



RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2001

RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMACEUTICA S.p.A.
Sede: Via Matteo Civitali, 1 - Milano
Capitale sociale: € 24.917.457 - i.v.
Codice fiscale e Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 00748210150

INDICE

Bilancio Consolidato - 1° semestre 2001

Note esplicative ed integrative

Informazione sulla gestione	4
- Settore farmaceutico	7
- Settore chimica farmaceutica	10
- Analisi finanziaria	11
- Analisi risultati 2° trimestre 2001	17
- Rapporti con imprese controllate e parti correlate	18
- Eventi successivi	19
Prospetti del Bilancio consolidato secondo principi contabili internazionali (I.A.S) - in Lire	20

Le citazioni e descrizioni di specialità medicinali Recordati soggette a prescrizione medica sono fornite allo scopo di informare gli azionisti sull'attività della società e non hanno alcun intendimento né di promuovere né di consigliare l'uso delle specialità stesse.

In ottemperanza a quanto previsto dal D. Leg.vo 127/91, il bilancio consolidato è stato redatto secondo i principi della VII direttiva CEE che sono i medesimi utilizzati per la redazione del bilancio 2000 e precisati nella nota integrativa. La relazione semestrale è stata oggetto di verifica da parte del Collegio Sindacale e di revisione contabile limitata in conformità ai principi e criteri raccomandati dalla Consob con delibera n. 10867 del 31 luglio 1997.

Per omogeneità di confronto con gli anni precedenti e per arricchire la qualità dell'informazione, il bilancio consolidato viene presentato anche secondo principi contabili internazionalmente riconosciuti (I.A.S.) e corredato dei prospetti supplementari. I commenti alla gestione ed i dati esposti in questa Relazione semestrale, inclusa l'Analisi finanziaria, fanno riferimento al bilancio consolidato redatto secondo il modello internazionale salvo ove sia diversamente specificato.

L'area di consolidamento include le seguenti società del Gruppo: la Capogruppo Recordati S.p.A., Recofarma S.r.l., Recordati S.A., Recordati Corp., Farmarecord Ltda, Recordati España S.L., Recordati Innova S.p.A., Vectorpharma International Corp., Bouchara-Recordati S.A.S. (già Doms-Recordati S.A.S.), e Recordati Portuguesa Lda. Sophartex S.A., acquisita nel corso del 2000, non è stata consolidata in quanto destinata a futura cessione e quindi classificata nel capitale circolante.

E' inoltre allegato il bilancio della Capogruppo, redatto ai sensi degli art. 2423 e segg. del Codice Civile ed oggetto di verifica da parte del Collegio Sindacale e di revisione contabile limitata.

Vendite

L. (milioni)	30.6.2001	%	30.6.2000	%	Variazioni 2001/2000	%	31.12.2000	%
Farmaceutico	326.272	78,9	217.067	71,6	109.205	50,3	521.461	75,7
Chimica farmaceutica	87.470	21,1	86.178	28,4	1.292	1,5	167.631	24,3
Totale	413.742	100,0	303.245	100,0	110.497	36,4	689.092	100,0
Italia	168.080	40,6	155.446	51,3	12.634	8,1	295.654	42,9
Internazionali	245.662	59,4	147.799	48,7	97.863	66,2	393.438	57,1

Principali dati consolidati

L. (milioni)	30.6.2001	% su vendite	30.6.2000	% su vendite	Variazioni 2001/2000	%	31.12.2000	%
Vendite nette	413.742	100,0	303.245	100,0	110.497	36,4	689.092	100,0
EBITDA ⁽¹⁾	91.129	22,0	54.184	17,9	36.945	68,2	136.671	19,8
Utile operativo	60.025	14,5	36.413	12,0	23.612	64,8	90.250	13,1
Utile netto	33.999	8,2	23.565	7,8	10.434	44,3	53.054	7,7
Patrimonio netto di Gruppo	372.990		232.040		140.950	60,7	265.368	

⁽¹⁾ EBITDA: Utile operativo al lordo degli ammortamenti

INFORMAZIONE SULLA GESTIONE

Nel primo semestre del 2001 il nostro Gruppo ha conseguito risultati economici molto positivi e ha continuato nella sua crescita dimensionale, soprattutto a livello internazionale.

Le vendite nette consolidate sono state pari a L. 413,7 miliardi, rispetto ai L. 303,2 miliardi del primo semestre 2000 (+ 36,4%). Tale aumento è dovuto sia allo sviluppo dell'esistente portafoglio prodotti (+11,1%) sia ai risultati delle società francesi Bouchara consolidate a partire dal 1° luglio 2000. La crescita dei ricavi è stata realizzata in particolare nel settore farmaceutico le cui vendite nette sono passate da L. 217,1 miliardi a L. 326,3 miliardi (+ 50,3%), soprattutto grazie allo sviluppo internazionale. Nel primo semestre 2001 le vendite farmaceutiche internazionali sono infatti aumentate del 141,7% e rappresentano più della metà del fatturato del settore. Le vendite del settore chimica farmaceutica sono state pari a L. 87,5 miliardi (L. 86,2 miliardi nel 2000), in leggera crescita rispetto all'anno precedente (+ 1,5%) grazie all'incremento dei volumi.

L'utile lordo, in forte crescita (+39,7%), registra un ulteriore miglioramento dell'incidenza sulle vendite nette che passa dal 57,7% al 59,1%.

L'EBITDA, pari al 22,0% delle vendite, è cresciuto da L. 54,2 miliardi a L. 91,1 miliardi (+68,2%) grazie all'aumento della redditività del settore farmaceutico e alla conferma di quella del settore chimica farmaceutica.

L'utile operativo, pari al 14,5% delle vendite, è stato di L. 60,0 miliardi con una crescita del 64,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente soprattutto per effetto del miglioramento dell'utile lordo, dovuto anche ai risultati di Bouchara.

L'utile netto, pari all'8,2% delle vendite, è cresciuto da L. 23,6 miliardi a L. 34,0 miliardi con un incremento del 44,3%, inferiore alla crescita della redditività operativa per i minori proventi straordinari. Al netto della componente straordinaria l'incremento è del 68,9%.

La situazione patrimoniale del Gruppo è migliorata grazie al cash flow generato nel periodo e all'operazione di ristrutturazione del capitale sociale (conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie) che ha generato un aumento dei mezzi propri di Euro 43,7 milioni. L'indebitamento netto al 30 giugno 2001 si è ridotto a L. 132,3 miliardi, mentre il patrimonio netto ha raggiunto L. 373,0 miliardi.

Iniziative di sviluppo

Nel primo semestre 2001 sono state svolte importanti attività tese ad assicurare la crescita e lo sviluppo del nostro Gruppo.

E' proseguito lo sviluppo internazionale di Zanidip® (lercanidipina). Nel primo semestre 2001 Zanidip® è stato lanciato in Francia, Argentina e Hong Kong. Sono state molto intense le attività sia per la registrazione del prodotto in altri paesi sia per la stipula di nuovi contratti per la sua commercializzazione in tutti i principali mercati mondiali. In Australia è stata ottenuta la registrazione e firmato un accordo di licenza con Solvay, che lancerà il prodotto alla fine del 2001. E' stato concluso un importante accordo con Fournier Pharma per la registrazione e la vendita in Canada; la presentazione della domanda di registrazione sarà a cura del nostro licenziatario ed è prevista per fine 2001. Un altro rilevante accordo di licenza è stato stipulato con Laboratorios Sanfer per il Messico. Negli Stati Uniti sono continuate, in collaborazione con Forest Laboratories, le attività di preparazione della domanda di registrazione da inoltrare alla Food and Drug Administration nel corso dell'anno. Al 30 giugno 2001 la

lercanidipina è registrata in 33 paesi ed è in corso di registrazione in altri 40 paesi. Complessivamente sono stati stipulati contratti di licenza che coprono la quasi totalità del mercato mondiale e in particolare 19 dei primi 20 mercati mondiali.

E' stato completato un importante studio clinico che ha valutato la tollerabilità in pazienti anziani ipertesi di calcioantagonisti lipofilici e non-lipofilici appartenenti alla famiglia delle diidropiridine. Lo studio clinico, controllato in doppio cieco e randomizzato, è stato condotto su più di 800 pazienti e ha paragonato la lercanidipina e un altro farmaco lipofilico alla amlodipina, farmaco non lipofilico e calcioantagonista più venduto nel mondo. I dati dimostrano che i calcioantagonisti lipofilici, e così la lercanidipina, causano meno edemi alle caviglie, meno gonfiore alle gambe e meno interruzioni di terapia provocate da effetti secondari sia per edema alle caviglie sia in generale.

E' proseguita intensamente la collaborazione con Pharmacia nell'ambito dell'alleanza nel settore urologico. Sono state sintetizzate e sperimentate numerose nuove molecole, nell'ambito di differenti classi chimiche, per identificare quelle più idonee allo sviluppo come potenziali farmaci per il trattamento della vescica instabile e dell'incontinenza urinaria. E' stata raggiunta la fase del "lead optimization", ossia la selezione di alcune molecole candidate allo sviluppo con lo scopo di identificare quelle che presentano maggiore attività e selettività.

Nell'ambito dell'attività di licensing-in è stato firmato un accordo con Mylan Technologies per la vendita in Francia e Portogallo del cerotto alla nitroglicerina sviluppato con la loro tecnologia originale. Questo accordo integra quello già siglato precedentemente per il mercato italiano e rafforza la posizione di Recordati nel settore cardiovascolare. Il lancio del nuovo prodotto, indicato nel trattamento dell'angina, è previsto in Italia nel 2002 e in Francia nel 2003.

Nel corso del primo semestre si è sostanzialmente conclusa la riorganizzazione delle società acquisite in Francia. Il programma complessivo ha comportato il rafforzamento delle strutture commerciali e la realizzazione di sinergie e di risparmi di costo grazie alla nuova e più snella organizzazione per quanto riguarda le strutture centrali. Per semplificare la struttura societaria è stata effettuata la fusione per incorporazione in Doms-Recordati delle società Bouchara acquisite nel 2000 e contemporaneamente la società è stata ridenominata Bouchara-Recordati.

Nei primi mesi dell'anno si è completata l'operazione di ristrutturazione del capitale sociale così come deliberata dall'Assemblea straordinaria degli azionisti del 25 ottobre 2000 e da quella speciale degli azionisti di risparmio del 26 ottobre 2000. In particolare nel mese di gennaio è stata portata a termine l'operazione di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie ed è stata effettuata la contestuale ridenominazione in Euro del capitale sociale con aumento gratuito dello stesso. L'operazione si è conclusa in modo molto soddisfacente, con un'adesione volontaria di oltre il 97% degli azionisti di risparmio e con un aumento dei mezzi propri di Euro 43,7 milioni. In data 19 febbraio 2001 è stato quindi realizzato il frazionamento delle azioni ordinarie in ragione di due nuove azioni per ogni azione pre-esistente. Il nuovo capitale sociale riveniente dall'operazione è pari a Euro 24.917.457 composto da n. 49.834.914 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50.

Nel quadro dei piani di stock option in favore dell'alta dirigenza, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di attribuire opzioni per la sottoscrizione di complessive 245.000 nuove azioni ordinarie. Al servizio di tali attribuzioni e di quelle precedentemente assegnate il Consiglio ha deliberato un aumento di capitale per massimi Euro 272.500 mediante emissione di massime 545.000 nuove azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 ciascuna, a valere sulla delega attribuitagli dall'assemblea del 30 aprile 1997, come ampliata e modificata dalle assemblee del 18 dicembre 1998 e 25 ottobre 2000, ai sensi dell'art. 2443 CC.

SETTORE FARMACEUTICO

Le vendite nette del settore sono espresse nella seguente tabella:

L. (milioni)	30.6.2001	%	30.6.2000	%	Variazioni 2001/2000	%
Specialità su prescrizione ^(a)	139.507	42,8	128.924	59,4	10.583	8,2
Specialità di automedicazione ^(b)	17.934	5,5	18.280	8,4	(346)	(1,9)
Farmaceutica Italia	157.441	48,3	147.204	67,8	10.237	7,0
Farmaceutica Francia	86.124	26,4	23.387	10,8	62.737	268,3
Farmaceutica Spagna	19.722	6,0	16.677	7,7	3.045	18,3
Licenziatari	62.985	19,3	29.799	13,7	33.186	111,4
Farmaceutica internazionale	168.831	51,7	69.863	32,2	98.968	141,7
Totale	326.272	100,0	217.067	100,0	109.205	50,3

Entrambi i semestri includono ricavi vari (per specialità in licenza e concessione, down payments e royalties).

(a) Includono sia le specialità rimborsabili sia le specialità non rimborsabili da parte del S.S.N.

(b) Includono le specialità da banco (OTC) e le specialità senza obbligo di prescrizione (SOP, cioè specialità che vengono consigliate direttamente anche dal farmacista). Sono tutte non rimborsabili dal S.S.N.

L'incremento delle vendite del settore (+ 50,3%) è dovuto principalmente allo sviluppo della Farmaceutica internazionale sia per la continua crescita delle vendite della lercanidipina sia per l'acquisizione di Bouchara, consolidata a partire dal 1° luglio 2000. Escludendo quest'ultimo effetto, l'incremento delle vendite nette del settore è stato del 14,9%.

Zanidip® (lercanidipina)

Nel primo semestre 2001 è continuata l'affermazione del nostro calcioantagonista antiipertensivo originale Zanidip® (lercanidipina) soprattutto nei nuovi importanti mercati in cui il prodotto è stato lanciato. Le vendite sono espresse nella seguente tabella:

L. (milioni)	30.6.2001	%	30.6.2000	%	Variazioni 2001/2000	%
Vendite dirette	30.513	55,0	27.817	70,9	2.696	9,7
Vendite ai licenziatari	24.918	45,0	11.406	29,1	13.512	118,5
Totale vendite lercanidipina	55.431	100,0	39.223	100,0	16.208	41,3

Zanidip® (Zanedip® in Italia) è venduto direttamente tramite le nostre organizzazioni commerciali in Italia, Spagna e Francia.

In Italia ha realizzato nel primo semestre 2001 vendite pari a L. 24,6 miliardi in confronto a L. 25,9 miliardi realizzati l'anno precedente, periodo nel quale il lancio della nuova confezione da 28 compresse ha comportato uno stoccaggio supplementare. Zanedip® si conferma il terzo calcioantagonista del mercato.

In Spagna il prodotto, lanciato nel 1999, mantiene il forte trend di crescita realizzando vendite pari a Pts. 342 milioni (+ 106,5% rispetto all'anno precedente).

In Francia Zanidip® è stato lanciato a marzo 2001 in co-marketing con Pierre Fabre con risultati, seppur preliminari, molto incoraggianti.

La lercanidipina è commercializzata anche attraverso licenziatari sia nei paesi nei quali siamo presenti direttamente sia in altri mercati mondiali. Complessivamente al 30 giugno 2001 il farmaco è commercializzato in 25 paesi che rappresentano circa il 30% del mercato mondiale. Le nostre vendite ai licenziatari sono state pari a L. 24,9 miliardi con un incremento di oltre il 100%. La crescita è dovuta sia al successo dei nuovi lanci sia all'affermazione del prodotto nei mercati nei quali era già stato lanciato. In particolare, le vendite in Germania, dove il prodotto è stato lanciato nell'ultimo trimestre 2000, stanno crescendo significativamente e la nostra molecola ha già raggiunto una quota di mercato superiore al 2%.

Farmaceutica Italia

Le vendite in Italia di specialità su prescrizione (compreso Zanedip®) hanno registrato, nel primo semestre 2001 rispetto al primo semestre 2000, un incremento dell'8,2% grazie ai positivi risultati di alcune delle principali specialità del nostro listino. Molto positivo è stato l'andamento di Elopram® (citalopram) che ha registrato un incremento del 111,0%, confermando il suo forte trend di sviluppo. Toradol® (ketorolac) consolida la sua crescita e si conferma leader di mercato. Nell'area antiinfettiva Isocef® (cefibuten) presenta incrementi di vendita e di quota di mercato mentre Diezime® (cefodizime) risente della generale contrazione del mercato degli antibiotici iniettabili.

Le vendite delle nostre specialità di automedicazione hanno registrato nel primo semestre 2001 una flessione dell'1,9% essenzialmente per la scarsa patologia nei periodi invernali, che ha limitato le vendite di alcuni nostri prodotti.

Farmaceutica Francia

Le vendite realizzate in Francia della controllata Bouchara-Recordati, nella quale sono confluite le società Doms-Recordati e Bouchara, sono state pari a L. 86,1 miliardi con una crescita del 268,3% principalmente per il consolidamento delle vendite di Bouchara. Il confronto omogeneo con le vendite del primo semestre 2000, comprese quelle realizzate da Bouchara, presenta un incremento dell'8,5%. L'andamento delle vendite dei prodotti nell'area respiratoria (circa il 50% delle vendite totali) è stato positivo per i buoni risultati ottenuti da Hexaspray® e da Hexapneumine®, prodotti a base del nostro principio attivo biclotimolo, e da Exomuc®.

Nel corso del primo semestre è stato dedicato grande impegno al lancio di Zanidip®, avvenuto nel mese di marzo, con l'avvio di studi clinici locali e di iniziative per la diffusione e la conoscenza del prodotto presso la classe medica.

Farmaceutica Spagna

Nel primo semestre 2001 la controllata Recordati España ha realizzato vendite per L. 19,7 miliardi (+ 18,3% rispetto al 2000). L'incremento è dovuto al continuo sviluppo di

Ulcotenal® (pantoprazolo), antiulcera inibitore della pompa protonica, come pure alla crescita di Zanicip®.

Licenziatari estero

Le vendite ai licenziatari esteri sono state pari a L. 63,0 miliardi, con un incremento del 111,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La crescita è dovuta, oltre che alla continua affermazione di Zanicip®, al consolidamento delle vendite all'estero di Bouchara-Recordati. Per quanto riguarda gli altri principi attivi originali Recordati, le vendite di flavossato, antispastico delle vie urinarie, sono allineate all'anno precedente, mentre quelle di fenticonazolo, antimicotico per uso dermatologico e ginecologico, proseguono la loro crescita (+ 9,2%).

Nelle vendite ai licenziatari sono compresi anche gli altri proventi relativi alle licenze dei nostri principi attivi e i ricavi da Pharmacia, pari a L. 3,1 miliardi, per le attività di ricerca nell'area urologica.

SETTORE CHIMICA FARMACEUTICA

Le vendite nette del settore sono espone nella seguente tabella:

L. (milioni)	30.6.2001	%	30.6.2000	%	Variazioni 2001/2000	%
Italia	10.639	12,2	8.242	9,6	2.397	29,1
Europa (esclusa Italia)	23.922	27,3	35.664	41,4	(11.742)	(32,9)
Nord America	29.000	33,2	15.046	17,5	13.954	92,7
Asia	13.815	15,8	16.049	18,6	(2.234)	(13,9)
Altre aree	10.094	11,5	11.177	13,0	(1.083)	(9,7)
Internazionali	76.831	87,8	77.936	90,4	(1.105)	(1,4)
TOTALE	87.470	100,0	86.178	100,0	1.292	1,5

Le vendite del settore chimica farmaceutica sono state pari a L. 87,5 miliardi con un incremento dell'1,5% rispetto all'anno precedente. Positivo è stato l'andamento delle vendite dei prodotti della biochimica, che ha realizzato ricavi per L. 8,3 miliardi (+ 26,4%), mentre le vendite di quelli della chimica di sintesi sono sostanzialmente allineate a quelle dell'anno precedente.

ANALISI FINANZIARIA

CONTO ECONOMICO

Riportiamo le voci del conto economico con la relativa incidenza sulle vendite nette e la variazione rispetto al primo semestre 2000:

L. (milioni)	30.6.2001	%	30.6.2000	%	Variazioni 30.6.01/30.6.00	%
VENDITE NETTE	413.742	100,0	303.245	100,0	110.497	36,4
Costo del venduto	(169.241)	(40,9)	(128.249)	(42,3)	(40.992)	(32,0)
UTILE LORDO	244.501	59,1	174.996	57,7	69.505	39,7
Spese di vendita	(123.839)	(29,9)	(88.169)	(29,1)	(35.670)	(40,5)
Spese di ricerca e sviluppo	(29.221)	(7,1)	(33.895)	(11,2)	4.674	13,8
Spese generali e amministrative	(18.521)	(4,5)	(14.024)	(4,6)	(4.497)	(32,1)
Ammortamento avviamento	(12.895)	(3,1)	(2.495)	(0,8)	(10.400)	n.s.
UTILE OPERATIVO	60.025	14,5	36.413	12,0	23.612	64,8
(Oneri)/proventi finanziari netti	(4.814)	(1,2)	(3.481)	(1,1)	(1.333)	(38,3)
(Oneri)/proventi non operativi	(1.667)	(0,4)	5.021	1,7	(6.688)	n.s.
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE	53.544	12,9	37.953	12,5	15.591	41,1
Imposte	(19.545)	(4,7)	(14.388)	(4,7)	(5.157)	(35,8)
UTILE NETTO	33.999	8,2	23.565	7,8	10.434	44,3

Le vendite nette sono aumentate complessivamente di L. 110,5 miliardi (+ 36,4%) sia per lo sviluppo dell'esistente portafoglio prodotti (+ 11,1%) sia per l'acquisizione di Bouchara (+ 25,3%).

L'effetto volumi, prezzi e cambi risulta dalla seguente tabella:

Variazioni in % delle vendite	Effetto volumi	Effetto prezzi	Effetto cambi	Totale variazione
- Farmaceutica Italia	5,1	1,9	0,0	7,0
- Farmaceutica internazionale (esclusa Bouchara)	32,5	(1,5)	0,5	31,5
Farmaceutico (esclusa Bouchara)	13,9	0,8	0,2	14,9
Farmaceutico (inclusa Bouchara)	49,3	0,8	0,2	50,3
Chimica farmaceutica	2,1	(6,3)	5,7	1,5
TOTALE	35,9	(1,2)	1,7	36,4

La crescita del settore farmaceutico, escluso il consolidamento di Bouchara, è da attribuirsi essenzialmente all'incremento dei volumi sia delle vendite in Italia (+ 5,1%) sia delle vendite internazionali (+ 32,5%). Il settore chimica farmaceutica ha registrato una crescita a volumi del 2,1%. L'importante effetto cambio (+ 5,7%), dovuto prevalentemente alle vendite in dollari,

è stato largamente compensato dall'effetto prezzo negativo, per il permanere di un contesto di mercato fortemente concorrenziale.

Particolarmente significativo è lo sviluppo delle vendite internazionali del Gruppo, che sono passate da L. 147,8 miliardi a L. 245,7 miliardi con una crescita del 66,2%.

La ripartizione percentuale delle vendite internazionali per area geografica risulta dalla seguente tabella:

%	30.6.2001	30.6.2000
Europa (Italia esclusa)	64,3	60,0
America del Nord	11,9	10,2
Asia	9,6	15,1
America Latina	4,5	6,3
Altre aree	9,7	8,4
TOTALE	100,0	100,0

L'utile lordo è stato di L. 244,5 miliardi (+ 39,7%), pari al 59,1% delle vendite, con un incremento percentuale superiore a quello delle vendite per la maggiore rilevanza del settore farmaceutico.

Le spese di vendita hanno registrato un incremento del 40,5%, superiore a quello dei ricavi, soprattutto per il rafforzamento delle reti commerciali e il forte impegno promozionale correlati al lancio di Zanidip® in Francia.

Le spese generali e amministrative sono state pari a L. 18,5 miliardi con un incidenza sulle vendite del 4,5% migliore sia di quella dello stesso periodo dell'anno precedente sia di quella dell'intero anno 2000 grazie alla realizzazione di sinergie operative, soprattutto in Francia, e alla continua attenzione ai costi.

Nel primo semestre 2001 le spese di ricerca e sviluppo sono state pari a L. 29,2 miliardi in confronto a L. 33,9 miliardi dello stesso periodo dell'anno precedente, principalmente per le minori spese relative alla attività di preparazione dei dossier di registrazione della lercanidipina negli Stati Uniti e in Canada. Attualmente tali attività sono prevalentemente a carico dei nostri licenziatari Forest Laboratories e Fournier Pharma. Nel settore farmaceutico il nostro impegno è principalmente indirizzato allo sviluppo a medio-lungo termine della lercanidipina e alle ricerche nell'area urologica nell'ambito dell'accordo con Pharmacia. Nel settore chimica farmaceutica continuano le attività di sviluppo di nuovi processi per la produzione di principi attivi per farmaci generici.

L'ammortamento dell'avviamento è cresciuto significativamente (+ L. 10,4 miliardi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) per la quota relativa all'acquisizione di Bouchara.

La tabella seguente mostra l'andamento dell'EBITDA dei nostri due settori di attività:

L. (milioni)	I semestre 2001	% su vendite	I semestre 2000	% su vendite	Variazioni 2001/2000	%
EBITDA						
Farmaceutico	69.397	21,3	33.221	15,3	36.176	108,9
Chimica farmaceutica	21.732	22,5*	20.963	22,4 *	769	3,7
Totale	91.129	22,0	54.184	17,9	36.945	68,2
Ammortamenti operativi	18.209	4,4	15.276	5,0	2.933	19,2
Ammortamento avviamento	12.895	3,1	2.495	0,8	10.400	416,8
UTILE OPERATIVO	60.025	14,5	36.413	12,0	23.612	64,8

* calcolata sulle vendite inclusive delle cessioni al settore farmaceutico

L'EBITDA, pari al 22,0% delle vendite, è cresciuto da L. 54,2 miliardi a L. 91,1 miliardi (+ 68,2%). Il settore farmaceutico, in continua crescita, realizza un EBITDA di L. 69,4 miliardi con un incremento di oltre il 100% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La sua incidenza sulle vendite è passata dal 15,3% al 21,3%. Il miglioramento della redditività deriva principalmente dallo sviluppo internazionale degli ultimi anni. Il nostro farmaco originale Zanidip® continua infatti ad affermarsi nei mercati esteri e le nuove società acquisite in Francia contribuiscono positivamente al risultato di Gruppo così come le altre attività già operanti in Francia e Spagna. Il settore chimico farmaceutico ha confermato la buona redditività realizzando un EBITDA di L. 21,7 miliardi, pari al 22,5% delle vendite, con un incremento del 3,7% rispetto all'anno precedente.

L'utile operativo, pari al 14,5% delle vendite, è stato di L. 60,0 miliardi con un incremento del 64,8% rispetto all'anno precedente. Tale miglioramento deriva soprattutto dalla crescita dell'utile lordo, che beneficia anche del consolidamento dei risultati di Bouchara.

Complessivamente il costo del lavoro ha registrato nel primo semestre 2001 una crescita del 26,2% principalmente per l'incremento di organico a seguito dell'acquisizione di Bouchara. Escludendo tale effetto l'organico medio è rimasto sostanzialmente stabile mentre l'aumento del costo pro-capite è stato del 7,7%. Continua il miglioramento dell'incidenza del costo del lavoro sui ricavi netti che passa dal 28,0% del primo semestre 2000 al 25,9% del 2001. L'organico del Gruppo è indicato nel seguente prospetto:

	30.6.2001	30.6.2000	31.12.2000
Dipendenti a fine periodo	1.762	1.765*	1.781
Dipendenti medi effettivi	1.772	1.513	1.635

* comprese le nuove società acquisite, esclusa Sophartex

Nel corso del primo semestre sono stati completati due "plan social" relativi alle consociate francesi ed un terzo è attualmente in corso. Complessivamente tali piani comportano la riduzione di oltre 50 unità.

Gli oneri finanziari nel primo semestre 2001 sono stati pari a L. 4,8 miliardi con una crescita di L. 1,3 miliardi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dovuta ai maggiori oneri per l'indebitamento conseguente all'acquisizione di Bouchara. Tali oneri sono stati in parte compensati da differenze cambio positive.

Gli oneri non operativi ammontano a L. 1,7 miliardi e si confrontano con i proventi realizzati nel 2000, che includevano la plusvalenza di carattere straordinario realizzata con la cessione delle attività di Vectorpharma.

L'incidenza fiscale sull'utile prima delle imposte è del 36,5%, con un leggero miglioramento rispetto a quella del primo semestre 2000.

L'utile netto, pari all'8,2% delle vendite, è cresciuto da L. 23,6 miliardi a L. 34,0 miliardi con un incremento del 44,3%, inferiore alla crescita della redditività operativa, per i minori proventi straordinari. Al netto della componente straordinaria l'incremento è del 68,9%.

STATO PATRIMONIALE

Composizione e finanziamento del capitale investito

La situazione finanziaria è sintetizzata nella tabella seguente:

L. (milioni)	30.6.2001	%	31.12.2000	%	Variazioni 30.6.01/31.12.00	%
Capitale circolante operativo netto	187.024	37,0	182.220	35,4	4.804	2,6
Capitale fisso netto	373.674	74,0	376.454	73,0	(2.780)	(0,7)
Fondi e debiti a medio-lungo	(55.415)	(11,0)	(43.133)	(8,4)	(12.282)	(28,5)
Capitale investito	505.283	100,0	515.541	100,0	(10.258)	(2,0)
Indebitamento finanziario netto	132.293	26,2	250.173	48,5	(117.880)	(47,1)
Patrimonio netto di gruppo	372.990	73,8	265.368	51,5	107.622	40,6
Finanziamento del capitale investito	505.283	100,0	515.541	100,0	(10.258)	(2,0)

Capitale circolante operativo netto

Il capitale circolante operativo netto ammonta al 30 giugno 2001 a L. 187,0 miliardi, con una crescita rispetto al 31 dicembre 2000 di L. 4,8 miliardi. L'incremento percentuale (+2,6%) è inferiore alla crescita dei ricavi anche per effetto della stagionalità delle vendite.

L'analisi delle diverse componenti è la seguente:

- i crediti commerciali netti sono pari a L. 217,5 miliardi, con un incremento, rispetto al 31 dicembre 2000, di L. 9,4 miliardi (+ 4,5%). L'esposizione media è pari a 94 giorni che si confronta con 88 giorni al 31 dicembre 2000 e 94 giorni al 30 giugno 2000. E' stato effettuato l'accantonamento di L. 0,7 miliardi, di competenza del semestre, al fondo rischi su crediti;
- i magazzini, pari a L. 118,3 miliardi, sono aumentati di L. 7,1 miliardi (+6,3%) e migliorano la loro incidenza sul costo del venduto che, su base annua, passa dal 38,4% al 31 dicembre 2000 al 34,9% al 30 giugno 2001;
- le altre attività sono pari a L. 82,8 miliardi e includono la partecipazione in Sophartex, destinata alla cessione e valorizzata a L. 32,5 miliardi come al 31 dicembre 2000;
- i debiti commerciali, pari a L. 139,2 miliardi, sono cresciuti di L. 3,9 miliardi (+2,9%);
- e altre passività, pari a L. 92,4 miliardi, sono sostanzialmente allineate a quelle al 31 dicembre 2000 e sono costituite prevalentemente da debiti verso l'erario, il personale e gli enti previdenziali.

Capitale fisso netto

Il capitale fisso netto è passato da L. 376,5 miliardi al 31 dicembre 2000 a L. 373,7 miliardi al 30 giugno 2001.

Le variazioni delle diverse componenti sono state le seguenti:

- le immobilizzazioni finanziarie sono allineate a quelle del 31 dicembre 2000;
- le immobilizzazioni tecniche nette sono cresciute di L. 5,3 miliardi per gli investimenti nei nostri stabilimenti;
- le immobilizzazioni immateriali sono diminuite di L. 8,1 miliardi, essenzialmente per le quote di ammortamento. Il goodwill iscritto per l'acquisizione di Bouchara è stato aggiornato a seguito della fusione delle società francesi. Il valore totale è stato incrementato di 31,8 milioni di franchi francesi (L. 9,4 miliardi) ed il relativo periodo di ammortamento prolungato sino al 31 dicembre 2005 per allinearlo a quello determinato in sede di fusione. Tale operazione non ha comportato effetti significativi sul patrimonio netto e sul risultato del periodo.

Fondi a medio-lungo termine

Complessivamente i fondi e debiti a medio-lungo termine ammontano a L. 55,4 miliardi e si incrementano di L. 12,3 miliardi essenzialmente per il debito tributario quindicennale generato dalla rivalutazione di un immobile di Bouchara, effettuata nell'ambito della fusione delle società francesi.

Indebitamento finanziario netto

L'indebitamento finanziario netto, che a fine 2000 ammontava a L. 250,2 miliardi, è significativamente diminuito a L. 132,3 miliardi grazie al cash flow generato nel periodo e all'aumento dei mezzi propri, conseguente all'operazione di ristrutturazione del capitale sociale.

L'indebitamento a medio-lungo termine è pari a L. 255,0 miliardi, mentre la posizione finanziaria a breve termine è diventata positiva ed è pari a L. 122,7 miliardi. Il rapporto fra indebitamento netto e patrimonio netto è significativamente migliorato ed è pari a 0,35.

Patrimonio netto di gruppo

Il patrimonio netto di Gruppo è passato da L. 265,4 miliardi al 31 dicembre 2000 a L. 373,0 miliardi al 30 giugno 2001, con un incremento di L. 107,6 miliardi per effetto di:

- aumento di mezzi propri di L. 84,7 miliardi a seguito dell'operazione di ristrutturazione del capitale;
- incremento di L. 34,0 miliardi pari all'utile netto del periodo;
- incremento di L. 3,9 miliardi per la differenza positiva di conversione dei bilanci in valuta estera;
- diminuzione di L. 15,0 miliardi per la distribuzione dei dividendi relativi all'esercizio 2000.

ANALISI SECONDO TRIMESTRE 2001

L'analisi dei risultati del secondo trimestre 2001 è riportata nella seguente tabella:

L. (milioni)	II trimestre 2001	%	II trimestre 2000	%	Variazioni 2001 vs 2000	%
VENDITE NETTE	206.273	100,0	155.456	100,0	50.817	32,7
Costo del venduto	(83.360)	(40,4)	(66.567)	(42,8)	(16.793)	(25,2)
UTILE LORDO	122.913	59,6	88.889	57,2	34.024	38,3
Spese di vendita	(62.654)	(30,4)	(44.868)	(28,9)	(17.786)	(39,6)
Spese di ricerca e sviluppo	(13.368)	(6,5)	(16.295)	(10,5)	2.927	18,0
Spese generali e amministrative	(8.945)	(4,3)	(7.362)	(4,7)	(1.583)	(21,5)
Ammortamento avviamento	(6.392)	(3,1)	(1.248)	(0,8)	(5.144)	n.s.
UTILE OPERATIVO	31.554	15,3	19.116	12,3	12.438	65,1
(Oneri)/proventi finanziari netti	(2.187)	(1,1)	(2.608)	(1,7)	421	16,1
(Oneri)/proventi non operativi	(1.162)	(0,6)	368	0,2	(1.530)	n.s.
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE	28.205	13,7	16.876	10,9	11.329	67,1
Imposte	(10.372)	(5,0)	(7.445)	(4,8)	(2.927)	(39,3)
UTILE NETTO	17.833	8,6	9.431	6,1	8.402	89,1

I ricavi netti del secondo trimestre 2001 sono stati pari a L. 206,3 miliardi, con un incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 32,7%. Il confronto con il primo trimestre 2001 risente della marcata stagionalità delle vendite di Bouchara.

L'EBITDA e l'utile operativo sono in linea con il miglioramento dell'intero semestre. L'andamento della redditività del trimestre per settore è riportata nella tabella seguente:

L. (milioni)	II trimestre 2001	% su vendite	II trimestre 2000	% su vendite	Variazioni 2001/2000	%
EBITDA						
Farmaceutico	35.588	22,2	16.620	15,3	18.968	114,1
Chimica farmaceutica	11.686	23,1*	11.250	22,1*	436	3,9
Totale	47.274	22,9	27.870	17,9	19.404	69,6
Ammortamenti operativi	9.328	4,5	7.506	4,8	1.822	24,3
Ammortamento avviamento	6.392	3,1	1.248	0,8	5.144	412,2
UTILE OPERATIVO	31.554	15,3	19.116	12,3	12.438	65,1

* calcolata sulle vendite inclusive delle cessioni al settore farmaceutico

L'utile netto è stato pari a L. 17,8 miliardi ed evidenzia un significativo incremento (+ 89,1%), anche per il minor onere fiscale.

RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE E PARTI CORRELATE

Nell'ambito delle società del gruppo, nel corso del primo semestre 2001, sono state realizzate le seguenti operazioni societarie:

- Per semplificare la struttura societaria in Francia è stata effettuata la fusione per incorporazione in Doms-Recordati S.a.s. delle seguenti società: Financière Philippe Bouchara S.A., JACB Investissements S.A., Bouchara S.A. e Laboratoires du Docteur Emile Bouchara S.A.; contemporaneamente la società è stata ridenominata Bouchara-Recordati S.a.s..

Al 30 giugno 2001, i rapporti di debito e credito tra le società costituenti il gruppo ammontavano a L. 62,0 miliardi. Le poste più significative sono rappresentate da crediti della capogruppo Recordati S.p.A. verso le controllate per la fornitura di merci e servizi per L. 42,0 miliardi, da crediti di Laboratoires du Docteur Emile Bouchara S.A. verso la controllata Sophartex S.A. per L. 13,5 miliardi e da un credito per finanziamento da Recordati Innova S.p.A. a Recordati S.p.A. per L. 11,4 miliardi.

Per quanto ci consta, non vi sono state con parti correlate transazioni o contratti che, con riferimento alla materialità degli effetti sui bilanci, possono essere considerati significativi per valore o condizioni.

EVENTI SUCCESSIVI

Nel mese di luglio è stato raggiunto un accordo con Astra Zeneca che prevede il trasferimento a Recordati dei diritti e della registrazione relativi a Lercadip®, farmaco a base di lercanidipina, per il mercato italiano. Il prodotto attualmente commercializzato da Astra Zeneca, entrerà nel listino Recordati a partire da dicembre 2001.

L'andamento delle vendite è in linea con la tendenza del primo semestre e, pertanto, per l'intero esercizio 2001 confidiamo di confermare il positivo risultato di gestione realizzato nel primo semestre.

p. il Consiglio di Amministrazione

Ing. Giovanni Recordati
Presidente - Amministratore Delegato

Milano, 1 agosto 2001

BILANCIO CONSOLIDATO

secondo principi contabili internazionali (I.A.S.)
in Lire

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE

STATI PATRIMONIALI CONSOLIDATI

al 30 GIUGNO 2001, al 31 DICEMBRE 2000 ed al 30 GIUGNO 2000

ATTIVITA'

L. (milioni)	30 Giugno 2001	31 Dicembre 2000	30 Giugno 2000(*)
ATTIVITA' A BREVE TERMINE			
Cassa e banche	223.692	109.241	89.986
Titoli	4.692	37.944	66.843
Altre attività	32.470	32.470	0
Crediti verso:			
Clienti	224.746	214.928	210.942
Diversi	49.426	53.098	35.777
	274.172	268.026	246.719
meno: Fondo per rischi su crediti	(7.216)	(6.809)	(6.650)
	266.956	261.217	240.069
Giacenze di magazzino:			
Materie prime e scorte	36.403	39.198	44.001
Semilavorati e lavorazioni in corso	33.636	26.552	37.883
Prodotti finiti	48.255	45.483	38.954
	118.294	111.233	120.838
Ratei e risconti	866	1.868	4.005
TOTALE ATTIVITA' A BREVE TERMINE	646.970	553.973	521.741
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE			
Immobilizzazioni finanziarie:			
Partecipazioni e altri titoli	9.138	9.134	8.936
Crediti	5.213	5.139	5.080
	14.351	14.273	14.016
Immobilizzazioni tecniche:			
Terreni e fabbricati	111.073	111.034	113.531
Impianti e macchinari	207.192	205.360	213.834
Altri beni mobili	57.500	56.391	59.965
Immobilizzazioni in corso di costruzione	42.504	27.483	26.206
	418.269	400.268	413.536
meno: Fondi ammortamento	(229.500)	(216.774)	(254.548)
	188.769	183.494	158.988
Immobilizzazioni immateriali	170.554	178.687	252.188
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	373.674	376.454	425.192
TOTALE ATTIVITA'	1.020.644	930.427	946.933

(*) Comprensivo del consolidamento di Sophartex , società successivamente classificata nell'attivo circolante in quanto partecipazione destinata alla cessione.

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE

STATI PATRIMONIALI CONSOLIDATI

al 30 GIUGNO 2001, al 31 DICEMBRE 2000 ed al 30 GIUGNO 2000

PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO

L. (milioni)	30 Giugno 2001	31 Dicembre 2000	30 Giugno 2000(*)
PASSIVITA' A BREVE TERMINE			
Debiti verso banche e altri	82.916	129.296	321.475
Quote di debiti a medio-lungo termine scadenti entro un anno	22.781	19.520	20.101
Debiti verso:			
Fornitori	139.209	135.336	128.377
Diversi	66.838	65.556	72.026
	206.047	200.892	200.403
Ratei e risconti e altre passività	17.920	15.469	16.551
Fondo rischi diversi	5.246	5.573	6.286
Fondo imposte	2.349	2.634	2.616
TOTALE PASSIVITA' A BREVE TERMINE	337.259	373.384	567.432
PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE			
Finanziamenti al netto delle quote scadenti entro l'anno	254.980	248.542	100.723
Trattamento di fine rapporto e altri	37.919	38.074	41.565
Fondo imposte differite	5.381	5.059	5.173
Altri debiti a medio-lungo termine	12.115	0	0
TOTALE PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE	310.395	291.675	147.461
TOTALE PASSIVITA'	647.654	665.059	714.893
QUOTA PATRIMONIO NETTO DI TERZI	0	0	0
PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale	48.247	25.103	24.900
Riserva legale	8.799	8.799	11.366
Fondo sovrapprezzo azioni	90.886	29.319	27.950
Riserve da contributi e rivalutazioni	29.373	29.339	29.421
Utili indivisi	140.418	102.348	99.698
Differenza da conversione dei bilanci in valuta estera	21.268	17.406	15.140
Utile del periodo	33.999	53.054	23.565
TOTALE PATRIMONIO NETTO	372.990	265.368	232.040
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	1.020.644	930.427	946.933

(*) Comprensivo del consolidamento di Sophartex, società successivamente classificata nell'attivo circolante in quanto partecipazione destinata alla cessione.

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE**CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI**

al 30 GIUGNO 2001, al 30 GIUGNO 2000 ed al 31 DICEMBRE 2000

L. (milioni)	1° semestre 2001	1° semestre 2000	Anno 2000
VENDITE NETTE	413.742	303.245	689.092
Costo del venduto	(169.241)	(128.249)	(289.627)
UTILE LORDO	244.501	174.996	399.465
Spese di vendita	(123.839)	(88.169)	(186.240)
Spese di ricerca e sviluppo	(29.221)	(33.895)	(71.384)
Spese generali e amministrative	(18.521)	(14.024)	(36.090)
Ammortamento avviamento	(12.895)	(2.495)	(15.501)
UTILE OPERATIVO	60.025	36.413	90.250
(Oneri)/Proventi finanziari netti	(4.814)	(3.481)	(12.513)
(Oneri)/Proventi non operativi	(1.667)	5.021	2.106
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE	53.544	37.953	79.843
Imposte	(19.545)	(14.388)	(26.789)
Perdita/(Utile) netta di terzi	0	0	0
UTILE NETTO	33.999	23.565	53.054

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO**

AVVENUTE dal 31.12.1999 al 30.06.2001

L. (milioni)	CAPITALE SOCIALE	RISERVA SOVR.ZO AZIONI	RISERVA DA CONTR. LEGALE	RISERVE E RIVAL.	RISERVA AZIONI PROPRIE	UTILI INDIVISI	UTILE DI ESERCIZIO	RISERVA DI CONVERS.	TOTALE
SALDO AL 31.12.1999	24.900	27.950	9.672	29.182	0	86.599	23.177	11.886	213.366
<u>Ripartizione dell'utile 1999:</u>									
- Dividendi distribuiti							(8.145)		(8.145)
- Accantonamento a riserve in sospensione				239			(239)		
- Utili indivisi						14.793	(14.793)		
Aumento capitale sociale	203	1.369							1.572
Dividendi prescritti						1			1
Utile di esercizio							53.054		53.054
Riclassifiche ad utili indivisi			(873)	(82)		955			
Differenze da conversione dei bilanci in valuta estera								5.520	5.520
SALDO AL 31.12.2000	25.103	29.319	8.799	29.339	0	102.348	53.054	17.406	265.368
<u>Ripartizione dell'utile 2000:</u>									
- Riserve				34			(34)		
- Dividendi distribuiti							(14.950)		(14.950)
- Utili indivisi						38.070	(38.070)		
Dividendi									
Operazioni di ristrutturazione del capitale sociale	23.144	61.567							84.711
Utile di periodo							33.999		33.999
Differenze da conversione dei bilanci in valuta estera								3.862	3.862
SALDO AL 30.06.01	48.247	90.886	8.799	29.373	0	140.418	33.999	21.268	372.990

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO
al 30.06.2001, al 30.06.2000 ed al 31.12.2000

L. (milioni)	30.06.2001	30.06.2000	31.12.2000
ATTIVITA' DI GESTIONE			
<u>Cash flow</u>			
Utile di gruppo e di terzi	33.999	23.565	53.054
Ammortamento Immobilizzazioni Tecniche	12.798	10.998	22.006
Ammortamento Immobilizzazioni Immateriali	18.306	6.773	24.415
Svalutazioni Immobilizzazioni Tecniche	0	0	0
Svalutazioni Immobilizzazioni Immateriali	0	0	1.650
Totale cash flow	65.103	41.336	101.125
Trattamento di fine rapporto e altri:			
Accantonamenti	3.559	3.592	6.802
Pagamenti	(3.714)	(3.784)	(7.582)
Fondi diversi:			
Accantonamenti imposte differite/prepagate	387	293	1.724
Pagamenti, Utilizzi	(65)	202	(1.343)
Accantonamenti altri debiti a medio/lungo termine	12.115	0	0
	77.385	41.639	100.726
<u>Capitale circolante</u>			
Variatione Crediti verso clienti e altri	(5.739)	(35.127)	(49.594)
Variatione Rimanenze di magazzino	(7.061)	(15.708)	(17.395)
Variatione Ratei e risconti attivi	1.002	6.957	8.240
Variatione Debiti verso fornitori e altri	5.155	10.628	24.788
Variatione Ratei e risconti passivi	2.451	(475)	(1.512)
Variatione Fondi rischi ed imposte	(612)	1.387	692
Variatione capitale circolante	(4.804)	(32.338)	(34.781)
Disponibilità generate dalla attività di gestione	72.581	9.301	65.945
ATTIVITA' DI INVESTIMENTO			
Investimenti in Imm. Tecniche al netto dei disinvestimenti netti	(18.073)	(5.281)	(33.929)
Investimenti in Imm. Imm. al netto dei disinvestimenti netti	(10.173)	3.646	2.942
Acquisto: Partecipazioni	0	(180.940)*	(182.426)*
Investimenti in Partecipazioni al netto dei disinvestimenti	(4)	(1.761)	(1.958)
Variatione Crediti immobilizzati	(74)	2.031	2.324
Disponibilità assorbite dall'attività di investimento	(28.324)	(182.305)	(213.047)
ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO			
Finanziamenti a m/l termine	18.126	9.922	168.469
Aumento capitale sociale	23.144	0	203
Aumento riserva sovrapprezzo azioni	61.567	0	1.369
Incremento (Decremento) Patrimonio netto di terzi	0	0	0
Trasferimento della quota corrente dalle pass. a m/l alle passività a breve	(11.688)	(16.148)	(23.065)
Variatione quote correnti di debiti a m/l termine	3.261	494	1.658
Dividendi distribuiti	(14.950)	(8.145)	(8.145)
Dividendi prescritti	0	0	1
Differenza conversione di gruppo e di terzi dei bilanci in valuta	3.862	3.254	5.520
Disponibilità generate dall'attività di finanziamento	83.322	(10.623)	146.010
VARIAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA A BREVE	127.579	(183.627)	(1.092)
Posizione finanziaria a breve iniziale **	17.889	18.981	18.981
Posizione finanziaria a breve finale **	145.468	(164.646)	17.889
** Comprende le disponibilità liquide, i titoli, e i debiti a breve verso banche escluse le quote a breve dei finanziamenti a medio/lungo termine			
*Acquisto partecipazioni:			
capitale circolante		Bouchara (3.383)	Bouchara (11.635)
altre attività		0	(32.470)
immobilizzazioni		(48.096)	(55.313)
finanziamenti		20.666	15.110
fondi		9.888	6.985
avviamento		(160.015)	(105.103)
		(180.940)	(182.426)