

Bilancio Intermedio
al
30 giugno 2011

Farmafactoring S.p.A.
Sede: Milano – Via Domenichino n. 5
Capitale sociale 110.500.000 euro i.v.
Registro Imprese n. 249145
Codice Fiscale n. 07960110158

FARMAFACTORING S.p.A.

Bilancio Intermedio
e Relazioni
al 30 giugno 2011

INDICE

Relazione sulla Gestione

- Principali indicatori dell'attività al 30 giugno 2011
- Controlli Interni
- Attività di ricerca e sviluppo
- Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS)
- Rapporti verso la controllante e altre parti correlate
- Evoluzione prevedibile della gestione
- Principi contabili di riferimento
- Stato Patrimoniale Riclassificato
- Conto Economico Riclassificato
- Grandezze Patrimoniali
- Commento alle voci di Conto Economico
- Informazioni sugli obiettivi e sulle politiche dell'impresa in materia di assunzione, gestione e copertura dei rischi
- Altre informazioni richieste dall'art. 2428 Codice Civile

Bilancio Intermedio al 30 giugno 2011

- **Stato Patrimoniale**
- **Conto Economico**
- **Prospetto della Redditività Complessiva**
- **Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto**
- **Rendiconto Finanziario**
- **Nota Integrativa**
 - 1) Parte A - Politiche contabili
 - 2) Parte B - Informazioni sullo stato patrimoniale
 - 3) Parte C - Informazioni sul conto economico
 - 4) Parte D - Altre informazioni

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente e Amministratore Delegato Marco Rabuffi*

Vice Presidente Giancarlo Aliberti*

Consiglieri
Massimiliano Belingheri*
Gabriele Cipparrone
Federico Fornari Luswergh

** membri del Comitato Esecutivo*

COLLEGIO SINDACALE

Presidente Francesco Tabone

Sindaci effettivi
Luca Fontanesi
Giancarlo Rizzani

Sindaci supplenti
Patrizia Paleologo Oriundi
Eliano Tomasina

SOCIETÀ DI REVISIONE

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Relazione sulla Gestione

Principali indicatori dell'attività al 30 giugno 2011

In una fase di congiuntura economica e finanziaria che stenta ancora a riprendersi, al termine del primo semestre 2011 la Vostra Società ha rilevato un utile netto di 21,2 milioni di euro, superiore di circa il 4% rispetto a quanto realizzato alla fine dello stesso periodo del 2010.

Al 30 giugno 2011 i volumi complessivi sono stati pari a 2.306 milioni di euro, contro 2.258 milioni di euro del primo semestre 2010, mostrando un incremento del 2,1%. Tale crescita, rispetto allo stesso periodo del 2010, è conseguenza di un continuo rafforzamento della politica di soddisfacimento delle esigenze di smobilizzo dei crediti della propria clientela, nonostante le difficoltà nell'espansione del funding..

In tale scenario, gli acquisti di crediti a titolo definitivo si sono attestati a 1.130 milioni di euro, rispetto a 962 milioni di euro del primo semestre 2010, con un incremento del 17,4%, dovuto principalmente a maggiori acquisti su alcuni clienti ordinari. Tale risultato è stato inoltre ottenuto senza effettuare "operazioni straordinarie" connesse ad accordi regionali, che prevedono la gestione o gli acquisti di crediti della clientela che non opera in maniera continuativa con Farmafactoring.

Gli incassi sui crediti acquisiti a titolo definitivo sono stati pari a 1.082 milioni di euro, non discostandosi significativamente da quanto rilevato al 30 giugno 2010, e comprendono circa 130 milioni di euro rivenienti dagli accordi con la regione Lazio.

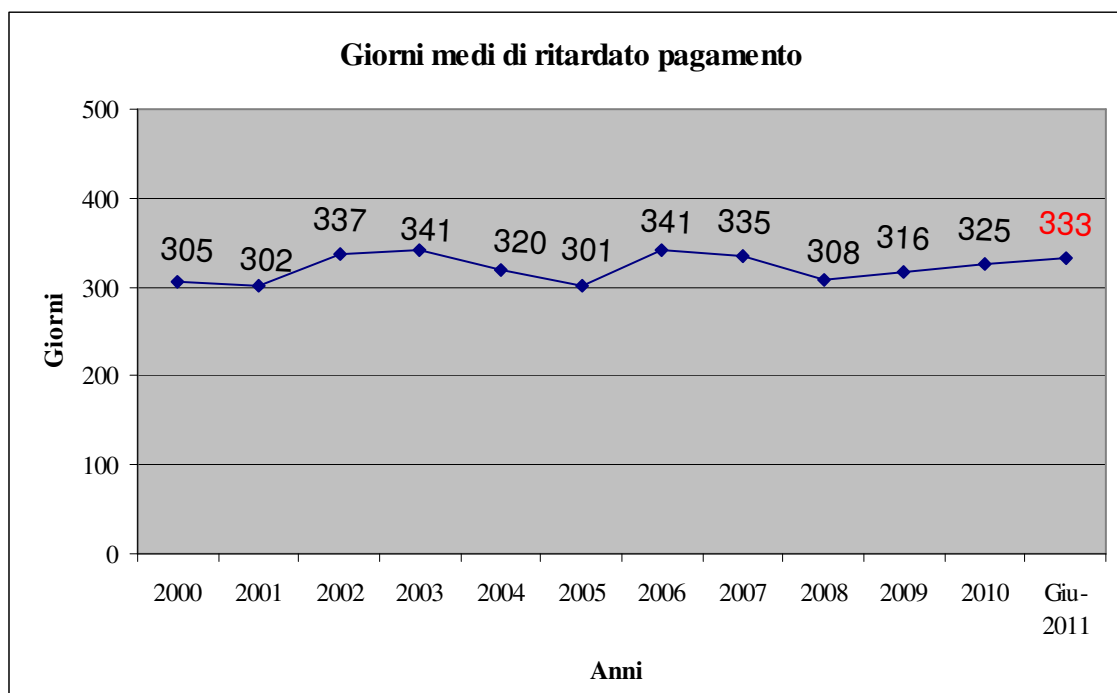
Gli interessi di mora incassati al 30 giugno 2011 ammontano a complessivi 26,2 milioni di euro, superiori di circa 9,4 milioni di euro rispetto allo stesso periodo del 2010.

Tra gli interessi di mora incassati nel 2011, 9,0 milioni si riferiscono ad accordi transattivi che la Società ha proseguito con le regioni Campania e Lazio. In particolare:

- 0,7 milioni di euro dalla regione Campania;
- 8,3 milioni di euro dalla regione Lazio, relativi all'accordo transattivo sui crediti 2008 e ante.

Gli accordi regionali consentono di anticipare i tempi di incasso, relativamente a crediti nei confronti di Aziende Sanitarie Locali (ASL) e di Aziende Ospedaliere (AO) con elevate medie in termini di ritardo nei pagamenti. Con tali accordi, la regione si prefigge l'obiettivo di razionalizzare l'impiego delle risorse pubbliche destinate alla spesa sanitaria e ridurre i tempi di pagamento.

Al 30 giugno 2011, i giorni medi di ritardato pagamento si sono attestati a intorno a 333, rispetto ai 325 giorni del 31 dicembre 2010.



Per il 2011, si prevede una DSO (*Days Sales Outstanding*) media intorno ai 340 giorni.

La stretta creditizia che sta interessando i mercati finanziari fin dal 2009, si è ulteriormente inasprita nel corso del primo semestre dell'anno in corso, a causa dell'incrementato rischio di insolvenza palesato da alcune nazioni dell'Eurozona e dalle preoccupazioni sullo stato del deficit USA.

In questo contesto, a fine giugno 2011, le linee di credito concesse a Farmafactoring si attestano a 1.553 milioni di euro e nella prima parte dell'anno sono stati attivati nuovi rapporti con cinque istituti di credito.

Tra le operazioni concluse nel primo semestre 2011 si annoverano, in particolare:

- L'attivazione di linee bilaterali *committed* concesse sia dalle Banche di recente istituzione sia dai più grandi gruppi bancari nazionali con i quali Farmafactoring opera da tempo, per un importo complessivo di 182,5 milioni di euro.
- L'attivazione nel mese di giugno della prima tranche di 100 milioni di euro dell'operazione di cartolarizzazione su crediti sanitari, strutturata con Banca IMI e WestLB per complessivi 200 milioni di euro.

Controlli Interni

In conformità alla normativa della Banca d'Italia in tema di Controlli Interni e in relazione alla regolamentazione interna, quale presidio organizzativo dei processi aziendali, l'unità organizzativa Controllo Interno ha pianificato per l'anno in corso le attività di verifica sulla base del Piano di Audit 2011.

Nel corso dell'anno saranno sottoposti a verifica tutti i processi, l'area I.T. e l'area degli adempimenti regolamentari con particolare riguardo all'usura, alla trasparenza, all'antiriciclaggio, all'informativa al pubblico e al processo ICAAP, le cui risultanze verranno portate a conoscenza del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Nel corso del primo semestre 2011 l'attività di audit si è svolta conformemente a quanto programmato.

L'unità organizzativa Controllo Interno coordina il Comitato Rischi, che sovrintende il processo di Risk Management, la cui attività prevalente è quella di analizzare i rischi tipici dell'attività di factoring, verificando anche l'adeguatezza patrimoniale prevista dalla normativa di Basilea 2 – Secondo Pilastro.

La Società dispone ad oggi di un nuovo Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D. Lgs. 231/2001, costituito da una Parte Generale e da Parti Speciali di cui il Codice Etico è parte integrante, con un Organismo di Vigilanza collegiale che ne presidia l'adeguatezza.

Attività di ricerca e sviluppo

Nel corso del 2011 sono stati realizzati e sono previsti investimenti nel settore Information Technology, riguardanti software applicativo, software di base e hardware per garantire disponibilità, continuità, prestazioni e sicurezza dei sistemi (vedi D. Lgs. 196 del 30 giugno 2003 con successivi aggiornamenti, e standard internazionali ISO/IEC 27001:2005 - ISO/IEC 27002:2007).

In particolare sono stati realizzati e si realizzeranno i seguenti principali progetti:

- attivazione di nuovi sistemi di sicurezza nei siti di produzione e di “disaster recovery”;
- aggiornamento dei sistemi software di gestione delle segnalazioni di vigilanza per Banca d'Italia e di gestione dell'Archivio Unico Informatico a seguito delle nuove norme che entreranno in vigore nel corso dell'anno;
- realizzazione di nuovi sistemi software nell'ambito del sistema factoring relativi al *pricing*, alla valutazione delle transazioni con i debitori e ai risultati finanziari;
- aggiornamento di quanto si è reso necessario per soddisfare le richieste del D. Lgs. 196 del 30 giugno 2003 e successivi aggiornamenti (Codice in materia di protezione dei dati personali e relativo Allegato B Disciplinare Tecnico in materia di misure minime di sicurezza) con tutte le verifiche periodiche del caso;
- per la partecipata Farmafactoring España S.L., è stata effettuata un'attività di simulazione, in un ambiente di test implementando tutta l'operatività necessaria allo *start-up* dell'attività di factoring sul mercato spagnolo.

Documento Programmatico sulla Sicurezza (DPS)

Nell'anno 2011 è stato aggiornato il Documento Programmatico sulla Sicurezza conformemente a quanto previsto dall'articolo 19 dell'Allegato B (Disciplinare Tecnico in materia di misure minime di sicurezza) del D. Lgs. 196/2003.

Contestualmente, sono stati aggiornati i seguenti documenti: analisi dell'organizzazione, dei processi e del sistema informativo aziendale correlati ai trattamenti di dati personali e analisi dei rischi.

Rapporti verso la controllante e altre parti correlate

A partire dal 2007, FF Holding S.p.A. (in veste di consolidante) e Farmafactoring S.p.A. (in veste di consolidata), a seguito dell'esercizio congiunto dell'opzione per la tassazione di gruppo, determinano il reddito imponibile su base consolidata ai sensi degli articoli 117 e seguenti del D.P.R. del 22 dicembre 1986, n. 917.

In data 15 giugno 2010, con comunicazione all'Agenzia delle Entrate, è stata rinnovata l'opzione per la tassazione di gruppo per un triennio.

Con la società controllante FF Holding S.p.A. è in essere un finanziamento di 5 milioni di euro, erogato in data 28 dicembre 2009, con scadenza contrattuale 19 dicembre 2013, regolato a normali condizioni di mercato.

Si precisa altresì che la Vostra Società ha intrattenuto rapporti di factoring e di mandato per la gestione e la riscossione dei crediti con aziende azioniste a normali condizioni di mercato.

In data 10 dicembre 2009 è stata costituita la società Farmafactoring España S.L., con socio unico Farmafactoring S.p.A. e capitale sociale di 100.000 euro integralmente versato.

Farmafactoring España S.L. ha sede a Madrid e inizierà la propria attività nel corso del secondo semestre 2011: l'operatività rispecchierà quella della controllante, cercando di rispondere alle richieste pervenute dalle aziende clienti che operano sul mercato spagnolo.

In data 1 dicembre 2010 è stato assunto il *General Manager*.

In data 15 dicembre 2010 l'Assemblea Straordinaria di Farmafactoring España S.L. ha deliberato l'incremento del capitale sociale fino a un importo pari a 6,1 milioni di euro che, alla data del 30 giugno 2011, è stato integralmente versato.

Le informazioni riguardanti operazioni con parti correlate sono richiamate anche nella Nota Integrativa: Parte D – Sezione 6 – Operazioni con parti correlate.

Evoluzione prevedibile della gestione

Secondo le linee programmatiche deliberate, Farmafactoring si propone di continuare la politica intrapresa negli anni precedenti, sviluppando l'attività non solo nella gestione dei crediti derivanti da forniture di prodotti farmaceutici o diagnostici, ma anche di crediti da forniture di altri settori merceologici, nonché derivanti da forniture di servizi nei confronti della Pubblica Amministrazione in generale.

Nel secondo semestre del 2011, Farmafactoring España S.L. inizierà l'attività operativa, pertanto i principali piani di intervento che si renderanno necessari saranno i seguenti:

- la strutturazione di forme di finanziamento propedeutiche allo *start-up* dell'attività, al fine di determinare i presupposti per un'evoluzione negli anni dell'operatività e del turnover;
- il rafforzamento dell'organico e dell'organizzazione, al fine di sostenere la crescita dell'operatività citata in precedenza.

Principi contabili di riferimento

Principi generali

Il bilancio è redatto, come stabilito dal D. Lgs. n. 38/2005, secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Struttura del bilancio intermedio IAS/IFRS

Il bilancio intermedio al 30 giugno 2011 è redatto in forma abbreviata in conformità alle disposizioni della Banca d'Italia dettate dalle *“Istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale, degli IMEL, delle SGR e delle SIM”* emanate in data 16 dicembre 2009, e successivi chiarimenti, e in conformità alle disposizioni dello IAS 34.

Pertanto, la redazione del bilancio intermedio al 30 giugno 2011 viene presentata in forma sintetica e, di conseguenza, non riporta l'informativa completa prevista per il bilancio annuale.

Il documento si compone di:

- relazione sulla gestione;
- stato patrimoniale;
- conto economico;
- prospetto della redditività complessiva;
- rendiconto finanziario;
- prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- nota integrativa.

Stato Patrimoniale Riclassificato

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	31.12.2010	Differenze
Attivo			
Cassa e disponibilità	3	2	1
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.269	808	461
Attività finanziarie detenute per la vendita	27	27	0
Crediti	1.703.722	1.662.693	41.029
Partecipazioni	6.264	6.264	0
Attività materiali	13.668	14.384	(716)
Attività immateriali	861	963	(102)
Attività fiscali	13.774	25.031	(11.257)
Altre attività	7.606	4.678	2.928
Totale attivo	1.747.194	1.714.850	32.344
Passivo e patrimonio netto			
Debiti	1.495.240	1.434.192	61.048
Passività finanziarie di negoziazione	232	1.279	(1.047)
Passività fiscali	21.933	37.672	(15.739)
Altre passività	42.076	32.522	9.554
Trattamento di fine rapporto	733	699	34
Fondi per rischi e oneri	4.042	4.217	(175)
Patrimonio netto	161.769	151.008	10.761
Utile (Perdita) d'esercizio	21.169	53.261	(32.092)
Totale passività e patrimonio netto	1.747.194	1.714.850	32.344

Conto Economico Riclassificato

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	30.06.2010	Differenze
Interessi attivi e proventi assimilati	58.042	56.635	1.407
Interessi passivi e oneri assimilati	(24.311)	(23.855)	(456)
Margine d'interesse	33.731	32.780	951
Commissioni nette	5.066	5.604	(538)
Risultato netto dell'attività di negoziazione	1.508	3.186	(1.678)
Margine d'intermediazione	40.305	41.570	(1.265)
Rettifiche di valore nette per deterioramento di attività finanziarie	807	17	790
Spese amministrative	(11.464)	(10.733)	(731)
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	(1.030)	(947)	(83)
Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(156)	(148)	(8)
Altri proventi e oneri di gestione	3.225	996	2.229
Risultato della gestione operativa	31.687	30.755	932
Imposte sul reddito d'esercizio	(10.518)	(10.423)	(95)
Utile (Perdita) d'esercizio	21.169	20.332	837

Grandezze Patrimoniali

Di seguito vengono commentate le principali poste dello stato patrimoniale.

Crediti

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	31.12.2010	Variazioni
Crediti verso banche	17.464	84.153	(66.689)
Crediti verso enti finanziari	44.901	1.275	43.626
Crediti verso clientela	1.641.357	1.577.265	64.092
Totale	1.703.722	1.662.693	41.029

I “Crediti verso banche” si compongono essenzialmente dei saldi dei rapporti di conto corrente che la Società ha in essere alla fine del periodo di riferimento.

I “Crediti verso enti finanziari” si riferiscono essenzialmente alla cessione di crediti, per 43,5 milioni di euro, effettuata alla società International Factors Italia S.p.A. - IFITALIA e pagata nel mese di luglio.

Relativamente ai “Crediti verso clientela” il dettaglio è il seguente.

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	31.12.2010	Variazioni
Cedenti c/finanziamento	4.792	1.996	2.796
Anticipi pro-solvendo	524	499	25
Crediti acquistati a titolo definitivo	1.629.088	1.569.641	59.447
Crediti acquistati al di sotto del valore nominale	243	252	(9)
Altri crediti verso la clientela	6.710	4.877	1.833
Totale	1.641.357	1.577.265	64.092

I crediti riferiti agli acquisti a titolo definitivo sono valutati al “costo ammortizzato” determinato sulla base del valore attuale dei flussi di cassa stimati.

E’ stata attivata a giugno la prima tranche dell’operazione di cartolarizzazione su crediti sanitari, strutturata con Banca IMI e WestLB.

Tale operazione ha determinato la cessione di crediti per un totale di 119.077 mila euro al veicolo FF Finance S.r.l..

Gli stessi non sono stati cancellati dalle attività in bilancio in quanto la cessione non ne ha comportato la *derecognition*, ovvero il trasferimento dei rischi e benefici.

La qualità del credito

La Vostra Società ha effettuato un’analisi di *impairment* sul portafoglio crediti, finalizzata all’identificazione di eventuali riduzioni di valore delle proprie attività finanziarie.

Tale analisi ha reso possibile la distinzione tra *Crediti Performing* e *Crediti Non Performing*, includendo in quest’ultima categoria le attività finanziarie che presentano rischi di perdita, mentre sono state considerate *Performing* le rimanenti attività finanziarie.

Tra i *Crediti Performing* sono inclusi quei crediti nei confronti della clientela per i quali, nonostante evidenzino uno scaduto da oltre 90/180 o 270 giorni, non sono riscontrabili elementi oggettivi di perdita, né a livello individuale, né a livello collettivo di portafoglio, desumibili da serie storico-statistiche interne.

Tale rappresentazione è coerente con il criterio di valutazione dei crediti acquistati a titolo definitivo al “costo ammortizzato”. Il “costo ammortizzato” si basa, infatti, sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi, che richiede una stima dei tempi di incasso. Nonostante i crediti verso la Pubblica Amministrazione siano da considerarsi *no-risk*, come negli scorsi esercizi, è stata effettuata una valutazione collettiva dei *Crediti Performing* atta a monitorarne i contenuti quantitativi secondo quanto disposto dallo IAS 39.

Per determinare la “perdita in caso di inadempienza” (LGD), la Società ha assunto il valore proposto dallo “Schema di Accordo di Basilea” per i crediti non coperti da garanzia reale verso soggetti sovrani, imprese e banche, pari al 45% della “probabilità di default” (PD) trovata.

La valutazione collettiva della “probabilità di default” (PD) è stata effettuata attribuendo un *rating* ai debitori (ASL/AO) corrispondente a quello riconosciuto alla Regione di appartenenza dalle principali agenzie di rating.

Tale analisi ha prodotto risultati in linea con gli esercizi precedenti e non ha evidenziato perdite potenziali significative tali da rendere necessaria una svalutazione collettiva dei crediti.

Secondo quanto disposto dalle “Istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale, degli IMEL, delle SGR e delle SIM” redatte dalla Banca d'Italia ed emanate in data 16 dicembre 2009, e successivi chiarimenti, la Vostra Società ha effettuato una ripartizione tra i crediti verso la clientela “in bonis” e quelli “deteriorati”.

A tale proposito, le “Attività deteriorate”, pari a 3.744 mila euro, corrispondono alla somma di:

- Esposizioni scadute;
- Esposizioni ristrutturate;
- Incagli;
- Sofferenze;

le cui definizioni sono stabilite dalle vigenti Segnalazioni di Vigilanza, e definite nella Circolare n. 217 del 5 agosto 1996 – 9° aggiornamento del 2 febbraio 2011 “*Manuale per la compilazione delle Segnalazioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»*”.

Esposizioni scadute.

Esposizioni verso amministrazioni centrali e banche centrali, enti territoriali, enti del settore pubblico, enti senza scopo di lucro ed imprese che alla data di riferimento del 30 giugno 2011 sono scadute da oltre 90/180 giorni.

In particolare, le esposizioni verso amministrazioni centrali e banche centrali, enti del settore pubblico ed enti territoriali si considerano scadute quando il debitore non abbia effettuato alcun pagamento per nessuna delle posizioni di debito verso l'intermediario finanziario da oltre 180 giorni.

Al 30 giugno 2011 il totale complessivo delle Esposizioni scadute ammonta a 2.559 mila euro, con un decremento di circa 0,9 milioni rispetto al 31 dicembre 2010.

Esposizioni ristrutturate.

Esposizioni per le quali un intermediario, a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle originarie condizioni contrattuali che diano luogo a una perdita.

Al 30 giugno 2011 la Vostra Società non presenta posizioni classificate come Esposizioni ristrutturate.

Incagli.

Esposizioni nei confronti di soggetti in temporanea situazione di obiettiva difficoltà, che sia prevedibile possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo.

Tra le esposizioni incagliate vanno inclusi anche i cosiddetti Incagli "oggettivi".

Al 30 giugno 2011 il totale complessivo degli Incagli ammonta a 1.185 mila euro con un incremento di 0,6 milioni di euro rispetto ai valori al 31 dicembre 2010.

Sofferenze.

Esposizioni nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dall'azienda.

Le Sofferenze al 30 giugno 2011 sono integralmente svalutate dal fondo rettificativo e, quindi, il loro valore netto risulta pari a 0.

Si segnala che le Sofferenze lorde sono passate da 8,8 milioni di euro a 6,3 milioni di euro, per effetto dell'accordo transattivo concluso nei primi mesi del 2011 sui crediti vantati nei confronti della Gestione Liquidatoria della cessata Azienda Universitaria Policlinico Umberto I di Roma, che ha comportato il conseguente azzeramento dell'esposizione residua e un impatto positivo a conto economico di circa 0,7 milioni di euro. Rispetto al 31 dicembre 2010, non si sono aggiunte ulteriori posizioni in sofferenza e non è stata effettuata alcuna ulteriore rettifica sui crediti in essere in linea capitale, in considerazione della loro solvibilità.

Di seguito, si illustra la composizione delle "Attività deteriorate" al 30 giugno 2011, confrontate con il periodo precedente al 31 dicembre 2010.

(Valori in migliaia di euro)

Tipologia	30.06.2011			31.12.2010		
	Valore lordo	Rettifiche di Valore nette	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di Valore nette	Valore netto
Sofferenze	6.295	(6.295)	0	8.798	(8.710)	88
Incagli	1.185		1.185	582		582
Esposizioni ristrutturate						
Esposizioni scadute	2.559		2.559	3.448		3.448
Totale	10.039	(6.295)	3.744	12.828	(8.710)	4.118

Le azioni legali, che vengono intraprese dalla Società, sono volte essenzialmente ad accelerare il recupero dei crediti.

Partecipazioni

La voce è costituita dalla partecipazione nella società Farmafactoring España S.L., controllata in via esclusiva, in quanto Farmafactoring ne detiene il 100% del capitale.

Il valore della partecipazione, pari a 6.264 mila euro, si riferisce al capitale sociale sottoscritto dal socio unico Farmafactoring S.p.A., e agli oneri accessori connessi alla costituzione e allo start-up dell'attività sul mercato spagnolo.

Farmafactoring España S.L. inizierà la propria attività nel secondo semestre del 2011, con l'obiettivo di ritagliarsi un ruolo nel mercato spagnolo del factoring dei crediti sanitari, replicando gli elementi del modello operativo italiano.

A tal fine, nel 2010 è iniziato un percorso di valutazioni strategiche e analisi della struttura organizzativa e dei processi del modello "italiano" di Farmafactoring, allo scopo di sviluppare e definire una sua implementazione nella nuova società spagnola. È stato definito un piano di lavoro e sono state effettuate le prime integrazioni dell'operatività necessaria allo start-up dell'attività di factoring sul mercato spagnolo.

Inoltre, in data 1° dicembre 2010, è stato assunto il General Manager.

In data 15 dicembre 2010, l'Assemblea Straordinaria di Farmafactoring España S.L. ha deliberato l'incremento del capitale sociale, inizialmente pari a 100 mila euro, fino a un importo di 6,1 milioni di euro, interamente versato al 30 giugno 2011.

Al 31 dicembre 2010 è stato redatto il primo bilancio di Farmafactoring España S.L., che ha rilevato una perdita pari a 39 mila euro, derivante, essenzialmente, dai costi di struttura sostenuti nell'ultimo periodo dell'anno e dagli stipendi erogati al personale nel mese di dicembre. Tale perdita, realizzata in conseguenza della fase di *start-up* dell'attività, non viene ritenuta durevole e non ha comportato la svalutazione del valore della partecipazione.

Attività materiali

(Valori in migliaia di euro)

Voci	31.12.2010	Incrementi netti	Decrementi netti	30.06.2011	% sul totale
Immobili	8.265	0	(151)	8.114	59,36%
Terreni	3.685	0	0	3.685	26,96%
Manutenzioni straordinarie	325	0	(146)	179	1,31%
Impianti	571	12	(119)	464	3,39%
Mobili arredi	269	0	(37)	232	1,70%
Macchine elettroniche	627	44	(254)	417	3,05%
Altre immobilizzazioni materiali	642	15	(80)	577	4,22%
Totale	14.384	71	(787)	13.668	100,00%

Alla data di *First Time Adoption* (1 gennaio 2005), è stato applicato il *fair value* sugli immobili strumentali all'attività d'impresa di proprietà (Milano e Roma) che, a partire da tale data, diventa il nuovo costo.

La valutazione alla data di *First Time Adoption* ha determinato una rivalutazione degli immobili di circa 4 milioni di euro.

Tra i maggiori incrementi netti relativi ai primi sei mesi del 2011, si evidenziano gli investimenti in "Macchine elettroniche", i quali si riferiscono essenzialmente ad acquisti hardware.

Debiti

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	31.12.2010	Variazioni
Debiti verso banche	1.251.212	1.305.599	(54.387)
Debiti verso enti finanziari	95.614	65.000	30.614
Debiti verso clientela	148.414	63.593	84.821
Totale	1.495.240	1.434.192	61.048

I “Debiti verso banche” si riferiscono ai finanziamenti concessi dal sistema bancario.

I “Debiti verso enti finanziari” si riferiscono a: .

- Al finanziamento di 5 milioni di euro della società International Factors Italia S.p.A. – IFITALIA, regolato a normali condizioni di mercato, con scadenza 24 settembre 2011.
- Al finanziamento di 5 milioni di euro, regolato a normali condizioni di mercato, della società controllante FF Holding S.p.A., con scadenza contrattuale il 19 dicembre 2013.
- A passività verso il veicolo FF Finance S.r.l. per 85,6 milioni di Euro relative alla citata operazione di cartolarizzazione strutturata da Banca IMI e WestLB

Attività/Passività finanziarie di negoziazione

Le “Attività/Passività finanziarie di negoziazione” si riferiscono ai contratti derivati, quali strumenti finanziari con finalità di copertura del rischio di tasso.

L’elemento che si intende coprire con tali operazioni è la variazione dei tassi di mercato rispetto al tasso fisso implicitamente inserito nella commissione pro-soluto.

I derivati sono rilevati come “Attività/Passività finanziarie di negoziazione” in ottemperanza alle disposizioni dello IAS 39, sebbene a livello gestionale siano da considerarsi quali strumenti di copertura del rischio di tasso relativo all’attività di acquisto a titolo definitivo dei crediti.

I derivati vengono valutati al *fair value*.

Al 30 giugno 2011, si hanno “Attività finanziarie detenute per la negoziazione” per un importo di 1.269 mila euro, contro 808 del 31 dicembre 2010, e “Passività finanziarie detenute per la negoziazione” per un valore di 232 mila euro, rispetto a 1.279 mila euro.

Le variazioni sopra descritte determinano un impatto positivo a conto economico di 1.508 mila euro, rilevato nella voce “Risultato netto dell’attività di negoziazione”.

Fondi per rischi e oneri

Al 30 giugno 2011, i “Fondi per rischi e oneri” ammontano a 4.042 mila euro, comprendendo prevalentemente gli accantonamenti riferiti all’organico.

Il fondo è composto principalmente dal “Fondo di quiescenza e obblighi simili” per 2.285 mila euro, il quale comprende le obbligazioni nei confronti dei dipendenti riferite ai piani di incentivo ed a pattuizioni contrattuali.

(Valori in migliaia di euro)

Voci	31.12.2010	Incrementi	Decrementi	30.06.2011
Benefici a lungo termine a favore dei dipendenti	2.433	156	(304)	2.285
Totale	2.433	156	(304)	2.285

Tali obbligazioni sono valutate secondo quanto disposto dallo IAS 19, e il “Patto di Non Concorrenza” viene determinato secondo un criterio di calcolo attuariale.

Commento alle voci di Conto Economico

Il Conto Economico al 30 giugno 2011 rileva un utile, al netto delle imposte, di 21.169 mila euro, e risulta superiore rispetto al 30 giugno 2010 di 837 mila euro.

Di seguito vengono commentate le principali poste del Conto Economico.

Margine di interesse

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	30.06.2010	Variazioni	Variazioni %
Interessi attivi	58.042	56.635	1.407	2,48%
Interessi passivi	(24.311)	(23.855)	(456)	1,91%
Margine di interesse	33.731	32.780	951	2,90%
Margine di interesse (%)	58,11%	57,88%		

Interessi attivi: 58.042 mila euro

Tra gli “Interessi attivi”, sono rilevati

- le “Commissioni maturity”, per 30.996 mila euro.

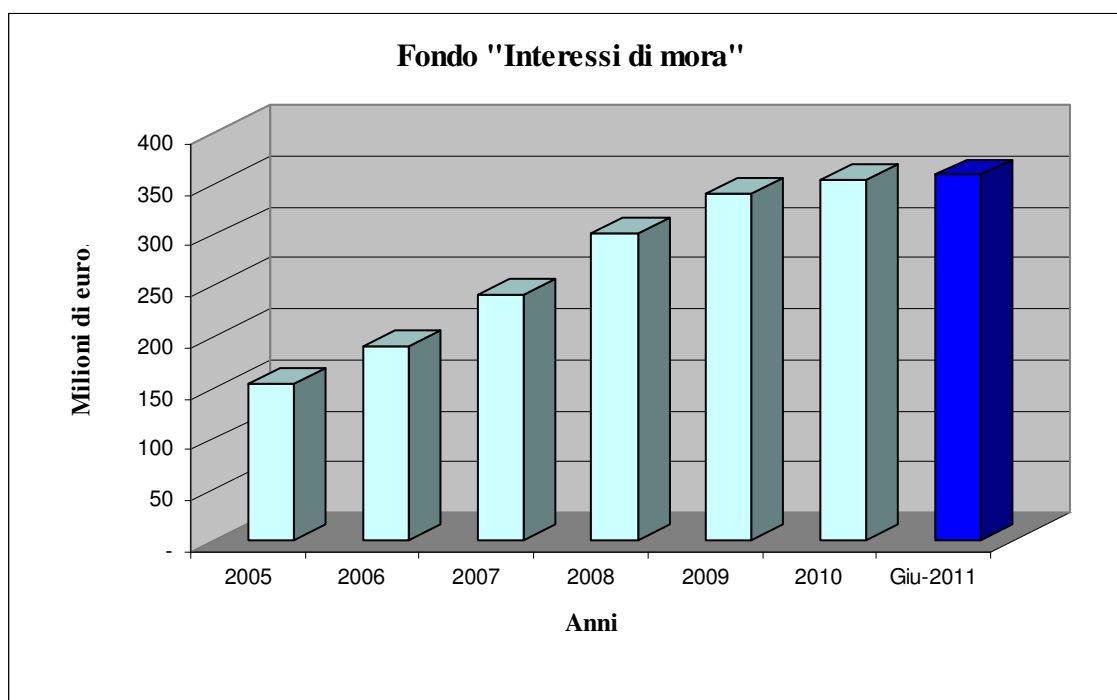
La rilevazione a Conto Economico delle “Commissioni maturity” riflette il rendimento effettivo riveniente dall’applicazione del criterio di valutazione dei crediti acquistati a titolo definitivo al “costo ammortizzato”, secondo quanto stabilito dal principio contabile internazionale IAS 39, e implica la rilevazione dei proventi connessi a tale attività in relazione ai rendimenti derivanti dai flussi di cassa attesi;

- gli “Interessi di mora”, per 26.219 mila euro.

Gli “Interessi di mora”, stante l’incertezza del momento della riscossione e della misura del loro riconoscimento, confluiscono a Conto Economico solo quando effettivamente incassati.

Al 30 giugno 2011, gli incassi relativi agli “Interessi di mora” ammontano a circa 26,2 milioni di euro, superiori di circa 9,4 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente. Tra questi, quelli relativi ad accordi transattivi con le regioni sono stati pari a 9,0 milioni di euro.

Al 30 giugno 2011, gli “Interessi di mora” maturati sui crediti acquistati a titolo definitivo ammontano a circa 358 milioni di euro, di cui circa 170 milioni di euro già fatturati e integralmente azzerati con uno stanziamento al fondo interessi di mora di pari importo.



Interessi passivi: 24.311 mila euro

Al 30 giugno 2011 gli "Interessi passivi" risultano complessivamente in linea con lo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Commissioni nette

Al 30 giugno 2011, il saldo delle commissioni nette risulta in lieve diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, e si compone come da tabella seguente.

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	30.06.2010	Variazioni	Variazioni %
Commissioni attività di gestione	5.196	5.795	(599)	-10,34%
Commissioni passive	(130)	(191)	61	-31,94%
Commissioni nette	5.066	5.604	(538)	-9,60%

Risultato netto dell'attività di negoziazione

Il "Risultato netto dell'attività di negoziazione" è connesso alla rilevazione del *fair value* dei derivati, che al 30 giugno 2011 comporta un impatto positivo a conto economico di 1.508 mila euro.

Riconciliazione variazioni strumenti derivati

(Valori in migliaia di euro)

Voci	Valori di bilancio	Variazioni
Attività finanziarie detenute per la negoziazione		
Valore al 31.12.2010	808	
Valore al 30.06.2011	1.269	461
Passività finanziarie di negoziazione		
Valore al 31.12.2010	1.279	
Valore al 30.06.2011	232	1.047
Risultato netto dell'attività di negoziazione		1.508

Spese amministrative

Le “Spese Amministrative” sono così composte.

(Valori in migliaia di euro)

Voci	30.06.2011	30.06.2010	Variazioni	Variazioni %
Spese del personale	4.913	4.532	381	8,41%
Altre spese amministrative	6.551	6.201	350	5,64%
Spese amministrative	11.464	10.733	731	6,81%

Al fine di sostenere i piani di sviluppo della Vostra Società, e di ottimizzare l'organizzazione, l'organico è stato costantemente incrementato negli anni, come evidenziato nella tabella seguente.

Categorie	2006	2007	2008	2009	2010	30.06.2011
Dirigenti	3	3	4	6	6	5
Quadri direttivi	14	17	16	22	24	29
Restante personale	47	50	55	54	57	63
Totale	64	70	75	82	87	97

Tale rafforzamento è stato indirizzato, prevalentemente, al potenziamento della struttura manageriale ed all'inserimento di figure professionali altamente qualificate.

Informazioni sugli obiettivi e sulle politiche dell'impresa in materia di assunzione, gestione e copertura dei rischi

Informativa inerente il presupposto della continuità aziendale

Secondo quanto disposto dallo IAS 1 paragrafo 24, la Vostra Società effettua una valutazione in merito alla prospettiva della continuazione dell'attività che tenga conto di un'analisi di trend sui principali indicatori "core" aziendali e sulle informazioni disponibili sul futuro, almeno dei dodici mesi successivi la data di riferimento del bilancio.

Analisi di trend

Un'analisi di trend degli ultimi esercizi riflette un miglioramento continuo in termini reddituali, e livelli elevati di termini di turnover.

I dati possono essere così sintetizzati:

- trend crescente negli ultimi tre anni del Reddito d'Impresa e del Patrimonio Netto;
- costante crescita dell'organico del personale negli ultimi anni;
- adeguatezza patrimoniale in relazione ai rischi connessi agli impieghi;
- adeguata disponibilità di risorse finanziarie;
- positive prospettive commerciali connesse all'andamento della domanda.

Di seguito viene evidenziata una sintesi quantitativa di tali analisi, raffrontando i valori alla data di riferimento del 30 giugno 2011 con quelli dell'esercizio precedente.

(Valori in milioni di euro, dove non espresso diversamente)

Voci	30.06.2011	30.06.2010
Margine di interesse	33,7	32,8
Margine di intermediazione	40,3	41,6
EBTDA	31,9	31,7
Reddito Netto	21,2	20,3
R.O.E. (Return On Equity) (%) (*)	13,1%	13,5%
Oneri finanziari / Commissioni maturity (%)	73,6%	55,4%
Margine di interesse / Interessi attivi e proventi assimilati (%)	58,1%	57,9%
Sofferenze (al netto delle svalutazioni) / Outstanding (%)	0,00%	0,10%
Patrimonio Netto (comprensivo dell'utile)	182,9	171,3

(*) Il R.O.E. è calcolato sul Patrimonio Netto, al netto dell'Utile del periodo.

In termini prospettici i piani di crescita previsti dalla Vostra Società evidenziano degli ulteriori importanti margini di espansione, dettati anche dal previsto inizio dell'attività operativa della società Farmafactoring España S.L., che comporterà una visione in un'ottica di gruppo.

Pertanto, non si rilevano elementi tali da compromettere la continuità dell'attività aziendale.

Analisi prospettica

Tale considerazione viene avvalorata dai contenuti del *Piano Industriale per il triennio 2011-2013*, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 30 settembre 2010, e del *Budget 2011*, dai quali si evince come, in termini prospettici, ci siano delle buone aspettative sia per quanto concerne l'andamento del turnover che per i risultati economico-patrimoniali.

Gli sforzi commerciali saranno orientati al presidio della relazione con la clientela acquisita, ad uno sviluppo focalizzato prevalentemente nel settore tradizionale e sull'ampliamento del servizio pro-soluto per i clienti esistenti.

In tale contesto, si stima una redditività positiva anche per il 2011, con un utile netto sostanzialmente in linea con quanto realizzato negli ultimi esercizi.

Con particolare riferimento alla propria struttura finanziaria, rappresentata da linee di credito bancarie adeguatamente proporzionate tra ordinarie e *committed*, la Vostra Società ha realizzato un sistema di monitoraggio interno secondo i principi ICAAP che prevede, attraverso scenari di stress, la possibilità di porre in essere una serie di provvedimenti in caso di forti tensioni o di situazioni di *contingency*. Tali provvedimenti, variano a seconda dello scenario prospettato e hanno come obiettivo il riequilibrio della posizione finanziaria attraverso l'utilizzo di differenti leve quali ad esempio, la riserva di liquidità, la pianificazione degli impieghi e le azioni dirette sul territorio.

La Società fa fronte alle proprie esigenze di capitale circolante attraverso l'utilizzo di linee di credito finanziarie a breve nonché a mezzi propri, ed alla liquidità che si genera nel periodo; contemporaneamente fronteggia gli impieghi previsti nel medio periodo attraverso operazioni di finanza strutturata ed operazioni di finanziamento *committed* bilaterali ed in *pool*.

Dopo la recente crisi, la Società ha ulteriormente consolidato la propria presenza sul territorio attraverso lo sviluppo di relazioni commerciali e la diversificazione delle relazioni bancarie al fine di ridurre, quanto più possibile, il rischio di concentrazione dei rapporti e di minimizzare il processo temporale degli accrediti disposti dagli Enti del SSN e della PA. Inoltre, il mercato di riferimento denota una crescita della domanda di cessione dei crediti pro-soluto, in controtendenza con l'attuale congiuntura dei mercati finanziari.

In relazione alle considerazioni sopra esposte connesse all'analisi storica e prospettica della redditività aziendale e della capacità di reperimento delle risorse finanziarie, si può ritenere che "la Vostra Società continuerà con la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile, e di conseguenza il presente bilancio intermedio è stato redatto in base al presupposto della continuità aziendale".

Gestione dei rischi e rispondenza alla normativa sulla "Vigilanza Prudenziale"

Dal 1° gennaio 2008, gli intermediari finanziari ex art. 107 del TUB devono adeguarsi alla normativa sulla "Vigilanza Prudenziale" regolamentata dalla Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 – 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 "*Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale*", emanata da Banca d'Italia.

La regolamentazione si basa su tre pilastri.

1° Pilastro – L'adeguatezza patrimoniale a fronte dei rischi tipici dell'attività finanziaria

Sotto il profilo gestionale, l'assorbimento dei rischi, ove rilevante, è calcolato attraverso l'utilizzo di diverse metodologie:

- rischio di credito → metodologia "Standardizzata";
- rischio di controparte → metodologia "Standardizzata";
- rischio operativo → metodologia "Base";
- rischio di mercato → *non rilevante*: la Società non dispone di un portafoglio di negoziazione di vigilanza.

Patrimonio di Vigilanza

Il Patrimonio di Vigilanza rappresenta il primo presidio a fronte dei rischi connessi con la complessiva attività finanziaria e costituisce il principale parametro di riferimento per le valutazioni riguardanti l'adeguatezza patrimoniale della Società.

La regolamentazione prudenziale ha lo scopo di assicurarsi che tutti gli intermediari finanziari ex art. 107 TUB dispongano di una dotazione patrimoniale minima obbligatoria in funzione dei rischi assunti.

La Società valuta costantemente la propria struttura patrimoniale, sviluppando ed utilizzando tecniche di monitoraggio e gestione dei rischi regolamentati, anche avvalendosi di un Comitato Rischi quale organo collegiale interno preposto.

Sotto il profilo della Vigilanza prudenziale, l'assorbimento patrimoniale è determinato considerando le attuali "regole" di segnalazione.

Il Patrimonio di Vigilanza è costituito dal Patrimonio di Base e dal Patrimonio Supplementare, al netto dei filtri prudenziali e degli elementi da dedurre.

Il rispetto dei limiti di adeguatezza patrimoniale, sia a livello di Base (*Tier 1 Capital Ratio*), che a livello di dotazione complessiva (*Total Capital Ratio*), è costantemente monitorato dai competenti organismi societari.

Il Coefficiente di Vigilanza di Base (*Tier 1 Capital Ratio*) è dato dal rapporto tra il patrimonio di base e il valore delle Attività di rischio ponderate.

Il Coefficiente di Vigilanza Totale (*Total Capital Ratio*) è dato dal rapporto tra il patrimonio di vigilanza e il valore delle Attività di rischio ponderate.

L'esposizione complessiva ai rischi di Farmafactoring alla data del 30 giugno 2011, relativamente all'attività svolta, è risultata adeguata alla dotazione patrimoniale e al profilo di rischio individuato.

I Coefficienti patrimoniali di Vigilanza si attestano al 21,9% per il *Tier 1 Capital Ratio* e al 25,1% per il *Total Capital Ratio*.

(Valori in milioni di euro, dove non specificato diversamente)

Dettaglio	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
Patrimonio di Base (<i>Tier 1</i>)	133,4	133,4
Patrimonio Supplementare (<i>Tier 2</i>)	19,7	19,7
Patrimonio di Vigilanza	153,1	153,1
Attività di rischio ponderate	610,5	597,4
<i>Tier 1 Capital Ratio (%)</i>	21,9%	22,3%
<i>Total Capital Ratio (%)</i>	25,1%	25,6%

In base alle disposizioni dettate dalle “*Istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell’Elenco speciale, degli IMEL, delle SGR e delle SIM*” redatte dalla Banca d’Italia ed emanate in data 16 dicembre 2009, l’ammontare delle Attività di rischio ponderate è determinato sempre da tutti gli intermediari come prodotto fra il totale dei requisiti prudenziali e 16,67 (inverso del coefficiente minimo obbligatorio pari al 6%).

2° Pilastro – Il Resoconto ICAAP

Si richiede agli intermediari di dotarsi di una strategia e di un processo di controllo dell’adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica, rimettendo all’Autorità di Vigilanza il compito di verificare l’affidabilità e la coerenza dei relativi risultati e di adottare, ove la situazione lo richieda, le opportune misure correttive.

La Società presenta entro il 30 aprile 2011 alla Banca d’Italia il “Resoconto ICAAP”, quale aggiornamento del sistema di gestione dei rischi finalizzato alla determinazione dell’adeguatezza patrimoniale.

3° Pilastro – L’informativa al pubblico

Entro i termini previsti per la pubblicazione del Bilancio relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre, ed almeno una volta all’anno, la Vostra Società pubblica sul proprio sito internet www.farmafactoring.it, attraverso 6 Tavole predisposte da Banca d’Italia (nel rispetto di ordine e contenuti), le informazioni riguardanti l’adeguatezza patrimoniale, l’esposizione ai rischi, e le caratteristiche generali dei sistemi preposti all’identificazione, alla misurazione e alla gestione di tali rischi (cfr. Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 – 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 “*Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell’<<Elenco Speciale>>*” - Capitolo V, Sezione XII).

La Vostra Società ha trattato più diffusamente tali informazioni nella Nota Integrativa, parte D) – Altre informazioni.

Altre informazioni richieste dall'art. 2428 Codice Civile

Si forniscono di seguito le altre informazioni richieste dall'art. 2428 Cod. Civ. non trattate nei precedenti paragrafi.

Azioni proprie

La Società non possiede azioni proprie o quote della controllante, né in proprio, né tramite persone o società fiduciarie.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Con riferimento al miglioramento delle posizioni deteriorate, si comunica che sulla base di una transazione riguardante il fallimento della società Enterprise Digital Architects S.p.A., nel 2012 la Società dovrebbe ricevere il pagamento di 3,6 milioni di euro.

In data 20 luglio 2011, il Consiglio di Amministrazione ha approvato la situazione economico-patrimoniale al 30 giugno 2011 e, in relazione alla destinazione dell'utile, tenuto conto anche della capienza del patrimonio di vigilanza, ha deliberato di lasciare invariato lo stesso rispetto al 31 dicembre 2010 e, pertanto, di non destinare ad esso parte dell'utile realizzato dalla Società al 30 giugno 2011.

Non vi sono ulteriori fatti di rilievo avvenuti dopo la data di riferimento del 30 giugno 2011 oltre quanto precedentemente comunicatoVi.

Bilancio Intermedio

al

30 giugno 2011

Stato Patrimoniale

(Valori in unità di euro)

Voci dell'attivo		30.06.2011	31.12.2010
10.	Cassa e disponibilità liquide	2.963	2.305
20.	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.269.207	808.479
40.	Attività finanziarie disponibili per la vendita	26.887	26.887
60.	Crediti	1.703.722.418	1.662.692.691
90.	Partecipazioni	6.263.900	6.263.900
100.	Attività materiali	13.668.412	14.384.017
110.	Attività immateriali	860.678	963.313
120.	Attività fiscali	13.773.946	25.030.950
	a) correnti	10.359.524	21.317.822
	b) anticipate	3.414.422	3.713.128
140.	Altre attività	7.606.149	4.677.724
TOTALE ATTIVO		1.747.194.560	1.714.850.266

Stato Patrimoniale

(Valori in unità di euro)

Voci del passivo e del patrimonio netto		30.06.2011	31.12.2010
10.	Debiti	1.495.240.037	1.434.191.589
30.	Passività finanziarie di negoziazione	232.015	1.279.064
70.	Passività fiscali	21.933.216	37.672.229
	<i>a)</i> correnti	<i>10.658.363</i>	<i>26.361.320</i>
	<i>b)</i> differite	<i>11.274.853</i>	<i>11.310.909</i>
90.	Altre passività	42.075.832	32.521.548
100.	Trattamento di fine rapporto del personale	733.542	699.489
110.	Fondi per rischi e oneri:	4.041.838	4.217.342
	<i>a)</i> quiescenza e obblighi simili	<i>2.284.539</i>	<i>2.433.747</i>
	<i>b)</i> altri fondi	<i>1.757.299</i>	<i>1.783.595</i>
120.	Capitale	110.500.000	105.400.000
160.	Riserve	27.046.029	21.385.158
170.	Riserve da valutazione	24.222.976	24.222.976
180.	Utile (Perdita) d'esercizio	21.169.075	53.260.871
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		1.747.194.560	1.714.850.266

Conto Economico

(Valori in unità di euro)

	Voci	30.06.2011	30.06.2010
10.	Interessi attivi e proventi assimilati	58.041.753	56.635.061
20.	Interessi passivi e oneri assimilati	(24.310.324)	(23.855.108)
	MARGINE DI INTERESSE	33.731.429	32.779.953
30.	Commissioni attive	5.195.716	5.795.156
40.	Commissioni passive	(129.500)	(191.134)
	COMMISSIONI NETTE	5.066.216	5.604.022
60.	Risultato netto dell'attività di negoziazione	1.507.777	3.185.811
	MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	40.305.422	41.569.786
100.	Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:		
	a) attività finanziarie	806.539	17.418
110.	Spese amministrative:		
	a) spese per il personale	(4.912.663)	(4.531.681)
	b) altre spese amministrative	(6.551.315)	(6.201.174)
120.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(786.566)	(806.312)
130.	Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(243.726)	(141.008)
150.	Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(156.037)	(147.968)
160.	Altri proventi e oneri di gestione	3.225.525	996.219
	RISULTATO DELLA GESTIONE OPERATIVA	31.687.179	30.755.280
190.	Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(10.518.104)	(10.423.025)
	UTILE (PERDITA) DELL'ATTIVITÀ CORRENTE AL NETTO DELLE IMPOSTE	21.169.075	20.332.255
	UTILE (PERDITA) D'ESERCIZIO	21.169.075	20.332.255

Prospetto della Redditività Complessiva

(Valori in unità di euro)

	Voci	30.06.2011	30.06.2010
10.	Utile (Perdita) d'esercizio	21.169.075	20.332.255
110.	Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	0	0
120.	REDDITIVITÀ COMPLESSIVA (Voce 10 + 110)	21.169.075	20.332.255

Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto

Al 30.06.2010

(Valori in unità di euro)

	Esistenze al 31.12.2009	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2010	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio					Reddittività complessiva al 30.06.2010	Patrimonio netto al 30.06.2010	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale			Altre variazioni
Capitale	96.900.000		96.900.000				8.500.000						105.400.000
Sovrapprezzo emissioni													
Riserve													
a) di utili	19.349.584		19.349.584	10.535.574			(8.500.000)						21.385.158
b) altre													
Riserve da valutazione	24.222.976		24.222.976										24.222.976
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) di esercizio	42.835.574		42.835.574	(10.535.574)	(32.300.000)						20.332.255		20.332.255
Patrimonio netto	183.308.134		183.308.134	0	(32.300.000)		0				20.332.255		171.340.389

Al 30.06.2011

(Valori in unità di euro)

	Esistenze al 31.12.2010	Modifica saldi apertura	Esistenze al 01.01.2011	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni dell'esercizio					Reddittività complessiva al 30.06.2011	Patrimonio netto al 30.06.2011	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni	Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto						
							Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazioni strumenti di capitale			Altre variazioni
Capitale	105.400.000		105.400.000				5.100.000						110.500.000
Sovrapprezzo emissioni													
Riserve													
a) di utili	21.385.158		21.385.158	10.760.871			(5.100.000)						27.046.029
b) altre													
Riserve da valutazione	24.222.976		24.222.976										24.222.976
Strumenti di capitale													
Azioni proprie													
Utile (Perdita) di esercizio	53.260.871		53.260.871	(10.760.871)	(42.500.000)						21.169.075		21.169.075
Patrimonio netto	204.269.005		204.269.005	0	(42.500.000)		0				21.169.075		182.938.080

Rendiconto Finanziario

Metodo indiretto

(Valori in unità di euro)

A. ATTIVITÀ OPERATIVA	Importo	
	30.06.2011	30.06.2010
1. Gestione	21.217.324	20.389.855
- risultato d'esercizio (+/-)	21.169.075	20.332.255
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie valutate al <i>fair value</i> (-/+)		
- plus/minusvalenze su attività di copertura (-/+)		
- rettifiche di valore nette per deterioramento (+/-)	(806.539)	(17.418)
- rettifiche di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	1.030.292	947.320
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	(175.504)	(872.302)
- imposte e tasse non liquidate (+)		
- rettifiche di valore nette dei gruppi di attività in via di dismissione al netto dell'effetto fiscale (+/-)		
- altri aggiustamenti (+/-)		
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	32.355.337	(60.235.203)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	460.728	446.285
- attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>		
- attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0
- crediti verso banche	(66.688.711)	17.445.727
- crediti verso enti finanziari	43.626.298	1.580.738
- crediti verso clientela	63.285.601	(79.076.736)
- altre attività	(8.328.579)	(631.217)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	53.850.723	(48.215.937)
- debiti verso banche	(54.387.437)	(68.348.732)
- debiti verso enti finanziari	30.614.541	31.444.975
- debiti verso clientela	84.821.344	(58.430.011)
- titoli in circolazione		
- passività finanziarie di negoziazione	(1.047.049)	(2.739.526)
- passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>		
- altre passività	(6.150.676)	49.857.357
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</i>	42.712.711	32.409.121
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	0	0
- vendite di partecipazioni		
- dividendi incassati su partecipazioni		
- vendite di attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
- vendite di attività materiali		
- vendite di attività immateriali		
- vendite di rami d'azienda		
2. Liquidità assorbita da	(212.053)	(117.770)
- acquisti di partecipazioni	0	0
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza		
- acquisti di attività materiali	(70.962)	(64.494)
- acquisti di attività immateriali	(141.091)	(53.276)
- acquisti di rami d'azienda		
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività d'investimento</i>	(212.053)	(117.770)

C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie - emissioni/acquisti di strumenti di capitale - distribuzione dividendi e altre finalità	(42.500.000)	(32.300.000)
<i>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</i>	(42.500.000)	(32.300.000)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NELL'ESERCIZIO	658	(8.649)

RICONCILIAZIONE

(Valori in unità di euro)

	Importo	
	30.06.2011	30.06.2010
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	2.305	10.642
Liquidità totale netta generata/assorbita nell'esercizio	658	(8.649)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura dell'esercizio	2.963	1.993

Nota Integrativa

Signori Azionisti,

la Nota Integrativa è suddivisa nelle seguenti parti:

- 1) Parte A – Politiche contabili
- 2) Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale
- 3) Parte C – Informazioni sul conto economico
- 4) Parte D – Altre informazioni

Parte A – Politiche contabili

A.1 – PARTE GENERALE

Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il bilancio intermedio al 30 giugno 2011 è conforme ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, omologati dalla Commissione Europea, come stabilito dal regolamento comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002 che disciplina l'entrata in vigore dei principi contabili internazionali IAS/IFRS nonché delle relative interpretazioni (IFRIC) omologati dalla Commissione Europea ed in vigore alla data di riferimento del bilancio intermedio, ed in particolare allo IAS 34. La redazione del bilancio intermedio al 30 giugno 2011 viene presentata in forma sintetica e, di conseguenza, non riporta l'informativa completa prevista per il bilancio annuale.

L'applicazione degli IFRS è stata posta in essere osservando il “quadro sistematico” per la preparazione e presentazione del bilancio (cd. Framework) con particolare riguardo al principio fondamentale della prevalenza della sostanza sulla forma nonché al concetto di rilevanza o significatività dell'informazione.

Sezione 2 - Principi generali di redazione

Il bilancio intermedio è redatto in forma abbreviata in conformità alle disposizioni della Banca d'Italia dettate dalle “Istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell'Elenco speciale, degli IMEL, delle SGR e delle SIM” emanate in data 16 dicembre 2009, e successivi chiarimenti.

Il bilancio intermedio è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dalla nota integrativa e dalla relazione degli amministratori sull'andamento della gestione.

I conti del bilancio trovano corrispondenza nella contabilità aziendale.

In conformità a quanto disposto dall'art. 5 comma 2 del D. Lgs. 38 del 28 febbraio 2005 il bilancio è redatto utilizzando l'euro quale moneta di conto.

Gli schemi della nota integrativa sono redatti in migliaia di euro, dove non espresso diversamente, e presentano anche i raffronti con il relativo periodo precedente, 30.06.10 per il conto economico e 31.12.10 per lo stato patrimoniale, come dettato dallo IAS 34.

La valutazione delle voci di bilancio è stata fatta ispirandosi ai criteri generali della prudenza e della competenza nella prospettiva della continuazione dell'attività.

Principali criteri di valutazione

Nel bilancio intermedio al 30 giugno 2011 sono stati seguiti i principi contabili e i metodi di calcolo utilizzati nell'ultimo bilancio annuo, chiusosi al 31 dicembre 2010.

Secondo quanto disposto dallo IAS 1.108 e dalle Istruzioni contenute nel provvedimento del 16 dicembre 2009 della Banca d'Italia, e successivi chiarimenti, di seguito vengono descritti i principali criteri di valutazione.

- **Attività/Passività finanziarie detenute per la negoziazione.**

Gli strumenti finanziari di copertura del rischio tasso inclusi in questa voce sono valutati al *fair value*.

- **Crediti.**
I crediti acquistati a titolo definitivo vengono valutati al “costo ammortizzato”, mentre gli altri crediti sono valutati al valore nominale.
- **Attività immobilizzate.**
Le attività materiali e immateriali sono valutate al costo.
- **Altri crediti e altri debiti.**
Sono valutati al valore nominale.

Sezione 3 - Eventi successivi alla data di riferimento del bilancio intermedio

Dalla data di riferimento del 30 giugno 2011 non si sono verificati fatti o eventi tali da comportare una rettifica delle risultanze del bilancio intermedio.

Sezione 4 - Altri aspetti

Utilizzo di stime e assunzioni nella predisposizione del bilancio intermedio

L'elaborazione di stime rappresenta un presupposto necessario alla redazione del bilancio intermedio, che implica l'utilizzo delle informazioni disponibili e l'adozione di valutazioni soggettive, fondate anche sull'esperienza storica, utilizzata ai fini della formulazione di assunzioni ragionevoli per la rilevazione dei fatti di gestione. Tali stime ed assunzioni possono variare di esercizio in esercizio e, pertanto, non è da escludersi che negli esercizi successivi gli attuali valori iscritti possano differire anche in maniera significativa a seguito del mutamento delle valutazioni soggettive utilizzate.

Le principali categorie possono essere così sintetizzate:

- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti e, in genere, delle altre attività finanziarie;
- la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari da utilizzare ai fini dell'informativa di bilancio;
- l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del *fair value* degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi;
- la valutazione delle partecipazioni;
- la quantificazione dei fondi del personale e dei fondi per rischi e oneri;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva.

La descrizione delle politiche contabili applicate sui principali aggregati fornisce i dettagli informativi necessari all'individuazione delle principali assunzioni e valutazioni soggettive utilizzate nella redazione del bilancio intermedio al 30 giugno 2011.

Per le ulteriori informazioni di dettaglio inerenti la composizione e i relativi valori di iscrizione delle poste interessate dalle stime in argomento si fa, invece, rinvio alle specifiche sezioni di nota integrativa.

Controllo contabile

L'Assemblea del 29 aprile 2009 ha conferito l'incarico di controllo contabile alla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il triennio 2009, 2010, 2011, secondo quanto espresso dall'art. 2409-bis del Codice Civile.

Nuovi principi contabili

Tra le principali modifiche recepite nelle “*Istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell’Elenco speciale, degli IMEL, delle SGR e delle SIM*”, redatte dalla Banca d’Italia ed emanate in data 16 dicembre 2009, e successivi chiarimenti, si segnalano:

A) la revisione dello IAS 1, che ha introdotto il prospetto della redditività complessiva;
B) le modifiche allo IAS 39 e all’IFRS 7, con le quali sono stati disciplinati la riclassificazione degli strumenti finanziari tra portafogli contabili e i relativi obblighi informativi.

Alla data del 30 giugno 2011, la Società non presenta riclassificazione degli strumenti finanziari tra portafogli;

C) la modifica dell’IFRS 7, che ha introdotto la “gerarchia” del *fair value* (livello 1, livello 2, livello 3).

Le valutazioni al *fair value* sono classificate sulla base di una gerarchia di livelli che riflette la significatività degli input utilizzati nelle valutazioni.

Si distinguono i seguenti livelli:

- livello 1: quotazioni rilevate su un mercato attivo;
- livello 2: se il *fair value* è misurato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili, diverse dalle quotazioni dello strumento finanziario;
- livello 3: se il *fair value* è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato.

L’applicabilità di tale modifica all’IFRS 7, alla data del 30 giugno 2011, per la Società è riconducibile alla valutazione degli strumenti derivati finanziari (livello 2).

A.2 – PARTE RELATIVA AI PRINCIPALI AGGREGATI DI BILANCIO

Di seguito vengono indicati, per i principali aggregati di bilancio, i criteri di iscrizione, classificazione, valutazione e cancellazione.

A.2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione

Criteri di iscrizione

L’iscrizione iniziale degli strumenti derivati finanziari avviene alla data di negoziazione. Il valore di iscrizione corrisponde al *fair value* dello strumento.

Criteri di classificazione

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione includono gli strumenti finanziari con finalità di copertura del rischio di tasso.

L’elemento che si intende coprire con tali operazioni è la variazione dei tassi di mercato rispetto al tasso fisso implicitamente inserito nella commissione pro-soluto.

I derivati finanziari sono rilevati come attività/passività di negoziazione in ottemperanza alle disposizioni dello IAS 39, sebbene a livello gestionale siano da considerarsi quali strumenti di copertura del rischio di tasso relativo all’attività di acquisto a titolo definitivo dei crediti.

Criteria di valutazione

Le attività finanziarie detenute per la negoziazione sono allineate al relativo *fair value*. Nel caso in cui il *fair value* di un'attività finanziaria diventi negativo, tale posta è contabilizzata come passività finanziaria.

Essendo strumenti per i quali non è disponibile la quotazione in un mercato attivo, il *fair value* è determinato utilizzando metodi di stima e modelli valutativi che tengono conto di tutti i fattori di rischio correlati agli strumenti e che sono basati su dati rilevabili sul mercato, laddove disponibili. Considerando, quindi, che gli input utilizzati per la valutazione delle attività finanziarie detenute per la negoziazione sono diversi dai prezzi quotati, ma osservabili direttamente o indirettamente sul mercato, secondo quanto disposto dalle Istruzioni per la redazione dei bilanci emanate da Banca d'Italia il 16 dicembre 2009, e successivi chiarimenti, la valutazione gerarchica del *fair value* è di "livello 2".

Criteria di cancellazione

La cancellazione delle attività finanziarie detenute per la negoziazione avviene nel momento in cui scadono i diritti contrattuali e quando, a seguito della cessione, sono trasferiti sostanzialmente tutti i rischi e benefici relativi all'attività finanziaria medesima.

A.2.2 Attività finanziarie disponibili per la vendita

Criteria di iscrizione e classificazione

Si tratta di attività finanziarie detenute per un periodo di tempo non definitivo che non sono classificate come crediti, attività finanziarie detenute sino alla scadenza o attività valutate al *fair value*.

Possono essere classificati come investimenti finanziari disponibili per la vendita i titoli del mercato monetario, gli altri strumenti di debito ed i titoli azionari che possono, per qualunque motivo, quali esigenze di liquidità o variazioni nei tassi di interesse, nei tassi di cambio o nei prezzi delle azioni, essere oggetto di cessione.

Forma oggetto di rilevazione nella presente voce la partecipazione nella società Nomisma S.p.A., non essendo sottoposta ad "influenza notevole".

Criteria di valutazione

Le attività finanziarie disponibili per la vendita (ad eccezione degli investimenti in strumenti di capitale non quotati in mercati attivi ed il cui *fair value* non può essere determinato in modo attendibile, che sono mantenuti al costo) sono valutate al *fair value*. La partecipazione in Nomisma S.p.A. è valutata al costo, con una valutazione di *impairment* in relazione all'eventuale perdita di valore.

Criteria di cancellazione

La partecipazione viene eliminata dallo stato patrimoniale al momento della cessione.

A.2.3 Crediti

Criteri di iscrizione

I crediti pro-soluto:

- a) acquistati a titolo definitivo, con trasferimento sostanziale di rischi e benefici, sono rilevati all'atto della prima iscrizione al *fair value* rappresentato dal valore nominale del credito, al netto delle commissioni addebitate al cedente;
- b) acquistati per un importo inferiore al valore nominale, figurano iscritti per l'importo effettivamente pagato all'atto dell'acquisto.

Criteri di valutazione

I crediti acquistati a titolo definitivo, successivamente alla prima iscrizione, sono valutati al "costo ammortizzato", determinato sulla base del valore attuale dei flussi di cassa previsti.

La nuova scadenza di tali crediti è da identificarsi con la data di previsto incasso, determinata in sede di quotazione e formalizzata con il cedente nel contratto di cessione.

I *Crediti Performing* includono quei crediti nei confronti della clientela per le quali, nonostante evidenzino scadenze da oltre 90/180 o 270 giorni, non sono riscontrabili elementi oggettivi di perdita, né a livello individuale, né a livello collettivo di portafoglio.

Tuttavia, tali crediti sono stati inclusi tra le attività deteriorate in ottemperanza alle Istruzioni per la redazione dei bilanci emanate dalla Banca d'Italia il 16 dicembre 2009, e successivi chiarimenti, anche se come sopra richiamato non sussistono profili di rischio.

Secondo quanto previsto dallo IAS 39, ed ai fini di una valutazione analitica, la Società ha effettuato una ricognizione delle attività finanziarie classificate nei crediti, al fine di individuare posizioni che individualmente presentano oggettive perdite di valore.

Detti *Crediti Non Performing* vengono valutati al presunto valore di realizzo, attraverso l'appostazione di rettifiche di valore analiticamente determinate, che tengono conto dei flussi di cassa e dei tempi di riscossione attesi, appostate a conto economico così come le eventuali riprese di valore.

Il credito svalutato viene espresso al suo originario valore di carico qualora vengano meno i motivi che ne hanno determinato la svalutazione.

Gli interessi di mora trovano la loro iscrizione a conto economico al momento dell'effettivo incasso.

Criteri di cancellazione

La cancellazione del credito avviene quando lo stesso viene considerato irrecuperabile.

I crediti ceduti sono cancellati dalle attività in bilancio solo se la cessione ha comportato il trasferimento di tutti i rischi e benefici connessi ai crediti stessi.

Qualora siano invece mantenuti rischi e benefici, i crediti ceduti continueranno a essere iscritti tra le attività di bilancio ancorché, giuridicamente, la titolarità degli stessi sia stata effettivamente trasferita.

A.2.4 Partecipazioni

Criteri di iscrizione e classificazione

La voce è costituita dalle partecipazioni nelle quali la Società detiene il controllo. In particolare si tratta della partecipazione nella società Farmafactoring España S.L., controllata al 100%, iscritta all'atto della rilevazione iniziale al costo, rappresentato dal valore di sottoscrizione del capitale sociale e dai costi sostenuti in relazione alla costituzione della società.

Criteri di valutazione

La partecipazione è valutata al costo, che viene eventualmente rettificato in presenza di perdite durevoli di valore. In tal caso la differenza rispetto al valore contabile viene rilevata a conto economico.

Criteri di cancellazione

Le partecipazioni vengono cancellate quando scadono i diritti contrattuali sui flussi finanziari derivanti dalle stesse o quando le partecipazioni vengono cedute con trasferimento sostanziale di tutti i rischi e i benefici derivanti dalla loro proprietà

A.2.5 Attività materiali

Criteri di iscrizione e classificazione

La voce include beni mobili ed immobili strumentali, impianti, altre macchine e attrezzature detenute per essere utilizzate dalla Società.

L'iscrizione iniziale avviene al costo, comprensivo di tutti i costi direttamente imputabili alla messa in funzione del bene.

I costi di manutenzione ordinaria vengono contabilizzati direttamente a conto economico.

Criteri di valutazione

Alla data di *First Time Adoption* (1 gennaio 2005) è stato applicato il *fair value* sugli immobili strumentali all'attività d'impresa di proprietà, che a partire da tale data diventa il nuovo costo.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le altre attività materiali sono valutate al costo al netto degli ammortamenti: tali beni vengono ammortizzati in quote costanti in relazione alla vita utile residua.

Criteri di cancellazione

L'attività materiale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso, e dalla sua dismissione non sono attesi benefici economici futuri.

A.2.6 Attività immateriali

Criteri di iscrizione e classificazione

Le attività immateriali sono iscritte al costo, rettificato per eventuali oneri accessori, solo se è probabile che i benefici economici futuri attribuibili all'attività si realizzino e se il costo dell'attività stessa può essere determinato attendibilmente.

In caso contrario, il costo dell'attività immateriale è rilevato a conto economico nell'esercizio in cui è stato sostenuto.

Le attività immateriali sono essenzialmente rappresentate da investimenti in nuovi programmi e software ad utilizzazione pluriennale.

Criteri di valutazione

Le attività immateriali sono iscritte al costo al netto degli ammortamenti effettuati a quote costanti sul periodo della stima di vita utile residua.

Ad ogni chiusura di bilancio, alla presenza di evidenze di perdite di valore, si procede alla stima del valore di recupero dell'attività.

L'ammontare della perdita, rilevato a conto economico, è pari alla differenza tra il valore contabile dell'attività ed il valore recuperabile.

Criteri di cancellazione

L'immobilizzazione immateriale è eliminata dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando il bene è permanentemente ritirato dall'uso.

A.2.7 Attività e passività fiscali

Le imposte sul reddito sono calcolate nel rispetto della vigente legislazione fiscale.

L'onere fiscale è costituito dall'importo complessivo delle imposte correnti e differite incluso nella determinazione del risultato d'esercizio.

Le imposte correnti corrispondono all'importo delle imposte sul reddito imponibile del periodo.

Le imposte differite corrispondono agli importi delle imposte sul reddito dovute negli esercizi futuri riferibili alle differenze temporanee imponibili. Le attività fiscali differite corrispondono agli importi delle imposte sul reddito recuperabili negli esercizi futuri e sono riferibili a differenze temporanee deducibili.

Il valore fiscale di un'attività o di una passività è il valore attribuito a quella attività o passività secondo la normativa fiscale vigente.

Una passività fiscale differita viene rilevata per tutte le differenze temporanee imponibili secondo le disposizioni dello IAS 12.

Un'attività fiscale differita viene rilevata per tutte le differenze temporanee deducibili secondo le disposizioni dello IAS 12, solo se è probabile che sarà realizzato un reddito imponibile a fronte del quale potrà essere utilizzata la differenza temporanea deducibile.

Le attività e le passività fiscali differite attive e passive vengono calcolate in base all'aliquota fiscale in vigore nei periodi in cui l'attività sarà realizzata o la passività sarà estinta.

Le imposte correnti e differite sono rilevate a conto economico.

A.2.8 Debiti

Criteri di classificazione

I debiti accolgono tutte le forme tecniche di provvista da banche e clientela (depositi, conti correnti, finanziamenti).

Criteri di iscrizione e valutazione

I debiti includono essenzialmente l'esposizione nei confronti delle banche ed il residuo corrispettivo da erogare ai cedenti.

I debiti verso banche sono iscritti al valore nominale, essendo prevalentemente passività con scadenze entro i 18 mesi.

Criteri di cancellazione

Le passività finanziarie vengono rimosse dal bilancio quando l'obbligazione specificata dal contratto è estinta o a seguito di una modifica sostanziale dei termini contrattuali della passività.

A.2.9 Trattamento di fine rapporto del personale

Criteri di iscrizione e valutazione

Per effetto della nuova disciplina introdotta con la Legge 296 del 2006, il calcolo del fondo relativo al trattamento di fine rapporto maturato sino al 31.12.2006 (che resta nella disponibilità della Società) avviene stimando la durata residua dei rapporti di lavoro, per persone o gruppi omogenei, sulla base di assunzioni demografiche:

- proiettando il TFR già maturato, sulla base di assunzioni demografiche, per stimare il momento della risoluzione del rapporto di lavoro;
- attualizzando, alla data di valutazione, l'ammontare del fondo maturato al 31.12.2006 sulla base di assunzioni finanziarie.

Le quote di fondo che maturano a decorrere dal 1° gennaio 2007, dovendo essere trasferite all'INPS o ai fondi di previdenza complementare, assumono la caratteristica di "piano a contribuzione definita", in quanto l'obbligazione del datore di lavoro si esaurisce al momento del versamento ed è contabilizzata a conto economico per competenza.

A.2.10 Fondi per rischi e oneri

Criteri di iscrizione e valutazione

I fondi per rischi e oneri riguardano costi e oneri di natura determinata e di esistenza certa o probabile che alla data di riferimento sono indeterminati nell'ammontare o nella data di manifestazione.

L'accantonamento tra i fondi rischi ed oneri è effettuato esclusivamente quando:

- esiste un'obbligazione attuale riveniente da un evento passato;
- al momento della manifestazione l'obbligazione è onerosa;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione.

Nel fondo per rischi e oneri sono stati quantificati, secondo quanto disposto dallo IAS 19, i benefici dei dipendenti successivi alla cessazione del rapporto di lavoro.

La quantificazione al 30 giugno 2011 di tale obbligazione è stata effettuata, laddove necessario, sulla base di un calcolo attuariale determinando l'onere alla data di valutazione sulla base di assunzioni demografiche finanziarie.

Criteri di cancellazione

La cancellazione si manifesta nel momento in cui si estingue l'obbligazione o la passività potenziale che ha generato l'esigenza di costituire il fondo.

A.2.11 Criterio di riconoscimento delle componenti reddituali

Il criterio generale di riconoscimento delle componenti reddituali è quello della competenza temporale. Più in dettaglio si precisa che:

- gli interessi attivi sui crediti verso la clientela sono registrati al rendimento effettivo, altresì le commissioni addebitate al cedente per l'acquisto a titolo definitivo sono contabilizzate come ricavi di transazione, pertanto rientrano nel rendimento effettivo del credito;
- gli interessi di mora sono calcolati sui crediti acquistati a titolo definitivo in misura determinata in base alla normativa in vigore.

Stante l'incertezza del momento della riscossione e della misura del loro riconoscimento, i crediti per interessi di mora di competenza del periodo vengono integralmente svalutati mediante la costituzione di un apposito fondo portato a rettifica della corrispondente voce dell'attivo.

Gli importi confluiti a conto economico rappresentano gli effettivi realizzati del periodo;

- le commissioni su crediti amministrati per conto dei cedenti sono contabilizzate in due momenti successivi, in relazione al momento ed alla natura del servizio reso:
 - all'assunzione in gestione;
 - e all'incasso del credito.

A.3 – INFORMATIVA SUL FAIR VALUE

Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro.

A.3.1 Trasferimenti tra portafogli

Al 30.06.2011, come nell'esercizio 2010, non sono state riclassificate attività finanziarie.

A.3.2 Gerarchia del fair value

A.3.2.1 Portafogli contabili: ripartizione per livelli del fair value

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	Livello1	Livello2	Livello3	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione		1.269		1.269
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>				
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita				
4. Derivati di copertura				
Totale		1.269		1.269
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione		232		232
2. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>				
3. Derivati di copertura				
Totale		232		232

Al 30.06.2011, come per l'esercizio 2010, non ci sono stati trasferimenti fra il "livello 1" ed il "livello 2".

Le suddette Attività/Passività finanziarie detenute per la negoziazione si riferiscono alla rilevazione del *fair value* dei derivati finanziari, e classificate come di "livello 2", in quanto gli input utilizzati per la valutazione non sono prezzi quotati su un mercato attivo, osservabili direttamente o indirettamente.

Con tali strumenti finanziari si vuole coprire la variazione dei tassi di mercato, rispetto al tasso fisso inserito nella commissione pro-soluto relativa all'attività di acquisto a titolo definitivo dei crediti.

Alla data di riferimento del 30.06.2011, il *fair value* è determinato utilizzando metodi di stima e modelli valutativi riconosciuti sul mercato e certificati, che tengono conto di tutti i fattori di rischio correlati, basati su dati rilevabili sul mercato, laddove possibile. La variazione del *fair value* di tali Attività/Passività finanziarie, rispetto alla data del 31.12.2010, comporta la rilevazione a conto economico di un risultato netto (+/-) dell'attività di negoziazione.

Al 30.06.2011, come per l'esercizio 2010, non sussistono Attività/Passività finanziarie valutate al *fair value* di "livello 3", i cui input non sono basati su dati di mercato osservabili, e nei relativi periodi non ci sono state variazioni che le hanno interessate.

Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale

Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro.

ATTIVO

Sezione 1 – Cassa e disponibilità liquide – Voce 10

Euro 3

Composizione della voce 10 “Cassa e disponibilità liquide”

Il saldo è rappresentato dalla dotazione di cassa.

Non presenta variazioni significative rispetto al 31.12.2010.

Sezione 2 – Attività finanziarie detenute per la negoziazione – Voce 20

Euro 1.269

I valori al 30.06.2011, come al 31.12.2010, si riferiscono a derivati finanziari emessi da banche, classificati nella gerarchia del *fair value* come di “livello 2”.

Alla data di riferimento del 30.06.2011, le attività connesse ai derivati finanziari di negoziazione sono pari a euro 1.269, e il valore nozionale di riferimento è pari ad euro 308.000, come si evince dalla seguente tabella “2.2 Strumenti finanziari derivati”.

2.2 Strumenti finanziari derivati

Tipologie/Sottostanti	Tassi di interesse	Valute	Titoli di capitale	Altro	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
1. Over the counter						
Derivati finanziari						
- <i>Fair value</i>	1.269				1.269	808
- Valore nozionale	308.000				308.000	198.000
Derivati creditizi						
- <i>Fair value</i>						
- Valore nozionale						
Totale	1.269				1.269	808
2. Altri						
Derivati finanziari						
- <i>Fair value</i>						
- Valore nozionale						
Derivati creditizi						
- <i>Fair value</i>						
- Valore nozionale						
Totale						
Totale	1.269				1.269	808

Sezione 4 – Attività finanziarie disponibili per la vendita – Voce 40
Euro 27

Tale importo, come al 31.12.2010, rappresenta la quota di partecipazione nella società Nomisma S.p.A. - Società di Studi Economici.

Le principali informazioni della partecipazione sono le seguenti.

Descrizione	Valore di bilancio (€/cent)	N° azioni acquistate	Valore nominale cad. (€/cent)	Percentuale di partecipazione
Nomisma S.p.A.	26.887,79	72.667	0,37	0,503%

I principali dati della Società Nomisma S.p.A. sono i seguenti.

Sede legale	Bologna – Strada Maggiore n. 44
Capitale sociale	Euro 5.345.327,84 i.v.

(Valori in unità di euro, riferiti al 31/12/2010)

Patrimonio netto	4.670.362
Utile (Perdita) d'esercizio	(664.953)

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

Voci/Valori	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
Attività finanziarie		
a) Governi e Banche Centrali		
b) Altri enti pubblici		
c) Banche		
d) Enti finanziari		
e) Altri emittenti	27	27
Totale	27	27

Sezione 6 – Crediti – Voce 60
Euro 1.703.722

La voce comprende prevalentemente crediti verso debitori riferiti all'attività di factoring.

6.1 "Crediti verso banche"
Euro 17.464

I crediti verso gli enti creditizi si compongono di euro 17.464, relativi ai saldi dei rapporti di conto corrente che la Società intratteneva con le banche alla data di riferimento del 30.06.2011.

Il credito riferito ai rapporti di conto corrente deriva principalmente dalla liquidità riveniente da introiti pervenuti negli ultimi giorni del periodo, attinenti sia alla gestione "mandato" sia alla gestione "crediti acquistati a titolo definitivo", in attesa di essere acclarati.

Il saldo è costituito da crediti a vista e quindi compreso nella fascia di vita residua "fino a tre mesi".

Composizione	Totale	
	30.06.2011	31.12.2010
1. Depositi e conti correnti	17.464	84.153
2. Finanziamenti		
2.1 Pronti contro termine		
2.2 Leasing finanziario		
2.3 Attività di factoring		
- crediti verso cedenti		
- crediti verso debitori ceduti		
2.4 Altri finanziamenti		
3. Titoli di debito		
- titoli strutturati		
- altri titoli di debito		
4. Altre attività		
Totale valore di bilancio	17.464	84.153
Totale fair value	17.464	84.153

6.3 “Crediti verso enti finanziari”

Euro 44.901

Composizione	Totale		Totale	
	30.06.2011		31.12.2010	
	Bonis	Deteriorate	Bonis	Deteriorate
1. Finanziamenti				
1.1 Pronti contro termine				
1.2 Leasing finanziario				
1.3 Factoring	43.479			
- pro-solvendo				
- pro-soluto	43.479			
1.4 Altri finanziamenti				
2. Titoli di debito				
- titoli strutturati				
- altri titoli di debito				
3. Altre attività	1.422		1.275	
Totale valore di bilancio	44.901		1.275	
Totale fair value	44.901		1.275	

I “Crediti verso enti finanziari” si riferiscono essenzialmente agli incassi pro-soluto relativi alla cessione di crediti, per 43,5 milioni di euro, effettuata alla società International Factors Italia S.p.A. - IFITALIA e pagata nel mese di luglio.

6.5 “Crediti verso clientela”

Euro 1.641.358

La composizione della voce è la seguente:

- crediti acquistati a titolo definitivo in “Bonis”, iscritti al nome del debitore ceduto, con i presupposti della “derecognition” e valutati al “costo ammortizzato”, il cui saldo risulta pari a euro 1.509.751.

Tra questi, non sono presenti “esposizioni scadute non deteriorate” (Circolare n. 217 del 5 agosto 1996 – 9° aggiornamento del 2 febbraio 2011 “Manuale per la compilazione delle Segnalazioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell’<<Elenco Speciale>>”).

I crediti acquistati a titolo definitivo vengono prevalentemente acquistati già scaduti, e sono ritenuti esigibili in linea capitale;

- crediti ceduti, per un totale di euro 115.835 (al netto delle rettifiche IAS), ma non cancellati dalle attività in bilancio in quanto la cessione non ne ha comportato la *derecognition*, ovvero il trasferimento dei rischi e benefici connessi ai crediti stessi. L'importo si riferisce alla prima tranche dell'operazione di cartolarizzazione su crediti sanitari, strutturata con Banca IMI e WestLB, attivata in giugno;
- le "attività deteriorate", comprensive delle esposizioni per acquisti al di sotto del valore nominale, ammontano ad euro 3.744 e comprendono:
 - Incagli, per un importo di euro 1.185;
 - Esposizioni scadute per un importo di euro 2.259.

Si segnala che le sofferenze al 30 giugno 2011 sono integralmente svalutate dal fondo rettificativo, pertanto il loro valore netto risulta pari a 0;

- crediti verso cedenti per anticipazioni pro-solvendo, per euro 524;
- altri crediti verso la clientela: per anticipazioni, competenze da fatturare a cedenti ed interessi per dilazioni da addebitare ai debitori, per euro 9.583;
- anticipi per spese legali da recuperare, per euro 1.921;
- crediti per interessi di mora fatturati. Al 30.06.2011 ammontano ad euro 169.601, e sono stati integralmente azzerati con uno stanziamento al fondo interessi di mora di pari importo. In relazione all'aleatorietà e alla difficoltà nel prevedere la recuperabilità degli interessi di mora maturati, prudenzialmente, gli stessi concorrono alla formazione del risultato dell'esercizio solo al momento dell'effettivo incasso.

I crediti acquistati al di sotto del valore nominale, al 30.06.2011, al netto delle svalutazioni, ammontano ad euro 243.

Al 30.06.2011, il valore di realizzo sui crediti acquistati al di sotto del valore nominale, contabilizzato tra gli altri proventi in Conto Economico, risulta pari a euro 673.

Composizione	Totale 30.06.2011		Totale 31.12.2010	
	Bonis	Deteriorate	Bonis	Deteriorate
1. Leasing finanziario <i>di cui: senza opzione finale d'acquisto</i>				
2. Factoring				
- pro-solvendo	524		499	
- pro-soluto	1.625.586	3.744	1.565.775	4.118
3. Credito al consumo (incluse carte revolving)				
4. Carte di credito				
5. Altri finanziamenti <i>di cui: da escussione di garanzie e impegni</i>	9.583		4.638	
6. Titoli di debito				
- titoli strutturati				
- altri titoli di debito				
7. Altre attività	1.921		2.235	
Totale valore di bilancio	1.637.614	3.744	1.573.147	4.118
Totale fair value	1.637.614	3.744	1.573.147	4.118

Le azioni legali, che vengono intraprese, sono volte essenzialmente ad accelerare il recupero dei crediti.

Fair value

La voce di bilancio si riferisce principalmente a crediti acquistati a titolo definitivo, per i quali non esiste un mercato attivo e liquido. Si tratta, in particolare, di crediti scaduti nei confronti della Pubblica Amministrazione per cui non risulta agevole determinare attendibilmente il prezzo di una ipotetica transazione indipendente, anche a causa della difficoltà di stabilire un ragionevole apprezzamento del rischio di liquidità, che sarebbe accettato dal mercato per tali operazioni.

Si è pertanto ritenuto che il valore contabile (determinato sulla base del “costo ammortizzato”, tenendo conto dell’eventuale svalutazione analitica e collettiva) in relazione alla natura, alla tipologia, alla durata ed alle previsioni di incasso di tali attività possa considerarsi sostanzialmente rappresentativo del *fair value* dei medesimi crediti alla data di bilancio.

6.7 “Crediti”: attività garantite Euro 524

I crediti garantiti si riferiscono agli anticipi corrisposti ai cedenti nelle operazioni di cessione dei crediti pro-solvendo.

Nella colonna VE (valore di bilancio delle esposizioni) è indicato l’importo degli anticipi, mentre nella colonna VG (*fair value* delle garanzie) quello relativo ai crediti sottostanti gli anticipi stessi.

In tal caso, l’importo del valore delle garanzie, pari ad euro 1.195 al 30.06.2011, supera il valore dell’attività garantita, e pertanto, come anche da chiarimento della Banca d’Italia (nota n. 116897 del 12.2.2010), la colonna VG è stata valorizzata con il medesimo importo della colonna VE.

	Totale 30.06.2011						Totale 31.12.2010					
	Crediti verso banche		Crediti verso enti finanziari		Crediti verso clientela		Crediti verso banche		Crediti verso enti finanziari		Crediti verso clientela	
	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG
1. Attività in bonis garantite da:												
- Beni in leasing finanziario												
- Crediti per factoring					524	524					499	499
- Ipotecche												
- Pegni												
- Garanzie personali												
- Derivati su crediti												
2. Attività deteriorate garantite da:												
- Beni in leasing finanziario												
- Crediti per factoring												
- Ipotecche												
- Pegni												
- Garanzie personali												
- Derivati su crediti												
Totale					524	524					499	499

Sezione 9 – Partecipazioni – Voce 90
Euro 6.264

La voce si riferisce alla partecipazione nella società Farmafactoring España S.L., controllata in via esclusiva, in quanto Farmafactoring ne detiene il 100% del capitale.

Il valore della partecipazione, pari ad euro 6.264, come al 31.12.2010, si riferisce al capitale sociale sottoscritto dal Socio Unico Farmafactoring S.p.A., ed agli oneri accessori alla costituzione e allo *start-up* dell'attività sul mercato spagnolo.

Alla data di riferimento del 30.06.2011, le principali informazioni della partecipazione in Farmafactoring España S.L. sono evidenziate nella seguente tabella “9.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi”.

I valori di bilancio della società spagnola si riferiscono all'ultimo esercizio chiuso al 31.12.2010.

9.1 Partecipazioni: informazioni sui rapporti partecipativi

Denominazione imprese	Valore di bilancio	Quota di partecipazione %	Disponibilità voti %	Sede	Totale attivo	Totale ricavi	Importo del patrimonio netto	Risultato dell'ultimo esercizio	Quotazione (Si/No)
A. Imprese controllate in via esclusiva									
1. <i>Farmafactoring España S.L.</i>	6.264	100%	100%	Madrid (Spagna)	122	1	89	(39)	No
B. Imprese controllate in modo congiunto									
C. Imprese sottoposte ad influenza notevole									

Sezione 10 - Attività materiali – Voce 100
Euro 13.668

Alla data di *First Time Adoption* (1 gennaio 2005), è stato applicato il *fair value* sugli immobili strumentali all'attività d'impresa di proprietà (Milano e Roma) che, a partire da tale data, diventa il nuovo costo.

La valutazione alla data di *First Time Adoption* ha determinato una rivalutazione degli immobili di circa 4 milioni di euro.

In bilancio è stato separato il terreno dall'immobile di proprietà di Milano (via Domenichino, 5) sulla base di una valutazione peritale effettuata dalla stessa Società che ne ha determinato il valore.

Non è stato scorporato il valore del terreno dell'immobile di Roma in quanto Farmafactoring non ne è proprietaria “cielo terra”.

10.1 Composizione della voce 100 "Attività materiali"

Voci/Valutazioni	Totale 30.06.2011		Totale 31.12.2010	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i> o rivalutate	Attività valutate al costo	Attività valutate al <i>fair value</i> o rivalutate
1. Attività ad uso Funzionale				
1.1 di proprietà				
a) terreni	3.685		3.685	
b) fabbricati	8.293		8.590	
c) mobili	232		269	
d) strumentali	881		1.198	
e) altri	577		642	
1.2 acquisite in leasing finanziario				
a) terreni				
b) fabbricati				
c) mobili				
d) strumentali				
e) altri				
Totale 1	13.668		14.384	
2. Attività riferibili al leasing finanziario				
2.1 beni inoptati				
2.2 beni ritirati a seguito di risoluzione				
2.3 altri beni				
Totale 2				
3. Attività detenute a scopo di investimento				
di cui: concesse in leasing operativo (da specificare)				
Totale 3				
Totale (1+2+3)	13.668		14.384	
Totale (attività al costo e rivalutate)	13.668		14.384	

Tra i maggiori investimenti relativi ai primi sei mesi del 2011, si segnalano quelli relativi ai beni "Strumentali", per un importo di euro 44, i quali si riferiscono principalmente ad acquisti di macchine elettroniche.

Sezione 11 - Attività immateriali – Voce 110
Euro 861

11.1 Composizione della voce 110 “Attività immateriali”

	30.06.2011		31.12.2010	
	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value	Attività valutate al costo	Attività valutate al fair value
1. Avviamento				
2. Altre Attività immateriali				
2.1 di proprietà				
- generate internamente				
- altre	861		963	
2.2 acquisite in leasing finanziario				
Totale 2	861		963	
3. Attività riferibili al leasing finanziario				
3.1 beni inoptati				
3.2 beni ritirati a seguito di risoluzione				
3.3 altri beni				
Totale 3				
4. Attività concesse in leasing operativo				
Totale (1+2+3+4)	861		963	
Totale	861		963	

Il valore di iscrizione è al costo, ed è al netto degli ammortamenti che sono calcolati sulla base della prevista utilità futura.

Sezione 12 - Attività e passività fiscali

12.1 Composizione della voce 120 “Attività fiscali: correnti e anticipate”
Euro 13.774

	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
A) Attività fiscali correnti		
- acconti IRAP	1.683	3.551
- acconti IRES	8.677	17.767
- altre		
Totale	10.360	21.318
B) Attività fiscali anticipate		
- crediti per imposte anticipate	3.414	3.713
Totale	3.414	3.713
Totale	13.774	25.031

12.2 Composizione della voce 70 "Passività fiscali: correnti e differite"
Euro 21.933

	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
A) Passività fiscali correnti		
- residuo anno precedente	403	161
- accantonamenti IRAP e IRES	10.255	26.200
Totale	10.658	26.361
B) Passività fiscali differite	11.275	11.311
Totale	21.933	37.672

Il 30 novembre 2009 la Società ha ricevuto un avviso di accertamento notificato dall'Agenzia delle Entrate che riguarda l'esercizio 2004, e si riferisce alla ripresa a tassazione di ammortamenti eccedenti la quota deducibile.

In data 26 novembre 2010 è stato notificato l'avviso di accertamento per l'anno 2005, con il quale è stato accertato il maggior imponibile di circa euro 635.

I rilievi scaturiscono dal contenuto del Processo Verbale di Costatazione notificato alla Società il 21 luglio 2009 a seguito di una verifica da parte dell'Agenzia delle Entrate che ha interessato gli esercizi 2004 – 2007.

A seguito dell'udienza dell'11 novembre 2010, in data 20 gennaio 2011 è stata depositata la sentenza della Commissione Tributaria Provinciale. Secondo il consulente tributario, la sentenza è da considerarsi favorevole, in quanto consente di ritenere corretti l'impostazione ed il comportamento adottati dalla Società, sia ai fini civili che fiscali, non solo nell'anno 2004, ma anche nel 2005 e negli esercizi successivi.

La Società non ha ritenuto di effettuare uno stanziamento in bilancio a fronte del contenzioso in essere, in quanto il rilievo appare fondato su un'interpretazione arbitraria, sussistendo fondate motivazioni per ottenere l'annullamento definitivo delle pretese.

Sezione 14 - Altre Attività – Voce 140

14.1 Composizione della voce 140 "Altre attività"
Euro 7.606

Dettaglio	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
Depositi cauzionali	16	17
Altri crediti	898	385
Ratei e risconti attivi	6.692	4.276
Totale	7.606	4.678

I risconti attivi si riferiscono principalmente al differimento temporale delle commissioni contrattuali sui finanziamenti.

PASSIVO

Sezione 1 – Debiti – Voce 10

Euro 1.495.240

1.1 Debiti

Voci	Totale 30.06.2011			Totale 31.12.2010		
	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela	verso banche	verso enti finanziari	verso clientela
1. Finanziamenti						
1.1 Pronti contro termine						
1.2 altri finanziamenti	1.251.212	95.614		1.305.599	65.000	
2. Altri debiti			148.414			63.593
Totale	1.251.212	95.614	148.414	1.305.599	65.000	63.593
<i>Fair value</i>	1.251.212	95.614	148.414	1.305.599	65.000	63.593

Gli “altri finanziamenti” si riferiscono alle esposizioni nei confronti di istituti di creditizi ed enti finanziari.

I “Debiti verso enti finanziari” si riferiscono a: .

- Al finanziamento di 5 milioni di euro della società International Factors Italia S.p.A. – IFITALIA, regolato a normali condizioni di mercato, con scadenza 24 settembre 2011.
- Al finanziamento di 5 milioni di euro, regolato a normali condizioni di mercato, della società controllante FF Holding S.p.A., con scadenza contrattuale il 19 dicembre 2013.
- A passività verso il veicolo FF Finance S.r.l. per 85,6 milioni di Euro relative alla citata operazione di cartolarizzazione strutturata da Banca IMI e WestLB

Sezione 3 - Passività finanziarie di negoziazione – Voce 30

Euro 232

I valori al 30.06.2011, come al 31.12.2010, si riferiscono a derivati finanziari emessi da banche, classificati nella gerarchia del *fair value* come di “livello 2”.

Alla data di riferimento del 30.06.2011, le passività connesse ai derivati finanziari di negoziazione sono pari ad euro 232, ed il valore nozionale di riferimento è pari ad euro 92.000, come si evince dalla seguente tabella “

3.3 “Passività finanziarie di negoziazione”: strumenti finanziari derivati

Tipologie/Sottostanti	Tassi di interesse	Valute	Titoli di capitale	Altro	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
1. Over the counter						
Derivati finanziari						
- Fair value	232				232	1.279
- Valore nozionale	92.000				92.000	103.000
Derivati creditizi						
- Fair value						
- Valore nozionale						
Totale	232				232	1.279
2. Altri						
Derivati finanziari						
- Fair value						
- Valore nozionale						
Derivati creditizi						
- Fair value						
- Valore nozionale						
Totale						
Totale	232				232	1.279

Sezione 7 – Passività fiscali – Voce 70

Vedi “Sezione 12 - Attività e passività fiscali” dell’attivo dello stato patrimoniale.

Sezione 9 – Altre passività – Voce 90

Euro 42.076

9.1 Composizione della voce 90 “Altre passività”

Dettaglio	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
Debiti verso fornitori e fatture da ricevere	4.147	6.625
Debiti verso la controllante	0	191
Debiti verso la controllata	0	6.000
Debiti verso l’Erario	356	470
Debiti verso enti previdenziali	144	391
Debiti verso dipendenti	1.742	2.178
Debiti per gestione crediti	298	1.182
Incassi in attesa di imputazione	29.092	2.011
Altri debiti	839	10.360
Ratei e risconti passivi	5.458	3.114
Totale	42.076	32.522

I “Debiti verso fornitori e fatture da ricevere” si riferiscono a debiti per acquisti di beni e prestazioni di servizi.

La voce “Incassi in attesa di imputazione” risulta notevolmente superiore al 31 dicembre 2010, in relazione ai pagamenti pervenuti entro la data del 30.06.2011 e ancora in essere in quanto non acclarati e contabilizzati entro tale data.

I “Ratei e risconti passivi” comprendono i ratei passivi relativi alla quota di competenza degli interessi sui finanziamenti.

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

Euro 733

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

	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
A. Esistenze iniziali	699	846
B. Aumenti		
B.1 Accantonamento dell'esercizio	147	232
B.2 Altre variazioni in aumento		
C. Diminuzioni		
C.1 Liquidazioni effettuate	(3)	(152)
C.2 Altre variazioni in diminuzione	(110)	(227)
D. Esistenze finali	733	699

Sezione 11 – Fondi per rischi e oneri – Voce 110

Euro 4.042

11.1 Composizione della voce 110 “Fondo per rischi e oneri”

	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
Fondo di quiescenza e obblighi simili	2.285	2.433
Altri fondi	1.757	1.784
Totale	4.042	4.217

11.2 Variazioni nell'esercizio della voce 110 “Fondi per rischi e oneri”

	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
Esistenze iniziali	4.217	5.731
Aumenti		
Accantonamento dell'esercizio	156	1.211
Diminuzioni		
Utilizzi	(331)	(2.725)
Esistenze finali	4.042	4.217

Sezione 12 – Patrimonio – Voci 120, 130, 140, 150, 160 e 170
Euro 161.769

12.1 Composizione della voce 120 “Capitale”
Euro 110.500

Tipologie	Importo
1. Capitale	
1.1 Azioni ordinarie	110.500
1.2 Altre azioni (da specificare)	

Gli azionisti, nell’Assemblea Straordinaria del 20 aprile 2010, hanno deliberato l’aumento del capitale sociale da euro 105.400 a euro 110.500 in forma gratuita, attraverso l’utilizzo della riserva “Utili portati a nuovo”.

Al 30.06.2011, il capitale sociale risulta essere costituito da n. 1.700.000 azioni ordinarie da 65,00 euro nominali ciascuna, per un importo di euro 110.500.

12.5 Altre informazioni

In conformità con quanto disposto dall’art. 2427, comma 7-bis, del codice civile, si riporta l’indicazione analitica delle singole voci del patrimonio netto, distinguendole in relazione alla loro possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché della loro avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi (si indica il triennio precedente la data di redazione del bilancio intermedio al 30 giugno 2011).

	30.06.2011	Possibilità di utilizzo (a)	Quota disponibile	Riepilogo delle utilizzazioni effettuate nei tre esercizi	
				Per copertura perdite	Per altre ragioni
Capitale	110.500				
Riserve	27.046				
- Riserva legale	14.212	B			
- Riserva straordinaria	88	A,B,C	88		
- Riserva utili portati a nuovo	12.746	A,B,C	12.746		(*) 20.400
Riserve da valutazione	24.223				
- Valutazioni al costo presunto attività materiali	2.791	A,B			
- Altre	21.432	A,B,C	21.432		
Totale Capitale Sociale e Riserve	161.769		34.266		20.400

(a) Possibilità di utilizzo: A=per aumento di capitale; B=per copertura perdite; C=per distribuzione ai soci.

(*) Nel triennio precedente gli “Utili portati a nuovo” sono stati utilizzati per aumentare il “Capitale Sociale”, che è passato da euro 90.100 del 30.06.2008 ad euro 110.500 del 30.06.2011.

Di seguito si illustra la movimentazione delle Riserve.

	Legali	Utili portati a nuovo	Altre: Straordinaria	Totale
A. Esistenze iniziali (al 31.12.2010)	11.549	9.748	88	21.385
B. Aumenti				
B.1 Attribuzioni di utili	2.663	8.098		10.761
B.2 Altre variazioni				
C. Diminuzioni				
C.1 Utilizzi				
- copertura perdite				
- distribuzione				
- trasferimento a capitale		(5.100)		(5.100)
C.2 Altre variazioni				
D. Rimanenze finali (al 30.06.2011)	14.212	12.746	88	27.046

Riserva legale

L'incremento di euro 2.663 rispetto all'esercizio precedente è dovuto alla destinazione dell'utile relativo all'esercizio chiuso al 31.12.2010, come da delibera dell'Assemblea Ordinaria del 20 aprile 2011.

Utili portati a nuovo

L'incremento di euro 8.098 rispetto all'esercizio precedente è dovuto alla destinazione dell'utile relativo all'esercizio chiuso al 31.12.2010, come da delibera dell'Assemblea Ordinaria del 20 aprile 2011.

Il successivo decremento di euro 5.100 si riferisce all'aumento del Capitale sociale da euro 105.400 attraverso l'utilizzo della riserva "Utili portati a nuovo", deliberato nell'Assemblea Straordinaria del 20 aprile 2011.

Riserve da Valutazione

Il saldo delle "Riserve da valutazione" è rimasto invariato rispetto al 31.12.2010, pari a euro 24.223, e risulta così composto:

- "Riserva da valutazione: attività materiali ad uso funzionale", per euro 2.791;
- "Riserva da valutazione: leggi speciali di rivalutazione", per euro 21.432.

Parte C – Informazioni sul conto economico

Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro.

Sezione 1 – Interessi – Voci 10 e 20

1.1 Composizione della voce 10 “Interessi attivi e proventi assimilati”

Euro 58.042

Voci/Forme tecniche	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione					
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>					
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita					
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza					
5. Crediti					
5.1 Crediti verso banche			229	229	337
5.2 Crediti verso enti finanziari					
5.3 Crediti verso clientela		30.996	26.817	57.813	56.298
6. Altre attività					
7. Derivati di copertura					
Totale		30.996	27.046	58.042	56.635

Non sussistono interessi contabilizzati nell'esercizio su posizioni che risultano classificate come “deteriorate” alla data di riferimento del 30.06.2011.

1.2 Interessi attivi e proventi assimilati: altre informazioni

Gli interessi attivi relativi a “Crediti verso banche” si riferiscono alle momentanee giacenze attive di conto corrente del sistema bancario.

Al 30.06.2011, gli interessi attivi relativi a “Crediti verso clientela” per finanziamenti ammontano ad euro 30.996, e sono costituiti dalle commissioni addebitate ai cedenti per l'acquisto di crediti a titolo definitivo (commissioni maturity).

Il principio di imputazione di tali commissioni riflette il criterio di valutazione dei crediti acquistati a titolo definitivo dettato dallo IAS 39 del “costo ammortizzato”, che implica la rilevazione dei proventi connessi a tale attività in relazione ai rendimenti derivanti dai flussi di cassa attesi.

Gli interessi attivi relativi a “Crediti verso clientela” per altre operazioni comprende euro 26.219 relativi ad interessi di mora incassati nell'esercizio, con un incremento di 9,4 milioni di euro rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

*1.3 Composizione della voce 20 “Interessi passivi e oneri assimilati”
Euro 24.311*

Voci/Forme tecniche	Finanziamenti	Titoli	Altro	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Debiti verso banche	20.036		1.132	21.168	19.275
2. Debiti verso enti finanziari			1.828	1.828	222
3. Debiti verso clientela			103	103	52
4. Titoli in circolazione					
5. Passività finanziarie di negoziazione			1.212	1.212	4.299
6. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>					
7. Altre passività			0	0	7
8. Derivati di copertura					
Totale	20.036		4.275	24.311	23.855

Gli interessi passivi relativi a “Debiti verso banche - Finanziamenti” si riferiscono ai finanziamenti concessi dal sistema bancario.

Gli interessi passivi relativi ai “Debiti verso clientela” si riferiscono agli importi da riconoscere ai cedenti in relazione alla diversa valuta con cui le somme incassate sono accreditate sui loro c/c bancari.

Sezione 2 – Commissioni – Voci 30 e 40

*2.1 Composizione della voce 30 “Commissioni attive”
Euro 5.196*

Dettaglio	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Operazioni di leasing finanziario		
2. Operazioni di factoring		
3. Credito al consumo		
4. Attività di merchant banking		
5. Garanzie rilasciate		
6. Servizi di:		
- gestione fondi per conto terzi		
- intermediazione in cambi		
- distribuzione prodotti		
- altri		
7. Servizi di incasso e pagamento	5.183	5.795
8. <i>Servicing</i> in operazioni di cartolarizzazione	13	0
9. Altre commissioni (da specificare)		
Totale	5.196	5.795

2.2 *Composizione della voce 40 “Commissioni passive”*
Euro 130

Dettaglio/Settori	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Garanzie ricevute		
2. Distribuzione di servizi da terzi		
3. Servizi di incasso e pagamento		
4. Altre commissioni (da specificare):		
- spese di tenuta c/c	101	107
- commissioni per disponibilità fondi c/c	13	64
- altre spese bancarie	16	20
Totale	130	191

Sezione 4 – Risultato netto dell’attività di negoziazione – Voce 60
Euro 1.508

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

Voci/Componenti reddituali	Plusvalenze	Utili da negoziazione	Minusvalenze	Perdite da negoziazione	Risultato netto
1. Attività finanziarie					
1.1 Titoli di debito					
1.2 Titoli di capitale e quote di OICR					
1.3 Finanziamenti					
1.4 Altre attività					
2. Passività finanziarie					
2.1 Titoli di debito					
2.2 Debiti					
2.3 Altre passività					
3. Attività e passività finanziarie: differenze di cambio					
4. Derivati finanziari		1.508			1.508
5. Derivati su crediti					
Totale		1.508			1.508

Sezione 8 – Rettifiche di valore nette per deterioramento – Voce 100
Euro (807)

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

Voci/Rettifiche	Rettifiche di valore		Riprese di valore		Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
	specifiche	di portafoglio	specifiche	di portafoglio		
1. Crediti verso banche - per leasing - per factoring - altri crediti						
2. Crediti verso enti finanziari - per leasing - per factoring - altri crediti						
3. Crediti verso clientela - per leasing - per factoring - per credito al consumo - altri crediti	131		(938)		(807)	(17)
Totale	131		(938)		(807)	(17)

Sezione 9 – Spese amministrative – Voce 110
Euro 11.464

9.1 Composizione della voce 110.a “Spese per il personale”
Euro 4.913

Voci/Settori	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Personale dipendente		
a) salari e stipendi	2.893	2.768
b) oneri sociali	900	893
c) indennità di fine rapporto		
d) spese previdenziali		
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	144	93
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:		
- a contribuzione definita		
- a benefici definiti		
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:		
- a contribuzione definita	27	28
- a benefici definiti		
h) altre spese	319	263
2. Altro personale in attività	129	84
3. Amministratori e Sindaci	501	403
4. Personale collocato a riposo		
5. Recupero di spesa per dipendenti distaccati presso altre aziende		
6. Rimborsi di spesa per dipendenti distaccati presso la società		
Totale	4.913	4.532

9.3 Composizione della voce 110.b “Altre spese amministrative”
Euro 6.551

Dettaglio	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
Spese legali	1.600	1.500
Prestazioni per elaborazione dati	260	252
Prestazioni esterne per gestione crediti	420	412
Emolumenti a Organismo di Vigilanza	57	50
Spese legali per crediti in gestione	653	394
Spese notarili	134	160
Spese notarili da recuperare	28	0
Spese di rappresentanza e erogazioni liberali	434	376
Spese di manutenzione	378	366
Iva indetraibile	656	604
Altre imposte	45	40
Consulenze	914	971
Spese gestione sede	299	297
Altre spese	673	779
Totale	6.551	6.201

In questa voce sono comprese spese legali, pari ad euro 653, sostenute per conto delle società mandanti e che sono state integralmente recuperate ed incluse tra gli altri proventi di gestione.

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

Euro 786

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

Voci/Rettifiche e riprese di Valore	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
1. Attività ad uso funzionale				
1.1 di proprietà				
a) terreni				
b) fabbricati	296			296
c) mobili	37			37
d) strumentali	373			373
e) altri	80			80
1.2 acquisite in leasing finanziario				
a) terreni				
b) fabbricati				
c) mobili				
d) strumentali				
e) altri				
2. Attività riferibili al leasing finanziario				
3. Attività detenute a scopo di investimento di cui concesse in leasing operativo (da specificare)				
Totale	786			786

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

Euro 244

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

Voci/Rettifiche e riprese di Valore	Ammortamento (a)	Rettifiche di valore per deterioramento (b)	Riprese di valore (c)	Risultato netto (a+b-c)
1. Avviamento				
2. Altre attività immateriali				
2.1 di proprietà	244			244
2.2 acquisite in leasing finanziario				
3. Attività riferibili al leasing finanziario				
4. Attività concesse in leasing operativo				
Totale	244			244

Sezione 13 – Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri – Voce 150
Euro 156

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

Dettaglio	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
Fondo di quiescenza e obblighi simili	156	128
Altri fondi	0	20
Totale	156	148

L'accantonamento al “Fondo di quiescenza e obblighi simili” si riferisce allo stanziamento per benefici differiti a dipendenti

Sezione 14 – Altri proventi e oneri di gestione – Voce 160
Euro 3.225

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

Dettaglio	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Proventi di gestione		
- Recupero spese legali per acquisti a titolo definitivo	226	410
- Recupero spese legali gestione	681	394
- Valore di realizzo crediti non al nominale	673	35
- Sopravvenienze attive	1.641	122
- Recupero spese notarili cedenti	0	0
- Altri proventi	123	94
Totale (1)	3.344	1.055
2. Oneri di gestione		
- Sopravvenienze passive	(85)	(21)
- Arrotondamenti e abbuoni passivi	(34)	(38)
Totale (2)	(119)	(59)
Totale (1+2)	3.225	996

Sezione 17 – Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente – Voce 190
Euro 10.518

17.1 Composizione della voce 190 “Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente”

	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Imposte correnti	10.255	9.910
2. Variazione delle imposte correnti dei precedenti esercizi		
3. Riduzione delle imposte correnti dell'esercizio		
4. Variazioni delle imposte anticipate	335	611
5. Variazioni delle imposte differite	(72)	(98)
Imposte di competenza dell'esercizio	10.518	10.423

Sezione 19 – Conto economico: altre informazioni

*19.1 Composizione analitica degli interessi attivi e delle commissioni attive
Euro 63.238*

Voci/Controparte	Interessi attivi			Commissioni attive			Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
	Banche	Enti finanziari	Clientela	Banche	Enti finanziari	Clientela		
1. Leasing finanziario								
- beni immobili								
- beni mobili								
- beni strumentali								
- beni immateriali								
2. Factoring								
- su crediti correnti								
- su crediti futuri								
- su crediti acquistati a titolo definitivo			30.996				30.996	37.309
- su crediti acquistati al di sotto del valore originario								
- per altri finanziamenti	229		26.817			5.196	32.242	25.121
3. Credito al consumo								
- prestiti personali								
- prestiti finalizzati								
- cessione del quinto								
4. Garanzie e impegni								
- di natura commerciale								
- di natura finanziaria								
Totale	229		57.813			5.196	63.238	62.430

Gli “Interessi attivi verso clientela per factoring su crediti acquistati a titolo definitivo” ammontano ad euro 30.996 e sono costituiti dalle relative commissioni addebitate ai cedenti.

Gli “Interessi attivi verso clientela per “factoring per altri finanziamenti” ammontano ad euro 32.242, e comprendono euro 26.219 relativi ad interessi di mora incassati nell’anno.

Le “Commissioni attive verso la clientela per altri finanziamenti” ammontano a euro 5.196, e si riferiscono all’attività di gestione dei crediti.

Parte D – Altre informazioni

Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, dove non specificato diversamente.

Sezione 1 – Riferimenti specifici sull'operatività svolta

B. FACTORING E CESSIONE DI CREDITI

B.1 – Valore lordo e valore di bilancio

Voce/Valori	Totale 30.06.2011			Totale 31.12.2010		
	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto	Valore lordo	Rettifiche di valore	Valore netto
1. Attività in bonis						
- esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):						
- cessioni di crediti futuri						
- altre	524		524	499		499
- esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto)	1.625.586		1.625.586	1.565.775		1.565.775
2. Attività deteriorate						
2.1 Sofferenze						
- esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):						
- cessioni di crediti futuri						
- altre						
- esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto):						
- acquisti al di sotto del valore nominale	0		0	1.205	(1.205)	0
- altre	5.710	(5.710)	0	7.008	(6.920)	88
2.2 Incagli						
- esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):						
- cessioni di crediti futuri						
- altre						
- esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto):						
- acquisti al di sotto del valore nominale	1		1	1		1
- altre	1.184		1.184	581		581
2.3 Esposizioni ristrutturare						
- esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):						
- cessioni di crediti futuri						
- altre						
- esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto):						
- acquisti al di sotto del valore nominale						
- altre						
2.4 Esposizioni scadute						
- esposizioni verso cedenti (pro-solvendo):						
- cessioni di crediti futuri						
- altre						
- esposizioni verso debitori ceduti (pro-soluto):						
- acquisti al di sotto del valore nominale	242		242	251		251
- altre	2.317		2.317	3.197		3.197
Totale	1.635.564	(5.710)	1.629.854	1.578.517	(8.125)	1.570.392

B.2 – Vita residua delle esposizioni e del “montecrediti”

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

Fasce temporali	Anticipi		Montecrediti	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
- a vista	524	499	1.195	1.263
- fino a 3 mesi				
- oltre 3 mesi fino a 6 mesi				
- oltre 6 mesi a 1 anno				
- oltre 1 anno				
- durata indeterminata				
Totale	524	499	1.195	1.263

B.2.2 – Operazioni di factoring pro-soluto: esposizioni

Fasce temporali	Esposizioni	
	30.06.2011	31.12.2010
- a vista		
- fino a 3 mesi	229.931	17.081
- oltre 3 mesi fino a 6 mesi	32.411	14.984
- oltre 6 mesi a 1 anno	105.786	100.592
- oltre 1 anno	1.261.202	1.205.550
- durata indeterminata	0	231.686
Totale	1.629.330	1.569.893

Per le esposizioni scadute e deteriorate è stato utilizzato il nuovo criterio di classificazione per vita residua introdotto con la Circolare n. 217 del 5 agosto 1996 - 9° aggiornamento del 2 febbraio 2011 “*Manuale per la compilazione delle Segnalazioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell’«Elenco Speciale»*”, secondo cui tali esposizioni, fino al 31.12.2010 riportate nella “durata indeterminata”, devono essere allocate dal 30.06.2011 nelle pertinenti fasce di vita residua sulla base delle previsioni di recupero dei flussi di cassa sottostanti.

B.3 – Dinamica delle rettifiche di valore

Voce	Rettifiche di valore iniziali	Variazioni in aumento			Variazioni in diminuzione				Rettifiche di valore finali
		Rettifiche di valore	Trasferimenti da altro status	Altre variazioni positive	Riprese di valore	Trasferimenti da altro status	Cancellazioni	Altre variazioni negative	
Specifiche su attività deteriorate									
<i>Esposizioni verso cedenti</i>									
- Sofferenze	585								585
- Incagli									
- Esposizioni Ristrutturate									
- Esposizioni Scadute									
<i>Esposizioni verso debitori ceduti</i>									
- Sofferenze	8.125				(938)		(1.477)		5.710
- Incagli									
- Esposizioni Ristrutturate									
- Esposizioni Scadute									
Di portafoglio su altre attività									
- Esposizioni verso cedenti									
- Esposizioni debitori ceduti									
Totale	8.710				(938)		(1.477)		6.295

B.4 – Altre informazioni

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

(Valori in milioni di euro)

Voci	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
1. Operazioni pro-soluto	1.130	962
- di cui: acquisti al di sotto del valore nominale		
2. Operazioni pro-solvendo		
Totale	1.130	962

B.4.2 – Servizi di incasso

(Valori in milioni di euro)

Voci	Totale 30.06.2011	Totale 30.06.2010
Crediti di cui è stato curato l'incasso nell'esercizio	1.176	1.296
Ammontare dei crediti in essere alla data di chiusura dell'esercizio	2.554	2.426

Sezione 2 - Operazioni di cartolarizzazione e di cessione delle attività

Nella presente sezione vengono fornite le informazioni di natura “qualitativa” e “quantitativa” sull’operatività in cartolarizzazioni e cessione delle attività poste in essere dalla Società.

Informativa sull’operazione “Justine Capital S.r.l.”

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Strategie, processi e obiettivi

Alla data di riferimento del 30.06.2011, non si registrano operazioni di cessione di crediti al veicolo Justine Capital S.r.l.

Tali operazioni effettuate negli esercizi precedenti si sono configurate come una normale attività di smobilizzo dei crediti, attraverso il veicolo Justine Capital S.r.l., il quale ha direttamente e autonomamente strutturato un’operazione di cartolarizzazione.

L’operazione di cartolarizzazione è in fase di ammortamento e non verranno effettuate ulteriori operazioni di cessione.

Di seguito, si illustrano le principali caratteristiche delle operazioni.

Descrizione del profilo di rischio

Farmafactoring, in qualità di *Originator*, dopo aver ceduto i crediti a titolo definitivo, non mantiene alcun coinvolgimento nell’attività di cartolarizzazione e non ha interessenze nel veicolo.

L’operazione non prevede alcun meccanismo di “*credit enhancement*” o sottoscrizione di strumenti finanziari (*junior, mezzanine, senior*), pertanto tutti i rischi e benefici dell’operazione sono stati trasferiti al cessionario.

Esistenza di garanzie e linee di credito rilasciate dall’intermediario o da terzi

Per tali operazioni effettuate negli esercizi precedenti è stata sottoscritta un’opzione put con Commerzbank AG London Branch, sottoscrittore delle note emesse da Justine Capital S.r.l., la quale ha la facoltà di retrocedere il credito a Farmafactoring qualora questo non risulti certo, liquido ed esigibile. In tal caso, Farmafactoring avrà la possibilità di retrocederlo a sua volta al cedente originario.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Tipologia di strumenti finanziari detenuti

Farmafactoring non detiene alcuno strumento finanziario in merito all’operazione.

Attività di servicer

Farmafactoring, in qualità di mandatario all’incasso, si occupa, per conto del servicer, dell’attività di recupero ed incasso dei crediti.

Relativamente a tutte le cessioni di credito effettuate al veicolo Justine Capital S.r.l., al 30.06.2011 la Società gestiva un *outstanding* pari a circa 53 milioni di euro.

Informativa sulle operazioni con “Deutsche Bank”

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Strategie, processi ed obiettivi

Nel primo trimestre 2011, la Società ha posto in essere con Deutsche Bank una cessione pro-soluto di crediti vantati nei confronti delle Aziende Sanitarie Locali e delle Aziende Ospedaliere della Regione Campania, al fine di diversificare le attività di *funding*.

Tali crediti erano oggetto di un atto transattivo sottoscritto dalla Società e conformi alla delibera della Giunta della Regione Campania n° 541/09.

Tale cessione è stata conclusa in data 15 febbraio 2011 con la sottoscrizione di un contratto di cessione per un ammontare pari a 7,8 milioni di euro ed un importo forfettario pari a 430 mila euro. Il pagamento è avvenuto nello stesso mese in seguito alle accettazioni da parte delle ASL/AO cedute.

Nel primo trimestre è stata inoltre incassata la quota di circa 5,5 milioni di euro, relativa alla cessione di crediti effettuata in data 3 agosto 2010.

Descrizione del profilo di rischio

Tale operazione si configura come una normale attività di smobilizzo dei crediti effettuata a Deutsche Bank. Farmafactoring, dopo aver ceduto i crediti a titolo definitivo, non mantiene alcun coinvolgimento nell'attività di incasso e gestione del credito.

L'operazione non prevede alcun meccanismo di “*credit enhancement*”, pertanto tutti i rischi e benefici dell'operazione sono stati trasferiti al cessionario.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

Tipologia di strumenti finanziari detenuti

Farmafactoring non detiene alcuno strumento finanziario in merito all'operazione.

Informativa sulle operazioni con “Banca IMI e WestLB”

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Strategie, processi ed obiettivi

Nel secondo trimestre 2011, la Società ha posto in essere con Banca IMI e WestLB, una operazione di cartolarizzazione, di durata pari a 36 mesi, con cessione pro-soluto di crediti vantati nei confronti delle Aziende Sanitarie Locali e delle Aziende Ospedaliere, al fine di diversificare le attività di *funding*.

Caratteristiche dell'operazione

I crediti vengono ceduti a un Veicolo ex legge 130/99, FF Finance srl, il quale ne finanzia l'acquisto mediante emissione di titoli per 200 milioni di Euro.

In data 20 e 23 giugno 2011 è stata effettuata la prima cessione di 134 milioni di Euro e la sottoscrizione dei contratti.

In data 28 giugno 2011 Duomo, SPV di proprietà di Banca IMI, ha sottoscritto una prima tranche di titoli per un ammontare di 100 milioni di Euro.

La sottoscrizione della seconda tranche da parte di Compass, SPV di proprietà di WestLB, per i residui 100 milioni di Euro sarà posta in essere nel prossimo mese di luglio.

Nei primi 30 mesi dell'operazione saranno effettuate cessioni revolving a fronte degli incassi sui crediti, al fine di mantenere il rapporto di collateralizzazione stabilito contrattualmente.

Al termine dei 30 mesi sono previsti 6 mesi di ammortamento nel quale non verranno effettuate cessioni.

Descrizione del profilo di rischio

Farmafactoring, in qualità di *Originator*, anche se effettua la cessione dei crediti a titolo definitivo, detiene il coinvolgimento nell'attività di cartolarizzazione.

L'operazione prevede un meccanismo di “*credit enhancement*” attraverso un Finanziamento Subordinato in capo a Farmafactoring, pertanto tutti i rischi e benefici dell'operazione non sono stati trasferiti al cessionario, ma restano in capo a Farmafactoring stessa.

Le banche finanziatrici hanno l'opzione di retrocedere il credito residuo al termine del periodo revolving.

Attività di servicer

Farmafactoring, in qualità di mandatario all'incasso, si occupa, per conto del servicer dell'attività di recupero ed incasso dei crediti.

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

SEZIONE 3.1 – RISCHIO DI CREDITO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

L'attività di factoring, disciplinata dal Codice Civile (Libro IV – Capo V, art. 1260–1267) e dalla legge 21 febbraio 1991, n. 52 e seguenti, consiste in una pluralità di servizi finanziari variamente articolabili attraverso la cessione pro-solvendo o pro-soluto di crediti di natura commerciale.

Caratteristica peculiare dell'operazione di factoring è il coinvolgimento a vario titolo di tre soggetti, sinteticamente:

- Factor (cessionario)
- Cliente (cedente)
- Debitore (ceduto)

2. Politiche di gestione del rischio di credito

2.1 Aspetti organizzativi

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, la valutazione di un'operazione di factoring deve essere condotta attraverso l'analisi di una molteplicità di fattori, che vanno dal grado di frammentazione del rischio alle caratteristiche del rapporto commerciale sottostante la qualità del credito, dalla capacità di rimborso del cliente cedente alla solvibilità dei debitori ceduti.

Il monitoraggio e la gestione del rischio di credito inizia con la fase di istruttoria della pratica di affidamento, propedeutica alla concessione di un servizio di factoring, in cui le diverse funzioni aziendali collaborano con particolare sinergia per fornire valutazioni analitico-soggettive delle controparti, sia quantitative (condizioni economico-finanziarie attuali, precedenti e prospettive) sia qualitative (livello del management, competitività e prospettive del prodotto, potenziale volume di crediti da gestire).

I principi guida e le modalità di monitoraggio e controllo del rischio di credito sono contenuti nel “Regolamento del Credito” in vigore, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2004 e successivi aggiornamenti. Un ulteriore presidio organizzativo a fronte del rischio di credito è rappresentato dal “Regolamento Controllo Credito”, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 21 luglio 2009 e successivi aggiornamenti, che descrive il processo di controllo del credito sul debitore, ed è parte integrante del “Regolamento del Credito”.

Il rischio di credito è quindi adeguatamente presidiato a diversi livelli, nell'ambito dei processi operativi.

2.2 Sistemi di gestione, misurazione e controllo

Rischio di credito

Dal 1° gennaio 2008 gli intermediari finanziari ex art. 107 del TUB devono adeguarsi alla normativa sulla “Vigilanza Prudenziale” regolamentata dalla Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 – 9° aggiornamento del 28 febbraio 2008 “*Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'Elenco Speciale*”, emanata da Banca d'Italia.

La valutazione del rischio di credito si inserisce in una considerazione complessiva in merito all'adeguatezza patrimoniale della Società in relazione ai rischi connessi agli impieghi.

In tale ottica la Società utilizza, per la misurazione del rischio di credito, il metodo "Standardizzato", che comporta la suddivisione delle esposizioni in diverse classi ("portafogli") in base alla natura della controparte e l'applicazione a ciascun portafoglio di coefficienti di ponderazione diversificati.

In particolare, per il portafoglio "Amministrazioni centrali e banche centrali", la ponderazione dipende dal rating attribuito dalle ECAI o dalle ECA ai singoli Stati; per il portafoglio "Intermediari vigilati", la ponderazione dipende dal rating dello Stato nel quale ha sede l'intermediario vigilato; per il portafoglio "Enti del settore pubblico" le regole della ponderazione sono le medesime previste per gli intermediari vigilati.

In merito alla segnalazione del Patrimonio di Vigilanza e dei requisiti patrimoniali, l'Agenzia di valutazione del merito creditizio (ECAI) per le esposizioni verso le amministrazioni centrali e le banche centrali riconosciuta da Farmafactoring è "Moody's Investor Service", con tipologia di rating "*Unsolicited*", che attribuisce allo stato Italia una ponderazione dello 0%, e permette di applicare la ponderazione del 20% alle esposizioni verso gli enti del settore pubblico.

Farmafactoring, non raccogliendo risparmio tra il pubblico, mantiene costantemente, quale requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, un ammontare del patrimonio di vigilanza pari ad almeno il 6% delle esposizioni ponderate per il rischio.

Requisito patrimoniale = 6% RWA

Il "*Risk Weighted Amount*" è determinato dalla somma dei "*risk weighted*" delle diverse classi.

In base alla metodologia di cui sopra, il requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, al 30.06.2011, risulta essere pari ad euro 23.505.

Inoltre, come già citato, la Società dispone di un "Regolamento del Credito" che esplicita le fasi che la normativa di settore individua come componenti il processo del credito:

- istruttoria;
- delibera;
- erogazione;
- monitoraggio e revisione;
- contenzioso.

Al fine di identificare i principali fattori di rischio vengono descritte le principali attività svolte dall'impresa:

- sola gestione;
- factoring pro-soluto;
- factoring pro-solvendo.

Nel servizio di "sola gestione", il rischio di credito è molto contenuto, poiché limitato all'esposizione che la Società vanta verso il cliente per il pagamento delle commissioni pattuite ovvero il rimborso delle spese legali sostenute. La concessione di un affidamento "sola gestione" segue l'iter tipico del processo del credito, anche se l'affidamento può essere deliberato da un organo non collegiale.

Il "factoring pro-soluto", per sua natura, rappresenta il servizio maggiormente esposto al rischio di credito.

Per questa ragione, le fasi di istruttoria della pratica di affidamento viene svolta accuratamente ed i poteri di delibera sono riservati agli Organi deliberanti.

La gestione del Rischio di credito, quindi, oltre che sulla base della normativa interna aziendale, avviene anche nel rispetto delle disposizioni normative esterne (Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 9° aggiornamento del 28 febbraio 2008 “*Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell’Elenco Speciale*”) in tema di concentrazione dei rischi, in particolare:

- si definisce “grande rischio” ogni posizione di rischio di importo pari o superiore al 15% del patrimonio di vigilanza (regime transitorio fino al 31.12.2011);
- ciascuna posizione di rischio va contenuta entro il “limite individuale” del 40% del patrimonio di vigilanza (regime transitorio fino al 31.12.2011);
- l’ammontare complessivo dei grandi rischi va contenuto entro il “limite globale” di otto volte il patrimonio di vigilanza (non è da applicarsi nel periodo 1.1.2008 - 31.12.2011).

In considerazione del fatto che Farmafactoring ha un’esposizione quasi completamente composta da crediti nei confronti della Pubblica Amministrazione, con una ponderazione del rischio del 20%, il rischio del portafoglio è da ritenersi contenuto.

Inoltre, la Società effettua mensilmente le Segnalazioni alla Centrale Rischi interbancaria (Circolare n. 139 del 11 febbraio 1991 - 13° aggiornamento del 4 marzo 2010 “*Centrale dei rischi. Istruzioni per gli intermediari creditizi*”), fornendo informazioni sulla dinamica dell’indebitamento finanziario del debitore nel corso del tempo e sul rapporto accordato/utilizzato (che esprime l’impegno finanziario dell’azienda ed i margini di indebitamento della stessa verso il sistema).

Valutazione qualitativa del credito

La Società ha effettuato un’analisi di *impairment* sul portafoglio crediti, finalizzata all’identificazione di eventuali riduzioni di valore delle proprie attività finanziarie.

Tale analisi ha reso possibile la distinzione tra *Crediti Performing* e *Crediti Non Performing*, includendo in quest’ultima categoria le attività finanziarie che presentano rischi di perdita, mentre sono state considerate *Performing* le rimanenti attività finanziarie.

Crediti Performing

La valutazione dei *Crediti Performing* include quei crediti nei confronti della clientela per i quali, nonostante evidenzino scadenze da oltre 90/180 o 270 giorni, non sono riscontrabili elementi oggettivi di perdita, né a livello individuale, né a livello collettivo di portafoglio, desumibili da serie storico-statistiche interne.

Tale rappresentazione è coerente con il criterio di valutazione dei crediti acquistati a titolo definitivo al “costo ammortizzato”. Il “costo ammortizzato” si basa, infatti, sull’attualizzazione dei flussi di cassa attesi che richiede una stima dei tempi di incasso.

Secondo quanto disposto dallo IAS 39 è stata effettuata una valutazione collettiva dei *Crediti Performing*, atta a monitorarne i contenuti quantitativi. Tale analisi è stata effettuata sul portafoglio crediti ed ha prodotto risultati in linea con gli esercizi precedenti, non evidenziando perdite potenziali significative tali da rendere necessaria una svalutazione collettiva dei crediti.

Crediti Non Performing

Secondo quanto previsto dallo IAS 39, ed ai fini di una valutazione analitica, la Società ha effettuato una ricognizione delle attività finanziarie classificate come *Crediti Non Performing*, al fine di individuare posizioni che individualmente presentano oggettive perdite di valore.

I *Crediti Non Performing* sono costituiti dalle Sofferenze che al 30 giugno 2011 sono integralmente svalutate dal fondo rettificativo; il loro valore netto, pertanto, risulta pari a 0.

2.3 Tecniche di mitigazione del rischio di credito

Al fine di una compatibilità con il principio della “*derecognition*” dei crediti acquistati a titolo definitivo, sono state eliminate, dai relativi contratti, le clausole di mitigazione del rischio che potessero in qualche modo inficiare il reale trasferimento dei rischi e benefici.

2.4 Attività finanziarie deteriorate

Nelle Attività finanziarie deteriorate, la Società ha imputato l'ammontare delle “Esposizioni/Attività deteriorate”, corrispondente alla nozione di “Esposizioni scadute (*Past Due Loans*)”, definite nella Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 - 9° aggiornamento del 28 febbraio 2008 “*Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»*”, e relativa alla somma di:

- Sofferenze, per un valore netto di euro 0;
- Incagli, per un valore di euro 1.185;
- Esposizioni ristrutturate, non rilevate;
- Esposizioni scadute, per un valore di euro 2.559;

le cui definizioni sono stabilite dalle vigenti Segnalazioni di Vigilanza, definite nella Circolare n. 217 del 5 agosto 1996 - 9° aggiornamento del 2 febbraio 2011 “*Manuale per la compilazione delle Segnalazioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»*”.

Tra le “Attività deteriorate” sono presenti le esposizioni verso debitori ceduti per acquisti al di sotto del valore nominale per un valore netto di euro 243.

Al 30.06.2011, il valore di realizzo su tali crediti risulta pari ad euro 673.

A differenza delle considerazioni effettuate sulle “Attività deteriorate”, la valutazione dei *Crediti Performing*, pari ad euro 1.625.586, include quei crediti nei confronti della clientela per i quali, nonostante evidenzino scadenze da oltre 90/180 o 270, non sono riscontrabili elementi oggettivi di perdita, né a livello individuale, né a livello collettivo di portafoglio, desumibili da serie storico-statistiche interne.

Tale rappresentazione è coerente con il criterio di valutazione dei crediti acquistati a titolo definitivo al “costo ammortizzato”. Il “costo ammortizzato” si basa, infatti, sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi, che richiede una stima dei tempi di incasso.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

1. Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia

Portafogli/Qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute	Altre attività	Totale
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione					1.269	1.269
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>						
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita						
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza						
5. Crediti verso banche					17.463	17.463
6. Crediti verso enti finanziari					44.901	44.901
7. Crediti verso la clientela	0	1.185		2.559	1.637.614	1.641.358
8. Derivati di copertura						
Totale 30.06.2011	0	1.185		2.559	1.701.247	1.704.991
Totale 31.12.2010	88	582		3.448	1.659.383	1.663.501

2. Esposizioni creditizie

2.1 Esposizioni creditizie verso clientela: valori lordi e netti

Tipologia esposizioni/Valori	Esposizione lorda	Rettifiche di valore specifiche	Rettifiche di valore di portafoglio	Esposizione netta
A. ATTIVITÀ DETERIORATE				
ESPOSIZIONI PER CASSA:				
- Sofferenze	6.295	(6.295)		0
- Incagli	1.185			1.185
- Esposizioni ristrutturate				
- Esposizioni scadute deteriorate	2.559			2.559
ESPOSIZIONI FUORI BILANCIO:				
- Sofferenze				
- Incagli				
- Esposizioni ristrutturate				
- Esposizioni scadute deteriorate				
Totale A	10.039	(6.295)		3.744
B. ESPOSIZIONI IN BONIS				
- Esposizioni scadute non deteriorate				
- Altre esposizioni	1.637.614			1.637.614
Totale B	1.637.614			1.637.614
Totale (A+B)	1.647.653	(6.295)		1.641.358

Tra le “Esposizioni in bonis” non sono presenti “Esposizioni scadute non deteriorate”.
Le “Esposizioni in bonis” non si riferiscono ad esposizioni oggetto di rinegoziazione nell’ambito di Accordi collettivi, ma ad altre esposizioni.

3. Concentrazione del credito

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

I dati al 30.06.2011, relativamente ai finanziamenti erogati dalla Società, evidenziano come oltre il 94% del portafoglio creditizio si riferisca a crediti vantati verso le Amministrazioni Pubbliche (Enti della Pubblica Amministrazione e del Sistema Sanitario Nazionale).

3.2 Distribuzione dei finanziamenti verso clientela per area geografica della controparte

I dati al 30.06.2011, relativamente ai finanziamenti erogati dalla Società, evidenziano come la quasi totalità del portafoglio creditizio si riferisca a crediti vantati verso soggetti residenti in Italia.

3.3 Grandi rischi

Anche in considerazione del fatto che Farmafactoring ha un'esposizione quasi completamente composta da crediti vantati nei confronti della Pubblica Amministrazione, con una ponderazione del rischio pari al 20%, alla data del 30.06.2011 non sono presenti "grandi rischi", cioè posizioni di rischio di importo pari o superiore al 15% del Patrimonio di Vigilanza.

SEZIONE 3.2 – RISCHI DI MERCATO

3.2.1 RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di tasso di interesse è rappresentato dalla variazione del livello dei tassi di mercato tale da produrre effetti negativi sul conto economico dell'azienda.

Gli impieghi della Società, rappresentati dai crediti acquistati a titolo definitivo, sono a tasso fisso, mentre l'attività di provvista è prevalentemente a tasso variabile.

La vulnerabilità è data dall'ammontare dei finanziamenti soggetti a questo rischio.

Operatività in strumenti derivati

L'ammontare degli strumenti derivati, con finalità di copertura, viene di conseguenza definito a fronte degli acquisti pro-soluto considerando: l'esposizione dei crediti acquistati, gli acquisti in corso, il tasso fisso implicito nella commissione ed i flussi di esposizione correlati, in modo da realizzare un *matching* tra l'elemento coperto (tasso su *outstanding*) ed il tasso contrattualizzato sullo stock delle operazioni in derivati.

Al 30.06.2011 lo stock delle operazioni di copertura è pari a 400 milioni di euro

Contratti in essere

(Valori in unità di euro)

Tipologia operazioni	Sottostanti Tassi di interesse e titoli di debito			Durata Residua
	Valore Nozionale	Fair value di mercato al 30.06.2011		
		Positivo	Negativo	
IRS	400.000.000	1.037.192		336
Totale parziale		1.037.192		
Totale	400.000.000	1.037.192		336

Strategie di copertura

Le strategie di copertura seguono l'andamento dei tassi e delle aspettative espresse dal mercato.

Al 30.06.2011 il *fair value* degli strumenti di copertura risulta positivo per un valore di euro 1.037 rispetto alla curva dei tassi.

Il *fair value* rappresenta il valore dello strumento finanziario. Tale valore dipende dalla specifica composizione dell'operazione finanziaria e dalla struttura delle curve di mercato (curve di tasso, curve di volatilità) nel tempo.

Ogni struttura di uno strumento finanziario, da quello più semplice a quello più complesso, può essere scomposto o associato a uno o più titoli elementari della tipologia sotto elencate:

- 1) **componente a tasso fisso**, per la quale vengono calcolati i flussi di cassa generati dagli interessi sulla base del tasso fissato, del valore nominale e la durata. Il valore di mercato è pari alla sommatoria dei flussi attualizzati attraverso i fattori di sconto calcolati;
- 2) **componente a tasso variabile**, per la quale vengono calcolati, sulla base della curva dei fattori di sconto, i tassi *forward*. Sulla base dei tassi *forward* sono stimati i flussi di cassa degli interessi. Il valore di mercato è pari alla sommatoria dei flussi attualizzati;
- 3) **opzioni (cap, floor, digitali)**, le quali vengono scomposte in singoli componenti elementari. Il valore di mercato del singolo componente è calcolato utilizzando il modello di "Black'76". Il valore di mercato dell'opzione è pari alla sommatoria del valore di mercato dei singoli componenti.

Questo risultato positivo è dovuto, sostanzialmente, all'aumento dei tassi base rispetto a quelli presenti al momento della sottoscrizione degli strumenti di copertura. Vi è da evidenziare il miglioramento rispetto al 31.12.2010 e la conferma della piena correlazione con i tassi impliciti inseriti negli impieghi effettuati nello stesso periodo.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

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

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	Totale
1. Attività								
1.1 Titoli di debito								
1.2 Crediti	302.901	32.411	105.786	1.261.154	48			1.703.722
1.3 Altre attività	27	228	587	427			6.291	7.560
2. Passività								
2.1 Debiti	1.020.718	87.698	228.710	158.114				1.495.240
2.2 Titoli di debito								
2.3 Altre passività		91	51	90				232
3. Derivati								
Opzioni								
3.1 Posizioni lunghe								
3.2 Posizioni corte								
Altri derivati								
3.3 Posizioni lunghe								
3.4 Posizioni corte								

La struttura dei finanziamenti della Società è rappresentata da linee di credito *committed* e linee di credito ordinarie.

Le linee ordinarie, pari al 27% del totale degli affidamenti, non hanno una scadenza prefissata e vengono utilizzate, in base alle esigenze di tesoreria mediamente entro tre mesi. Allo stesso tempo le linee di credito strutturate con scadenza tra i 12 e i 36 mesi prevedono, in parte, la possibilità di utilizzi *revolving*, con utilizzi tra uno e sei mesi, rinnovabili di volta in volta fino alla scadenza contrattuale.

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

La Società, in accordo con quanto previsto dalle Istruzioni di Vigilanza Prudenziale di Banca d'Italia, ha provveduto a dotarsi di un "Regolamento Tesoreria e Finanza" che disciplina compiutamente, nel continuo, compiti e responsabilità in materia di *governance* e gestione dei rischi finanziari. In particolare, detto documento attribuisce:

- al Consiglio di Amministrazione della Società il compito di approvare gli orientamenti strategici, le politiche ed i limiti operativi di gestione del rischio, di attribuire appropriate deleghe per la gestione degli stessi e di monitorarne nel continuo la *governance*;
- all'Alta Direzione l'incarico di definire le soluzioni organizzative, funzionali e di controllo necessarie all'attuazione di quanto disposto dal Consiglio di Amministrazione;
- alla Direzione Finanziaria il compito di garantire che il tasso di *funding* possa essere correlato al tasso di impiego, attuando dei finanziamenti a tasso fisso ovvero delle operazioni in strumenti derivati, poste in essere con finalità di copertura.

3.2.2 RISCHIO DI PREZZO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di prezzo, inteso come eventualità di subire perdite nell'ambito dell'attività di negoziazione di valori mobiliari, non è presente in Società, in quanto l'attività svolta non prevede il "trading" sul mercato.

Le operazioni in strumenti derivati vengono poste in essere con esclusiva finalità di copertura dal rischio di tasso di interesse relativo all'attività di acquisto a titolo definitivo dei crediti.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

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

In accordo con quanto detto sopra, la ridotta esposizione al rischio non richiede l'utilizzo di strumenti di controllo ulteriori rispetto a quelli dedicati all'ordinaria gestione.

3.2.3 RISCHIO DI CAMBIO

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

1. Aspetti generali

Il rischio di cambio è rappresentato dall'esposizione dell'intermediario alle oscillazioni dei corsi delle valute, considerando sia le posizioni in valuta sia quelle che prevedono clausole di indicizzazione collegate all'andamento dei tassi di cambio di una determinata valuta.

Il portafoglio delle attività della Società è interamente espresso in Euro, conseguentemente il rischio connesso alla volatilità delle valute è da considerarsi inesistente.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

2. Modelli e altre metodologie per la misurazione e gestione del rischio di cambio

Il "Regolamento Tesoreria e Finanza" in vigore, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2004 e successivi aggiornamenti, stabilisce che, eventuali operazioni in divisa poste in essere per valori superiori ai 10 mila euro devono essere interamente coperti.

SEZIONE 3.3 – RISCHI OPERATIVI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

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

Relativamente ai rischi operativi, con particolare riferimento al rischio *compliance*, rischio risorse umane, rischio organizzazione/processi, rischio tecnologia/sistemi, rischio *outsourcing* ed al rischio eventi esterni, la Società ha adottato le seguenti misure:

- presidi organizzativi con responsabilità definite;
- impianto procedurale/regolamentare per ogni processo con indicazione dei controlli di primo e di secondo livello;
- polizze assicurative per la copertura di rischi derivanti da eventi esogeni;
- modelli organizzativi *ad hoc* per l'antiriciclaggio, la salute e sicurezza sul lavoro e la sicurezza delle informazioni.

La Società calcola il requisito patrimoniale a fronte del rischio operativo utilizzando il metodo "Base", ovvero applicando un coefficiente regolamentare pari al 15% della media del margine d'intermediazione degli ultimi tre esercizi (calcolato annualmente al termine di ogni esercizio).

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

In base alla metodologia di cui sopra, pertanto, il requisito patrimoniale a fronte del rischio operativo, alla data del 30.06.2011, risulta essere uguale a quello calcolato al 31.12.2010, e pari ad euro 13.118.

Sezione 4 – Informazioni sul patrimonio

4.1 Il patrimonio dell'impresa

4.1.1 Informazioni di natura qualitativa

Il Patrimonio Netto della Società è composto dall'aggregazione di Capitale, Riserve, Riserve da valutazione e Utile d'esercizio.

Ai fini di vigilanza, l'aggregato patrimoniale rilevante a tale scopo è determinato in base alle vigenti disposizioni previste dalla Banca d'Italia e costituisce il presidio di riferimento delle disposizioni di vigilanza prudenziale.

4.1.2 Informazioni di natura quantitativa

4.1.2.1 Patrimonio dell'impresa: composizione

Voci/Valori	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
1. Capitale	110.500	105.400
2. Sovrapprezzi di emissione		
3. Riserve		
- di utili		
a) legale	14.212	11.549
b) statutaria		
c) azioni proprie		
d) altre	12.834	9.836
- altre		
4. (Azioni proprie)		
5. Riserve da valutazione		
- Attività finanziarie disponibili per la vendita		
- Attività materiali	2.791	2.791
- Attività immateriali		
- Copertura di investimenti esteri		
- Copertura dei flussi finanziari		
- Differenze di cambio		
- Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione		
- Leggi speciali di rivalutazione	21.432	21.432
- Utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefici definiti		
- Quota delle riserve da valutazione relative a partecipazioni valutate al patrimonio netto		
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (perdita) d'esercizio	21.169	53.261
Totale	182.938	204.269

4.2 Il patrimonio e i coefficienti di vigilanza

4.2.1 Patrimonio di vigilanza

4.2.1.1 Informazioni di natura qualitativa

Il Patrimonio di Vigilanza rappresenta il primo presidio a fronte dei rischi connessi con la complessiva attività finanziaria e costituisce il principale parametro di riferimento per le valutazioni riguardanti l'adeguatezza patrimoniale.

La regolamentazione prudenziale ha lo scopo di assicurarsi che tutti gli intermediari finanziari ex art. 107 TUB dispongano di una dotazione patrimoniale minima obbligatoria in funzione dei rischi assunti.

La Società valuta costantemente la propria struttura patrimoniale, sviluppando ed utilizzando tecniche di monitoraggio e gestione dei rischi regolamentati, anche avvalendosi di un Comitato Rischi quale organo collegiale interno preposto.

Sotto il profilo della vigilanza prudenziale, l'assorbimento patrimoniale è determinato considerando le attuali "regole" di segnalazione.

Il Patrimonio di Vigilanza è costituito dal Patrimonio di Base più il Patrimonio Supplementare, al netto degli elementi da dedurre e dei filtri prudenziali IAS/IFRS.

I principali elementi che compongono il Patrimonio di Vigilanza della Società sono i seguenti.

1. Patrimonio di Base

Il Patrimonio di Base è composto dai seguenti elementi positivi:

- Capitale sociale versato;
- Riserve (riserva legale, riserva straordinaria, utili esercizi precedenti);
- Quota di Utile del periodo;

e dai seguenti elementi negativi:

- Altre immobilizzazioni immateriali.

Da tali elementi vanno dedotti:

- Interessenze azionarie in enti creditizi e finanziari superiori al 10%.

2. Patrimonio Supplementare

Il Patrimonio Supplementare è composto dai seguenti elementi positivi:

- Riserve da valutazione: attività materiali ad uso funzionale;
- Riserve da valutazione: leggi speciali di rivalutazione.

Da tali elementi vanno dedotti:

- Quota non computabile della riserva da valutazione su attività materiali ad uso funzionale (filtri prudenziali IAS/IFRS);
- Interessenze azionarie in enti creditizi e finanziari superiori al 10%.

3. Patrimonio di Terzo Livello

Alla data del 30.06.2011 nel Patrimonio di Vigilanza non figurano elementi patrimoniali qualificabili come di "Terzo Livello".

4.2.1.2 Informazioni di natura quantitativa

	Totale 30.06.2011	Totale 31.12.2010
A. Patrimonio di base prima dell'applicazione dei filtri prudenziali	136.583	136.583
B. Filtri prudenziali del patrimonio di base: B.1 Filtri prudenziali IAS/IFRS positivi (+) B.2 Filtri prudenziali IAS/IFRS negativi (-)		
C. Patrimonio di base al lordo degli elementi da dedurre (A + B)	136.583	136.583
D. Elementi da dedurre dal patrimonio di base	(3.132)	(3.132)
E. Totale patrimonio di base (TIER 1) (C - D)	133.451	133.451
F. Patrimonio supplementare prima dell'applicazione dei filtri prudenziali	24.223	24.223
G. Filtri prudenziali del patrimonio supplementare: G.1 Filtri prudenziali IAS/IFRS positivi (+) G.2 Filtri prudenziali IAS/IFRS negativi (-)	(1.395)	(1.395)
H. Patrimonio supplementare al lordo degli elementi da dedurre (F + G)	22.828	22.828
I. Elementi da dedurre dal patrimonio supplementare	(3.132)	(3.132)
L. Totale patrimonio supplementare (TIER 2) (H - I)	19.696	19.696
M. Elementi da dedurre dal totale patrimonio di base e Supplementare		
N. Patrimonio di vigilanza (E + L - M)	153.147	153.147
O. Patrimonio di terzo livello (TIER 3)		
P. Patrimonio di vigilanza incluso TIER 3 (N + O)	153.147	153.147

4.2.2 Adeguatezza patrimoniale

4.2.2.1 Informazioni di natura qualitativa

Il rispetto dei limiti di adeguatezza patrimoniale, sia a livello di Base (*Tier 1 Capital Ratio*), che a livello di dotazione complessiva (*Total Capital Ratio*) è costantemente monitorato dai competenti organismi societari.

Il Coefficiente di Vigilanza di Base (*Tier 1 Capital Ratio*) è dato dal rapporto tra il Patrimonio di Base (*Tier 1*) ed il valore delle Attività di rischio ponderate.

Il Coefficiente di Vigilanza Totale (*Total Capital Ratio*) è dato dal rapporto tra il Patrimonio di Vigilanza ed il valore delle Attività di rischio ponderate.

In base alle disposizioni dettate dalle “Istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell’Elenco speciale, degli IMEL, delle SGR e delle SIM” redatte dalla Banca d’Italia ed emanate in data 16 dicembre 2009, e successivi aggiornamenti, l’ammontare delle attività di rischio ponderate è determinato sempre da tutti gli intermediari come prodotto fra il totale dei requisiti prudenziali e 16,67 (inverso del coefficiente minimo obbligatorio pari al 6%).

L’esposizione complessiva ai rischi di Farmafactoring alla data del 30.06.2011, relativamente all’attività svolta, è risultata adeguata alla dotazione patrimoniale e al profilo di rischio individuato.

I coefficienti patrimoniali di Vigilanza si attestano al 21,9% per il *Tier 1 Capital Ratio* e al 25,1% per il *Total Capital Ratio*.

1° Pilastro – L'adeguatezza patrimoniale a fronte dei rischi tipici dell'attività finanziaria

Sotto il profilo gestionale, l'assorbimento dei rischi è calcolato attraverso l'utilizzo di diverse metodologie:

- rischio di credito → metodologia “Standardizzata”;
- rischio di controparte → metodologia “Standardizzata”;
- rischio operativo → metodologia “Base”
- rischio di mercato → *non rilevante*. La Società non dispone di un portafoglio di negoziazione di vigilanza.

Rischio di credito

L'applicazione del metodo “Standardizzato” comporta la suddivisione delle esposizioni in diverse classi (“portafogli”) in base alla natura della controparte e l'applicazione a ciascun portafoglio di coefficienti di ponderazione diversificati.

In particolare, per il portafoglio “Amministrazioni centrali e banche centrali”, la ponderazione dipende dal rating attribuito dalle ECAI o dalle ECA ai singoli Stati; per il portafoglio “Intermediari vigilati” la ponderazione dipende dal rating dello Stato nel quale ha sede l'intermediario vigilato; per il portafoglio “Enti del settore pubblico” le regole della ponderazione sono le medesime previste per gli intermediari vigilati; per le imprese la ponderazione si basa sul rating specifico dell'impresa.

In merito alla segnalazione del Patrimonio di Vigilanza e dei requisiti patrimoniali, l'Agenzia di valutazione del merito creditizio (ECAI) per le esposizioni verso le amministrazioni centrali e le banche centrali riconosciuta da Farmafactoring è “Moody's Investor Service”, con tipologia di rating “Unsolicited”, che attribuisce allo stato Italia una ponderazione dello 0%, e permette di applicare la ponderazione del 20% alle esposizioni verso gli enti del settore pubblico.

Per il calcolo del rischio di credito, la Società applica i seguenti fattori di ponderazione, stabiliti dalla normativa di Banca d'Italia sulla “Vigilanza Prudenziale”:

- 0% per i crediti verso le amministrazioni centrali e banche centrali;
- 20% per i crediti verso la Pubblica Amministrazione (in cui rientrano quelli vantati nei confronti degli enti territoriali, delle Aziende appartenenti al Servizio Sanitario Nazionale e delle ASL);
- 20% per i crediti verso intermediari vigilati;
- 100% per i crediti verso i debitori privati;
- 100% per attività materiali, partecipazioni e altre attività;
- 150% per i crediti scaduti (*Past Due Loans*).

Farmafactoring, non raccogliendo risparmio tra il pubblico, mantiene costantemente, quale requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, un ammontare del patrimonio di vigilanza pari ad almeno il 6% delle esposizioni ponderate per il rischio.

Requisito patrimoniale = 6% RWA

Il Risk Weighted Amount è determinato dalla somma dei risk weighted delle diverse classi.

Rischio di controparte

Rappresenta una particolare fattispecie del rischio di credito che genera una perdita se le transazioni poste in essere con una determinata controparte hanno un valore positivo al momento dell'insolvenza.

Per la Società il rischio di controparte è connesso alla sola sottoscrizione di contratti derivati con finalità di copertura del rischio variazione tasso d'interesse: dall'applicazione del metodo "Standardizzato" ne deriva un importo poco significativo.

Rischio operativo

La Società, per la misurazione del rischio operativo, applica il metodo "Base": il requisito patrimoniale è determinato applicando un coefficiente del 15% alla media triennale del margine di intermediazione derivante dal bilancio degli ultimi tre esercizi, secondo gli schemi Banca d'Italia (cfr. Circolare n. 216 del 5 agosto 1996 – 7° aggiornamento del 9 luglio 2007 "Istruzioni di Vigilanza per gli Intermediari Finanziari iscritti nell'«Elenco Speciale»" - Parte Prima, Capitolo V, Sezione IX, pag. 2).

2° Pilastro – Il Resoconto ICAAP

La Società presenta alla Banca d'Italia il Resoconto ICAAP, quale aggiornamento del sistema di gestione dei rischi finalizzato alla determinazione dell'adeguatezza patrimoniale.

In relazione alla Comunicazione della Banca d'Italia dell'11 marzo 2011 pubblicata sul Bollettino di Vigilanza n. 3 – Marzo 2011, che ha disposto l'estensione dei termini di trasmissione del Resoconto ICAAP stabiliti per le banche anche agli intermediari finanziari iscritti nell'Elenco Speciale, la Società provvede all'invio del Resoconto ICAAP 2010 all'Autorità di Vigilanza entro il termine del 30 aprile 2011.

4.2.2.2 Informazioni di natura quantitativa

Categorie/Valori	Importi non ponderati		Importi ponderati/requisiti	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
A. ATTIVITÀ DI RISCHIO				
A.1 Rischio di credito e di controparte				
1. Metodologia standardizzata	1.741.588	1.708.173	391.751	378.679
2. Metodologia basata sui rating interni				
2.1 Base				
2.2 Avanzata				
3. Cartolarizzazioni				
B. REQUISITI PATRIMONIALI DI VIGILANZA				
B.1 Rischio di credito e di controparte			23.505	22.721
B.2 Rischi di mercato				
1. Metodologia standard				
2. Modelli interni				
3. Rischio di concentrazione				
B.3 Rischio operativo				
1. Metodo base			13.118	13.118
2. Metodo standardizzato				
3. Metodo avanzato				
B.4 Altri requisiti prudenziali				
B.5 Altri elementi del calcolo				
B.6 Totale requisiti prudenziali			36.623	35.839
C. ATTIVITÀ DI RISCHIO E COEFFICIENTE DI VIGILANZA				
C.1 Attività di rischio ponderate			610.506	597.436
C.2 Patrimonio di base/Attività di rischio ponderate (Tier 1 capital ratio) (%)			21,9%	22,3%
C.3 Patrimonio di vigilanza incluso TIER 3/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio) (%)			25,1%	25,6%

Sezione 6 – Operazioni con parti correlate

6.1 Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

Al 30.06.2011:

- Emolumento agli Amministratori: Euro 416.
- Emolumento al Collegio Sindacale: Euro 85.

6.2 Crediti e garanzie rilasciate a favore di amministratori e sindaci

Si precisa che non sono state rilasciate garanzie a favore di Amministratori e Sindaci.

6.3 Informazioni sulle transazioni con parti correlate

A partire dal 2007, FF Holding S.p.A. (in veste di consolidante) e Farmafactoring S.p.A. (in veste di consolidata), a seguito dell'esercizio congiunto dell'opzione per la tassazione di gruppo, determinano il reddito imponibile su base consolidata ai sensi degli articoli 117 e seguenti del D.P.R. del 22 dicembre 1986, n. 917. In data 15 giugno 2010, con comunicazione all'Agenzia delle Entrate, è stata rinnovata l'opzione per la tassazione di gruppo per un triennio.

Le attività e passività fiscali relative all'imposta sul reddito delle Società (Ires) esposte nella Sezione 12 sono riferite ai debiti e crediti nei confronti della controllante FF Holding S.p.A.

Con la società controllante FF Holding S.p.A. è in essere un finanziamento di 5 milioni di euro, erogato in data 28 dicembre 2009, regolato a normali condizioni di mercato, con scadenza 19 dicembre 2013.

Si precisa, altresì, che la Società ha intrattenuto rapporti di factoring e di mandato per la gestione e la riscossione dei crediti con aziende azioniste a normali condizioni di mercato.

In data 10 dicembre 2009 è stata costituita la società Farmafactoring España S.L., con Socio Unico Farmafactoring S.p.A. e capitale sociale di 100.000 euro integralmente versato.

Farmafactoring España S.L. ha sede a Madrid ed inizierà la propria attività nel secondo semestre 2011: l'operatività rispecchierà quella della controllante, cercando di rispondere alle richieste pervenute dalle aziende clienti che operano sul mercato spagnolo.

In data 1° dicembre 2010 è stato assunto il *General Manager*.

In data 15 dicembre 2010 l'Assemblea Straordinaria di Farmafactoring España S.L. ha deliberato l'incremento del capitale sociale per un importo pari a 6 milioni di euro che, alla data del 30 giugno 2011, è stato integralmente versato, portando il capitale sociale a complessivi 6,1 milioni di euro.

Half-year Financial Report
at
June 30, 2011

Farmafactoring S.p.A.
Registered office in Milan – Via Domenichino 5
Share capital Euros 110,500,000 fully paid-in
Company Register No. 249145
Tax Code No. 07960110158

FARMAFACTORING S.p.A.

Half-year Financial Report
at
June 30, 2011

CONTENTS

Report on Operations

- Business Overview at June 30, 2011
- Internal Control
- Business Developments
- Programming Document on Security
- Transactions with the Parent and Related Parties
- Future Outlook
- Accounting Principles
- Reclassified Balance Sheet
- Reclassified Income Statement
- Comments on the Reclassified Balance Sheet
- Comments on the Reclassified Income Statement
- Information on the Company's Objectives and Policies Regarding the Assumption, Management and Hedging of Risks
- Other Information Required by art. 2428 of the Italian Civil Code

Half-year Condensed Financial Statements at June 30, 2011

- **Balance Sheet**
- **Income Statement**
- **Statement of Comprehensive Income**
- **Statement of Changes in Equity**
- **Statement of Cash Flows**
- **Notes to the Half-year Condensed Financial Statements**
 - 1) Part A) Accounting Policies
 - 2) Part B) Statement of Financial Position
 - 3) Part C) Income Statement
 - 4) Part D) Other Information

BOARD OF DIRECTORS

Chairman and Chief Executive Officer

Marco Rabuffi*

Vice Chairman

Giancarlo Aliberti*

Directors

Massimiliano Belingheri*
Gabriele Cipparrone
Federico Fornari Luswergh

** members of the Executive Committee*

BOARD OF STATUTORY AUDITORS

Chairman

Francesco Tabone

Acting auditors

Luca Fontanesi
Giancarlo Rizzani

Alternate auditors

Patrizia Paleologo Oriundi
Eliano Tomasina

INDEPENDENT AUDITORS

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

Report on operations

Business Overview at June 30, 2011

Even though the economic and financial situation is still struggling to recover, for the first half of 2011 Farmafactoring reports a profit of Euros 21.2 million, about 4% higher than that recorded in the same period of 2010.

Total volumes for the first six months are Euros 2,306 million compared to Euros 2,258 million for the first six months of 2010, increasing 2.1%.

Such growth, compared to the first half of 2010, is the consequence of a continual intensification of the policy aimed at meeting the need to sell receivables by the Company's clientele, notwithstanding the difficulties in the expansion of funding.

In this scenario, the purchases of non-recourse receivables rose from Euros 962 million at June 30, 2010 to Euros 1,130 million at June 30, 2011, increasing 17.4%, mainly due to higher purchases of some ordinary customers.

This was achieved without entering into "extraordinary transactions" connected with regional agreements, which call for the management or purchase of the receivables of customers that do not work on a continuing basis with Farmafactoring.

Collections on non-recourse receivables purchases are Euros 1,082 million and do not differ significantly from those recorded at June 30, 2010. Such collections include about Euros 130 million from agreements with the Lazio Region.

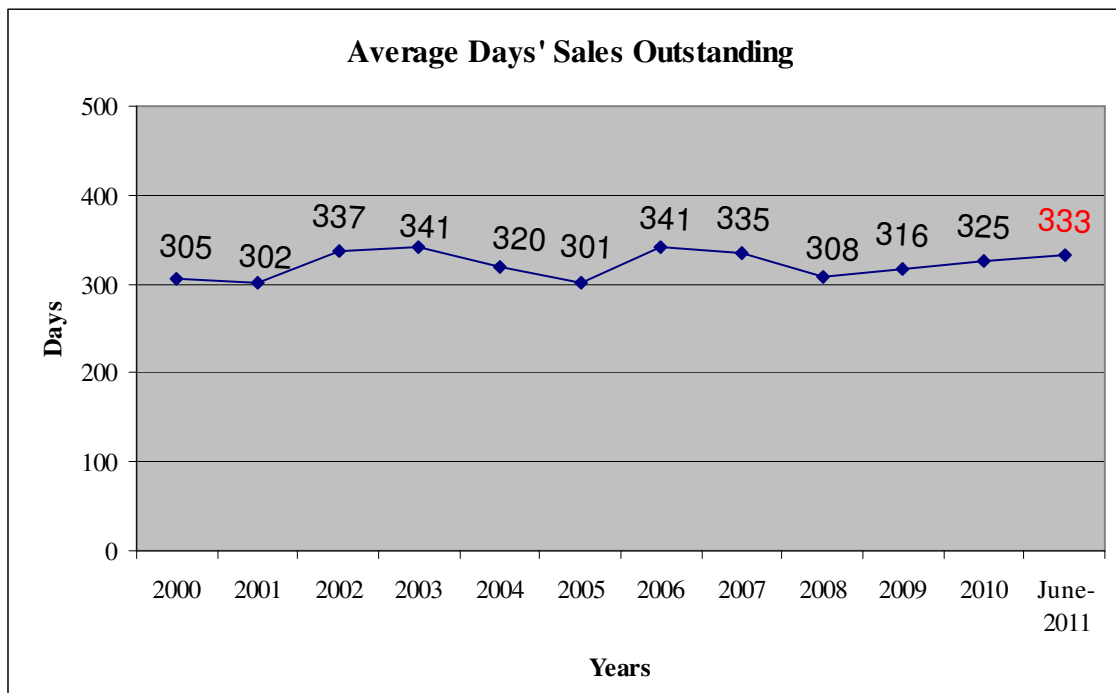
Interest on late payments collected to June 30, 2011 amount to Euros 26.2 million; this is higher by about Euros 9.4 million recorded in the same period of 2010.

Interest collected on late payments in 2011 includes Euros 9.0 million relating to settlement agreements that the Company continued with the Campania and Lazio Regions and particularly refer to:

- Euros 0.7 million, from the Campania Region;
- Euros 8.3 million, from the Lazio Region, relating to the settlement agreement on receivables 2008 and before.

Regional agreements allow collection times to be brought forward for those receivables due from ASLs (Local Health Service Agencies) and AOs (Hospital Companies) that have high average delays in payments. As a result of such agreements, the Region achieves the objective of decreasing the use of public funds destined for health care expenditures and reducing payment times.

At June 30, 2011, the average number of days' sales outstanding is about 333 compared to 325 at December 31, 2010.



Average DSO (Days' Sales Outstanding) in 2011 is expected to be around 340 days.

Tight credit which has been afflicting the financial markets since 2009 has escalated further during the course of the first half of this year owing to the greater risk of insolvency manifested by some nations in the Eurozone and by concerns over the state of the United States deficit

Notwithstanding this situation, at the end of June 2011, the credit lines extended to Farmafactoring amounted to Euros 1,553 million. Moreover, during the first part of the year, the Company began doing business with five new credit institutions.

Among the operations concluded during the first half of 2011 are the following, in particular:

- bilateral committed lines secured not only from the new banks but also from the largest national banking groups with which Farmafactoring has been doing business for quite some time, for a total of Euros 182.5 million;
- activation in June of the first tranche of Euros 100 million on the transaction for the securitization of healthcare receivables structured with Banca IMI and WestLB for a total of Euros 200 million.

Internal Control

In conformity with Bank of Italy regulations on the subject of internal control and Farmafactoring's internal regulation with regard to the organizational safeguarding of company processes, the organizational unit responsible for internal control has designed a plan for the control activities of the current year as established in the Audit Plan 2011.

During 2011, tests will be carried out on all the core processes, Information Technology and regulatory compliance with particular reference to usury, transparency, anti-money-laundering, disclosure to the public and the ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) process; the results will be brought to the attention of the board of directors and board of statutory auditors.

Audit activities during the first half of 2011 were carried out in accordance with the plan.

The internal control organizational unit coordinates the work of the Risks Committee, which monitors the risk management process of the Company, the main activity of which is the analysis of the risks typical of the factoring business, in addition to verifying compliance with capital adequacy as established by Basel 2 in Pillar 2.

The Company has today a new organizational, management and control Model in accordance with Law 231/2001. The Model consists of a General Part and Special Parts of which the Code of Ethics is an integral part thereof, with a Supervisory Board that monitors its suitability.

Business Developments

In 2011, investments were made and will be made in information technology for applications software, basic software and hardware to ensure the availability, continuity, performance and security of the systems (see Legislative Decree 196 of June 30, 2003 and amendments, and the international standards ISO/IEC 27001:2005 - ISO/IEC 27002:2007).

In particular, the following main projects were executed:

- activation of new security systems at the working sites and a disaster recovery plan;
- updating of software systems for the management of regulatory reporting to Bank of Italy and the management of the Single Software Archive following the new regulations which came into force during the year;
- creation of new software for the factoring system with regard to pricing, the valuation of settlements with debtors and financial results;
- updating to comply with Legislative Decree 196 of June 30, 2003, as amended (Code for the protection of personal data and the relative Attachment B - Technical Regulations on minimum security measures), with relative periodical testing;
- for the subsidiary Farmafactoring España S.L., a simulation was carried out in a test environment implementing all the operating activities necessary for the start-up of the factoring business in the Spanish market.

Programming Document on Security

In 2011, the Programming Document on Security was updated in compliance with the provisions of article 19 of Attachment B (Technical Regulations on minimum security measures) of Legislative Decree 196/2003.

At the same time, the following documents were updated: analysis of the organization, processes and Company information system regarding the treatment of personal data and the analysis of risks.

Transactions with the Parent and Related Parties

Starting from 2007, FF Holding S.p.A. (as the consolidating company) and Farmafactoring S.p.A. (as the subsidiary), after jointly opting to be taxed as a group, calculate the taxable profit on a consolidated basis pursuant to article 117 and subsequent articles of D.P.R. 917 of December 22, 1986.

On June 15, 2010, the option to be taxed as a group for a three-year period was renewed by communication to the Tax Revenue Agency.

The Company carries a loan extended by the parent, FF Holding S.p.A., for Euros 5 million, received on December 28, 2009, due by contract on December 19, 2013 and regulated by normal market conditions.

Furthermore, Farmafactoring also has factoring and mandate arrangements for the management and collection of receivables with shareholder companies carried out on an arm's length basis.

On December 10, 2009, Farmafactoring España S.L. was formed with a sole shareholder, Farmafactoring S.p.A., and fully paid-in share capital of Euros 100,000.

Farmafactoring España S.L. has its headquarters in Madrid and will start up operations in the second half of 2011. Its activities will reflect those of the parent, seeking to meet the requests received from client companies which operate in the Spanish market.

On December 1, 2010, the general manager was hired.

On December 15, 2010, the special shareholders' meeting of Farmafactoring España S.L. resolved to increase share capital to Euros 6.1 million which, at June 30, 2011, is fully paid-in.

Additional information on related party transactions is presented in Part D, Section 6 of the notes – Related party transactions.

Future Outlook

According to the guidelines approved by the board of directors, Farmafactoring will continue the policy commenced in past years so that its business will not be restricted solely to the management of credit deriving from the supply of pharmaceuticals or diagnostic products but will also be extended to other merchandise sectors and services supplied to the Public Administration in general.

In the second half of 2011, Farmafactoring España S.L. will commence business operations, therefore the main action plans that will be needed are the following:

- the structuring of forms of financing necessary for the start-up of operations so as to lay the bases for an evolution of business and turnover in the following years;
- the building up of the workforce and the organization so that the business can grow, as mentioned previously.

Accounting Principles

General principles

The half-year condensed financial statements have been prepared, as established by Legislative Decree 38/2005, according to IAS/IFRS international accounting principles.

Structure of the IAS/IFRS half-year condensed financial statements

The half-year condensed financial statements at June 30, 2011 have been prepared in a condensed format in accordance with Bank of Italy "*Instructions for the Preparation of the Financial Statements of the Financial Intermediaries registered in the Special List of IMELs, SGRs and SIMs*" issued on December 16, 2009, and subsequent additions, and in conformity with the provisions of IAS 34.

Therefore, the half-year financial statements at June 30, 2011 are presented in a condensed format and, accordingly, do not present all the information that would normally be reported in the annual financial statements.

The document consists of the following:

- report on operations
- balance sheet
- income statement
- statement of comprehensive income
- statement of cash flows
- statement of changes in equity
- notes to the half-year condensed financial statements

Reclassified Balance Sheet

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	12/31/2010	Change
Assets			
Cash and cash balances	3	2	1
Financial assets held for trading	1,269	808	461
Available-for-sale financial assets	27	27	0
Receivables	1,703,722	1,662,693	41,029
Investments	6,264	6,264	0
Property, plant and equipment	13,668	14,384	(716)
Intangible assets	861	963	(102)
Tax assets	13,774	25,031	(11,257)
Other assets	7,606	4,678	2,928
Total assets	1,747,194	1,714,850	32,344
Liabilities and equity			
Payables	1,495,240	1,434,192	61,048
Financial liabilities held for trading	232	1,279	(1,047)
Tax liabilities	21,933	37,672	(15,739)
Other liabilities	42,076	32,522	9,554
Employee severance indemnities	733	699	34
Provisions for risks and charges	4,042	4,217	(175)
Equity	161,769	151,008	10,761
Profit for the period	21,169	53,261	(32,092)
Total liabilities and equity	1,747,194	1,714,850	32,344

Reclassified Income Statement

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	6/30/2010	Change
Interest and similar income	58,042	56,635	1,407
Interest and similar charges	(24,311)	(23,855)	(456)
Net interest income	33,731	32,780	951
Net fee and commission income	5,066	5,604	(538)
Gains/losses on trading	1,508	3,186	(1,678)
Operating income	40,305	41,570	(1,265)
Impairment losses/reversals on financial assets	807	17	790
Administrative expenses	(11,464)	(10,733)	(731)
Adjustments to property, plant and equipment and intangible assets	(1,030)	(947)	(83)
Net provisions for risks and charges	(156)	(148)	(8)
Other operating income (expenses)	3,225	996	2,229
Operating profit	31,687	30,755	932
Income taxes	(10,518)	(10,423)	(95)
Profit for the period	21,169	20,332	837

Comments on the Reclassified Balance Sheet

The key line items in the statement of financial position are commented below.

Receivables

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	12/31/2010	Change
Due from banks	17,464	84,153	(66,689)
Due from financial institutions	44,901	1,275	43,626
Due from customers	1,641,357	1,577,265	64,092
Total	1,703,722	1,662,693	41,029

“Due from banks” is mainly composed of current account balances which the Company has with banks at the end of the period.

“Due from financial institutions” refers mainly to the sale of receivables, for Euros 43.5 million, to International Factors Italia S.p.A. - IFITALIA and paid in July.

Details of the amounts “Due from customers” are the following:

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	12/31/2010	Change
Assignors / loans account	4,792	1,996	2,796
With recourse advances	524	499	25
Non-recourse receivables purchased	1,629,088	1,569,641	59,447
Receivables purchased below nominal amount	243	252	(9)
Other due from customers	6,710	4,877	1,833
Total	1,641,357	1,577,265	64,092

Non-recourse receivables purchased are measured at amortized cost based on the present value of estimated future cash flows.

In June, the first tranche was activated on the transaction for the securitization of healthcare receivables structured with Banca IMI and WestLB.

This operation called for the sale of receivables for a total of Euros 119,077 thousand to the vehicle company FF Finance S.r.l..

These receivables have not been derecognized from the assets in the financial statements since the sale does not involve the transfer of the risks and rewards of such receivables.

Credit quality

The Company performed an impairment test on the receivables portfolio in order to identify any impairments of its financial assets.

This analysis made it possible to distinguish between “performing” and “non-performing” receivables; financial assets with a risk of loss were included in the non-performing category, while the remaining financial assets were considered in the performing category.

Performing receivables include receivables due from customers which, although past due more than 90/180 or 270 days, show no objective indication of impairment either

individually or collectively in the portfolio based on internal historical or statistical information.

This representation is consistent with the criterion of measuring non-recourse receivables purchased at amortized cost which, in fact, is based on discounting expected future cash flows according to an estimate of the time to collection.

Although the receivables from the Public Administration are considered no-risk, as in prior years, a collective assessment of performing receivables was carried out in order to monitor the quantitative content in accordance with IAS 39.

In order to determine the Loss Given Default (LGD), the Company assumed the value proposed by the “Basel Accord” for credits not covered by real guarantees from sovereign states, companies and banks as being equal to 45% of the Probability of Default (PD) found.

The collective assessment of the PD was performed by assigning a rating to the debtors (ASLs / AOs), corresponding to the credit rating for the particular Region to which the debtors belong, given by the major rating agencies.

This analysis has produced results in line with those of prior years and did not indicate any significant losses such as to require a charge for a collective impairment loss on the receivables.

In accordance with Bank of Italy “*Instructions for the Preparation of the Financial Statements of the Financial Intermediaries registered in the Special List of IMELs, SGRs and SIMs*” issued on December 16, 2009, and subsequent additions, Farmafactoring has divided its receivables from the clientele between “performing” and “impaired”.

Impaired assets total Euros 3,744 thousand and correspond to the sum of:

- Past due
- Restructured
- Doubtful
- Non-performing

The definitions of these categories are set out in the Regulatory Reporting process, defined by Circular 217 of August 5, 1996 – 9th update of February 2, 2011 “*Manual for the Compilation of Regulatory Reporting for the Financial Intermediaries registered in the Special List*”.

Past due

These are in reference to exposure with central administrations and central banks, territorial entities, public sector entities, non-profit entities and companies which at June 30, 2011 are past due more than 90/180 days.

In particular, positions with central administrations and central banks, public sector entities and territorial entities are considered past due when the debtor has not made any payment for any of the positions owed to the financial intermediary for more than 180 days.

At June 30, 2011, the total of past due receivables amounts to Euros 2,559 thousand, a decrease of about Euros 0.9 million compared to December 31, 2010.

Restructured

These are in reference to exposure for which an intermediary, owing to the deterioration of the economic and financial conditions of the debtor, agrees to modify the original contract terms which give rise to a loss.

At June 30, 2011, Farmafactoring does not have any positions classified as restructured receivables.

Doubtful

These are in reference to exposure with parties that are in temporary situations of objective difficulty which are expected to pass within a reasonable period of time.

Doubtful receivables also include so-called “objective” doubtful receivables.

At June 30, 2011, the total of doubtful receivables is Euros 1,185 thousand, an increase of Euros 0.6 million compared to December 31, 2010.

Non-performing

These refer to exposure with parties that are in a state of insolvency or in basically similar situations, regardless of any provisions for loss set aside by the Company.

Non-performing receivables at June 30, 2011 are completely written down by provisions so that the net amount is equal to zero.

Gross non-performing receivables decreased from Euros 8.8 million to Euros 6.3 million owing to the settlement agreement reached in the early months of 2011 on the receivables due from the Liquidator of the closed Azienda Universitaria Policlinico Umberto I of Rome. This resulted in the consequent write-off of the remaining balance and recognition of income for about Euros 0.7 million. Compared to December 31, 2010, no further positions have been added to non-performing receivables; moreover, no other additional adjustments have been made to outstanding receivables for principal in view of the solvency of these balances.

The composition of impaired assets at June 30, 2011 and December 31, 2010 is presented below.

(in thousands of euros)

Type	6/30/2011			12/31/2010		
	Gross amount	Impairment losses	Net amount	Gross amount	Impairment losses	Net amount
Non-performing	6,295	(6,295)	0	8,798	(8,710)	88
Doubtful	1,185		1,185	582		582
Restructured exposures						
Past due exposures	2,559		2,559	3,448		3,448
Total	10,039	(6,295)	3,744	12,828	(8,710)	4,118

Legal action taken by the Company is mainly to accelerate the recovery of receivables.

Investments

Investments refer to the equity investment in the company Farmafactoring España S.L., a wholly-owned subsidiary of Farmafactoring S.p.A..

The value of the investment is Euros 6,264 thousand and refers to the share capital subscribed to by the sole shareholder, Farmafactoring S.p.A., and charges incidental to setting up the company and starting-up activities in the Spanish market.

Farmafactoring España S.L. will commence activities in the second half of 2011 with the aim of cutting out a niche in the Spanish market of healthcare receivables factoring and replicating the elements of the Italian operating model.

To this end, in 2010, the organizational structure, processes and IT of Farmafactoring's "Italian model" has undergone a strategic evaluation and analysis for the purpose of developing and defining its implementation in the new Spanish subsidiary. A working plan has been devised and the first integrated operating activities have been carried for the start-up of the factoring business in Spain.

Furthermore, on December 1, 2010, the general manager was hired.

On December 15, 2010, the special shareholders' meeting of Farmafactoring España S.L. resolved to increase share capital, initially equal to Euros 100 thousand, to Euros 6.1 million, which, at June 30, 2011, is fully paid-in.

The first Farmafactoring España S.L. financial statements were prepared as at December 31, 2010 in which a loss was reported for Euros 39 thousand. The loss was basically due to structure costs incurred during the last part of the year and salaries paid to staff in December. Such loss is recorded as a consequence of the start-up phase of business; it is not deemed to constitute an impairment of the investment value of the company.

Property, plant and equipment

(in thousands of euros)

Items	12/31/2010	Net increases	Net decreases	6/30/2011	% of total
Buildings	8,265	0	(151)	8,114	59.36%
Land	3,685	0	0	3,685	26.96%
Extraordinary building maintenance	325	0	(146)	179	1.31%
Plant	571	12	(119)	464	3.39%
Furniture and fixtures	269	0	(37)	232	1.70%
Electronic machines	627	44	(254)	417	3.05%
Other property, plant and equipment	642	15	(80)	577	4.22%
Total	14,384	71	(787)	13,668	100.00%

At the date of IFRS first-time adoption (January 1, 2005), the properties used by the Company in its business (Milan and Rome) were measured at fair value which then became the new cost from that date. This resulted in a revaluation of buildings of about Euros 4 million.

Among the largest net additions made during the first six months of 2011 are mainly purchases of hardware.

Payables

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	12/31/2010	Change
Due to banks	1,251,212	1,305,599	(54,387)
Due to financial institutions	95,614	65,000	30,614
Due to customers	148,414	63,593	84,821
Total	1,495,240	1,434,192	61,048

“Due to banks” refers to loans obtained from the banking system.

“Due to financial institutions” refers to:

- the loan from the company International Factors Italia S.p.A. – IFITALIA, due on September 24, 2011, equal to Euros 5 million and regulated by normal market conditions.
- the loan from the parent, FF Holding S.p.A., due on December 19, 2013, equal to Euros 5 million and regulated by normal market conditions.
- the liability payable to the vehicle company FF Finance S.r.l. for Euros 85.6 million relating to the above-mentioned securitization transaction structured with Banca IMI and WestLB.

Financial assets/liabilities held for trading

“Financial assets/liabilities held for trading” refer to derivative financial instruments used to hedge interest rate risk.

Derivative financial instruments are used to hedge fluctuations in market interest rates compared to the fixed rate implicit in non-recourse fees and commissions.

Derivatives are recognized as “Financial assets/liabilities held for trading” in accordance with IAS 39 although operationally they are considered as hedges of interest rate risk relating to the purchase of non-recourse receivables.

Derivatives are measured at fair value.

At June 30, 2011, “Financial assets held for trading” total Euros 1,269 thousand, compared to Euros 808 thousand at December 31, 2010; “Financial liabilities held for trading” total Euros 232 thousand, compared to Euros 1,279 thousand.

The fair value changes above result in a positive impact in the income statement of Euros 1,508 thousand which are recognized in “Gains/losses on trading”.

Provisions for risks and charges

At June 30, 2011, “Provisions for risks and charges” amount to Euros 4,042 thousand and mainly include provisions referring to the workforce.

Provisions include primarily Euros 2,285 thousand for “Pension funds and similar obligations” for obligations towards employees for incentive plans and contractual agreements.

(in thousands of euros)

Items	12/31/2010	Increase	Decrease	6/30/2011
Long-term employee benefits	2,433	156	(304)	2,285
Total	2,433	156	(304)	2,285

These obligations have been measured in accordance with IAS 19 and the “Non-compete agreement” was computed on the basis of actuarial calculations.

Comments on the Reclassified Income Statement

The income statement for the half ended June 30, 2011 shows an after-tax profit for the period of Euros 21,169 thousand and is Euros 837 thousand higher than the profit reported for the half ended June 30, 2010.

The key line items in the income statement are commented below.

Net interest income

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	6/30/2010	Change	Change %
Interest income	58,042	56,635	1,407	2.48%
Interest expenses	(24,311)	(23,855)	(456)	1.91%
Net interest income	33,731	32,780	951	2.90%
Net interest income margin (%)	58.11%	57.88%		

Interest income: Euros 58,042 thousand

Interest income includes:

- “Maturity commissions”, for Euros 30,996 thousand.

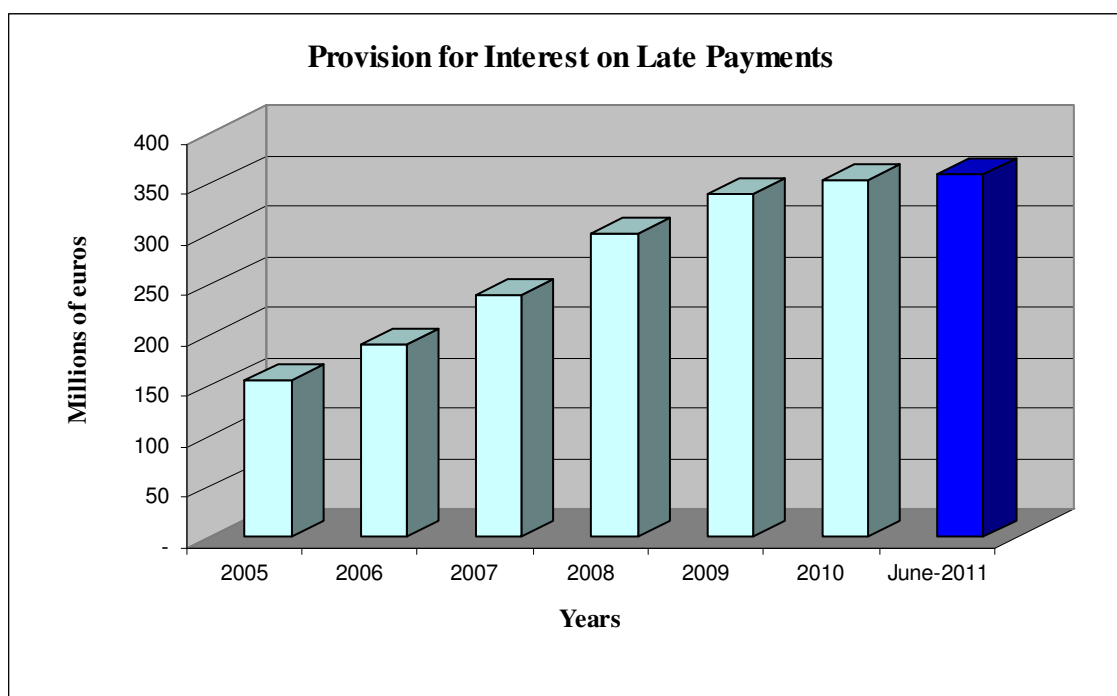
The recognition of “Maturity commissions” in the income statement reflects the effective yield from the application of the amortized cost criterion for measuring non-recourse receivables purchased, in accordance with IAS 39, as a result of which the income connected with such activity is recognized in relation to the yields originating from the estimated cash flows;

- “Interest on late payments”, for Euros 26,219 thousand.

Given the uncertainty of the date of collection and the amount that will be received, “Interest on late payments” is recognized in the income statement when it is effectively received.

For the half ended June 30, 2011, collections for “Interest on late payments” amount to about Euros 26.2 million and are about Euros 9.4 million higher than in the same period of the prior year. Such collections include interest on settlement agreements with the Regions and total Euros 9.0 million.

For the half ended June 30, 2011, “Interest on late payments” accruing on non-recourse receivables purchased amounts to approximately Euros 358 million, of which approximately Euros 170 million has already been invoiced and fully written off by an accrual for the same amount to the provision for interest on late payments.



Interest expenses: Euros 24,311 thousand

“Interest expenses” for the first six months of 2011 are basically in line with the same period of the prior year.

Net fee and commission income

For the first half of 2011, the income balance of net fees and commissions is slightly lower than in the same period of the prior year. Details are as follows.

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	6/30/2010	Change	Change %
Commission income	5,196	5,795	(599)	-10.34%
Commission charges	(130)	(191)	61	-31.94%
Net fee and commission income	5,066	5,604	(538)	-9.60%

Gains/losses on trading

“Gains/losses on trading” refer to the recognition of the fair value of derivatives, with a positive impact on the income statement of Euros 1,508 thousand for the half ended June 30, 2011.

Fair value changes in derivatives

(in thousands of euros)

Items	Carrying amount	Change
Financial assets held for trading		
Amount at 12/31/2010	808	
Amount at 6/30/2011	1,269	461
Financial liabilities held for trading		
Amount at 12/31/2010	1,279	
Amount at 6/30/2011	232	1,047
Gains/losses on trading		1,508

Administrative expenses

“Administrative expenses” include the following:

(in thousands of euros)

Items	6/30/2011	6/30/2010	Change	Change %
Personnel costs	4,913	4,532	381	8.41%
Other administrative expenses	6,551	6,201	350	5.64%
Administrative expenses	11,464	10,733	731	6.81%

In order to support the Company’s development plans and optimize the organization, the headcount has increased steadily over the years, as can be seen in the following table.

Category	2006	2007	2008	2009	2010	6/30/2011
Managers	3	3	4	6	6	5
Supervisors	14	17	16	22	24	29
Remaining staff	47	50	55	54	57	63
Total	64	70	75	82	87	97

Such increase was geared mainly to building up the managerial staff and adding highly qualified professionals.

Information on the Company's Objectives and Policies Regarding the Assumption, Management and Hedging of Risks

Going concern

In accordance with IAS 1, paragraph 24, Farmafactoring assesses its ability to continue as a going concern and takes into account the trend of its main core indicators and available information about the future for at least 12 months after the reporting date.

Performance review

The performance review of the last few years shows a continuous improvement in terms of profit, and high levels of turnover.

The data can be summarized as follows:

- growth of profit and equity in the last three years;
- steady increase in the number of staff in the last few years;
- capital adequacy in relation to the risks connected with lending activities;
- sufficient availability of financial resources;
- positive commercial prospects associated with the trend in demand.

A comparative quantitative summary of such performance is presented below for the six months ended June 30, 2011 and 2010.

(in millions of euros, unless otherwise indicated)

Items	6/30/2011	6/30/2010
Net interest income	33.7	32.8
Operating income	40.3	41.6
EBTDA	31.9	31.7
Profit	21.2	20.3
R.O.E. (Return On Equity) (%) (*)	13.1%	13.5%
Interest charges / Maturity commissions (%)	73.6%	55.4%
Net interest income / Interest income and similar income (%)	58.1%	57.9%
Non-performing (net of impairment losses) / Outstanding (%)	0.00%	0.10%
Equity	182.9	171.3

() R.O.E. is calculated on equity, net of the profit for the period.*

In prospective terms, the Company's plans for growth highlight further significant margins for expansion, shaped partly by the anticipated start of the operating activities of Farmafactoring España S.L., which will bring a new vision to the group's development.

Consequently, there are no elements such as to compromise the going concern assumption.

Prospective review

This aspect is confirmed by the contents of the three-year Business Plan 2011-2013, approved by the board of directors on September 30, 2010, and the Budget 2011, from which it can be seen, in prospective terms, that there are good expectations both from the standpoint of turnover and earnings.

Commercial efforts will be directed towards cementing relations with the acquired clientele, growing by particularly focusing on the traditional sector and expanding services for existing customers.

In this context, earnings are estimated also for 2011, with budgeted earnings basically in line with that of the last few years.

As far as its particular financial structure is concerned, represented by bank credit lines equally divided between ordinary and committed lines, Farmafactoring has designed an internal monitoring system according to ICAAP principles which, by means of stress scenarios, provides for the possibility of activating a series of measures in case of strong pressures or contingency situations. Such measures vary according to the type of scenario and their goal is to keep the financial position in equilibrium through the use of different levers such as the liquidity reserve, lending plans and actions directed throughout the territory.

Farmafactoring meets its working capital requirements through the use of short-term financial credit lines and its own equity and the cash flows generated during the period. At the same time, estimated lending requirements are met in the medium term with structured finance operations and bilateral committed financing transactions and financing through pools.

Following the recent crisis, the Company further consolidated its position in the territory by building up commercial relations and diversifying banking relations in order to reduce as much as possible the risk of the concentration of relationships and minimize the time factor in the crediting of sums made available by the entities in the National Health System and the Public Administration. Moreover, the industry trade group suggests an increase in the use of factoring, in spite of the current trend of the financial markets.

In view of the aforementioned considerations associated with the historical and prospective review of the future earnings of the Company and its ability to access financial resources, it can be said that Farmafactoring will continue its operating activities in the predictable future and, consequently, has drawn up these financial statements under the going concern assumption.

Risk management and compliance with the prudential supervision regulation

Beginning January 1, 2008, the financial intermediaries registered in the special list referred to in art. 107 of T.U.B. must comply with the regulation on prudential supervision set out in Circular 216 of August 5, 1996 – 7th update of July 9, 2007 “*Supervision Instructions for the Financial Intermediaries registered in the Special List*” issued by Bank of Italy.

The regulation is based on three pillars.

Pillar 1 – Capital adequacy to meet typical risks associated with financial activities

From an operational standpoint, the absorption of risks, where significant, is calculated using various calculation methods:

- credit risk → Standardized method;
- counterparty risk → Standardized method;
- operating risk → Basic indicator method;
- market risk → not material. The Company does not have a trading portfolio.

Regulatory capital

Regulatory capital is the first line of defense against risks associated with overall financial activities and constitutes the main parameter of reference for the assessment of the capital adequacy of the Company.

The purpose of the prudential supervision regulation is to ensure that all the financial intermediaries registered in the special list referred to in art. 107 T.U.B. have a minimum obligatory capital in relation to the risks assumed.

Farmafactoring constantly assesses its capital structure, developing and utilizing techniques for monitoring and managing regulated risks, assisted also by its internal Risks Committee.

From the standpoint of prudential supervision, the amount of capital needed is determined considering the current reporting regulations.

Regulatory capital is composed of Tier 1 Capital plus Tier 2 Capital, net of prudential filters and deductions.

Compliance with capital adequacy limits, for the Tier 1 Capital Ratio and the Total Capital Ratio is constantly monitored by the competent corporate bodies.

The Tier 1 Capital Ratio is the ratio of Tier 1 capital to the amount of risk-weighted assets.

The Total Capital Ratio is the ratio of regulatory capital to the amount of risk-weighted assets.

Farmafactoring's total exposure to risks at June 30, 2011, in relation to its business, is adequate according to the level of capitalization and the profile of risk identified.

The regulatory capital ratios are 21.9% for the Tier 1 Capital Ratio and 25.1% for the Total Capital ratio.

(in millions of euros, unless otherwise indicated)

Details	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
Tier 1 capital	133.4	133.4
Tier 2 capital	19.7	19.7
Total Regulatory Capital	153.1	153.1
Risk-weighted assets	610.5	597.4
Tier 1 Capital Ratio (%)	21.9%	22.3%
Total Capital Ratio (%)	25.1%	25.6%

According to the provisions dictated by Bank of Italy “*Instructions for the Preparation of the Financial Statements of the Financial Intermediaries registered in the Special List of IMELs, SGRs and SIMs*” issued on December 16, 2009, the amount of Risk-weighted assets is always calculated by all the intermediaries as the product of the total of prudential capital requirements and 16.67 (the inverse of the minimum obligatory ratio equal to 6%).

Pillar 2 – Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) Summary

This Pillar requires intermediaries to have strategies and processes for determining the adequacy of current and future capital. It is the Regulatory Authority’s responsibility to verify the reliability and accuracy of the relative results and, where necessary, to take the appropriate corrective actions.

The ICAAP Summary is presented to Bank of Italy by the Company by April 30, 2011, showing the updated risk management system for the determination of the adequacy of capital.

Pillar 3 – Disclosure to the public

By the date set for the publication of the 2010 financial statements, and at least once a year, this Pillar requires the Company to publish on its website www.farmafactoring.it, using the six tables designed by Bank of Italy (complying with the order and content), the information regarding capital adequacy, exposure to risks and the general characteristics of the systems used for the identification, measurement and management of such risks (under Circular 216 of August 5, 1996 – 7th update of July 9, 2007, “*Regulatory Instructions for the Financial Intermediaries registered in the Special List*” Chapter V, Section XII).

Such information is discussed in greater detail in the notes, Part D) Other information.

Other Information Required by art. 2428 of the Italian Civil Code

Other information required by art. 2428 of the Italian Civil Code, not provided in the preceding paragraphs, is as follows:

Treasury shares

The Company does not possess treasury shares or quotas of the parent, either directly, through individuals or trustee companies.

Significant events subsequent to the end of the period

As concerns the improvement in impaired receivables positions, on the basis of an agreement regarding the bankruptcy of the company Enterprise Digital Architects S.p.A., in 2012, the Company should receive a payment for Euros 3.6 million.

On July 20, 2011, the board of directors approved the half-year condensed financial statements at June 30, 2011. As regards the appropriation of profit, after taking into consideration the amount of regulatory capital, the board resolved not to appropriate a part of the profit reported for the six months ended June 30, 2011 and therefore to maintain the regulatory capital unchanged compared to December 31, 2010.

There are no other significant events subsequent to the end of the period, apart from those that have already been mentioned.

Half-year Condensed Financial Statements

at

June 30, 2011

Balance Sheet

(in euros)

	ASSETS	6/30/2011	12/31/2010
10.	Cash and cash balances	2,963	2,305
20.	Financial assets held for trading	1,269,207	808,479
40.	Available-for-sale financial assets	26,887	26,887
60.	Receivables	1,703,722,418	1,662,692,691
90.	Investments	6,263,900	6,263,900
100.	Property, plant and equipment	13,668,412	14,384,017
110.	Intangible assets	860,678	963,313
120.	Tax assets	13,773,946	25,030,950
	<i>a)</i> current	<i>10,359,524</i>	<i>21,317,822</i>
	<i>b)</i> deferred	<i>3,414,422</i>	<i>3,713,128</i>
140.	Other assets	7,606,149	4,677,724
	TOTAL ASSETS	1,747,194,560	1,714,850,266

Balance Sheet

(in euros)

LIABILITIES AND EQUITY		6/30/2011	12/31/2010
10.	Payables	1,495,240,037	1,434,191,589
30.	Financial liabilities held for trading	232,015	1,279,064
70.	Tax liabilities	21,933,216	37,672,229
	<i>a)</i> current	<i>10,658,363</i>	<i>26,361,320</i>
	<i>b)</i> deferred	<i>11,274,853</i>	<i>11,310,909</i>
90.	Other liabilities	42,075,832	32,521,548
100.	Employee severance indemnities	733,542	699,489
110.	Provisions for risks and charges:	4,041,838	4,217,342
	<i>a)</i> pension funds and similar obligations	<i>2,284,539</i>	<i>2,433,747</i>
	<i>b)</i> other provisions	<i>1,757,299</i>	<i>1,783,595</i>
120.	Share capital	110,500,000	105,400,000
160.	Reserves	27,046,029	21,385,158
170.	Valuation reserves	24,222,976	24,222,976
180.	Profit for the period	21,169,075	53,260,871
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		1,747,194,560	1,714,850,266

Income Statement

(in euros)

	Items	6/30/2011	6/30/2010
10.	Interest and similar income	58,041,753	56,635,061
20.	Interest and similar charges	(24,310,324)	(23,855,108)
	NET INTEREST MARGIN	33,731,429	32,779,953
30.	Fee and commission income	5,195,716	5,795,156
40.	Fee and commission charges	(129,500)	(191,134)
	NET FEES AND COMMISSIONS	5,066,216	5,604,022
60.	Gains /losses on trading	1,507,777	3,185,811
	OPERATING INCOME	40,305,422	41,569,786
100.	Impairment losses/reversals on:		
	a) financial assets	806,539	17,418
110.	Administrative expenses:		
	a) personnel costs	(4,912,663)	(4,531,681)
	b) other administrative expenses	(6,551,315)	(6,201,174)
120.	Impairment losses/reversals on property, plant and equipment	(786,566)	(806,312)
130.	Impairment losses/reversals on intangible assets	(243,726)	(141,008)
150.	Net provisions for risks and charges	(156,037)	(147,968)
160.	Other operating income/expenses	3,225,525	996,219
	PROFIT BEFORE TAX FROM CONTINUING OPERATIONS	31,687,179	30,755,280
190.	Income taxes on profit from continuing operations	(10,518,104)	(10,423,025)
	PROFIT AFTER TAX FROM CONTINUING OPERATIONS	21,169,075	20,332,255
	PROFIT FOR THE PERIOD	21,169,075	20,332,255

Statement of Comprehensive Income

(in euros)

	Items	6/30/2011	6/30/2010
10.	Profit for the period	21,169,075	20,332,255
110.	Total Other comprehensive income after taxes	0	0
120.	COMPREHENSIVE INCOME (Items 10 + 110)	21,169,075	20,332,255

Statement of Changes in Equity

For the half ended June 30, 2010

(in euros)

	Opening balance 12/31/2009	Adjustments to opening balance	Opening balance 1/1/2010	Appropriation of prior year profit		Change in equity during the period					Comprehensive income for the half ended 6/30/2010	Equity 6/30/2010	
				Reserves	Dividends and other appropriations	Change in reserves	Equity transactions						
							New share issue	Purchase of treasury shares	Payment of extraord. dividends	Change in equity instruments			Other changes
Share capital	96,900,000		96,900,000				8,500,000						105,400,000
Share premium													
Reserves													
a) income reserves	19,349,584		19,349,584	10,535,574			(8,500,000)						21,385,158
b) other reserves													
Valuation reserves	24,222,976		24,222,976										24,222,976
Equity instruments													
Treasury shares													
Profit for the period	42,835,574		42,835,574	(10,535,574)	(32,300,000)						20,332,255		20,332,255
Equity	183,308,134		183,308,134	0	(32,300,000)		0				20,332,255		171,340,389

For the half ended June 30, 2011

(in euros)

	Opening balance 12/31/2010	Adjustments to opening balance	Opening balance 1/1/2011	Appropriation of prior year profit		Change in equity during the period					Comprehensive income for the quarter ended 6/30/2011	Equity 6/30/2011	
				Reserves	Dividends and other appropriations	Change in reserves	Equity transactions						
							New share issue	Purchase of treasury shares	Payment of extraord. dividends	Change in equity instruments			Other changes
Share capital	105,400,000		105,400,000				5,100,000						110,500,000
Share premium													
Reserves													
a) income reserves	21,385,158		21,385,158	10,760,871			(5,100,000)						27,046,029
b) other reserves													
Valuation reserves	24,222,976		24,222,976										24,222,976
Equity instruments													
Treasury shares													
Profit for the period	53,260,871		53,260,871	(10,760,871)	(42,500,000)						21,169,075		21,169,075
Equity	204,269,005		204,269,005	0	(42,500,000)		0				21,169,075		182,938,080

Statement of Cash Flows

Indirect Method

(in euros)

A. OPERATING ACTIVITIES	Amount	
	6/30/2011	6/30/2010
1. Operations	21,217,324	20,389,855
- profit for the period (+/-)	21,169,075	20,332,255
- gains/losses on financial assets held for trading and on financial assets/liabilities at fair value through profit or loss (-/+)		
- gains/losses on hedging activities (-/+)		
- impairment losses/reversals (+/-)	(806,539)	(17,418)
- impairment losses/reversals on property, plant and equipment and intangible assets (+/-)	1,030,292	947,320
- net provisions and other costs/revenues (+/-)	(175,504)	(872,302)
- unpaid indirect taxes and duties (+)		
- impairment losses/reversals of disposal groups, net of the tax effect (+/-)		
- other (+/-)		
2. Cash flows from/used by financial assets	32,355,337	(60,235,203)
- financial assets held for trading	460,728	446,285
- financial assets at fair value through profit or loss		
- available-for-sale financial assets	0	0
- due from banks	(66,688,711)	17,445,727
- due from financial institutions	43,626,298	1,580,738
- due from customers	63,285,601	(79,076,736)
- other assets	(8,328,579)	(631,217)
3. Cash flows from/used by financial liabilities	53,850,723	(48,215,937)
- due to banks	(54,387,437)	(68,348,732)
- due to financial institutions	30,614,541	31,444,975
- due to customers	84,821,344	(58,430,011)
- securities outstanding		
- financial liabilities held for trading	(1,047,049)	(2,739,526)
- financial liabilities at fair value		
- other liabilities	(6,150,676)	49,857,357
<i>Net cash flows from/used in operating activities</i>	42,712,711	32,409,121
B. INVESTING ACTIVITIES		
1. Cash flows from	0	0
- disposals of equity investments		
- dividends collected from equity investments		
- sales of held-to-maturity financial assets		
- sales of property, plant and equipment		
- sales of intangible assets		
- disposals of business segments		
2. Cash flows used in	(212,053)	(117,770)
- purchases of equity investments	0	0
- purchases of held-to-maturity financial assets		
- purchases of property, plant and equipment	(70,962)	(64,494)
- purchases of intangible assets	(141,091)	(53,276)
- purchases of business segments		
<i>Net cash flows from/used in investing activities</i>	(212,053)	(117,770)

C. FINANCING ACTIVITIES		
- issue/purchase of treasury shares - issue/purchase of equity instruments - payment of dividends and other	(42,500,000)	(32,300,000)
<i>Net cash flows from/used in financing activities</i>	(42,500,000)	(32,300,000)
NET INCREASE (DECREASE) IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	658	(8,649)

RECONCILIATION

(in euros)

	<i>Amount</i>	
	6/30/2011	6/30/2010
Cash and cash equivalents at beginning of the year	2,305	10,642
Change in cash and cash equivalents during the period	658	(8,649)
Cash and cash equivalents at end of the period	2,963	1,993

Notes to the Half-year Condensed Financial Statements

To the shareholders,

the notes are arranged as follows:

- 1) Part A) Accounting Policies
- 2) Part B) Balance Sheet
- 3) Part C) Income Statement
- 4) Part D) Other Information

Part A – Accounting Policies

A.1 – GENERAL INFORMATION

Section 1 - Statement of compliance with international accounting principles

The half-year financial statements at June 30, 2011 have been prepared in accordance with IAS/IFRS international accounting principles issued by the International Accounting Standards Board (IASB), endorsed by the European Commission, as established in EC Regulation 1606 of July 19, 2002 regulating the coming into force of IAS/IFRS and all IFRIC interpretations endorsed by the European Commission and in effect at the end of the reporting period of the half-year condensed financial statements, and particularly IAS 34. Therefore, the half-year financial statements at June 30, 2011 are presented in a condensed format and, accordingly, do not present all the information that would normally be reported in the annual financial statements.

IFRS have been applied by complying with the systematic framework for the preparation and the presentation of the financial statements with particular reference to the fundamental principle of substance over form and the concept of relevance or significance of the information.

Section 2 - Basis of presentation

The half-year financial statements have been prepared in a condensed format in accordance with Bank of Italy “*Instructions for the Preparation of the Financial Statements of the Financial Intermediaries registered in the Special List of IMELs, SGRs and SIMs*” issued on December 16, 2009, and subsequent additions.

The half-year condensed financial statements include the statement of financial position, the income statement, the statement of comprehensive income, the statement of changes in equity and the statement of cash flows, the notes to the half-year condensed financial statements and the report on operations.

The half-year financial statements agree with the accounting records of the Company.

In conformity with art. 5, paragraph 2 of Legislative Decree 38 of February 28, 2005, the half-year condensed financial statements are expressed in euros, which is the functional currency.

The notes are prepared in thousands of euros, unless otherwise indicated, and present comparative figures for the relative prior period, for the first half ending June 30, 2010 for the income statement and December 31, 2010 for the statement of financial position, as required by IAS 34.

The components of the half-year condensed financial statements are measured in accordance with the general criteria of prudence, the going-concern assumption and on the accrual basis.

Significant accounting policies

The half-year condensed financial statements at June 30, 2011 have been prepared using the same accounting policies and calculation methods adopted in the most recent annual financial statements, for the year ended December 31, 2010.

In accordance with IAS 1.108 and Bank of Italy Instructions contained in the December 16, 2009 regulation, and subsequent additions, the most significant accounting policies are described as follows:

- **Financial assets/liabilities held for trading**
Financial instruments hedging exposure to interest rate risks included in this line item are measured at fair value.
- **Receivables**
Non-recourse receivables purchased are measured at amortized cost whereas other receivables are stated at their face value.
- **Property, plant and equipment and intangible assets**
These assets are stated at cost.
- **Other receivables and other payables**
These are stated at their face value.

Section 3 - Subsequent events

There have been no events or facts subsequent to the end of the reporting period such as to require an adjustment to the results of the half-year condensed financial statements at June 30, 2011.

Section 4 - Other matters

Use of estimates and assumptions in the preparation of half-year financial statements

The preparation of the half-year financial statements requires the use of estimates and assumptions that imply the use of available information and the adoption of subjective judgments based also upon historical experience in order to formulate reasonable assumptions for the recognition of operating events. These estimates may vary from one year to the next and, hence, the actual results recorded in the financial statements may differ significantly owing to changes in the subjective judgments utilized.

The main categories that require the use of estimates can be summarized as follows:

- measurement of impairment losses on receivables and, in general, on other financial assets;
- fair value estimation of financial instruments to be used for disclosure purposes;
- use of estimation models for determining the fair value of financial instruments not listed in active markets;
- measurement of investments;
- measurement of employee benefit obligations and provisions for risks and charges;
- estimates and assumptions on the recoverability of deferred tax assets.

The description of the accounting policies adopted for the main aggregates of the interim financial statements provides the information needed to identify the major assumptions and subjective judgments used in the preparation of the interim financial statements at June 30, 2011.

For additional detailed information on the breakdown and the relative amounts recognized in the line items where estimates are used, reference should be made to the specific sections of the notes.

Audit

The shareholders' meeting held on April 29, 2009 appointed "PricewaterhouseCoopers S.p.A." for the audit of the financial statements of the Company for the three-year period 2009, 2010 and 2011 pursuant to the provisions of art. 2409 bis of the Italian Civil Code.

New accounting standards

Among the major changes introduced in the "*Instructions for the Preparation of the Financial Statements of the Financial Intermediaries registered in the Special List of IMELs, SGRs and SIMs*" issued by Bank of Italy on December 16, 2009, and subsequent additions, are the following:

A) IAS 1 revised: introduction of the statement of comprehensive income.

B) Amendments to IAS 39 and IFRS 7: requirements for the reclassification of financial instruments between accounting portfolios and the relative disclosure obligations.

There are no reclassifications of financial instruments between portfolios at the end of the reporting period at June 30, 2011.

C) Amendment to IFRS 7: introduction of the fair value hierarchy according to Level 1, Level 2 and Level 3.

The fair value measurements are classified according to a hierarchy based on levels which reflect the importance of the inputs used in the measurements.

They are divided into three levels as follows:

- Level 1: quoted prices in active markets;
- Level 2: observable market input, other than quoted prices;
- Level 3: inputs that are not based on observable market data.

The amendment to IFRS 7 is applicable to Farmafactoring at June 30, 2011 for the fair value measurement of derivative financial instruments (Level 2).

A.2 – INFORMATION ON THE MAIN AGGREGATES OF THE HALF-YEAR CONDENSED FINANCIAL STATEMENTS

Information is provided below on the main aggregates of the half-year condensed financial statements and the criteria for recognition, classification, measurement and derecognition.

A.2.1. Financial assets held for trading

Recognition criteria

Derivatives are initially recognized at the trade date at fair value.

Classification criteria

Financial assets held for trading include financial instruments used to hedge fluctuations in market interest rates as compared to the fixed rate implicit in non-recourse fees and commissions.

Derivatives are recognized as assets/liabilities held for trading in accordance with IAS 39 although operationally they are considered as hedges of interest rate risk relating to activities for the purchase of non-recourse receivables.

Measurement criteria

Financial assets held for trading are adjusted to the relative fair value.

If the fair value of a financial asset becomes negative, it is recorded as a financial liability.

Since these instruments are not listed in an active market, the fair value is determined using estimation methods and valuation models which take into account all the risk factors related to the instruments and are based on data obtained on the market where available. Accordingly, considering that the inputs used for the measurement of financial assets held for trading are different from the quoted prices but observable directly or indirectly in the market, in accordance with Bank of Italy Instructions for the preparation of financial statements issued on December 16, 2009, and subsequent additions, the fair value hierarchy is Level 2.

Derecognition criteria

Financial assets held for trading are derecognized when the contractual rights have expired and when, as a result of the sale, the Company has substantially transferred all the risks and rewards relating to these financial assets.

A.2.2. Available-for-sale financial assets

Recognition and classification criteria

These are financial assets held for an indefinite period of time which are not classified as receivables, held-to-maturity financial assets or assets measured at fair value.

Monetary market securities, other debt instruments and equity securities may be classified as available-for-sale financial assets which can, for any reason, such as liquidity requirements or changes in interest rates, in exchange rates or in the prices of equity securities, be sold.

The investment in Nomisma S.p.A. is recognized on this line since it is not subject to a “significant influence”.

Measurement criteria

Available-for-sale financial assets (except for investments in equity instruments that are not listed in active markets and whose fair value cannot be determined reliably, which are kept at cost) are measured at fair value.

The investment in Nomisma S.p.A. is accounted for at cost and tested for impairment.

Derecognition criteria

The investment is derecognized at the time of sale.

A.2.3. Receivables

Recognition criteria

Non-recourse receivables:

- a) non-recourse receivables purchased, with the transfer of substantially all the risks and rewards of ownership, are recognized initially at fair value, represented by the face value of the receivable net of fees and commissions charged to the assignor;
- b) receivables purchased for amounts below face value are recognized for the amount effectively paid at the time of purchase.

Measurement criteria

Non-recourse receivables purchased subsequent to initial recognition are measured at amortized cost determined on the basis of the present value of estimated future cash flows.

The new due date of such receivables is the expected collection date determined at the time of quotation and formalized with the assignor in the sales contract.

The measurement of performing receivables includes receivables that despite being past due more than 90/180 or 270 days show no objective elements of a loss either at an individual or a collective level of the portfolio.

Nevertheless, such receivables are included in impaired assets in accordance with Bank of Italy's December 16, 2009 instructions, and subsequent additions, for the preparation of financial statements, even though, as mentioned above, there are no profiles of risk.

Under IAS 39, and for the purposes of an analytical valuation, the Company carried out an assessment of the financial assets classified in receivables in order to identify any impairment of individual positions.

Such non-performing receivables are measured by adjusting receivables to estimated realizable value by recognizing in the income statement any impairment losses determined on an individual basis which takes into account cash flows and estimated collection times and any impairment reversals.

The impairment loss is reversed and the receivable is reinstated to its original carrying amount when the reasons for the impairment no longer exist.

Interest on late payments is recognized in the income statement at the time of actual collection.

Derecognition criteria

Receivables are derecognized when they are considered unrecoverable.

Receivables sold are derecognized only when the sale transfers all the risks and rewards relating to such receivables.

When, instead, the risks and rewards are retained, the receivables sold will continue to be recorded in the assets of the financial statements until, legally, ownership of the receivables is actually transferred.

A.2.4 Investments

Recognition and classification criteria

These consist of investments in which the Company has control. Specifically, this refers to the company Farmafactoring España S.L., a wholly-owned subsidiary recognized initially at cost. Cost is represented by the value of share capital subscribed to and the costs incurred for setting up the company.

Measurement criteria

The investment is valued at cost and is adjusted by any impairment in the carrying amount and recognized in the income statement.

Derecognition criteria

Investments are derecognized when the contractual rights to the cash flows from the investments expire or when the investments are sold with the transfer of substantially all the risks and rewards deriving from their ownership.

A.2.5 Property, plant and equipment

Recognition and classification criteria

Property, plant and equipment include assets and buildings, plant, other machines and equipment held for use in the business by the Company.

Property, plant and equipment are recognized initially at cost, including all directly attributable costs to bring the asset to use.

Ordinary maintenance costs are recorded directly in the income statement.

Measurement criteria

At the date of IFRS first-time adoption (January 1, 2005), the properties used by the Company in its business were measured at fair value which then became the new cost from that date.

Subsequent to initial recognition, the other property, plant and equipment were accounted for at cost less depreciation. Such assets are depreciated on a straight-line basis over the remaining estimated useful life.

Derecognition criteria

Property, plant and equipment are derecognized from the statement of financial position at the time of disposal or when the asset is permanently retired from use or when future economic benefits are not expected to derive from its disposal.

A.2.6 Intangible assets

Recognition and classification criteria

Intangible assets are recorded at cost, adjusted by any additional expenses, only if it is probable that the assets will generate future economic benefits and if the cost of the assets can be determined reliably.

If not, the costs of intangible assets are recognized in the income statement in the year incurred.

Intangible assets are basically represented by new programs and software used for more than one year.

Measurement criteria

Intangible assets are recognized at cost net of amortization calculated on a straight-line basis over their estimated useful lives.

At every closing date the assets are tested for impairment whenever there is an indication that the carrying amount may not be recoverable.

Any impairment loss is recognized in the income statement and is represented by the difference between the carrying amount of the asset and the recoverable amount.

Derecognition criteria

Intangible assets are derecognized from the statement of financial position at the time of disposal or when the asset is permanently retired from use.

A.2.7 Tax assets and liabilities

Income taxes are calculated in accordance with enacted tax legislation.

The tax charge consists of the total amount of current and deferred income taxes included in arriving at the result for the year.

Current income taxes correspond to the amount of income taxes calculated on the taxable income for the year.

Deferred tax liabilities correspond to the amount of income taxes due in future years on temporary taxable differences. Deferred tax assets correspond to the amount of income taxes recoverable in future years and refer to deductible temporary differences.

The tax amount of an asset or a liability is the value attributed to that asset or liability according to enacted tax legislation.

A deferred tax liability is recognized on all taxable temporary differences as set forth in IAS 12.

A deferred tax asset is recognized on all deductible temporary differences as set forth in IAS 12 only to the extent that it is probable that there will be future taxable income against which the deductible temporary difference can be utilized.

Deferred tax assets and liabilities are calculated on the basis of enacted tax rates in the year in which the asset will be recovered or the liability will be settled.

Current and deferred tax charges and benefits are recognized in the income statement.

A.2.8 Payables

Classification criteria

Payables include all technical forms of funding from banks and customers (deposits, current accounts and financing).

Recognition and measurement criteria

Payables essentially include exposure with banks and the residual amount payable to assignors.

Due to banks are recognized at the nominal amounts since they are generally due within 18 months.

Derecognition criteria

Financial liabilities are derecognized when the obligation specified in the contract is extinguished or following a substantial change in the contract terms of the liability.

A.2.9 Employee severance indemnities

Recognition and measurement criteria

As a result of the new provisions introduced by Law 296 of 2006, the calculation of employee severance indemnities accrued up to December 31, 2006 (which remains with the Company) is calculated by estimating the remaining service life of the employees, by individual person or homogeneous groups, on the basis of demographic assumptions:

- projecting the employee severance indemnity already accrued, on the basis of demographic assumptions, in order to estimate the amount payable at the time of termination of employment;
- discounting to present value, at the measurement date, the indemnity accrued to December 31, 2006 on the basis of financial assumptions.

The employee severance indemnity accruing from January 1, 2007, since it must be transferred to the INPS fund or supplementary pension funds, takes on the characteristics of a “defined contribution plan” since the employer’s obligation ceases once payment is made and the contribution is recorded in the income statement on the accrual basis.

A.2.10 Provisions for risks and charges

Recognition and measurement criteria

Provisions for risks and charges include costs and expenses of a determinate nature considered certain or probable which, at the balance sheet date are uncertain as to amount or as to the date on which they will arise.

The provisions for risks and charges are only made when:

- there is a present obligation as a result of a past event;
- it is more likely than not that an outflow of resources will be required to settle the obligation;
- the amount of the obligation can be estimated reliably.

The provisions for risks and charges include, in accordance with IAS 19, the measurement of post-employment benefits.

The measurement of such obligations at June 30, 2011, where necessary, is made according to actuarial calculations by determining the charge at the measurement date on the basis of demographic and financial assumptions.

Derecognition criteria

Derecognition occurs when the obligation or contingent liability which generated the recognition of a provision is extinguished.

A.2.11 Recognition of revenues

The general criterion for the recognition of revenue components is the accrual basis. Specifically:

- interest income on receivables due from customers is recognized at the effective yield; similarly, commissions charged to the assignor for the purchase of non-recourse receivables are recognized as transaction revenues and are therefore part of the effective yield of the receivable;
- interest on late payments is calculated on non-recourse receivables purchased to the extent determined in accordance with existing laws.

Given the uncertainty of the date of collection and the amount that will be paid, receivables for interest on late payments referring to the period are entirely written off by setting up a specific provision that is deducted from the corresponding asset account.

The amounts recognized in the income statement represent the actual amount received during the year;

- commissions on receivables collection management on behalf of assignors are recognized in two successive stages in relation to the time and nature of the service rendered:
 - when the receivables are entrusted for credit management;
 - when the receivables are collected.

A.3 – FAIR VALUE DISCLOSURE

All amounts are expressed in thousands of euros

A.3.1 Transfers between portfolios

At June 30, 2011, as in 2010, no financial assets have been reclassified.

A.3.2 Fair value hierarchy

A.3.2.1 Accounting portfolios: breakdown by fair value levels

Financial assets/liabilities measured at fair value	Level 1	Level 2	Level 3	Total
1. Financial assets held for trading		1,269		1,269
2. Financial assets measured at fair value				
3. Available-for-sale financial assets				
4. Hedging derivative assets				
Total		1,269		1,269
1. Financial liabilities held for trading		232		232
2. Financial liabilities measured at fair value				
3. Hedging derivative liabilities				
Total		232		232

At June 30, 2011, as in 2010, there have been no reclassifications between Level 1 and Level 2.

The above financial assets/liabilities held for trading refer to the recognition of the fair value of financial derivatives and classified in Level 2, in that the inputs used for the measurement of the asset or liability are observable, either directly or indirectly, other than quoted prices in an active market.

Such financial instruments hedge the change in market rates compared to the fixed rate implicit in non-recourse fees and commissions relating to the activities for the purchase of non-recourse receivables.

At June 30, 2011, the fair value is measured using estimation methods and measurement models recognized on the market and certified. They take into account all the related factors of risk, based on data taken from the market, where possible. The change in fair value of such financial assets/liabilities compared to December 31, 2010 is recognized in income under gains/losses on trading (+/-).

At June 30, 2011, as at December 31, 2010, there are no financial assets/liabilities measured at fair value at Level 3, (inputs not based on observable market data); during the relative periods there were no changes involving such assets/liabilities.

Part B – Balance Sheet

All amounts are expressed in thousands of euros

ASSETS

Section 1 - Cash and cash balances - Item 10

Euros 3

Breakdown of item10 “Cash and cash balances”

Cash and cash balances are represented by the cash fund.

There are no significant changes compared to December 31, 2010.

Section 2 - Financial assets held for trading – Item 20

Euros 1,269

Financial assets held for trading at June 30, 2011 and at December 31, 2010 refer to financial derivatives issued by banks, classified in the fair value hierarchy level as Level 2.

At June 30, 2011, the fair value of the assets linked to financial derivatives held for trading amount to Euros 1,269, and the notional value of reference is Euros 308,000, as can be seen in the following table “2.2 Derivative financial instruments”.

2.2 Derivative financial instruments

Types/Underlyings	Interest rate	Currency	Equity securities	Other	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
1. Over the counter						
Financial derivatives						
- Fair value	1,269				1,269	808
- Notional amount	308,000				308,000	198,000
Credit derivatives						
- Fair value						
- Notional amount						
Total	1,269				1,269	808
2. Other						
Financial derivatives						
- Fair value						
- Notional amount						
Credit derivatives						
- Fair value						
- Notional amount						
Total						
Total	1,269				1,269	808

Section 4 - Available-for-sale financial assets – Item 40
Euros 27

This amount, as at December 31, 2010, represents the investment in the company Nomisma S.p.A. – Società di Studi Economici.

Information about the investment is as follows:

Description	Carrying amount (in euros)	No. of shares purchased	Par value per share (in euros)	Percentage of investment holding
Nomisma S.p.A.	26,887,79	72,667	0.37	0.503%

Key figures on Nomisma S.p.A. are as follows:

Head office	Bologna – Strada Maggiore 44
Share capital	Euros 5,345,327.84 fully paid-in

(amounts in euros, referring to December 31, 2010)

Equity	4,670,362
Loss for the year	(664,953)

4.2 Available-for-sale financial assets: breakdown by debtor/issuer

Items/Amounts	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
Financial assets		
a) Governments and central banks		
b) Other public sector entities		
c) Banks		
d) Financial institutions		
e) Other issuers	27	27
Total	27	27

Section 6 – Receivables – Item 60
Euros 1,703,722

The item mainly includes receivables from debtors for factoring activities.

6.1 “Due from banks”
Euros 17,464

“Due from banks” amounts to Euros 17,464 and includes bank current account balances at June 30, 2011.

The amounts due from banks derive mainly from liquidity on collections received in the final days of the period, pending clearance, relating to both the management of the “mandate” for receivables collection and the management of “non-recourse receivables purchased”.

The balance consists of amounts due on demand and is therefore included in the short-term category with a residual life “up to three months”.

Breakdown	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
1. Deposits and current accounts	17,464	84,153
2. Financing		
2.1 Repurchase agreements		
2.2 Finance leases		
2.3 Factoring activities		
- receivables from assignors		
- receivables from assigned debtors		
2.4 Other financing		
3. Debt securities		
- structured		
- other		
4. Other assets		
Total carrying amount	17,464	84,153
Total fair value	17,464	84,153

6.3 “Due from financial institutions”
Euros 44,901

Breakdown	Total 6/30/2011		Total 12/31/2010	
	Performing	Impaired	Performing	Impaired
1. Financing				
1.1 Repurchase agreements				
1.2 Finance leases				
1.3 Factoring activities	43,479			
- with recourse				
- non-recourse	43,479			
1.4 Other financing				
2. Debt securities				
- structured				
- other				
3. Other assets	1,422		1,275	
Total carrying amount	44,901		1,275	
Total fair value	44,901		1,275	

“Due from financial institutions” refers mainly to non-recourse collections in connection with the sale of receivables, for Euros 43.5 million, to the company International Factors Italia S.p.A.- IFITALIA and paid in July.

6.5 “Due from customers”
Euros 1,641,358

The breakdown of “Due from customers” is as follows:

- performing non-recourse receivables purchased, recorded in the name of the assigned debtor, which meet the conditions for derecognition, measured at amortized cost, with a balance of Euros 1,509,751.

There are no “not impaired past due receivables” in this item (Circular 217 of August 5, 1996 – 9th update of February 2, 2011 “Manual for the Compilation of Regulatory Reporting for the Financial Intermediaries registered in the Special List”).

Non-recourse receivables are mainly purchased when already past due and the principal portion of the receivables is deemed collectible;

- receivables sold, for a total of Euros 115,835 (net of IAS adjustments), but not derecognized from the assets in the financial statements since the sale did not involve the transfer of the risks and rewards associated with such receivables. The amount refers to the first tranche of the transaction for the securitization of healthcare receivables, structured with Banca IMI and WestLB, activated in June;
- impaired assets, inclusive of exposure for purchases below face value, total Euros 3,744 and comprise:
 - Doubtful receivables, for Euros 1,185;
 - Past due receivables, for Euros 2,559.

Non-performing receivables at June 30, 2011 are completely written down by provisions so that the net amount is equal to zero;

- receivables from assignors for advances made on with recourse receivables for Euros 524;
- other receivables due from customers referring to advances, commissions to be invoiced to assignors and interest on extended payment terms granted and to be charged to debtors for Euros 9,583;
- receivables for legal fees to be recovered for Euros 1,921;
- receivables for interest on late payments invoiced up to June 30, 2011 amounting to Euros 169,601 which are fully offset by an accrual to the provision for interest on late payments for the same amount, resulting in a nil effect. Given the uncertainty and the difficulty of establishing the collectibility of the interest on late payments, the interest is prudently recorded in the income statement only when collection is effectively received.

Receivables purchased below face value, net of writedowns, amount to Euros 243 at June 30, 2011.

At June 30, 2011, the realizable value of receivables purchased below face value, recorded in other income in the income statement, is equal to Euros 673.

Breakdown	Total 6/30/2011		Total 12/31/2010	
	Performing	Impaired	Performing	Impaired
1. Finance leases <i>of which, without final purchase option</i>				
2. Factoring				
- with recourse	524		499	
- non-recourse	1,625,586	3,744	1,565,775	4,118
3. Consumer credit (including revolving cards)				
4. Credit cards				
5. Other financing <i>of which: from guarantees and commitments</i>	9,583		4,638	
6. Debt securities				
- structured				
- other				
7. Other assets	1,921		2,235	
Total carrying amount	1,637,614	3,744	1,573,147	4,118
Total fair value	1,637,614	3,744	1,573,147	4,118

Any legal action taken is mainly aimed at accelerating credit recovery.

Fair value

Due from customers in the half-year condensed financial statements mainly refers to non-recourse receivables purchased for which there is not an active and liquid market. These especially refer to past due receivables from the Public Administration for which it is not easy to reliably determine the price of a hypothetically independent transaction, partly due to the difficulties in establishing a reasonable assessment of the liquidity risk which would be accepted by the market for such transactions.

It was therefore deemed that the carrying amount (determined on the basis of amortized cost and taking into account any individual and collective impairment losses) in relation to the nature, type, duration and forecasts of collection of such assets could substantially be considered representative of the fair value of these same receivables at the balance sheet date.

6.7 "Receivables: assets guaranteed"

Euros 524

Guaranteed receivables refer to advances made to assignors under transactions for the sale of with recourse receivables.

The VE column (carrying amount of exposures) indicates the amount of advances and the VG column (fair value of the guarantees) shows the receivables underlying those same advances.

In this case, the amount of the value of the guarantees, equal to Euros 1,195 at June 30, 2011, exceeds the value of the assets guaranteed, and therefore, in accordance also with Bank of Italy's instruction (note 116897 of February 12, 2010), the VG column carries the same amount as the VE column.

	Total 6/30/2011						Total 12/31/2010					
	Due from banks		Due from financial institutions		Due from customers		Due from banks		Due from financial institutions		Due from customers	
	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG	VE	VG
1. Performing assets guaranteed by:												
- Assets under finance leases												
- Receivables for factoring					524	524					499	499
- Mortgages												
- Liens												
- Personal guarantees												
- Derivatives on receivables												
2. Impaired assets guaranteed by:												
- Assets under finance leases												
- Receivables for factoring												
- Mortgages												
- Liens												
- Personal guarantees												
- Derivatives on receivables												
Total					524	524					499	499

Section 9 – Investments – Item 90
Euros 6,264

Investments refer to the company Farmafactoring España S.L., a wholly-owned subsidiary of Farmafactoring S.p.A..

The investment amounts to Euros 6,264 as at December 31, 2010 and refers to share capital fully paid in by the sole shareholder, Farmafactoring S.p.A., and incidental charges in connection with setting up the company and starting-up activities in the Spanish market.

Key information about Farmafactoring España S.L. at June 30, 2011 is presented in the following table “9.1 Investments: information”.

The financial statements of the Spanish company refer to those for the year ended as at December 31, 2010.

9.1 Investments: information

Name	Carrying amount	Investment holding %	Voting rights %	Headquarters	Total assets	Total revenues	Equity	Profit/loss	Listed (Yes/No)
A. Subsidiaries wholly-owned									
1. <i>Farmafactoring España</i>	6,264	100%	100%	Madrid (Spain)	122	1	89	(39)	No
B. Subsidiaries under joint control									
C. Companies under significant influence									

Section 10 - Property, plant and equipment – Item 100
Euros 13,668

At the date of IFRS first-time adoption (January 1, 2005), the properties used by the Company in its business (Milan and Rome) were measured at fair value which then became the new cost from that date.

The measurement at first-time adoption resulted in a revaluation of the buildings of about Euros 4 million.

In the financial statements, the value of the land and building owned in Milan (at Via Domenichino 5) was separated on the basis of an appraisal conducted by the same company which determined the value of both the land and building.

The land on which the Rome building sits was not separated because Farmafactoring is not the owner of the entire building.

10.1 Breakdown of item 100 "Property, plant and equipment"

Items/Measurement	Total 6/30/2011		Total 12/31/2010	
	Assets accounted for at cost	Assets measured at fair value or revalued	Assets accounted for at cost	Assets measured at fair value or revalued
1. Property, plant and equipment				
1.1 owned				
a) land	3,685		3,685	
b) buildings	8,293		8,590	
c) furniture and fixtures	232		269	
d) for use in the business	881		1,198	
e) other	577		642	
1.2 purchased under finance leases				
a) land				
b) buildings				
c) furniture and fixtures				
d) for use in the business				
e) other				
Total 1	13,668		14,384	
2. Assets purchased under finance leases				
2.1 unopted assets				
2.2 assets purchased at end of lease				
2.3 other				
Total 2				
3. Assets held for investment				
of which: under operating leases (to specify)				
Total 3				
Total (1+2+3)	13,668		14,384	
Total (Assets at cost and revalued)	13,668		14,384	

The investments made in the first six months of 2011 primarily refer to those "used in the business" for an amount of Euros 44 for purchases of electronic machines.

Section 11 - Intangible assets – Item 110
Euros 861

11.1 Breakdown of item 110 “Intangible assets”

	6/30/2011		12/31/2010	
	Assets accounted for at cost	Assets measured at fair value	Assets accounted for at cost	Assets measured at fair value
1. Goodwill				
2. Other intangible assets				
2.1 owned				
- generated internally	861		963	
- other				
2.2 purchased under finance leases				
Total 2	861		963	
3. Assets purchased under finance leases				
3.1 unopted assets				
3.2 assets purchased at end of lease				
3.3 other assets				
Total 3				
4. Assets under operating leases				
Total (1+2+3+4)	861		963	
Total	861		963	

Intangible assets are recorded at cost; the carrying amount is net of amortization which is calculated on the basis of the residual estimated future benefit.

Section 12 - Tax assets and liabilities

12.1 Breakdown of item 120 “Tax assets: current and deferred”
Euros 13,774

	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
A) Current tax assets		
- IRAP on-account payments	1,683	3,551
- IRES on-account payments	8,677	17,767
- other		
Total	10,360	21,318
B) Deferred tax assets		
- deferred tax assets	3,414	3,713
Total	3,414	3,713
Total	13,774	25,031

*12.2 Breakdown of item 70 “Tax liabilities: current and deferred”
Euros 21,933*

	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
A) Current tax liabilities		
- prior year residual amount	403	161
- IRAP and IRES charge	10,255	26,200
Total	10,658	26,361
B) Deferred tax liabilities	11,275	11,311
Total	21,933	37,672

The Company received a tax assessment on November 30, 2009 from the Tax Revenue Agency for the year 2004 which regards the write-back of depreciation and amortization in excess of the deductible amount.

On November 26, 2010, the Company received a tax assessment for the year 2005 in which a higher taxable income was assessed for approximately Euros 635.

The observations originate from the content of the Note of Findings notified to the Company on July 21, 2009 following an inspection by the Tax Revenue Agency for the years 2004-2007.

Following a hearing on November 11, 2010, the Provincial Tax Commission issued its ruling on January 20, 2011. In the opinion of the tax consultant, the ruling is to be judged favorable in that it allows the Company to consider the approach and conduct adopted as correct for both statutory and tax purposes not only in 2004 but also in 2005 and in subsequent years.

The Company did not consider it necessary to set aside an amount in the financial statements for the existing dispute since it believes the observation is based upon an arbitrary interpretation and well-founded reasons exist for obtaining the definitive cancellation of the claims.

Section 14 - Other assets – Item 140

*14.1 Breakdown of item 140 “Other assets”
Euros 7,606*

Details	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
Security deposits	16	17
Other receivables	898	385
Accrued income and prepaid expenses	6,692	4,276
Total	7,606	4,678

Prepaid expenses mainly refer to differences in the timing of contractual fees on financing.

LIABILITIES AND EQUITY

Section 1 - Payables – Item 10

Euros 1,495,240

1.1 Payables

Items	Total 6/30/2011			Total 12/31/2010		
	due to banks	due to financial institutions	due to customers	due to banks	due to financial institutions	due to customers
1. Financing						
1.1 repurchase agreements						
1.2 other financing	1,251,212	95,614		1,305,599	65,000	
2. Other amounts due			148,414			63,593
Total	1,251,212	95,614	148,414	1,305,599	65,000	63,593
Fair value	1,251,212	95,614	148,414	1,305,599	65,000	63,593

“Other financing” refers to exposure with banking institutions and financial institutions.

“Due to financial institutions” refers to:

- the loan extended by International Factors Italia S.p.A. – IFITALIA, amounting to Euros 5 million, regulated by normal market conditions, due September 24, 2011.
- the loan extended by the parent, FF Holding S.p.A., for Euros 5 million, regulated by normal market conditions, due on December 19, 2013.
- the liability with the vehicle FF Finance S.r.l. for Euros 85.6 million relating to previously noted securitization transaction structured with Banca IMI and WestLB.

Section 3 - Financial liabilities held for trading – Item 30

Euros 232

The amounts at June 30, 2011 and at December 31, 2010 refer to financial derivatives issued by banks, classified in the fair value hierarchy as Level 2.

At June 30, 2011, the liabilities connected to the financial derivatives held for trading amount to Euros 232 and the notional value of reference is Euros 92,000, as can be seen in the following table.

3.3 “Financial liabilities held for trading: derivative financial instruments”

Types/Underlyings	Interest rates	Currency	Equity securities	Other	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
1. Over the counter						
Financial derivatives						
- Fair value	232				232	1,279
- Notional amount	92,000				92,000	103,000
Credit derivatives						
- Fair value						
- Notional amount						
Total	232				232	1,279
2. Other						
Financial derivatives						
- Fair value						
- Notional amount						
Credit derivatives						
- Fair value						
- Notional amount						
Total						
Total	232				232	1,279

Section 7 – Tax liabilities – Item 70

See “Section 12 – Tax assets and liabilities” under assets in the statement of financial position.

Section 9 – Other liabilities – Item 90

Euros 42,076

9.1 Breakdown of item 90 “Other liabilities”

Details	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
Payables to suppliers and invoices to be received	4,147	6,625
Payables to the parent	0	191
Payables to the subsidiary	0	6,000
Payables to the tax authorities	356	470
Payables to social securities agencies	144	391
Payables to employees	1,742	2,178
Payables for receivables management	298	1,182
Collections pending allocation	29,092	2,011
Other payables	839	10,360
Accrued liabilities and deferred income	5,458	3,114
Total	42,076	32,522

“Payables to suppliers and invoices to be received” refer to purchases of goods and services.

“Collections pending allocation” are considerably higher than those at December 31, 2010 owing to the payments received by June 30, 2011 but still outstanding since they were not cleared and recorded by that date.

“Accrued liabilities and deferred income” include interest expenses accrued on loans.

Section 10 – Employee severance indemnities – Item 100

Euros 733

10.1 “Employee severance indemnities”: changes during the period

	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
A. Beginning balance	699	846
B. Increases		
B.1 Provision for the period	147	232
B.2 Other increases		
C. Decreases		
C.1 Payments made	(3)	(152)
C.2 Other decreases	(110)	(227)
D. Ending balance	733	699

Section 11 – Provisions for risks and charges – Item 110

Euros 4,042

11.1 Breakdown of item 110 “Provisions for risks and charges”

	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
Pension funds and similar obligations	2,285	2,433
Other provisions	1,757	1,784
Total	4,042	4,217

11.2 “Provisions for risks and charges in item 110”: changes during the period

	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
Beginning balance	4,217	5,731
Increases		
Provision for the period	156	1,211
Decreases		
Use during the period	(331)	(2,725)
Ending balance	4,042	4,217

Section 12 – Equity – Items 120, 130, 140, 150, 160 and 170
Euros 161,769

12.1 Breakdown of item 120 “Share capital”
Euros 110,500

Types	Amount
1. Share capital	
1.1 Ordinary shares	110,500
1.2 Other shares (to specify)	

The shareholders, in the special shareholders’ meeting held on April 20, 2010, passed a resolution for a bonus increase in share capital from Euros 105,400 to Euros 110,500, drawn from “Retained earnings”.

Therefore, at June 30, 2011, share capital consists of 1,700,000 ordinary shares of par value Euros 65 each, for a total of Euros 110,500.

12.5 Other information

In accordance with art. 2427, paragraph 7-bis of the Italian Civil Code, a summary is presented below of the individual items of equity according to the possibility of utilization, the amount available for distribution and their utilization in the three years previous to the date of the preparation of the half-year condensed financial statements at June 30, 2011.

	6/30/2011	Possibility of utilization (a)	Amount available	Summary of utilization in the last three years	
				For absorption of losses	For other reasons
Share capital	110,500				
Reserves	27,046				
- Legal reserve	14,212	B			
- Extraordinary reserve	88	A,B,C	88		
- Retained earnings	12,746	A,B,C	12,746		(*) 20,400
Valuation reserves	24,223				
- Measurement of property, plant and equipment at estimated cost	2,791	A,B			
- Other	21,432	A,B,C	21,432		
Total Share capital and reserves	161,769		34,266		20,400

(a) Possibility of utilization: A=for share capital increases B=for absorption of losses C=for distribution to shareholders.

(*) In the previous three years, “Retained earnings” were used to increase share capital, from Euros 90,100 at June 30, 2008 to Euros 110,500 at June 30, 2011.

Changes in reserves are as follows:

	Legal reserve	Retained earnings	Other reserves: Extraordinary	Total
A. Beginning balance (at December 31, 2010)	11,549	9,748	88	21,385
B. Increases				
B.1 Appropriation of profit	2,663	8,098		10,761
B.2 Other changes				
C. Decreases				
C.1 Use for the period				
- absorption of losses				
- distribution				
- transfer to share capital		(5,100)		(5,100)
C.2 Other changes				
D. Ending balance (at June 30, 2011)	14,212	12,746	88	27,046

Legal reserve

The increase in the legal reserve of Euros 2,663 compared to the prior year is due to the appropriation of the profit for the year ended December 31, 2010, as approved by the ordinary shareholders' meeting held on April 20, 2011.

Retained earnings

The increase in retained earnings of Euros 8,098 is due to the appropriation of the profit for the year ended December 31, 2010, as approved by the ordinary shareholders' meeting of April 20, 2011.

The subsequent decrease of Euros 5,100 refers to the appropriation to increase share capital from Euros 105,400 by drawing from "Retained earnings", as approved by the special shareholders' meeting held on April 20, 2011.

Valuation reserves

The balance of the Valuation reserves has remained unchanged compared to December 31, 2010 and is equal to Euros 24,223. The composition is as follows:

- "Valuation reserve: property, plant and equipment for use in the business", for Euros 2,791;
- "Valuation reserve: special revaluation laws", for Euros 21,432.

Part C – Income Statement

All amounts are expressed in thousands of euros

Section 1 – Interest – Items 10 and 20

1.1 Breakdown of item 10 “Interest and similar income”
Euros 58,042

Items/Technical forms	Debt securities	Financing	Other transactions	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Financial assets held for trading					
2. Financial assets measured at fair value					
3. Available-for-sale financial assets					
4. Held-to-maturity financial assets					
5. Receivables					
5.1 Due from banks			229	229	337
5.2 Due from financial institutions					
5.3 Due from customers		30,996	26,817	57,813	56,298
6. Other assets					
7. Hedging derivatives					
Total		30,996	27,046	58,042	56,635

There is no interest recognized during the period on positions that are classified as “impaired” at June 30, 2011.

1.2 Interest and similar income: other information

Interest “Due from banks” refers to temporary cash on hand in bank current accounts.

Interest “Due from customers” for financing for the six months to June 30, 2011 totals Euros 30,996 and consists of fees and commissions charged to the assignors for the purchase of non-recourse receivables (maturity commissions).

The principle used for charging these fees and commissions reflects the criterion for the measurement of non-recourse receivables purchased at amortized cost in accordance with IAS 39 as a result of which the income connected with such activity is recognized in relation to the yields originating from the estimated cash flows.

Interest “Due from customers” for other transactions includes Euros 26,219 of interest on late payments collected during the period, with an increase of Euros 9.4 million compared to collections in the same period of the prior year.

*1.3 Breakdown of item 20 “Interest and similar charges”
Euros 24,311*

Items/Technical forms	Financing	Securities	Other	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Due to banks	20,036		1,132	21,168	19,275
2. Due to financial institutions			1,828	1,828	222
3. Due to customers			103	103	52
4. Securities issued					
5. Financial liabilities held for trading			1,212	1,212	4,299
6. Financial liabilities measured at fair value					
7. Other liabilities			0	0	7
8. Hedging derivatives					
Total	20,036		4,275	24,311	23,855

Interest “Due to banks - Financing” relates to loans received from the banking system.

Interest “Due to customers” includes amounts that will be paid to the assignors because of the different value dates with which the amounts collected are credited to their bank statements.

Section 2 – Fees and commissions – Items 30 and 40

*2.1 Breakdown of item 30 “Fee and commission income”
Euros 5,196*

Details	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Finance lease transactions		
2. Factoring transactions		
3. Consumer credit		
4. Merchant banking activities		
5. Guarantees given		
6. Services for:		
- funds management on behalf of third parties		
- currency trading		
- product distribution		
- other		
7. Collection and payment services	5,183	5,795
8. Securitization servicing	13	0
9. Other fees and commissions (to specify)		
Total	5,196	5,795

2.2 Breakdown of item 40 “Fee and commission charges”
Euros 130

Details/Sectors	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Guarantees received		
2. Distribution of services by third parties		
3. Collection and payment services		
4. Other commissions (to specify):		
- bank current account charges	101	107
- commissions for bank current account funds availability	13	64
- other banking expenses	16	20
Total	130	191

Section 4 – Gains/losses on trading”– Item 60
Euros 1,508

4.1 Breakdown of item 60 “Gains/losses on trading”

Items/Income components	Gains	Gains on trading	Losses	Losses on trading	Net result
1. Financial assets					
1.1 Debt securities					
1.2 Equity securities and units in investment funds					
1.3 Financing					
1.4 Other assets					
2. Financial liabilities					
2.1 Debt securities					
2.2 Payables					
2.3 Other liabilities					
3. Financial assets and liabilities: foreign exchange differences					
4. Financial derivatives		1,508			1,508
5. Credit derivatives					
Total		1,508			1,508

Section 8 – Impairment losses/reversals – Item 100
Euros (807)

8.1 “Impairment losses/reversals on financial assets”

Items/ Impairment losses/ reversals	Impairment losses		Impairment reversals		Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
	specific	portfolio	specific	portfolio		
1. Due from banks - for leasing - for factoring - other						
2. Due from financial institutions - for leasing - for factoring - other						
3. Due from customers - for leasing - for factoring - for consumer credit - other	131		(938)		(807)	(17)
Total	131		(938)		(807)	(17)

Section 9 – Administrative expenses – Item 110
Euros 11,464

9.1 Breakdown of item 110.a “Personnel costs”
Euros 4,913

Items/Sectors	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Employees		
a) wages and salaries	2,893	2,768
b) social security charges	900	893
c) employee severance indemnity charges		
d) pension charges		
e) provision for employee severance indemnity	144	93
f) provision for pension and similar obligations		
- defined contribution		
- defined benefit		
g) payments to supplementary external pension funds		
- defined contribution	27	28
- defined benefit		
h) other expenses	319	263
2. Other employees in service	129	84
3. Directors and statutory auditors	501	403
4. Early retirement costs		
5. Recovery of expenses for employees on secondment to other companies		
6. Reimbursement of expenses for employees on secondment with the company		
Total	4,913	4,532

9.3 Breakdown of item 110.b “Other administrative expenses”
Euros 6,551

Details	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
Legal fees	1,600	1,500
Data processing costs	260	252
External receivables management services	420	412
Compensation to Supervisory Board	57	50
Legal fees for receivables under management	653	394
Notary fees	134	160
Notary fees to be recovered	28	0
Corporate hospitality and donations	434	376
Maintenance expenses	378	366
Non-deductible VAT	656	604
Other indirect taxes and duties	45	40
Consulting fees	914	971
Office operating expenses	299	297
Other expenses	673	779
Total	6,551	6,201

This item includes legal fees of Euros 653 incurred on behalf of the assignor companies which were fully recovered and included in other operating income.

Section 10 – Impairment losses/reversals on property, plant and equipment – Item 120
Euros 786

10.1 Breakdown of item 120 “Impairment losses/reversals on property, plant and equipment”

Items/ Impairment losses/reversals	Depreciation (a)	Impairment losses (b)	Impairment reversals (c)	Net result (a+b-c)
1. Property plant and equipment				
1.1 owned				
a) land				
b) buildings	296			296
c) furniture and fixtures	37			37
d) used in the business	373			373
e) other	80			80
1.2 purchased under finance leases				
a) land				
b) buildings				
c) furniture and fixtures				
d) used in the business				
e) other				
2. Assets purchased under finance leases				
3. Assets held for investment <i>of which, under operating leases</i> <i>(to specify)</i>				
Total	786			786

Section 11 – Impairment losses/reversals on intangible assets – Item 130
Euros 244

11.1 Breakdown of item 130 “Impairment losses/reversals on intangible assets”

Items/Impairment losses/reversals	Amortization (a)	Impairment losses (b)	Impairment reversals (c)	Net result (a+b-c)
1. Goodwill				
2. Other intangible assets				
2.1 owned	244			244
2.2 purchased under finance leases				
3. Assets purchased under finance leases				
4. Assets under operating leases				
Total	244			244

Section 13 – Net provisions for risks and charges – Item 150
Euros 156

13.1 Breakdown of item 150 “Net provisions for risks and charges”

Details	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
Provision for pension funds and similar obligations	156	128
Other provisions	0	20
Total	156	148

The “Provision for pension funds and similar obligations” refers to the accrual for employee benefit obligations.

Section 14 – Other operating income/expenses – Item 160
Euros 3,225

14.1 Breakdown of item 160 “Other operating income/expenses”

Details	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Operating income		
- Recovery of legal fees for purchases of non-recourse receivables	226	410
- Recovery of legal fees for credit management of receivables	681	394
- Receivables realized at other than face value	673	35
- Prior period items	1,641	122
- Recovery of notary expenses from assignors	0	0
- Other income	123	94
Total (1)	3,344	1,055
2. Operating expenses		
- Prior period items	(85)	(21)
- Rounding and rebates	(34)	(38)
Total (2)	(119)	(59)
Total (1+2)	3,225	996

Section 17 – Income taxes on profit from continuing operations – Item 190
Euros 10,518

17.1 Breakdown of item 190 “Income taxes on profit from continuing operations”

	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Current income taxes	10,255	9,910
2. Adjustment to current income taxes of prior years		
3. Reduction in current income taxes for the year		
4. Changes in deferred tax assets	335	611
5. Changes in deferred tax liabilities	(72)	(98)
Income taxes for the period	10,518	10,423

Section 19 – Income statement: Other information

19.1 Analytical breakdown of interest income and fee and commission income Euros 63,238

Items/Counterparty	Interest income			Fee and commission income			Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
	Banks	Financial institutions	Customers	Banks	Financial institutions	Customers		
1. Finance leases								
- investment property								
- movable property								
- assets used in the business								
- intangible assets								
2. Factoring								
- on current receivables								
- on future receivables								
- on non-recourse receivables purchased			30,996				30,996	37,309
- on receivables purchased below original amount								
- for other financing	229		26,817			5,196	32,242	25,121
3. Consumer credit								
- personal loans								
- specific loans								
- garnishing of one-fifth								
4. Guarantees and commitments								
- commercial nature								
- financial nature								
Total	229		57,813			5,196	63,238	62,430

“Interest income from customers for factoring on non-recourse receivables purchased” amounts to Euros 30,996 and consists of fees and commissions charged to assignors.

“Interest income from customers for factoring for other financing” amounts to Euros 32,242 and includes late interest collected during the period for Euros 26,219.

“Fee and commission income from customers for factoring for other financing” amounts to Euros 5,196 and refers to activities for the management of receivables.

Part D – Other Information

All amounts are expressed in thousands of euros, unless otherwise indicated

Section 1 – Specific references to the Company’s activities

B. FACTORING AND SALES OF RECEIVABLES

B.1 – Gross amount and carrying amount

Items/Amounts	Total 6/30/2011			Total 12/31/2010		
	Gross amount	Impairment losses	Net amount	Gross amount	Impairment losses	Net amount
1. Performing assets						
- exposures with assignors (with recourse):						
- sale of future receivables						
- other	524		524	499		499
- exposures with assigned debtors (non-recourse)	1,625,586		1,625,586	1,565,775		1,565,775
2. Impaired assets						
2.1 Non-performing						
- exposures with assignors (with recourse):						
- sale of future receivables						
- other						
- exposures with assigned debtors (non-recourse):						
- purchases below face value	0		0	1,205	(1,205)	0
- other	5,710	(5,710)	0	7,008	(6,920)	88
2.2 Doubtful						
- exposures with assignors (with recourse):						
- sale of future receivables						
- other						
- exposures with assigned debtors (non-recourse):						
- purchases below face value	1		1	1		1
- other	1,184		1,184	581		581
2.3 Restructured						
- exposures with assignors (with recourse):						
- sale of future receivables						
- other						
- exposures with assigned debtors (non-recourse):						
- purchases below face value						
- other						
2.4 Past due						
- exposures with assignors (with recourse):						
- sale of future receivables						
- other						
- exposures with assigned debtors (non-recourse):						
- purchases below face value	242		242	251		251
- other	2,317		2,317	3,197		3,197
Total	1,635,564	(5,710)	1,629,854	1,578,517	(8,125)	1,570,392

B.2 – Residual life of exposures and “outstanding”

B.2.1 – With recourse factoring transactions: advances and “outstanding”

Time frame	Advances		Outstanding	
	6/30/2011	12/31/2010	6/30/2011	12/31/2010
- on demand	524	499	1,195	1,263
- to 3 months				
- 3 to 6 months				
- 6 months to 1 year				
- after 1 year				
- unspecified duration				
Total	524	499	1,195	1,263

B.2.2 – Non-recourse factoring transactions: exposure

Time frame	Exposure	
	6/30/2011	12/31/2010
- on demand		
- to 3 months	229,931	17,081
- 3 to 6 months	32,411	14,984
- 6 months to 1 year	105,786	100,592
- after 1 year	1,261,202	1,205,550
- unspecified duration	0	231,686
Total	1,629,330	1,569,893

For past due and impaired exposures the Company used the new classification criteria for residual life introduced by Circular 217 of August 5, 1996 – 9th update of February 2, 2011 “*Manual for the Compilation of Regulatory Reporting for the Financial Intermediaries registered in the Special List*”. Therefore, such exposures, up to December 31, 2010 reported under “unspecified duration”, must be allocated from June 30, 2011 to the appropriate bracket of residual life according to estimates about the recovery of the underlying cash flows.

B.3 – Changes in impairment losses

Items	Beginning impairment losses	Increases			Decreases			Ending impairment losses
		Impairment losses	Transfers from another status	Other positive changes	Impairment reversals	Transfers from another status	Derecognition	
Impaired assets – details								
<i>Exposure with assignors</i>								
- Non-performing	585							585
- Doubtful								
- Restructured								
- Past due								
<i>Exposure with assigned debtors</i>								
- Non-performing	8,125				(938)		(1,477)	5,710
- Doubtful								
- Restructured								
- Past due								
On the portfolio of other assets								
- Exposure with assignors								
- Exposure with assigned debtors								
Total	8,710				(938)		(1,477)	6,295

B.4 – Other information

B.4.1 – Turnover of receivables under factoring transactions

(in millions of euros)

Items	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
1. Non-recourse transactions	1,130	962
- of which: purchases below face value		
2. With recourse transactions		
Total	1,130	962

B.4.2 – Collection services

(in millions of euros)

Items	Total 6/30/2011	Total 6/30/2010
Receivables referring to credit collection services during the period	1,176	1,296
Amount of receivables existing at the end of the reporting period	2,554	2,426

Section 2 – Asset securitization and sales transactions

This section presents “qualitative” and “quantitative” information on securitization and the sales transactions of assets put in place by the Company.

Information on the “Justine Capital S.r.l.” transaction

QUALITATIVE INFORMATION

Strategies, processes and objectives

No transactions for the sale of receivables to the vehicle company Justine Capital S.r.l. were recorded during the period to June 30, 2011.

Such transactions carried out in prior years were considered as normal sales of receivables activities, through the vehicle company, Justine Capital S.r.l., which directly and independently structured a securitization transaction.

The securitization transaction is winding down and no further transactions will be put in place.

The most important characteristics of the transactions are as follows:

Description of the risk profile

Farmafactoring, as the originator, after having sold the non-recourse receivables, has neither any involvement in the securitization activity nor a holding in the vehicle.

The transaction does not call for any credit enhancement mechanism or subscription of financial instruments (junior, mezzanine or senior), therefore, all the risks and rewards of ownership have been transferred to the assignee.

Existence of guarantees and credit lines issued by the intermediary or third party

For those transactions carried out in prior years, a put option was written with Commerzbank AG London Branch, subscriber to the notes issued by Justine Capital S.r.l., which has the right to transfer the credit back to Farmafactoring if it is not certain, liquid and collectible. In that case, Farmafactoring will have the possibility of transferring it back in turn to the original assignor.

QUANTITATIVE INFORMATION

Type of financial instruments held

Farmafactoring does not hold any financial instruments connected with the aforementioned transaction.

Servicer activity

Farmafactoring, having the mandate for collection, recovers and collects the receivables on behalf of the servicer.

With regard to all the sales of receivables to Justine Capital S.r.l., at June 30, 2011, the Company managed an outstanding equal to about Euros 53 million.

Information on the “Deutsche Bank” transaction

QUALITATIVE INFORMATION

Strategies, processes and objectives

In the first quarter of 2011, the Company put in place with Deutsche Bank a non-recourse sale of receivables due from ASLs and AOs of the Campania Region in order to diversify its sources of funding.

Such receivables were the subject of a settlement agreement signed by the Company and conforming to resolution 541/09 passed by the Campania Region Council.

This sale was concluded on February 15, 2011 after signing a sales contract for an amount of Euros 7.8 million and a lump-sum amount of Euros 430 thousand. The payment took place in the same month after acceptance on the part of the assigned ASLs and AOs.

During the first quarter, an amount of about Euros 5.5 million was also collected on the sale of receivables put in place on August 3, 2010.

Description of the risk profile

This transaction is considered as a normal sale of receivables activity carried out with Deutsche Bank. Farmafactoring, after having sold the non-recourse receivables, has no involvement in the collection or credit management activity.

The transaction does not call for any credit enhancement mechanism, therefore, all the risks and rewards of ownership have been transferred to the assignee.

QUANTITATIVE DISCLOSURES

Type of financial instruments held

Farmafactoring does not hold any financial instruments connected with the aforementioned transaction.

Information on the “Banca IMI and WestLB” transactions

QUALITATIVE INFORMATION

Strategies, processes and objectives

During the second quarter of 2011, the Company put into place a securitization transaction with Banca IMI and WestLB, for a period of 36 months, through the sale of non-recourse receivables due from ASLs and AOs, in order to diversify funding activities.

Characteristics of the transaction

The receivables were sold to a vehicle company under ex Law 130/99, FF Finance S.r.l., which finances the purchase by issuing securities for Euros 200 million.

On June 20, and 23, 2011, the first sale of Euros 134 million was made and the contracts were signed.

On June 28, 2011, Duomo, a SPV owned by Banca IMI, subscribed to the first tranche of securities for Euros 100 million.

The subscription of the second tranche by Compass, a SPV owned by WestLB, will be put into place for the remaining Euros 100 million in July.

During the first 30 months of the operation, revolving sales will be carried out against collections made on the receivables, in order to maintain the collateralization ratio established in the contracts.

At the end of the 30 months, there will be 6-month amortization period in which there will be no sales.

Description of the risk profile

Farmafactoring, as the originator, although having sold the non-recourse receivables, is not involved in the securitization transaction.

The transaction calls for a credit enhancement mechanism through a subordinated loan carried by Farmafactoring. Therefore all the risks and rewards of the transaction have not been transferred to the assignee, but remain with Farmafactoring.

The financing banks have the option of transferring the remaining credit back at the end of the revolving period.

Servicer activity

Farmafactoring, having the mandate for collection, recovers and collects the receivables on behalf of the servicer.

Section 3 – Information on risks and related risk management policies

SECTION 3.1 – CREDIT RISK

QUALITATIVE INFORMATION

1. General

Factoring activities, disciplined by the Italian Civil Code (Book IV – Heading V, articles 1260–1267) and by Law 52 of February 21, 1991 and subsequent laws, consist of a plurality of financial services arranged in various ways through the sale of with recourse and non-recourse trade receivables.

A particular characteristic of factoring transactions is the involvement of three different parties:

- Factor (assignee)
- Customer (assignor)
- Debtor (assigned)

2. Credit risk management policies

2.1 Organization

In view of the above considerations, the assessment of a factoring transaction must be conducted through the analysis of a multiplicity of factors: from the degree of fragmentation of risk to the characteristics of the trade transaction underlying the credit quality, from the reimbursement capability of the customer assignor to the solvency of the assigned debtors.

The monitoring and management of credit risk starts with a preliminary background check for credit lines, before a factoring service is offered. The various corporate functions work together and coordinate with meticulous synergy in order to provide an analytical and subjective assessment of the counterparts, both from a quantitative standpoint (current economic and financial situation, in the past and prospectively) and from a qualitative point of view (level of management, competitiveness, prospects of the product and potential credit volumes to be managed).

The guidelines and the procedures for monitoring and controlling credit risk are contained in the “Credit Regulation” in force, issued by the board of directors on February 23, 2004 and subsequent updates. A further organizational safeguard against credit risk is represented by the “Credit Control Regulation” approved by the board of directors on July 21, 2009 and subsequent updates, which describes the credit control process on the debtor and is an integral part of the “Credit Regulation”.

Credit risk is thus adequately covered at various levels of the operational processes.

2.2 Management, measurement and control systems

Credit risk

Since January 1, 2008, the financial intermediaries registered in the special list referred to in art. 107 T.U.B. must comply with the regulation on prudential supervision set out in Circular 216 of August 5, 1996 – 9th update of February 28, 2008, “*Regulatory Instructions for the Financial Intermediaries registered in the Special List*” issued by Bank of Italy.

The assessment of credit risk is part of an overall analysis of the capital adequacy of the Company in relation to the risks connected with lending.

With this in mind, the Company uses the “Standardized” approach for the measurement of credit risk. This approach involves the division of the exposures into various portfolios according to the nature of the counterparty and the application of diversified weighted ratios to each portfolio.

In particular, for the “Central administrations and central banks” portfolio, the weighting depends on the rating assigned by the specialized credit assessment agencies, ECAI, or ECA, to the individual States; for the “supervised intermediaries” portfolio, the weighting depends on the rating of the State in which the supervised intermediary has its headquarters; for the “public sector entities” portfolio, the rules for weighting are the same as those for supervised intermediaries.

With regard to regulatory capital and capital requirements reporting, the credit assessment agency (ECAI) for exposures with central administrations and central banks recognized by Farmafactoring is “Moody’s Investor Service”, with the “Unsolicited” type of rating, which attributes a 0% weighting to the State of Italy, and allows a 20% weighting to be applied to exposures with public sector entities.

Farmafactoring, since it does not receive deposits from the public, constantly maintains, as a capital requirement covering credit risk, an amount of regulatory capital equal to at least 6% of the weighted exposure for credit risk.

$$\text{Capital requirement} = 6\% \text{ RWA}$$

The Risk-Weighted Amount is determined by the sum of the risk-weighted assets of the various portfolios.

On the basis of the above methodology, the capital requirement for credit risk at June 30, 2011 is equal to Euros 23,505.

Moreover, as already mentioned, the Company has a Credit Regulation which describes the stages of the process which the regulations of the sector have identified as components of the credit process:

- background check
- decision
- disbursement
- monitoring and review
- dispute

In order to identify the main risk factors, the principal activities carried out by the Company are described as follows:

- receivables management only
- non-recourse factoring
- with recourse factoring

Under “receivables management only”, the credit risk is very limited because the Company’s exposure is limited to the payment of the agreed fees and commissions by the customer or the reimbursement of legal fees incurred on its behalf. The granting of a credit line for “receivables management only” follows the normal procedures used in the credit process even if the credit line can be decided by a body that is not a collegiate body.

Non-recourse factoring by its very nature represents the service that is most exposed to credit risk.

For this reason, the background check for the credit line is conducted with the utmost attention and the decision-making power is reserved for the bodies that can provide approval.

Credit risk management, therefore, besides following internal corporate procedures must also abide by external regulations (Circular 216 of August 5, 1996 – 9th update of February 28, 2008, “*Regulatory Instructions for the Financial Intermediaries registered in the Special List*”) with regard to concentrations of risk, in particular:

- a “large exposure” is defined as every position equal to or higher than 15% of regulatory capital (transitory regime up to December 31, 2011);
- each risk-weighted position must be within the “individual limit” of 40% of regulatory capital (transitory regime up to December 31, 2011);
- the total amount of large exposures must be confined within the “global limit” equivalent to eight times the regulatory capital (it is not being applied from January 1, 2008 to December 31, 2011).

In view of the fact that Farmafactoring has an exposure that is almost completely composed of receivables due from the Public Administration, with a weighted risk of 20%, the portfolio risk is to be considered limited.

Furthermore, the Company files a monthly report to the interbank Risk Office (Circular 139 of February 11, 1991 – 13th update of March 4, 2010 “*Central Risk Bureau. Instructions for Credit Intermediaries*”) providing information on the financial debt of the debtor over the course of time and on the agreed/utilized ratio (which expresses the financial commitment of the company and the debt margins that it has with the system).

Qualitative assessment of receivables

The Company performed an impairment test on the receivables portfolio in order to identify any impairments of its financial assets.

This analysis made it possible to distinguish between performing and non-performing receivables; financial assets with a risk of loss were included in the non-performing category, while the remaining financial assets were considered in the performing category.

Performing receivables

The measurement of performing receivables includes receivables from customers which, despite being past due more than 90/180 or 270 days, show no objective elements indicating a loss either at an individual or a collective level of the portfolio based upon a series of historical and internal statistics.

This representation is consistent with the criterion of measuring non-recourse receivables purchased at amortized cost which, in fact, is based on discounting estimated future cash flows according to an estimate of the time to collection.

In accordance with IAS 39, a collective assessment was carried out on performing receivables in order to monitor the quantitative contents. Such analysis was carried out on the receivables portfolio and produced results in line with prior years; it did not point to any significant potential losses such as to require a collective writedown of the receivables.

Non-performing receivables

In accordance with IAS 39, and for purposes of an analytical valuation, the Company carried out an individual assessment of the financial assets classified as non-performing in order to identify any impairment of individual positions.

Non-performing receivables have been completely written down by an adjusting provision account so that their net amount at June 30, 2011 is nil.

2.3 Credit risk mitigation techniques

In order to render non-recourse receivables purchased compatible with the derecognition principle, the risk mitigation clauses, which could have in some way invalidated the effective transfer of risks and rewards, have been eliminated from the relative contracts.

2.4 Impaired financial assets

Impaired financial assets include the amount of Exposures/Impaired assets corresponding to “Past due” defined in Circular 216 of August 5, 1996 – 9th update of February 28, 2008, *Regulatory Instructions for the Financial Intermediaries registered in the Special List*”. They refer to the sum of the following categories:

- Non-performing (net amount of Euros 0)
- Doubtful (for an amount of Euros 1,185)
- Restructured exposures (not applicable)
- Past due exposures (for an amount of Euros 2,559)

The definitions of these categories are set out in the Regulatory Reporting process, defined by Circular 217 of August 5, 1996 – 9th update of February 2, 2011 “*Manual for the Compilation of Regulatory Reporting for the Financial Intermediaries registered in the Special List*”.

“Impaired assets” include exposures with assigned debtors for purchases below face value for a net carrying amount of Euros 243.

At June 30, 2011, the realizable value of such receivables is equal to Euros 673.

Contrary to the considerations made for “Impaired assets”, the measurement of performing receivables, equal to Euros 1,625,586, includes those receivables from the clientele which, despite being past due more than 90/180 or 270 days, show no objective indication of impairment either individually or collectively based on internal historical or statistical information.

This representation is consistent with the amortized cost criterion of measuring non-recourse receivables purchased which, in fact, is based on discounting estimated future cash flows according to an estimate of the time to collection.

QUANTITATIVE INFORMATION

1. Distribution of credit exposures analyzed by portfolio and credit quality

Portfolio/Quality	Non-performing	Doubtful	Restructured exposures	Past due exposures	Other assets	Total
1. Financial assets held for trading					1,269	1,269
2. Financial assets measured at fair value						
3. Available-for-sale financial assets						
4. Held-to-maturity financial assets						
5. Due from banks					17,463	17,463
6. Due from financial institutions					44,901	44,901
7. Due from customers	0	1,185		2,559	1,637,614	1,641,358
8. Hedging derivatives						
Total 6/30/2011	0	1,185		2,559	1,701,247	1,704,991
Total 12/31/2010	88	582		3,448	1,659,383	1,663,501

2. Credit exposures

2.1 Credit exposures with customers: gross and net amounts

Exposure types/Amounts	Gross exposure	Specific impairment losses	Portfolio impairment losses	Net exposure
A. IMPAIRED ASSETS				
CASH EXPOSURES:				
- Non-performing	6,295	(6,295)		0
- Doubtful	1,185			1,185
- Restructured exposures				
- Past due exposures	2,559			2,559
OFF-BALANCE SHEET EXPOSURES:				
- Non-performing				
- Doubtful				
- Restructured exposures				
- Past due exposures				
Total A	10,039	(6,295)		3,744
B. PERFORMING EXPOSURES:				
- Not impaired past due exposures				
- Other exposures	1,637,614			1,637,614
Total B	1,637,614			1,637,614
Total (A+B)	1,647,653	(6,295)		1,641,358

“Performing exposures” do not include “not impaired past due exposures”.

“Performing exposures” do not refer to exposures subject to renegotiation under collective Agreements, but to other exposures.

3. Concentration of credit

3.1 Distribution of financing to the clientele by economic business segment of the counterparty

The data at June 30, 2011 relating to the financing extended by the Company shows that more than 94% of the credit portfolio refers to receivables from Public Administrations (entities of the Public Administration and the National Health System).

3.2 Distribution of financing to the clientele by geographic area of the counterparty

The data at June 30, 2011 relating to the financing extended by the Company shows that almost the entire credit portfolio refers to receivables due from parties resident in Italy.

3.3 Large exposures

In view of the fact that Farmafactoring has an exposure that is almost completely composed of receivables due from the Public Administration, with a weighted risk of 20%, at June 30, 2011 there are no large exposures to risks, that is individual positions equal to or higher than 15% of regulatory capital.

SECTION 3.2 – MARKET RISK

3.2.1. INTEREST RATE RISK

QUALITATIVE INFORMATION

1. General

The interest rate risk is represented by changes in the level of market interest rates such as to produce negative effects on the income statement of the Company.

The Company's lending activities, represented by non-recourse receivables purchased, are at fixed rates whereas funding is generally at variable rates.

The exposure is given by the amount of financing subject to this risk.

Use of derivative instruments

The amount of derivative instruments for hedging purposes is consequently decided for non-recourse purchases by considering: the exposure of receivables purchased, the purchases in progress, the fixed rate implicit in the commission and the flows of correlated exposure so as to achieve a matching of the hedged item (rate on the outstanding balance) and the rate contracted on the balance of derivative transactions.

At June 30, 2011, the balance of derivative hedging transactions is equal to Euros 400 million.

Outstanding contracts

(in euros)

Transaction types	Underlyings			Residual term
	Interest rates and debt securities			
	Notional amount	Fair value at 6/30/2011		
Positive		Negative		
<i>IRS</i>	400,000,000	1,037,192		336
<i>Sub-total</i>		1,037,192		
Total	400,000,000	1,037,192		336

Hedging strategies

Hedging strategies follow the trend of the rates and expectations expressed by the market.

At June 30, 2011, the fair value of hedging instruments is positive for an amount of Euros 1,037, given the interest rate curve.

The fair value represents the value of the financial instrument. This value depends on the specific composition of the financial transaction and the structure of the market curves (rate curve and volatility curve) over time.

Each financial instrument structure, from the simplest to the most complex, can be separated or associated with one or more of the following listed below:

- 1) **fixed-rate component**, for which the cash flows generated by interest are calculated on the basis of the fixed rate, nominal amount and term. The fair value is equal to the sum of the discounted flows using the established discount factors;
- 2) **variable-rate component**, for which the forward rates are calculated on the basis of the discount factors curve. The cash flows of interest are estimated using the forward rates. The fair value is equal to the sum of the discounted cash flows;
- 3) **options (caps, floors and digitals)**, which are separated into single elementary components. The fair value of the single component is calculated using the Black'76 model. The fair value of the option is equal to the sum of the fair value of the single components.

This positive result, for the most part, is due to the increase in the base rates compared to those in effect when the hedging instruments were put in place. It should be noted that there is an improvement compared to December 31, 2010 and a confirmation of the full correlation with the rates implicit in the lending transactions carried out during the same period.

QUANTITATIVE INFORMATION

1. Distribution of financial assets and liabilities by residual life (repricing date)

Item/Residual life	to 3 months	3 to 6 months	6 months to 1 year	1 to 5 years	5 to 10 years	after 10 years	unspecified duration	Total
1. Assets								
1.1 Debt securities								
1.2 Receivables	302,901	32,411	105,786	1,261,154	48			1,703,722
1.3 Other assets	27	228	587	427			6,291	7,560
2. Liabilities								
2.1 Payables	1,020,718	87,698	228,710	158,114				1,495,240
2.2 Debt securities								
2.3 Other liabilities		91	51	90				232
3. Derivatives								
Options								
3.1 Long positions								
3.2 Short positions								
Other derivatives								
3.3 Long positions								
3.4 Short positions								

The structure of the Company's financing is represented by committed credit lines and ordinary credit lines.

The ordinary lines, equal to 27% of total credit lines, do not have fixed expiration dates and are used, according to treasury needs on average within three months. At the same time, the structured credit lines with expiry dates between 12 and 36 months provide in part for the possibility of drawing down revolving lines with drawdowns between one and six months renewable each time until the expiry of the contract.

2. Models and other methods for the measurement and management of interest rate risk

The Company, in accordance with Bank of Italy's regulation for prudential supervision, wrote a Treasury and Finance Regulation which fully regulates, continuously, the roles and responsibilities as regards governance and financial risk management. This document especially attributes:

- to the board of directors of the Company, the task of approving the strategic guidelines, the policies and the operational limits for risk management, assigning the appropriate mandates for their management and monitoring them under the governance policy;
- to senior management, the responsibility of defining the organizational, the functional and the control solutions needed to implement what has been proposed by the board of directors;
- to the finance office, the responsibility of ensuring that the funding rate can be correlated to the lending rate, securing fixed-rate financing or putting in place derivative transactions for hedging purposes.

3.2.2 PRICE RISK

QUALITATIVE INFORMATION

1. General

The price risk, meaning the possibility of sustaining losses from trading activities, is not present since the Company's activities do not envisage trading on the market.

Transactions in derivative instruments are put in place for the sole purpose of hedging interest rate exposure relating to activities for the purchase of non-recourse receivables.

QUANTITATIVE INFORMATION

1. Models and other methods for the measurement and management of price risk

In accordance with what was stated above, the limited exposure to risk does not require the use of control instruments other than those used for ordinary business operations.

3.2.3 EXCHANGE RATE RISK

QUALITATIVE INFORMATION

1. General

Exchange rate risk is represented by the exposure of the intermediary to fluctuations in exchange rates, considering both positions in foreign currency and those that provide for indexation clauses linked to the trend in the exchange rates of a specific currency.

The Company's asset portfolio is entirely expressed in euros; accordingly, the risk connected with the volatility of foreign currencies is to be considered non-existent.

QUANTITATIVE INFORMATION

2. Models and other methods for the measurement and management of exchange rate risk

The Treasury and Finance Regulation of February 23, 2004, as updated, approved by the board of directors, establishes that any foreign currency transactions put in place for more than Euros 10 thousand must be fully hedged.

SECTION 3.3 – OPERATIONAL RISK

QUALITATIVE INFORMATION

1. General aspects, operational processes and measurement methods of operational risk

As concerns operational risks, with particular reference to compliance risk, human resources risk, organizational/processes risk, technology/systems risk, outsourcing risk and external events risks), the Company has adopted the following measures:

- organizational control with defined responsibilities;
- procedural/regulatory system for each process with an indication of first-level and second-level controls;
- insurance policies to cover risks from exogenous events;
- *ad hoc* organization models for anti-money-laundering, health and safety in the workplace and information security.

The Company calculates the capital requirement to cover operational risk using the basic indicator approach, or applying a 15% regulatory ratio to the average of the operating income for the last three years (calculated annually at the end of each year).

QUANTITATIVE INFORMATION

On the basis of the above method, the capital requirement for operational risk at June 30, 2011 is therefore the same as that calculated at December 31, 2010 and is equal to Euros 13,118.

Section 4 – Information on equity

4.1 Equity of the Company

4.1.1 Qualitative information

Equity of the Company is composed of the aggregate of share capital, reserves, valuation reserves and profit for the period.

For regulatory purposes, the aggregate equity relevant for that purpose is calculated on the basis of the existing instructions of Bank of Italy and constitutes the basis of reference of the prudential supervision regulations.

4.1.2 Quantitative information

4.1.2.1 Equity of the Company: breakdown

Items/Amounts	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
1. Share capital	110,500	105,400
2. Share premium		
3. Reserves		
- income		
a) legal	14,212	11,549
b) statutory		
c) treasury shares		
d) other	12,834	9,836
- other		
4. (Treasury shares)		
5. Valuation reserves		
- Available-for-sale financial assets		
- Property, plant and equipment	2,791	2,791
- Intangible assets		
- Hedges of foreign investments		
- Cash flow hedges		
- Foreign exchange differences		
- Non-current assets and disposal groups		
- Special revaluation laws	21,432	21,432
- Actuarial gains/losses relating to defined benefits plans		
- Share of valuation reserves from investments accounted for using the equity method		
6. Equity instruments		
7. Profit /loss for the period	21,169	53,261
Total	182,938	204,269

4.2 Equity and banking regulatory ratios

4.2.1 Regulatory capital

4.2.1.1 Qualitative information

Regulatory capital is the first line of defense against risks associated with overall financial activities and constitutes the main parameter of reference for the assessment of the capital adequacy of the Company.

The purpose of the prudential supervision regulation is to ensure that all the intermediaries registered in the special list referred to in art. 107 T.U.B. have a minimum obligatory capitalization in relation to the risks assumed.

The Company constantly assesses its capital structure, developing and utilizing techniques for monitoring and managing regulated risks, also through its internal Risks Committee.

From a prudential supervision standpoint, capital absorption is determined considering the current reporting rules.

Regulatory capital is composed of Tier 1 Capital plus Tier 2 Capital, net of items to be deducted and IAS/IFRS prudential filters.

The main elements of the Company which are comprised in regulatory capital are the following:

1. Tier 1

Tier 1 positive items:

- Share capital paid-in
- Reserves (legal reserve, extraordinary reserve, retained earnings)
- Profit for the period

Tier 1 negative items:

- Other intangible assets

Items to be deducted:

- Equity interests in credit and financial institution in excess of 10%

2. Tier 2

Tier 2 positive items:

- Valuation reserves: property, plant and equipment used in the business
- Valuation reserves: special revaluation laws

Items to be deducted:

- Non-calculable quota of the valuation reserve of property, plant and equipment assets used in the business (IAS/IFRS prudential filters)
- Equity interests in credit and financial institutions in excess of 10%

1. Tier 3

At June 30, 2011, there are no capital items that qualify as Tier 3

4.2.1.2 Quantitative information

	Total 6/30/2011	Total 12/31/2010
A. Tier 1 before prudential filters	136,583	136,583
B. Tier 1 prudential filters: B.1 Positive IAS/IFRS prudential filters (+) B.2 Negative IAS/IFRS prudential filters (-)		
C. Tier 1 gross of items to be deducted (A + B)	136,583	136,583
D. Items to be deducted from Tier 1	(3,132)	(3,132)
E. Total TIER 1 (C - D)	133,451	133,451
F. Tier 2 before prudential filters	24,223	24,223
G. Tier 2 prudential filters: G.1 Positive IAS/IFRS prudential filters (+) G.2 Negative IAS/IFRS prudential filters (-)		
H. Tier 2 gross of items to be deducted (F + G)	22,828	22,828
I. Items to be deducted from Tier 2	(3,132)	(3,132)
L. Total TIER 2 (H - I)	19,696	19,696
M. Items to be deducted from Tier 1 and Tier 2		
N. Regulatory capital (E + L - M)	153,147	153,147
O. TIER 3		
P. Regulatory capital including TIER 3 (N + O)	153,147	153,147

4.2.2 Capital adequacy

4.2.2.1 Qualitative information

Compliance with capital adequacy limits, for the Tier 1 Capital Ratio and the Total Capital Ratio is constantly monitored by the competent corporate bodies.

The Tier 1 Capital Ratio is the ratio of Tier 1 capital to the amount of risk-weighted assets.

The Total Capital Ratio is the ratio of regulatory capital to the amount of risk-weighted assets.

According to the provisions dictated by Bank of Italy “*Instructions for the Preparation of the Financial Statements of the Financial Intermediaries registered in the Special List of IMELs, SGRs and SIMs*” issued on December 16, 2009, and subsequent additions, the amount of Risk-weighted assets is always calculated by all the intermediaries as the product of the total of prudential capital requirements and 16.67 (the inverse of the minimum obligatory ratio equal to 6%).

Farmafactoring’s overall exposure to risks at June 30, 2011, in relation to its business, is adequate according to the level of capitalization and the profile of risk identified.

The capital ratios are 21.9% for the Tier 1 Capital Ratio and 25.1% for the Total Capital Ratio.

Pillar 1 – Capital adequacy to meet typical risks associated with financial activities

From an operational standpoint, the absorption of risks is calculated using various methods:

- credit risk → standardized approach;
- counterparty risk → standardized approach;
- operational risk → basic indicator approach;
- market risk → not material. The Company does not have a trading portfolio.

Credit risk

The application of the standardized approach involves the division of the exposures into various portfolios based upon the nature of the counterparty, and the application of diversified weighted ratios to each portfolio.

In particular, for the “Central administrations and central banks” portfolio, the weighting depends on the rating assigned by the External Credit Assessment Institution (ECAI), or Export Credit Agencies (ECA), to the individual States; for the “supervised intermediaries” portfolio, the weighting depends on the rating of the State in which the supervised intermediary has its headquarters; for the “public sector entities” portfolio, the rules for weighting are the same as those for supervised intermediaries; for companies, the weighting is based on the specific rating of the Company.

With regard to regulatory capital and capital requirements reporting, the credit assessment agency (ECAI) for exposures to central administrations and central banks recognized by Farmafactoring is Moody’s Investor Service, with an “Unsolicited” type of rating, which attributes a 0% weighting to the State of Italy, and allows a 20% weighting to be applied to exposures with public sector entities.

For the calculation of credit risk, the Company applies the following weighting factors established by Bank of Italy’s regulation on prudential supervision:

- 0% for receivables from central administrations and central banks;
- 20% for receivables from the Public Administration (which include those from territorial entities, AOs in the National Health System and ASLs);
- 20% for receivables from supervised intermediaries;
- 100% for receivables from private debtors;
- 100% for property, plant and equipment, investments and other assets;
- 150% for past due receivables.

Farmafactoring, since it does not receive deposits from the public, constantly maintains, as a capital requirement against credit risk, an amount of regulatory capital equal to at least 6% of the weighted exposure to credit risk.

$$\text{Capital requirement} = 6\% \text{ RWA (Risk-Weighted Assets)}$$

The Risk-Weighted Amount is determined by the sum of the risk-weighted assets of the various portfolios.

Counterparty risk

Counterparty risk represents a particular type of credit risk which generates a loss if the transactions put in place with a specific counterparty have a positive value at the time of bankruptcy.

For the Company, the counterparty risk is represented only by derivative contracts put in place with the aim of hedging the risk of fluctuations in the interest rate: the application of the standardized approach shows an insignificant amount.

Operational risk

The Company uses the basic indicator approach to measure operational risk: the capital requirement is determined applying a 15% ratio to the three-year average of the operating income taken from the financial statements for the last three years, according to the formats of Bank of Italy (Circular 216 of August 5, 1996 – 7th update of July 9, 2007, “*Regulatory Instructions for the Financial Intermediaries registered in the Special List*” First Part, Chapter V, Section IX, page 2).

Pillar 2 – Internal Capital Adequacy Assessment Process Summary (ICAAP)

The Company presents the ICAAP summary to Bank of Italy showing the updated risk management system for the determination of the adequacy of capital.

With regard to the Bank of Italy Communication of March 11, 2011 published in the *Bollettino di Vigilanza* No. 3 – March 2011 which extended the terms for the presentation of the ICAAP Summary established for banks and also financial intermediaries registered in the Special List, the ICAAP 2010 Summary is presented by the Company by the April 30, 2011 deadline.

4.2.2.2 Quantitative information

Categories/Amounts	Non-weighted assets		Weighted assets/ requirements	
	6/30/2011	12/31/2010	6/30/2011	12/31/2010
A. RISK ASSETS				
A.1 Credit and counterparty risk				
1. Standardized approach	1,741,588	1,708,173	391,751	378,679
2. Internal rating based (IRB) approaches				
2.1 Basic indicator approach				
2.2 Advanced measurement approach				
3. Securitizations				
B. CAPITAL REQUIREMENTS				
B.1 Credit and counterparty risk			23,505	22,721
B.2 Market risk				
1. Standardized approach				
2. Internal models				
3. Concentration risk				
B.3 Operational risk				
1. Basic indicator approach			13,118	13,118
2. Standardized approach				
3. Advanced measurement approach				
B.4 Other capital requirements				
B.5 Other calculation elements				
B.6 Total capital requirements			36,623	35,839
C. RISK ASSETS AND CAPITAL RATIOS				
C.1 Risk-weighted assets			610,506	597,436
C.2 Tier 1/Risk-weighted assets <i>(Tier 1 capital ratio) (%)</i>			21.9%	22.3%
C.3 Regulatory capital including TIER 3/Risk-weighted assets <i>(Total capital ratio) (%)</i>			25.1%	25.6%

Section 6 – Related party transactions

6.1 Information on compensation to key managers

At June 30, 2011:

- Compensation to the directors: Euros 416.
- Compensation to the board of statutory auditors: Euros 85.

6.2 Loans and guarantees provided on behalf of directors and statutory auditors

No guarantees have been provided on behalf of the directors and statutory auditors.

6.3 Information on related party transactions

Beginning in 2007, FF Holding S.p.A. (as the consolidating company) and Farmafactoring S.p.A. (as the subsidiary), after jointly opting to be taxed as a group, calculate the taxable profit on a consolidated basis pursuant to article 117 and subsequent articles of D.P.R. 917 of December 22, 1986. On June 15, 2010, the option to be taxed as a group for a three-year period was renewed by communication to the Tax Revenue Agency.

Tax assets and liabilities relating to the IRES income tax on companies shown in Section 12 refer to receivables and payables with the parent, FF Holding S.p.A.

The parent, FF Holding S.p.A., extended a loan of Euros 5 million to Farmafactoring S.p.A., disbursed on December 28, 2009, regulated by normal market conditions and with a due date of December 19, 2013.

Furthermore, Farmafactoring also has factoring and mandate arrangements for the management and collection of receivables with shareholder companies carried out on an arm's length basis.

On December 10, 2009, Farmafactoring España S.L. was formed with a sole shareholder, Farmafactoring S.p.A., and fully paid-in share capital of Euros 100,000.

Farmafactoring España S.L. has its headquarters in Madrid and will start up operations in the second half of 2011. Its activities will reflect those of the parent, seeking to meet the requests received from the client companies which operate in the Spanish market.

On December 1, 2010, the general manager was hired.

On December 15, 2010, the special shareholders' meeting of Farmafactoring España S.L. resolved to increase share capital by Euros 6 million which, at June 30, 2011, is fully paid-in, bringing share capital to a total of Euros 6.1 million.



AUDITORS' REPORT ON THE REVIEW OF CONDENSED INTERIM FINANCIAL STATEMENTS

To the Board of Directors of
Farmafactoring SpA

1. We have reviewed the accompanying condensed interim financial statement of Farmafactoring SpA as of 30 June, 2011, comprising the balance sheet, the income statement, the statement of comprehensive income, statement of changes in equity, statement of cash flows for the six-month period then ended and related explanatory notes. Management Board of Farmafactoring SpA is responsible for the preparation and presentation of this condensed interim financial information in accordance with the International Financial Reporting Standard applicable to interim financial reporting (IAS 34), as adopted by the European Union. Our responsibility is to express a conclusion on this condensed interim financial information based on our review.
2. We conducted our review in accordance with International Standard on Review Engagements 2410, 'Review of interim financial information performed by the independent auditor of the entity'. A review of interim financial information consists of making inquiries, primarily of persons responsible for financial and accounting matters, and applying analytical and other review procedures. A review is substantially less in scope than an audit conducted in accordance with International Standards on Auditing and consequently does not enable us to obtain assurance that we would become aware of all significant matters that might be identified in an audit. Accordingly, we do not express an audit opinion on the interim condensed financial statements.

With respect to the financial statements of the prior year and the interim condensed financial statements of the corresponding period of the prior year, which are presented for comparative purposes, reference should be made respectively to our reports dated 4 April 2011 and 27 September 2010.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561



3. Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the accompanying condensed interim financial information is not prepared, in all material respects, in accordance with the International Financial Reporting Standard applicable to interim financial reporting (IAS 34), as adopted by the European Union.

Milan, 5 September, 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Marco Palumbo", written over a horizontal line.

Marco Palumbo
(Partner)