prestato un'unica garanzia a favore di altra Società di leasing per un importo di originarie Euro 238.848,00, ridotta a Euro 98.619,72 al 31 dicembre 2007.

Alla stessa data gli impegni irrevocabili per contratti stipulati, ma non ancora erogati, ammontano a 2,85 milioni di Euro.

## I. Altre attività

### Sezione 2 - Operazioni di cartolarizzazione

*PHARMA FINANCE S.r.l.*

#### INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

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

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

Al 30/7/02, a seguito delle movimentazioni intercorse sul portafoglio crediti tra la data di valutazione e la data di trasferimento, il portafoglio crediti risultava il seguente

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

Il 28 ottobre 2002 è stata effettuata una cessione di crediti successiva (cosiddetto “revolving”) per Euro 4.637.075,24.

Il 28 gennaio 2003 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per Euro 8.054.645,02.

Il 28 aprile 2003 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per Euro 8.147.927,35.

Il 28 luglio 2003 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per Euro 8.081.422,62.

Il 28 ottobre 2003 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per Euro 10.048.292,93.

Il 28 gennaio 2004 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per Euro 9.563.305,74.

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

<b>Classificazione</b>	<b>Valore nominale</b>
Mutui	922.284
Finanziamenti	7.655.740
Leasing	11.098.388
<b>Totale</b>	<b>19.676.412</b>

### **Soggetti coinvolti**

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

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

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

I flussi finanziari di Pharma Finance S.r.l. vengono accreditati sul "collection account" aperto presso Bank of New York. Unicredit Banca 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, Unicredit Banca effettua i conteggi necessari alla compilazione dei Payment Report trimestrali e quindi alla verifica della disponibilità liquida necessaria alla copertura di tutti i costi del Veicolo, ivi comprese tutte le commissioni verso i soggetti coinvolti e la remunerazione ai sottoscrittori dei titoli obbligazionari.

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

## Caratteristiche delle emissioni

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

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

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

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

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

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

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

Paragrafo: Amortisation Period Interest Order of Priority

punto (VIII) interessi titoli classe A

punto (X) interessi titoli classe B

punto (XVI) interessi titoli classe C

Paragrafo: Amortisation Period Principal Order of Priority

punto (III) capitale titoli classe A

punto (IV) capitale titoli classe B

punto (V) capitale titoli classe C

Il rimborso dei titoli è avvenuto a partire dalla payment date del 28/4/04.

Al 31.12.06 sono stati rimborsati complessivamente titoli di classe A per Euro 86.270.086,68; nel corso del 2007 sono stati rimborsati titoli di classe A per Euro 16.400.389,03.

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

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

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

#### **Operazioni finanziarie accessorie**

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

Al 31/12/2007 i nozionali sui quali vengono calcolati i flussi di scambio tra il veicolo e la swap counterparty risultano essere:

<b>Riferimento contratto</b>	<b>Nozionale (in Euro)</b>
D8235438.3A2	22.502.272,14
D8235438.3C	191.386,07
D8235438.3B	69.012,47

#### **Facoltà operative della Società cessionaria**

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

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

In conformità alle disposizioni della predetta legge e dei relativi provvedimenti di attuazione, i crediti relativi a ciascuna operazione di cartolarizzazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della Società e da quelli relativi alle

eventuali altre operazioni di cartolarizzazione compiute dalla Società, sul quale non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti suddetti.

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

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### Dati di flusso relativi ai crediti

#### Valore netto

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

<b>Valore netto</b>	<b>Situazione iniziale</b>	<b>Variazioni</b>	<b>Situazione finale</b>
	<b>al 01.01.2007</b>	<b>dell'esercizio 2007</b>	<b>al 31.12.2007</b>
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>35.177.255</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>			
b.1 Incremento portafoglio			
b.2 Quota interessi su crediti incassati		60.995	
<b>c) Variazioni in diminuzione</b>			
c.1 Incassi		(11.783.205)	
c.2 Preestinzioni e riduzioni		(3.778.633)	
<b>d) Situazione finale</b>			<b>19.676.412</b>

#### Evolutione dei crediti scaduti

*(valori in unità di euro)*

<b>Valore netto</b>	<b>Situazione iniziale</b>	<b>Variazioni</b>	<b>Situazione finale</b>
	<b>al 01.01.2007</b>	<b>dell'esercizio 2007</b>	<b>al 31.12.2007</b>
<b>a) Situazione iniziale</b>	<b>278.444</b>		
<b>b) Variazioni in aumento</b>			
b.1 Quota capitale scaduta non incassata		332.682	
b.2 Quota interesse scaduta non incassata		60.995	

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

Liquidita' iniziale			<b>147.145</b>
<b>Incassi</b>			
	da crediti in portafoglio		17.889.977,72
	da interessi maturati su conti bancari		20.350
	per Eligible Investment		5.264.696
	da interessi da Eligible Investment		142.306
	altri incassi		179.913
			<b>23.644.388</b>
<b>Pagamenti</b>			
	Per redemption capitale		16.400.389
	per interessi su titoli		1.903.853
	per differenziali su contratti derivati		60.980
	per indicizzazioni negative		33.770
	per deferred purchase price		1.001.869
	per Eligible Investment		3.960.437
	per altri pagamenti		209.384
			<b>23.570.682</b>
Liquidita' finale			<b>73.706</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2007 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 17.889.977,72 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione, che vengono di seguito riportati, per opportuna memoria, al successivo punto, relativo alla ripartizione per vita residua.

Gli incassi stimati per l'anno 2008, derivanti dai crediti, sono stimati in € 7.019.809,22 per rimborso capitale ed in € 1.428.813,45 per interessi.

## Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

Per quanto concerne le garanzie e le linee di liquidità si rimanda al punto riguardante le operazioni finanziarie accessorie.

## Ripartizione per vita residua

<b>Attività cartolarizzate: ripartiz. Vita residua</b>	<b>TOTALE</b>
fino a 3 mesi	<b>1.999.279</b>
da 3 mesi a 1 anno	<b>5.020.530</b>
da 1 anno a 5 anni	<b>11.532.923</b>
oltre 5 anni	<b>879.901</b>
indeterminata	<b>243.779</b>
<b>Totale</b>	<b>19.676.412</b>

### **Ripartizione per localizzazione territoriale (in migliaia di euro)**

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>19.676.412</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	118	1.293.895
da 25.001 a 75.000 euro	97	4.560.843
da 75.001 a 250.000 euro	55	7.255.302
oltre i 250.001 euro	12	6.566.373
<b>Totale</b>	<b>282</b>	<b>19.676.413</b>

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

Ci sono 7 contratti che superano il 2% dell'ammontare dei crediti in portafoglio per un totale di € 5.071.979,89 come evidenziato nella tabella seguente:

<b>Numero contratto</b>	<b>Importo</b>
11263	440.473,38
13068	440.727,91
12677	442.934,19
13136	711.516,06
13131	798.896,49
12875	1.022.689,91
12595	1.214.741,95
Totale	5.071.979,89

## ***PHARMA FINANCE 2 S.r.l.***

### **INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

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

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

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

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

Al 16.11.2005, il portafoglio crediti risultava essere:

Classificazione	Valore nominale	Valore di cessione	Numero di posizioni
Leasing	94.185.143,34	94.185.143,34	1380
Loans	42.815.516,72	42.815.516,72	305
<b>Totale</b>	<b>137.000.660,06</b>	<b>137.000.660,06</b>	<b>1685</b>

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

In data 28 aprile 2006 è stata effettuata una cessione di crediti successiva (cosiddetto "revolving") per euro 10.004.095,01.

In data 28 luglio 2006 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per euro 7.595.294,45.

In data 30 ottobre 2006 è stata effettuata una cessione di crediti successiva per euro 7.351.508,97.

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

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

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

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

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

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

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

### Soggetti coinvolti

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

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

La gestione di tutti gli aspetti amministrativo-contabili, le attività inerenti le Segnalazioni di Vigilanza e l'Anagrafe Tributaria, sono state affidate a Accounting Partners S.r.l.; per quanto riguarda tutti gli adempimenti contabili relativi al portafoglio cartolarizzato, centrale rischi, segnalazioni relative alla normativa anticiclaggio, vengono svolti dal Servicer.

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

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

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

### **Caratteristiche delle emissioni**

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

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

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

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

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

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

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

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

Paragrafo: A) Order of Priority

punto (10) interessi titoli classe A

punto (12) interessi titoli classe B

punto (13) interessi titoli classe C

punto (26) interessi titoli classe J

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

Paragrafo: B) Order of Priority

punto (4) capitale titoli classe A

punto (5) capitale titoli classe B

punto (6) capitale titoli classe C

punto (11) capitale titoli classe J

Il rimborso dei titoli è iniziato a partire dalla payment date del 29/10/07; al 31/12/07 sono stati rimborsati complessivamente titoli di Classe A per Euro 11.063.930,94.

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

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

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

### **Operazioni finanziarie accessorie**

In base al Subordinated Loan Agreement, sottoscritto tra Comifin S.p.A. e Pharma Finance 2 S.r.l. in data 14 novembre 2005, Comifin S.p.A. ha versato alla Società veicolo una somma pari a Euro 3.014.000 a titolo di finanziamento subordinato. Tale somma è accreditata sul c/c Commingling Reserve Account. Scopo di tale finanziamento è quello di coprire eventuali crisi di liquidità della Società Veicolo.

Nella medesima data, Pharma Finance 2 S.r.l. ha stipulato con Calyon due contratti di interest rate swap a copertura del rischio di tasso di interesse: il primo (n. 746033C ) a copertura del tasso variabile, il secondo (n. 746037C) a copertura del tasso fisso. Il valore nozionale su cui si basa il calcolo dello swap contratto n. 746033C è, per l'anno in oggetto, pari ad Euro 128.676.012 ed è calcolato secondo

quanto descritto nelle Amortizing Schedule delle Confirmation degli Swaps. Il valore nozionale su cui si basa il calcolo dello swap contratto n. 746037C è riferito all'outstanding del portafoglio crediti con tasso fisso così come calcolato secondo lo swap agreement.

### **Facoltà operative della Società cessionaria**

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

Pharma Finance 2 S.r.l. (quale cessionario ed emittente) ha poteri operativi limitati allo statuto. In particolare l'art. 3 recita: "La Società ha per oggetto esclusivo la realizzazione di una o più operazioni di cartolarizzazione di crediti ai sensi della Legge n. 130 del 30 aprile 1999, ed eventuali modifiche successive, mediante l'acquisto a titolo oneroso di crediti pecuniari, sia esistenti che futuri (da parte della Società ovvero di altra Società costituita ai sensi della Legge n. 130/99), finanziato attraverso il ricorso all'emissione (da parte della Società ovvero di altra Società costituita ex legge 130/99) di titoli di cui all'art. 1, comma 1 lettere b) della Legge n. 130/99 ovvero attraverso le altre modalità previste dalla Legge, comunque con modalità tali da escludere l'assunzione di qualsiasi rischio da parte della Società.

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

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

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

### Dati di flusso relativi ai crediti

*(Valori in euro)*

#### Valore netto

<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 al 31/12/2005</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 al 31/12/2006</b>	<b>125.841.061</b>

Valore netto		Situazione iniziale	Variazioni	Situazione finale
		al 01.01.2007	dell'esercizio 2007	al 31.12.2007
<b>a)</b>	<b>Situazione iniziale</b>	<b>125.841.061</b>		
<b>b)</b>	<b>Variazioni in aumento</b>			
	b.1 Incremento portafoglio		24.288.811	
	b.2 Quota interessi scaduta non incassata		455.170	
<b>c)</b>	<b>Variazioni in diminuzione</b>			
	c.1 Incassi		(31.294.090)	
	c.2 Preestinzioni e riduzioni		(10.409.683)	
<b>d)</b>	<b>Situazione finale</b>			<b>108.881.269</b>

#### Evoluzione dei crediti scaduti

(Valori in euro)

Valore netto		Situazione iniziale	Variazioni	Situazione finale
		al 01.01.2007	dell'esercizio 2007	al 31.12.2007
<b>a)</b>	<b>Situazione iniziale</b>	<b>86.868</b>		
<b>b)</b>	<b>Variazioni in aumento</b>			
	b.1 Quota capitale scaduta non incassata		357.385	

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

## Flussi di cassa

(Valori in euro)

Liquidita' iniziale	<b>911.086</b>
<b>Incassi</b>	
da crediti in portafoglio	41.703.772
da interessi su crediti in portafoglio	8.367.822
da interessi maturati su conti bancari	95.143
da interessi maturati per investimenti	760.800
da indicizzazioni positive	2.150.954
da incassi dal veicolo	86
da disinvestimenti	21.000.000
	<b>74.989.663</b>
<b>Pagamenti</b>	
Per acquisizione dei crediti	24.288.811
Per conguagli negativi	7821
Per interessi su titoli	10521408
Per differenziali su contratti derivati	209.107
Per investimenti	27.600.000
per altri pagamenti	289.555
Per interessi su subordinated	478.696
Per rimborso notes Classe A	11.063.931
Uscite per il veicolo	254
	<b>74.459.583</b>
Liquidità finale	<b>530.080</b>

Il flusso di cassa per l'anno 2007 concernente gli incassi intervenuti sui crediti cartolarizzati è pari ad Euro 41.703.772 e risulta in linea con le previsioni di incasso formulate in sede di strutturazione dell'operazione, che vengono di seguito riportati, per opportuna memoria, al successivo punto relativo alla ripartizione per vita residua.

Gli incassi stimati per l'anno 2008, derivanti dai crediti, sono stimati in € 29.140.685,28 per rimborso capitale, ed in € 6.873.869,53 per interessi.

## Situazione delle garanzie e delle linee di liquidità

Per quanto concerne le garanzie e le linee di liquidità si rimanda al precedente punto concernente le operazioni finanziarie accessorie.

#### Ripartizione per vita residua.

<b>Ripartizione per vita residua</b>	<b>Importo</b>
Fino a 3 mesi	7.582.073
Da 3 mesi a 1 anno	21.558.613
Da 1 anno a 5 anni	61.080.436
Oltre 5 anni	18.481.211
Indeterminata	178.936
<b>Totale</b>	<b>108.881.269</b>

#### Ripartizione per localizzazione territoriale (in migliaia di euro)

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

<b>Voci</b>	<b>Stato</b>	<b>Valuta</b>	<b>Importo</b>
1.1. Crediti	ITALIA	EURO	108.881.269

#### 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	766	6.130.747
Da 25.001 a 75.000 euro	398	18.398.079
Da 75.001 a 250.000 euro	363	48.179.009
Oltre i 250.001 euro	76	36.173.434
<b>TOTALE</b>	<b>1.603</b>	<b>108.881.269</b>

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

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

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

**3.1 Rischio di credito**

**INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA**

**Attività di Risk Management**

A partire dallo scorso mese di agosto è stata istituita la funzione di Risk Management con l'assunzione di una figura proveniente dal settore finanziario. A tale figura sono state demandati controlli di vario genere quali, a titolo di esempio:

- Censimento e misurazione dei rischi aziendali;
- Definizione dei presidi a fronte dei rischi censiti;
- Monitoraggio della redditività della gestione;
- Verifica periodica degli scostamenti di conto economico dal budget;
- Definizione dei parametri per la corretta valutazione dei crediti.

**Gestione e recupero del credito**

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

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

In caso ulteriori ritardi nel pagamento della rate la pratica viene affidata a Società di recupero crediti specializzata. Prima dell'avvio delle azioni esecutive di recupero vengono comunque esperiti tentativi di composizione negoziale della controversia sia direttamente dall'azienda che tramite il legale esterno incaricato.

## INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

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

Portafogli/qualità	Sofferenze	Attività incagliate	Attività ristrutturate	Attività scadute	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	-	-
2. Attività finanziarie al <i>fair value</i>	-	-	-	-	-	-
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	-
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-
5. Crediti verso banche	-	-	-	-	32.684.735	32.684.735
6. Crediti verso enti finanziari	-	-	-	-	-	-
7. Crediti verso clientela	6.576.996	2.911.006	-	-	419.015.223	428.503.225
8. Altre attività	-	-	-	-	1.686.526	1.686.526
9. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-
<b>Totale 31/12/2007</b>	<b>6.576.996</b>	<b>2.911.006</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>453.386.484</b>	<b>462.874.486</b>
<b>Totale 31/12/2006</b>	<b>5.563.618</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>818.130</b>	<b>392.185.402</b>	<b>398.567.150</b>

### 2. Esposizioni verso clientela

#### 2.1 Esposizioni: valori lordi e netti

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

Tipologie esposizioni/valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
<b>A. ATTIVITÀ DETERIORATE</b>				
<b>1) Sofferenze</b>	<b>8.341.568</b>	<b>(1.764.572)</b>	-	<b>6.576.996</b>
- Finanziamenti / leasing	8.341.568	(1.764.572)	-	6.576.996
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>2) Attività incagliate</b>	<b>3.230.938</b>	<b>(304.113)</b>	-	<b>2.926.824</b>
- Finanziamenti / leasing	3.230.938	(304.113)	-	2.926.824
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>3) Attività ristrutturate</b>	-	-	-	-
- Finanziamenti	-	-	-	-
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>4) Attività scadute</b>	-	-	-	-
- Finanziamenti / leasing	-	-	-	-
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-
- Impegni a erogare fondi	-	-	-	-
- Altre attività	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	<b>11.572.506</b>	<b>(2.068.686)</b>	-	<b>9.503.820</b>
<b>B. ATTIVITÀ IN BONIS</b>				
- Finanziamenti	419.465.223	-	(450.000)	419.015.223
- Titoli	-	-	-	-
- Crediti di firma	-	-	-	-

## 2.2 Esposizioni: crediti espliciti

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

Fasce temporali	Totale 31/12/2007
	CREDITI ESPLICITI
a scadere	4.716.028
fino a 1 mese	871.847
da 1 mesi a 3 mesi	835.745
da 3 mesi a 6 mesi	769.444
da 6 m a 9 m	404.298
oltre 9 m	3.141.083
<b>Totale netto</b>	<b>10.738.445</b>

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

## 3. Concentrazione del credito

### 3.1 Grandi rischi

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

- a) Numero  
1 rischio individuale per € 5.305.601,07;  
2 rischi di Gruppo per complessivi € 12.911.318,30;
- b) Ammontare complessivo di rischio € 18.216.919,37.

## **3.2 Rischi di Mercato**

La Società non ha all'attivo portafoglio di negoziazione.

### **3.2.1 Rischio di tasso di interesse**

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

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

A tasso fisso vengono effettuate solo operazioni o di breve durata o di piccolo importo, al fine di minimizzare in ogni caso l'eventuale impatto sul conto economico di improvvise variazioni di tasso. Per tale motivo si ritiene non necessario fare analisi di sensitività come previsto dall'IFR 7 su tale rischio, ritenendolo molto basso, analisi che comunque rientreranno nell'implementazione procedurale prevista dall'entrata in vigore della normativa di "Basilea II".

#### **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>450.316.916</b>	<b>805.726</b>	<b>811.833</b>	<b>1.571.312</b>	<b>746.642</b>	<b>358.534</b>	<b>6.576.996</b>
1.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Crediti	450.316.916	805.726	811.833	1.571.312	746.642	358.534	6.576.996
1.3 Altre attività	-	-	-	-	-	-	-
<b>2. Passività</b>	<b>405.765.791</b>	-	-	-	-	-	-
2.1 Debiti	261.273.029	-	-	-	-	-	-
2.2 Titoli in circolazione	144.492.763	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre passività	-	-	-	-	-	-	-
<b>3. Derivati</b>	<b>278.940</b>	-	-	-	-	-	-

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

Gli importi presenti nella colonna "Durata indeterminata" si riferiscono ai crediti in sofferenza presenti in bilancio.

## 2. Rischio di liquidità - Distribuzione per durata residua

Qui di seguito la distribuzione per durata residua delle passività finanziarie al 31 dicembre 2007:

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
---------------------	---------------	-------------------------------	-------------------------------	-------------------------------	--------------------------------	---------------

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

### **3.2.2. Rischio di prezzo**

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

### **3.2.3 Rischio di cambio**

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

### **3.3 Rischi operativi**

La Società ha rivisto nel corso del 2007 la struttura organizzativa con l'inserimento, tra l'altro, della funzione specifica di Risk management. Nell'ambito di tale funzione, oltre all'accentramento della gestione dei rischi aziendali già monitorati, si provvederà alla classificazione e misurazione dei rischi operativi al fine di attivare gli opportuni presidi atti alla mitigazione degli stessi. Nello specifico l'attività di controllo di Comifin riflette un modello organizzato essenzialmente così suddiviso:

- Controlli di linea

Sono i controlli che il soggetto operativo è tenuto ad esercitare nello svolgimento della propria attività sulla base delle procedure aziendali, tenuto conto della mansione assegnata e della relativa delega di potere ove esistente.

Essi sono stati implementati all'interno delle procedure organizzative e si riferiscono alla singola unità organizzativa.

- Controlli sulla gestione dei rischi

Sono i controlli finalizzati al monitoraggio dei rischi aziendali, alla verifica del rispetto dei limiti operativi delle varie funzioni operative e alla verifica della coerenza dell'operatività delle funzioni produttive agli obiettivi aziendali. Essi sono svolti dalla funzione di Risk Management, posta in staff alla Direzione Generale.

- Internal Auditing

Sono i controlli di natura ispettiva effettuati da una struttura indipendente rispetto a quelle produttive sulla completezza, funzionalità e adeguatezza del generale sistema dei controlli. Tale funzione è pienamente operativa e nel corso dell'esercizio è stata supportata da outsourcer specializzato nel settore.

## Sezione 4 - Operazioni con parti correlate

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

	Amministratori Sindaci, Direttori e Vice Direttori Generali	Altri Dirigenti con responsabilità strategiche
Emolumenti e contributi sociali	742.210	-
Bonus, premi e incentivi vari	-	-
Altri oneri previdenziali ed assicurativi	-	-
Benefici non monetari	-	-

### 4.3 Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Al 31 dicembre 2007 i rapporti con la controllante sono i seguenti:

- FD Consultants S.p.A. per debito IVA pari ad Euro 433.940;

- FD Consultants S.p.A. per credito derivante dal consolidato fiscale pari ad Euro 1.327.962;

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

A fine esercizio sono in essere 24 finanziamenti concessi ad altre parti correlate, a condizioni di mercato, per un ammontare complessivo di euro 5.199.474, oltre un contratto di sponsorizzazione sottoscritto con la Società Dsk S.r.l. , per euro 100.000 annui.

	31/12/2007	
	Crediti	Debiti
Controllante	1.327.962	433.940
Entità esercitanti influenza notevole sulla Società	-	-
Controllate	-	-
Collegate	-	-
Joint venture	-	-
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-
Altre parti correlate	5.299.474	-
<b>Totale</b>	<b>6.627.436</b>	<b>433.940</b>

## Sezione 5 - Altri dettagli informativi

### 5.1 Numero medio dei dipendenti per categoria

La seguente tabella riporta il numero medio dei dipendenti per categoria per ciascuno degli esercizi 2006 e 2007, oltre che il dato puntuale al 31 dicembre 2007:

## **5.2 Altro**

La Società che esercita attività di direzione e coordinamento è la FD Consultants S.p.A. con sede a Milano in Via Guido d'Arezzo n. 8, ai sensi dell'articolo 2497 bis 1 c. Codice Civile.

Si riportano in appresso gli schemi sintetici dell'ultimo bilancio approvato.

FD CONSULTANTS S.p.A.

Bilancio al 31 dicembre 2006

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

<b>STATO PATRIMONIALE</b>	
<b>ATTIVO</b>	
<b>Importi in euro</b>	
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0
B Immobilizzazioni	63.777.886
C Attivo circolante	12.559.112
D Ratei e risconti	30.818
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>76.367.816</b>
<b>PASSIVO</b>	
<b>Importi in euro</b>	
A Patrimonio Netto	45.843.187
<i>Capitale sociale</i>	10.000.000
<i>Riserve</i>	35.095.836
<i>Utile (perdita) di esercizio</i>	747.351
B Fondi per rischi ed oneri	1.239.749
C Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	6.304
D Debiti	28.851.497
E Ratei e risconti	427.079
<b>TOTALE PASSIVO</b>	<b>76.367.816</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>

**COMIFIN s.p.a.**

20090 Redecesio di Segrate (MI) – via Calabria, 22  
Capitale sociale: € 19.565.217 int. vers.  
Registro Imprese di Milano e codice fiscale: 03328610963  
Direzione e coordinamento: FD Consultants s.p.a.  
\*\*\*\*\*

**RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE**

**SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2007**

Signori Azionisti,

il bilancio al 31 dicembre 2007, che viene presentato alla Vostra approvazione, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa come prescritto dall'art. 2423 del codice civile, redatto in base ai principi contabili internazionali e alle direttive della Banca d'Italia, deriva da un'ordinata contabilità e da valutazioni conformi ai criteri già in precedenza adottati, è stato licenziato dal consiglio d'amministrazione nella riunione del 20 marzo ed è accompagnato da una esauriente relazione sull'andamento della gestione.

Tutte le appostazioni sono espresse in unità di euro e sono raffrontate a quelle del bilancio del precedente esercizio.

Lo stato patrimoniale evidenzia:

- attivo .....	€	474.387.748
- passivo .....	€	426.573.839
- capitale e riserve .....	€	<u>43.812.040</u>
.....	€	<u>470.385.879</u>
- utile d'esercizio .....	€	4.001.869

La risultanza collima con quella del conto economico, nel quale figurano:

- margine di interesse .....	€	13.414.136
- commissioni nette .....	€	95.582
- altri utili .....	€	<u>319.182</u>

.....	€	<u>414.764</u>
- margine di intermediazione .....	€	13.828.902
- rettifiche di valore, spese amministrative, accan-		
tonamenti, oneri e proventi diversi .....	€	<u>- 6.779.542</u>
- risultato della gestione operativa .....	€	7.049.360
- imposte sul reddito .....	€	<u>- 3.047.491</u>
- utile dell'esercizio .....	€	4.001.869

\* \* \* \* \*

Il valore di avviamento (€ 9.215.373) dell'azienda acquisita nel 2001, verificato da revisori esterni all'azienda, è rimasto immutato rispetto al precedente bilancio d'esercizio.

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

I calcoli degli ammortamenti, quelli dei ratei e dei risconti contabili, nonché quelli per la determinazione degli imponibili fiscali e delle imposte sul reddito sono stati da noi assentiti previa verifica.

Non ci risulta siano stati effettuati compensi di partite.

Il patrimonio netto si è incrementato di € 1.508.697, pari all'utile d'esercizio 2006 di cui deliberaste il riporto a nuovo con l'approvazione di quel bilancio.

\* \* \* \* \*

La nota integrativa comprende una dettagliata esposizione dei criteri adottati per la redazione del bilancio, la composizione delle diverse poste dello stato patrimoniale e del conto economico, di cui evidenzia le variazioni rispetto alle risultanze del precedente esercizio, e un capitolo nel quale sono fornite dettagliate informazioni circa la classificazione dei crediti di "leasing" finanziario per fascia temporale e per tipologia di bene locato, le rettifiche di valore per natura e tipologia di bene locato al 31.12.2006 e al 31.12.2007, il valore delle garanzie e degli impegni contrattuali assunti, l'andamento

delle operazioni di cartolarizzazione e i relativi flussi dei crediti, l'evoluzione dei crediti scaduti, i provvedimenti adottati per razionalizzare e potenziare i processi di erogazione, gestione e recupero dei crediti, i rischi di mercato, di tasso d'interesse, di prezzo, di cambio e operativi, nonché le operazioni con parti correlate e le variazioni dell'organico.

La nota termina con il prospetto riepilogativo dei dati dell'ultimo bilancio della FD Consultants S.p.A., che esercita l'attività di direzione e di controllo sulla società.

\* \* \* \* \*

Nell'ampia relazione sull'andamento della gestione gli amministratori Vi forniscono con dovizia di particolari le informazioni che Vi consentano di acquisire un'approfondita conoscenza dell'assetto patrimoniale della società e della attuale situazione del mercato.

La relazione si conclude con la proposta di destinare l'utile netto per il cinque per cento (€ 200.093,45) alla riserva legale, alle azioni per € 3.619.565,15 (dividendo unitario di € 0,185), e per la differenza di € 182.210,24 a nuovo.

\* \* \* \* \*

Nel corso dell'esercizio abbiamo espletato l'attività di vigilanza conformemente alle norme di comportamento del collegio sindacale raccomandate dai consigli nazionali dei dottori commercialisti e dei ragionieri, ci siamo tenuti in costante contatto con gli amministratori, assistendo a tutte le riunioni del consiglio e abbiamo tenuto le riunioni periodiche prescritte dalla legge.

Abbiamo periodicamente esaminato lo stato delle sofferenze e delle attività di recupero dei crediti.

Gli amministratori ci hanno comunicato che nel novembre 2007 un cliente debitore di € 4.000.000,00 circa, è stato ammesso alla procedura di concordato preventivo e ci hanno reso edotti delle ragionevoli previsioni di recupero del credito e della svalutazione

apportatavi. Mentre stiamo redigendo la presente relazione ci giunge notizia che la proposta di concordato preventivo è stata omologata dal competente Tribunale.

Non abbiamo rilevato violazioni di legge o dello statuto sociale da parte degli amministratori e non ci risulta che essi abbiano compiuto operazioni in conflitto di interessi con la società o manifestamente imprudenti o comunque tali da mettere a repentaglio il patrimonio sociale.

Non ci sono stati denunciati fatti censurabili.

\* \* \* \* \*

Potete approvare il bilancio al 31 dicembre 2007 così come presentato dal consiglio d'amministrazione.

Milano, 8 aprile 2008

Il collegio sindacale  
(Avv. Giovanni Salerno)  
(Dott. Maurizio Salom)  
(Dott.ssa Cecilia Piazza)

**COMIFIN S.P.A.**

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

Capitale Sociale 19.565.217 Euro

Codice fiscale e Registro Imprese di Milano: 03328610963

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

**VERBALE DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO**

L'anno duemilaotto il giorno 29 del mese di aprile alle ore 11:00 presso la sede sociale in Segrate (MI), via Calabria 22, si è riunita in prima convocazione 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 2007 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 Dottor Fabio Pedretti il quale chiama a fungere da Segretario il Dottor Danilo Giuseppe Salsi.

Il Presidente constata e fa constatare che:

- sono presenti gli azionisti titolari del diritto di voto rappresentanti le n. 19.565.217 azioni che costituiscono l'intero capitale sociale di Euro 19.565.217=. In particolare, Fd Investimenti S.r.l. per n. 10.800.000 azioni e Ausida S.r.l. per n. 1.350.000 azioni, entrambe rappresentate dal legale rappresentante Dottor Danilo Giuseppe Salsi; Ars Fabia S.r.l. per n. 1.350.000 azioni rappresentata dal legale rappresentante Dottor Fabio Pedretti; MD Evolution S.A. per n. 6.065.217 azioni rappresentata dal Dottor Fabrizio Rescigno;
- oltre a se stesso in qualità di Presidente sono presenti i componenti del Consiglio di Amministrazione Dottor Danilo Giuseppe Salsi e Dottor Gianluca Bolelli; partecipano in teleconferenza il Dottor Mario De Benedetti, il Dottor Giovanni Covati, la Dottoressa Laura Croci e il Dottor Claudio Giombini; Assente giustificato l'Avv. Mario Maienza.

- sono presenti i componenti del Collegio Sindacale Avv. Giovanni Salerno - Presidente, e in teleconferenza la Dottoressa Cecilia Piazza e il Dottor Maurizio Salom.

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

#### **dichiara**

l'assemblea ordinaria validamente e regolarmente costituita anche relativamente ai presupposti per il collegamento in teleconferenza, ed atta a deliberare.

Il Presidente constata che a tutti i presenti è stato distribuito preventivamente un fascicolo contenente il bilancio al 31.12.2007 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 31.12.2007 corredato di nota integrativa, che evidenzia un utile netto di Euro 4.001.868,84=.

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

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

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

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

L'assemblea unanime,

#### **delibera**

di approvare il bilancio al 31.12.2007 così come presentato dal Consiglio di Amministrazione, nonché la relazione sulla gestione e di destinare l'utile d'esercizio di Euro 4.001.868,84= come segue:

€ 200.093,45 a riserva legale;

€ 3.619.565,15 a remunerazione degli azionisti in ragione di € 0,185 per ogni azione da € 1,00 posseduta;

€ 182.210,24 a utile a nuovo.

Null'altro essendovi a deliberare e più nessuno avendo chiesto la parola, il Presidente dichiara sciolta l'assemblea, previa redazione del presente verbale che, letto, è approvato e sottoscritto alle ore 11:40.

*Il Segretario*

(Dott. Danilo Giuseppe Salsi)

*Il Presidente*

(Dott. Fabio Pedretti)