



RELAZIONE TRIMESTRALE AL 30 SETTEMBRE 2003

RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMACEUTICA S.p.A.

Sede: Via Matteo Civitali, 1 - Milano

Capitale sociale: €25.042.707 - i.v.

Codice fiscale e Iscrizione al Registro delle Imprese di Milano n. 00748210150

PRIMI NOVE MESI 2003

Vendite

€(migliaia)	1.1-30.9		1.1-30.9		Variazioni	
	2003	%	2002	%	2003/2002	%
Farmaceutico	308.026	86,4	306.866	84,1	1.160	0,4
Chimica farmaceutica	48.609	13,6	57.943	15,9	(9.334)	(16,1)
Totale	356.635	100,0	364.809	100,0	(8.174)	(2,2)
Italia	158.616	44,5	145.803	40,0	12.813	8,8
Internazionali	198.019	55,5	219.006	60,0	(20.987)	(9,6)

Principali dati consolidati

€(migliaia)	1.1-30.9		1.1-30.9		Variazioni	
	2003	% su vendite	2002	% su vendite	2003/2002	%
Vendite nette	356.635	100,0	364.809	100,0	(8.174)	(2,2)
EBITDA ⁽¹⁾	76.766	21,5	87.916	24,1	(11.150)	(12,7)
Utile operativo	56.048	15,7	63.183	17,3	(7.135)	(11,3)
Utile netto	29.996	8,4	35.815	9,8	(5.819)	(16,2)
Patrimonio netto di						
Gruppo	234.306		228.689		5.617	2,5

⁽¹⁾ EBITDA: Utile operativo al lordo degli ammortamenti

TERZO TRIMESTRE 2003

Vendite

€(migliaia)	III trimestre		III trimestre		Variazioni	
	2003	%	2002	%	2003/2002	%
Farmaceutico	94.155	86,0	95.693	86,4	(1.538)	(1,6)
Chimica farmaceutica	15.321	14,0	15.126	13,6	195	1,3
Totale	109.476	100,0	110.819	100,0	(1.343)	(1,2)
Italia	46.487	42,5	41.798	37,7	4.689	11,2
Internazionali	62.989	57,5	69.021	62,3	(6.032)	(8,7)

Principali dati consolidati

€(migliaia)	III trimestre		III trimestre		Variazioni	
	2003	% su vendite	2002	% su vendite	2003/2002	%
Vendite nette	109.476	100,0	110.819	100,0	(1.343)	(1,2)
EBITDA	25.689	23,5	31.870	28,8	(6.181)	(19,4)
Utile operativo	18.945	17,3	25.772	23,3	(6.827)	(26,5)
Utile netto	10.141	9,3	15.049	13,6	(4.908)	(32,6)

INFORMAZIONE SULLA GESTIONE

Nel corso dei primi nove mesi del 2003 le vendite nette consolidate sono state pari a € 356,6 milioni in confronto a € 364,8 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. La flessione dei ricavi è dovuta esclusivamente al settore della chimica farmaceutica, di cui è stata decisa la dismissione. Le vendite del settore farmaceutico (€ 308,0 milioni) sono in leggera crescita rispetto a quelle dell'anno precedente (+ 0,4%). L'incremento dei volumi ha più che compensato sia la significativa riduzione dei prezzi, che ha inciso per oltre €13 milioni, sia le forniture di lercanidipina al nostro licenziatario americano Forest Laboratories realizzate nel corso del 2002 e non più effettuate quest'anno. Escludendo queste forniture, complessivamente pari a €12,5 milioni (compresi \$ 3 milioni di down payment), le vendite del settore farmaceutico sono aumentate del 4,6% e quelle di lercanidipina, nostro farmaco antiipertensivo originale, del 20,1%.

Le vendite del settore chimica farmaceutica sono passate da €57,9 milioni a € 48,6 milioni per la contrazione dei volumi conseguente alla decisione di ridurre la nostra presenza sul mercato degli intermedi per antibiotici e per lo sfavorevole effetto prezzi/cambi. Sono invece sensibilmente aumentati i volumi dei principi attivi per il mercato dei generici.

L'EBITDA, pari al 21,5% delle vendite, è passato da €87,9 milioni nei primi nove mesi del 2002 a €76,8 milioni nello stesso periodo del 2003 (- 12,7%). Il settore farmaceutico ha realizzato un EBITDA di €72,2 milioni con un'incidenza sulle vendite del 23,4%, in crescita rispetto a quella dei primi due trimestri di quest'anno. Il confronto con l'anno precedente (-6,1%) è influenzato dalle vendite a Forest Laboratories che avevano generato un margine di circa €10 milioni nel 2002. Escludendo tale effetto l'EBITDA del settore evidenzia un incremento dell'8%. Questo risultato è stato ottenuto grazie all'incremento dei volumi e al miglior mix delle vendite che hanno contribuito ad assorbire l'effetto prezzi negativo. L'EBITDA della chimica farmaceutica ha invece registrato una significativa flessione principalmente per l'effetto cambio negativo dovuto all'apprezzamento dell'euro contro dollaro e per la temporanea perdita di redditività del nostro stabilimento biochimico (vedi analisi finanziaria).

L'utile operativo, pari al 15,7% delle vendite, è stato di €56,0 milioni mentre l'utile netto, pari all'8,4% delle vendite, di €30,0 milioni. Il loro andamento è in linea con quello dei precedenti trimestri dell'anno in corso. Rispetto all'anno precedente registrano una flessione dovuta alla minore redditività della chimica farmaceutica.

La situazione patrimoniale è migliorata rispetto al 31 dicembre 2002 grazie al cash flow generato dalla gestione che ha più che compensato gli investimenti e il pagamento di dividendi. L'indebitamento netto al 30 settembre 2003 si è ridotto a €33,6 milioni e il patrimonio netto è di €234,3 milioni.

Iniziative di sviluppo

Nei primi nove mesi del 2003 sono continuate le attività tese a promuovere la crescita e lo sviluppo del Gruppo. In particolare:

- E' proseguito lo sviluppo di lercanidipina, farmaco antiipertensivo frutto della nostra ricerca:
 - è stata completata con successo in tutti i paesi dell'Unione Europea la procedura di Mutuo Riconoscimento della nuova forma farmaceutica da 20 mg. Questa approvazione all'immissione in commercio interessa tutti i 12 paesi per i quali era stata richiesta, inclusi quindi Italia, Germania e Spagna. In Francia la registrazione era già stata ottenuta tramite un iter di approvazione nazionale. In Irlanda si segue un'analogha procedura. La registrazione della forma da 20 mg è stata ottenuta anche in Australia. La nuova formulazione di lercanidipina, anch'essa a unica somministrazione giornaliera, rappresenta una valida alternativa posologica per quei pazienti la cui ipertensione deve essere trattata con un dosaggio maggiore rispetto a quello offerto dalle compresse da 10 mg.
 - E' iniziata la commercializzazione della nuova forma farmaceutica da 20 mg in Germania e in Francia e si prevede il lancio in altri paesi europei ed in Australia entro il primo trimestre del 2004.
 - Sono stati pubblicati sulla rivista scientifica Journal of Hypertension i risultati di uno studio clinico comparativo effettuato in Norvegia che conferma il vantaggio in termini di tollerabilità di lercanidipina rispetto ad amlodipina, leader mondiale della classe dei calcio antagonisti diidropiridinici. Lo studio clinico ha dimostrato, con un metodo quantitativo, che il potenziale di generare edemi agli arti inferiori di amlodipina è significativamente superiore rispetto a quello di lercanidipina. I risultati di questo studio sono anche stati presentati al congresso annuale dell'American Society of Hypertension. Sono inoltre stati pubblicati sulle riviste scientifiche Blood Pressure e Hypertension i dati di altri due studi che dimostrano la minor incidenza di effetti collaterali e la minor attivazione del sistema nervoso simpatico nella terapia con lercanidipina in confronto a quella con altri calcioantagonisti diidropiridinici.
 - Negli Stati Uniti, dopo l'*approvable letter* ottenuta dal nostro licenziatario Forest Laboratories nel mese di agosto 2002, la FDA (Food and Drug Administration) ha richiesto che alcuni punti relativi al regime posologico di lercanidipina venissero chiariti attraverso l'esecuzione di altri studi clinici. Si è deciso di non effettuare gli studi con l'esistente formulazione di lercanidipina ma di svilupparne una nuova a rilascio modificato che si ritiene possa più chiaramente soddisfare le esigenze dell'FDA, oltre a portare ad una nuova protezione brevettuale e ad ottenere ulteriori vantaggi terapeutici. Stiamo lavorando attivamente insieme a Forest con l'obiettivo di individuare la formulazione a rilascio modificato più

idonea per soddisfare queste esigenze e sviluppare un prodotto che possa competere con successo nel mercato americano.

- Al 30 settembre 2003 lercanidipina è commercializzata in 55 paesi, che rappresentano circa un terzo del mercato farmaceutico mondiale di riferimento, ed è registrata in 70 paesi.

- Nel mese di settembre è stato firmato un contratto di licenza con la società farmaceutica spagnola Grupo Uriach per la promozione e vendita in Spagna di Alergoliber® (rupatadina), farmaco appartenente alla classe degli antistaminici sistemici di ultima generazione, indicato per il trattamento delle allergie.

- Nell'area urologica, Pfizer, a causa di una sovrapposizione con i propri programmi di ricerca, ha deciso di non proseguire lo sviluppo congiunto del progetto incentrato sugli antagonisti dei recettori 5HT1A per il trattamento della vescica instabile, programma da noi condotto in collaborazione con Pharmacia, società recentemente acquisita da Pfizer. Recordati rientra quindi in pieno possesso di tutti i suoi diritti, di tutta la documentazione nonché dei dati prodotti nell'ambito della collaborazione. Durante i due anni di collaborazione con Pharmacia i programmi di ricerca sono progrediti e si sono arricchiti di risultati positivi, arrivando all'individuazione di un primo candidato pronto per iniziare gli studi clinici di *proof-of-concept* nell'uomo. Abbiamo deciso di proseguire con le successive fasi di sviluppo e avviato il programma operativo.

- Sempre nell'area dei disturbi della minzione, sono stati registrati risultati incoraggianti in relazione a due nuovi approcci terapeutici che saranno ulteriormente esplorati.

- Al fine di focalizzare le risorse manageriali e finanziarie del gruppo nel settore farmaceutico, è stata presa la decisione di procedere alla dismissione del settore della chimica farmaceutica che potrà portare, entro il primo trimestre 2004, alla cessione parziale o totale di tale attività. In questo processo Recordati è assistita dalla banca d'affari Merrill Lynch International.

SETTORE FARMACEUTICO

La composizione delle vendite del settore farmaceutico, in Italia ed all'estero, è stata la seguente:

€(migliaia)	1.1-30.9		1.1-30.9		Variazioni	
	2003	%	2002	%	2003/2002	%
Farmaceutica Italia	151.779	49,3	138.392	45,1	13.387	9,7
Farmaceutica Francia	65.397	21,2	63.816	20,8	1.581	2,5
Farmaceutica Spagna	15.823	5,1	15.726	5,1	97	0,6
Licenziatari estero	55.859	18,2	69.947 *	22,8	(14.088)	(20,1)
Sophartex	19.168	6,2	18.985	6,2	183	1,0
Farmaceutica internazionale	156.247	50,7	168.474	54,9	(12.227)	(7,3)
Settore farmaceutico	308.026	100,0	306.866	100,0	1.160	0,4

Includono ricavi vari (per specialità in licenza e concessione, down payments e royalties).

* Comprende €12,5 milioni di ricavi da Forest Laboratories.

Zanidip[®] (lercanidipina)

Nei primi nove mesi del 2003 è continuata l'affermazione del nostro calcioantagonista antiipertensivo originale Zanidip[®] (lercanidipina) in tutti i principali mercati in cui il prodotto è stato lanciato.

Le vendite di lercanidipina sono espone nella seguente tabella:

€(migliaia)	1.1-30.9		1.1-30.9		Variazioni	
	2003	%	2002	%	2003/2002	%
Vendite dirette	37.989	57,0	33.327	51,6	4.662	14,0
Vendite ai licenziatari escluso Forest Labs	28.639	43,0	22.164	34,3	6.475	29,2
Vendite a Forest Labs.	0	0,0	9.106	14,1	(9.106)	n.a
Totale vendite lercanidipina	66.628	100,0	64.597	100,0	2.031	3,1

Lercanidipina è venduta direttamente tramite le nostre organizzazioni commerciali in Italia, Spagna e Francia.

In Italia le vendite dirette a mercato realizzate da Zanedip® e Lercadip® sono state pari a €24,2 milioni, in leggero incremento (+ 1,5%) per la crescita dei volumi che ha compensato le riduzioni di prezzo.

Zanidip® in Francia, lanciato a marzo 2001, continua a crescere realizzando un incremento di circa il 70% rispetto allo stesso periodo del 2002. Anche le vendite di lercanidipina del nostro licenziatario Pierre Fabre mantengono un trend di crescita significativo. Complessivamente la nostra molecola in Francia sta ottenendo risultati migliori di quelli realizzati in Italia nello stesso periodo dal lancio superando l'8% di quota di mercato.

Le vendite di Zanidip® in Spagna sono sostanzialmente allineate a quelle dell'anno precedente.

Le vendite ai licenziatari, escluse quelle a Forest Laboratories realizzate nel 2002, sono cresciute del 29,2%. I principali licenziatari esteri hanno evidenziato un'evoluzione positiva confermando il successo del nostro farmaco nei mercati nei quali è commercializzato. Nei principali mercati e in particolare in Germania, Australia e Corea le quote di mercato sono in continua crescita. Nei primi nove mesi dell'anno il nostro farmaco è stato lanciato in diversi nuovi paesi.

Farmaceutica Italia

In Italia le vendite di specialità farmaceutiche (compresa lercanidipina) hanno registrato un incremento del 9,7% grazie al positivo andamento dei principali prodotti del listino e al rilancio di Octegra® (moxifloxacina), antibatterico in licenza da Bayer. Tale risultato è particolarmente significativo considerando che la riduzione dei prezzi dei farmaci rimborsati dal Servizio Sanitario Nazionale ha avuto un effetto negativo di circa il 9% sui ricavi del 2003 in confronto allo stesso periodo del 2002.

Farmaceutica Francia

Le vendite realizzate in Francia, pari a € 65,4 milioni, hanno segnato un incremento rispetto all'anno precedente (+ 2,5%) grazie all'ottimo andamento di Zanidip[®], che è diventato il principale prodotto del listino Bouchara-Recordati. Nel mese di aprile è stato lanciato Epinitril[®], cerotto a base di nitroglicerina, indicato per il trattamento dell'angina. Tale farmaco ha ampliato la nostra offerta nell'area terapeutica cardiovascolare.

Farmaceutica Spagna

Nei primi nove mesi del 2003 le vendite in Spagna sono state pari a €15,8 milioni in linea con quelle dell'anno precedente. I principali prodotti del nostro listino rimangono Ulcotenal[®] (pantoprazolo) e Zanidip[®]. Dermatrans[®], cerotto a base di nitroglicerina, lanciato nel secondo semestre 2002, sta progressivamente affermandosi, ampliando, anche in questo mercato, la nostra presenza nell'area cardiovascolare.

Licenziatari esteri

Le vendite ai licenziatari esteri sono state pari a €55,9 milioni, in diminuzione rispetto al 2002. La flessione è dovuta, oltre che alle vendite a Forest Laboratories nel 2002, alle minori vendite estere di Bouchara. Questa flessione si è manifestata soprattutto nel primo trimestre dell'anno per ritardi autorizzativi in due importanti mercati.

SETTORE CHIMICA FARMACEUTICA

Le vendite nette del settore sono espone nella seguente tabella:

€(migliaia)	1.1-30.9		1.1-30.9		variazioni	
	2003	%	2002	%	2003/2002	%
Italia	6.837	14,1	7.411	12,8	(574)	(7,7)
Europa (esclusa Italia)	17.243	35,5	21.056	36,3	(3.813)	(18,1)
Nord America	13.178	27,1	11.006	19,0	2.172	19,7
Asia	5.252	10,8	11.394	19,7	(6.142)	(53,9)
Altre aree	6.099	12,5	7.076	12,2	(977)	(13,8)
Internazionali	41.772	85,9	50.532	87,2	(8.760)	(17,3)
TOTALE	48.609	100,0	57.943	100,0	(9.334)	(16,1)

Le vendite del settore chimica farmaceutica sono scese da €57,9 milioni a €48,6 milioni per effetto di una riduzione di volumi del 3,6% e di uno sfavorevole effetto prezzi/cambi (- 12,5%).

Il motivo principale della contrazione dei volumi è la scelta di ridurre progressivamente la nostra presenza nel mercato degli intermedi per antibiotici (minori vendite per €8,5 milioni nel periodo), i cui margini non sono più soddisfacenti a seguito dell'aumentata capacità produttiva offerta sul mercato. Inoltre sono diminuite le vendite di biocatalizzatori utilizzati nella produzione di intermedi per antibiotici.

Le vendite dei principi attivi per il mercato dei generici, la parte principale dell'attività chimico farmaceutica, hanno invece segnato un leggero incremento grazie al sensibile aumento dei volumi che ha più che compensato lo sfavorevole effetto cambio.

ANALISI FINANZIARIA

CONTO ECONOMICO

Riportiamo le voci del conto economico con la relativa incidenza sulle vendite nette e la variazione rispetto ai primi nove mesi del 2002:

€(migliaia)	1.1-30.9		1.1-30.9		Variazioni	
	2003	%	2003	%	2003/2002	%
VENDITE NETTE	356.635	100,0	364.809	100,0	(8.174)	(2,2)
Costo del venduto	(147.484)	(41,4)	(148.934)	(40,8)	1.450	(1,0)
UTILE LORDO	209.151	58,6	215.875	59,2	(6.724)	(3,1)
Spese di vendita	(108.938)	(30,5)	(102.779)	(28,2)	(6.159)	6,0
Spese di ricerca e sviluppo	(24.829)	(7,0)	(25.862)	(7,1)	1.033	(4,0)
Spese generali e amministrative	(15.718)	(4,4)	(15.372)	(4,2)	(346)	2,3
Ammortamento avviamento	(3.618)	(1,0)	(8.679)	(2,4)	5.061	(58,3)
UTILE OPERATIVO	56.048	15,7	63.183	17,3	(7.135)	(11,3)
(Oneri)/proventi finanziari netti	(4.972)	(1,4)	(5.014)	(1,4)	42	(0,8)
(Oneri)/proventi non operativi	(2.048)	(0,6)	(391)	(0,1)	(1.657)	423,8
UTILE PRIMA DELLE	49.028	13,7	57.778	15,8	(8.750)	(15,1)
IMPOSTE						
Imposte	(19.032)	(5,3)	(21.963)	(6,0)	2.931	(13,3)
UTILE NETTO	29.996	8,4	35.815	9,8	(5.819)	(16,2)

La crescita dei volumi nel settore farmaceutico ha sostenuto positivamente le vendite in presenza di effetti prezzi/cambi negativi come evidenziato nella tabella seguente:

Variazioni in % delle vendite	Effetto volumi	Effetto prezzi	Effetto cambi	Totale variazione
Farmaceutico	5,5	(4,4)	(0,7)	0,4
Chimica farmaceutica	(3,6)	(4,3)	(8,2)	(16,1)
TOTALE	4,1	(4,4)	(1,9)	(2,2)

L'effetto prezzo nel settore farmaceutico è dovuto prevalentemente alla riduzione dei prezzi delle specialità rimborsabili in Italia. Nel settore chimica farmaceutica la forte competitività presente nel mercato e le scelte aziendali hanno comportato la riduzione di alcune produzioni non più redditizie, con conseguente riduzione nei volumi. Lo sfavorevole effetto cambio è dovuto alle vendite in US.\$ che rappresentano circa il 50% dei nostri ricavi. L'effetto prezzi negativo è dovuto prevalentemente agli intermedi per antibiotici.

Le vendite internazionali sono passate da €219,0 milioni a €198,0 milioni sia per la flessione delle vendite del settore chimica farmaceutica, i cui ricavi sono prevalentemente realizzati all'estero, sia per la mancanza delle vendite di lercanidipina negli Stati Uniti.

L'utile lordo è stato di €209,2 milioni, con un'incidenza sulle vendite del 58,6%, in linea con quella dei trimestri precedenti. Anche a livello di utile lordo il confronto con l'anno precedente è influenzato dalle vendite a Forest Laboratories nel 2002.

Le spese di vendita hanno registrato un incremento del 6,0% sia per il rafforzamento delle reti di informazione medico scientifica sia per le spese correlate al lancio di nuovi prodotti.

Le spese di ricerca e sviluppo sono state pari a €24,8 milioni e comprendono le attività di sviluppo clinico relative all'associazione fissa fra la lercanidipina e un altro farmaco antiipertensivo.

Le spese generali sono pari a €15,7 milioni con un'incidenza sulle vendite del 4,4%, in leggero incremento rispetto a quella dell'anno precedente.

L'ammortamento dell'avviamento è di €3,6 milioni, inferiore a quello dello stesso periodo dell'anno precedente per la rideterminazione, con effetto dal 1 luglio 2002, della vita utile residua dell'avviamento relativo alle società francesi.

La tabella seguente mostra l'andamento dell'EBITDA dei nostri due settori di attività nei primi nove mesi dell'esercizio:

€(migliaia)	1.1-30.9 2003	% su vendite	1.1-30.9 2002	% su vendite	variazione 2003/2002	%
EBITDA						
Farmaceutico	72.153	23,4	76.880	25,1	(4.727)	(6,1)
Chimica farmaceutica	4.613	8,1 *	11.036	16,4 *	(6.423)	(58,2)
Totale	76.766	21,5	87.916	24,1	(11.150)	(12,7)
Ammortamenti operativi	17.100	4,8	16.054	4,4	1.046	6,5
Ammortamento avviamento	3.618	1,0	8.679	2,4	(5.061)	(58,3)
UTILE OPERATIVO	56.048	15,7	63.183	17,3	(7.135)	(11,3)

(*) calcolata sulle vendite inclusive delle cessioni al settore farmaceutico.

L'EBITDA, pari al 21,5% delle vendite, è stato pari a €76,8 milioni in confronto a €87,9 milioni realizzati nello stesso periodo del 2002 (-12,7%). Il settore farmaceutico ha realizzato un EBITDA di €72,2 milioni con un'incidenza sulle vendite del 23,4%, in crescita rispetto ai precedenti trimestri. Il confronto con l'anno precedente (-6,1%) è influenzato dalle vendite a Forest Laboratories. Nei primi nove mesi del 2002 le forniture di lercanidipina per il mercato statunitense e il down payment incassato al ricevimento dell'"*approvable letter*" avevano generato un utile di circa €10 milioni. Escludendo tale effetto, l'EBITDA del settore registra un incremento dell'8%. Questo risultato è stato ottenuto grazie al significativo incremento dei volumi e al miglior mix delle vendite che hanno contribuito ad assorbire l'effetto prezzi negativo. L'EBITDA del settore chimica farmaceutica ha invece segnato una significativa flessione principalmente per l'effetto cambio negativo. A questo fattore si è accompagnata la temporanea perdita di redditività del nostro stabilimento biochimico. La capacità produttiva di questo stabilimento, utilizzata parzialmente per la produzione di biocatalizzatori per intermedi per antibiotici, non è ancora completamente impegnata nella nuova produzione di statine, linea di prodotto in fase di messa a punto.

L'utile operativo, pari al 15,7% delle vendite, è stato di €56,0 milioni.

Gli oneri finanziari netti sono stati di €5,0 milioni, in linea con lo stesso periodo del 2002, e comprendono una differenza cambio negativa di €0,2 milioni.

Gli oneri non operativi ammontano a €2,0 milioni e comprendono, tra l'altro, l'accantonamento per la quota di utile da destinare ai dipendenti delle società francesi (*participation au résultat*) prevista dalla legislazione locale.

L'incidenza fiscale sull'utile prima delle imposte è del 38,8%, in linea con quella dei trimestri precedenti.

L'utile netto, pari all'8,4% delle vendite, è stato di € 30,0 milioni, inferiore a quello dei primi nove mesi del 2002.

STATO PATRIMONIALE

Composizione e finanziamento del capitale investito

La situazione finanziaria è sintetizzata nella tabella seguente:

€(migliaia)	30.9.2003	%	31.12.2002	%	Variazioni	
					30.9.03/31.12.02	%
Capitale circolante operativo netto	80.670	30,1	79.795	29,4	875	1,1
Capitale fisso netto	215.050	80,3	220.422	81,1	(5.372)	(2,4)
Fondi e debiti a medio-lungo	(27.831)	(10,4)	(28.398)	(10,5)	567	(2,0)
Capitale investito	267.889	100,0	271.819	100,0	(3.930)	(1,5)
Indebitamento finanziario netto	33.583	12,5	44.747	16,5	(11.164)	(25,0)
Patrimonio netto di gruppo	234.306	87,5	227.072	83,5	7.234	3,2
Finanziamento del capitale investito	267.889	100,0	271.819	100,0	(3.930)	(1,5)

Il capitale circolante operativo netto presenta un incremento di € 0,9 milioni rispetto al 31 dicembre 2002. I crediti commerciali netti hanno registrato, rispetto al 31 dicembre 2002, una flessione pari a €12,3 milioni, per un effetto di stagionalità. Il valore delle rimanenze è rimasto allineato a quello del 31 dicembre 2002, mentre le altre attività correnti hanno registrato un decremento pari a €1,1 milioni.

Le passività correnti hanno subito un decremento pari a €14,7 milioni, soprattutto per effetto della diminuzione nei debiti commerciali pari ad €12,9 milioni, anch'essi legati alla stagionalità. Il capitale fisso netto è diminuito soprattutto per effetto degli ammortamenti del periodo. Gli investimenti in immobilizzazioni nel periodo sono stati complessivamente pari a €15,4 milioni, di cui €11,7 milioni in beni materiali e €3,7 milioni in immobilizzazioni immateriali.

Complessivamente i fondi e debiti a medio-lungo termine ammontano a €27,8 milioni e sono sostanzialmente allineati a quelli al 31 dicembre 2002.

L'indebitamento finanziario netto, che a fine 2002 ammontava a €44,7 milioni, è diminuito a €33,6 milioni grazie al cash flow generato dalla gestione. L'acquisto di azioni proprie, per un totale di €2,9 milioni, è stato effettuato attingendo alla liquidità disponibile in Recordati S.p.A. Il rapporto fra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto è pari a 0,14.

Il patrimonio netto di gruppo è di € 234,3 milioni, in crescita rispetto al 31 dicembre 2002 di €7,2 milioni. La variazione è dovuta a:

- utile netto consolidato pari a €30,0 milioni;
- dividendi corrisposti per €18,3 milioni;
- differenze negative di conversione di €1,9 milioni;
- aumento di capitale con sovrapprezzo per un totale di €0,3 milioni a seguito della sottoscrizione di nuove 30.000 azioni ordinarie al prezzo di € 12,33 ciascuna da parte di alcuni dirigenti, nell'ambito del piano di stock option 2001-2003;
- diminuzione per un importo pari a € 2,9 milioni, corrispondente al valore delle azioni proprie acquistate in seguito alla delibera assembleare di autorizzazione del 16 settembre 2002.

ANALISI TERZO TRIMESTRE 2003

L'analisi dei risultati del terzo trimestre 2003 è riportata nella seguente tabella:

€(migliaia)	III trim. 2003	%	III trim. 2002	%	Variazioni 2003 vs 2002	%
VENDITE NETTE	109.476	100,0	110.819	100,0	(1.343)	(1,2)
Costo del venduto	(44.877)	(41,0)	(42.448)	(38,3)	(2.429)	5,7
UTILE LORDO	64.599	59,0	68.371	61,7	(3.772)	(5,5)
Spese di vendita	(31.571)	(28,8)	(29.374)	(26,5)	(2.197)	7,5
Spese di ricerca e sviluppo	(7.762)	(7,1)	(7.423)	(6,7)	(339)	4,6
Spese generali e amministrative	(5.115)	(4,7)	(4.598)	(4,1)	(517)	11,2
Ammortamento avviamento	(1.206)	(1,1)	(1.204)	(1,1)	(2)	0,2
UTILE OPERATIVO	18.945	17,3	25.772	23,3	(6.827)	(26,5)
(Oneri)/proventi finanziari netti	(1.289)	(1,2)	(1.731)	(1,6)	442	(25,5)
(Oneri)/proventi non operativi	(1.121)	(1,0)	222	0,2	(1.343)	n.s.
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE	16.535	15,1	24.263	21,9	(7.728)	(31,9)
Imposte	(6.394)	(5,8)	(9.214)	(8,3)	2.820	(30,6)
UTILE NETTO	10.141	9,3	15.049	13,6	(4.908)	(32,6)

I risultati economici del terzo trimestre 2003 sono in linea con quelli dei trimestri precedenti dell'anno in corso, con un leggero miglioramento nell'incidenza sulle vendite sia dell'utile operativo sia dell'utile netto. Il confronto con l'anno precedente risente invece del down payment incassato all'ottenimento dell'"*approvable letter*" nel mese di agosto 2002 e delle vendite a Forest realizzate e non più effettuate quest'anno. Escludendo tali ricavi, complessivamente pari a € 9,6 milioni, il trimestre presenta una crescita delle vendite dell'8,3% con un andamento ancora migliore nel settore farmaceutico, che cresce del 9,4%. Le vendite del settore chimica farmaceutica sono in linea con quelle dell'anno precedente.

La tabella seguente mostra l'andamento dell'EBITDA per i nostri due settori:

€(migliaia)	III Trimestre 2003	% su vendite	III Trimestre 2002	% su vendite	variazione 2003/2002	%
EBITDA						
Farmaceutico	24.551	26,1	29.202	30,5	(4.651)	(15,9)
Chimica farmaceutica	1.138	6,3 *	2.668	14,9 *	(1.530)	(57,3)
Totale	25.689	23,5	31.870	28,8	(6.181)	(19,4)
Ammortamenti operativi	5.538	5,1	4.894	4,4	644	13,2
Ammortamento avviamento	1.206	1,1	1.204	1,1	2	0,2
UTILE OPERATIVO	18.945	17,3	25.772	23,3	(6.827)	(26,5)

(*) calcolata sulle vendite inclusive delle cessioni al settore farmaceutico.

L'EBITDA farmaceutico ha un'incidenza del 26,1% sulle vendite, in crescita rispetto ai trimestri precedenti. Il risultato raggiunto è particolarmente positivo poiché non è influenzato da fenomeni non ricorrenti. Il settore chimica farmaceutica risente invece sia dello sfavorevole effetto cambio sia della temporanea perdita di redditività dello stabilimento di Opera.

L'utile operativo e l'utile netto sono in linea rispetto ai trimestri precedenti, con un miglioramento dell'incidenza sulle vendite. Gli oneri finanziari sono in leggera diminuzione, per effetto essenzialmente delle differenze cambio. Gli oneri non operativi includono, oltre alla quota di utile distribuita ai dipendenti delle società francesi, una sopravvenienza passiva per maggiori imposte pagate nel 2003. L'incidenza fiscale è in linea con quella del primo semestre.

p. il Consiglio d'Amministrazione
Il Presidente
Ing. Giovanni Recordati

Milano, 29 ottobre 2003

BILANCIO CONSOLIDATO

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

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE
 STATI PATRIMONIALI CONSOLIDATI
 al 30 SETTEMBRE 2003 e al 31 DICEMBRE 2002

ATTIVITA'	30 Settembre 2003	31 Dicembre 2002
ATTIVITA' A BREVE TERMINE		
Cassa e banche	101.075	103.860
Crediti verso:		
Clienti	110.160	122.438
Diversi	20.452	22.355
	130.612	144.793
Giacenze di magazzino:		
Materie prime e scorte	25.496	23.570
Semilavorati e lavorazioni in corso	16.401	15.887
Prodotti finiti	24.384	27.320
	66.281	66.777
Ratei e risconti	1.337	508
TOTALE ATTIVITA' A BREVE TERMINE	299.305	315.938
ATTIVITA' IMMOBILIZZATE		
Immobilizzazioni finanziarie:		
Partecipazioni e altri titoli	1.597	1.597
Crediti	2.319	2.370
	3.916	3.967
Immobilizzazioni tecniche:		
Terreni e fabbricati	82.305	81.244
Impianti e macchinari	148.468	142.453
Altri beni mobili	36.396	35.132
Immobilizzazioni in corso di costruzione	27.340	25.211
	294.509	284.040
meno: Fondi ammortamento	(171.645)	(160.553)
	122.864	123.487
Immobilizzazioni immateriali	88.270	92.968
TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIZZATE	215.050	220.422
TOTALE ATTIVITA'	514.355	536.360

PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	30 Settembre 2003	31 Dicembre 2002
PASSIVITA' A BREVE TERMINE		
Debiti verso banche e altri	29.371	19.761
Quote di debiti a medio-lungo termine scadenti entro un anno	27.916	28.386
Debiti verso:		
Fornitori	61.511	74.408
Diversi	48.928	48.238
	110.439	122.646
Ratei e risconti e altre passività	1.465	2.230
Fondo rischi diversi	2.399	2.518
Fondo imposte	3.257	4.889
TOTALE PASSIVITA' A BREVE TERMINE	174.847	180.430
PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE		
Finanziamenti al netto delle quote scadenti entro l'anno	77.371	100.460
Trattamento di fine rapporto e altri	23.558	23.131
Altri debiti a medio - lungo termine	4.273	5.267
TOTALE PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE	105.202	128.858
TOTALE PASSIVITA'	280.049	309.288
QUOTA PATRIMONIO NETTO DI TERZI	0	0
PATRIMONIO NETTO		
Capitale sociale	25.043	25.028
Riserva legale	5.220	5.220
Fondo sovrapprezzo azioni	49.178	48.823
Azioni proprie	(20.410)	(17.519)
Riserve da contributi e rivalutazioni	15.436	15.436
Utili indivisi	127.708	95.813
Differenza da conversione dei bilanci in valuta estera	2.135	4.055
Utile di periodo	29.996	50.216
TOTALE PATRIMONIO NETTO	234.306	227.072
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	514.355	536.360

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

al 30 SETTEMBRE 2003, al 30 SETTEMBRE 2002 ed al 31 DICEMBRE 2002

€(migliaia)

	30 Settembre 2003	30 Settembre 2002	Anno 2002
VENDITE NETTE	356.635	364.809	492.724
Costo del venduto	(147.484)	(148.934)	(203.578)
UTILE LORDO	209.151	215.875	289.146
Spese di vendita	(108.938)	(102.779)	(133.786)
Spese di ricerca e sviluppo	(24.829)	(25.862)	(35.124)
Spese generali e amministrative	(15.718)	(15.372)	(21.124)
Ammortamento avviamento	(3.618)	(8.679)	(9.888)
UTILE OPERATIVO	56.048	63.183	89.224
(Oneri)/Proventi finanziari netti	(4.972)	(5.014)	(6.082)
(Oneri)/Proventi non operativi	(2.048)	(391)	(2.417)
UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE	49.028	57.778	80.725
Imposte	(19.032)	(21.963)	(30.509)
Perdita/(Utile) netta di terzi	0	0	0
UTILE NETTO	29.996	35.815	50.216

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE
 PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO
 AVVENUTE DAL 31.12.2001 AL 30.09.2003

€(migliaia)

	RISERVA CAPITALE SOCIALE	SOVR.ZO AZIONI	RISERVA RISERVA LEGALE	DA CONTR E RIVAL.	RISERVA AZIONI PROPRIE	UTILI INDIVISI	UTILE DI ESERCIZIO	RISERVA DI CONVERS.	TOTALE
SALDO AL 31.12.2001	24.958	47.535	4.544	15.169	0	73.238	35.997	11.193	212.634
Ripartizione dell'utile 2001:									
- Riserve			676	267		82	(1.025)		
- Dividendi distribuiti							(12.479)		(12.479)
- Utili indivisi						22.493	(22.493)		
Aumento capitale sociale	70	1.288							1.358
Acquisto azioni proprie					(17.519)				(17.519)
Utile d'esercizio							50.216		50.216
Differenze da conversione dei bilanci in valuta estera								(7.138)	(7.138)
SALDO AL 31.12.2002	25.028	48.823	5.220	15.436	(17.519)	95.813	50.216	4.055	227.072
Ripartizione dell'utile 2002:									
- Riserve						17.142	(17.142)		
- Dividendi distribuiti							(18.321)		(18.321)
- Utili indivisi						14.753	(14.753)		
Aumento capitale sociale	15	355							370
Acquisto azioni proprie					(2.891)				(2.891)
Utile del periodo							29.996		29.996
Differenze da conversione dei bilanci in valuta estera								(1.920)	(1.920)
SALDO AL 30.09.2003	25.043	49.178	5.220	15.436	(20.410)	127.708	29.996	2.135	234.306

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO
al 30/09/2003, al 30/06/2003 e al 31/12/2002

€(migliaia)

	30/09/2003	30/06/2003	31/12/2002
<u>ATTIVITA' DI GESTIONE</u>			
<u>Cash flow</u>			
Utile di gruppo e di terzi	29.996	19.855	50.216
Ammortamento Immobilizzazioni Tecniche	12.364	8.353	14.787
Ammortamento Immobilizzazioni Immateriali	8.354	5.621	15.852
Svalutazioni Immobilizzazioni	0	0	3.329
Totale cash flow	50.714	33.829	84.184
Trattamento di fine rapporto e altri:			
Accantonamenti	3.139	2.041	4.819
Pagamenti	(2.712)	(2.095)	(3.233)
Fondi diversi:			
Accantonamenti/(Utilizzi) altri debiti a medio/lungo termine	(994)	(663)	(2.527)
	50.147	33.112	83.243
<u>Capitale circolante</u>			
Variazione Crediti verso clienti e altri	14.181	10.130	(4.023)
Variazione Rimanenze di magazzino	496	(191)	(624)
Variazione Ratei e risconti attivi	(829)	(1.183)	1.794
Variazione Debiti verso fornitori e altri	(12.207)	7.517	2.051
Variazione Ratei e risconti passivi	(765)	(206)	(830)
Variazione Fondi rischi ed imposte	(1.751)	(2.411)	(1.747)
Variazione capitale circolante	(875)	13.656	(3.379)
Disponibilità generate dall'attività di gestione	49.272	46.768	79.864
<u>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</u>			
Investimenti in Imm. Tecniche al netto dei disinvestimenti netti	(11.741)	(8.873)	(26.814)
Investimenti in Imm. Imm. al netto dei disinvestimenti netti	(3.656)	(3.438)	(13.223)
Investimenti in Partecipazioni al netto dei disinvestimenti	0	0	(191)
Variazione Crediti immobilizzati	51	17	242
Disponibilità assorbite dall'attività di investimento	(15.346)	(12.294)	(39.986)
<u>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</u>			
Finanziamenti a m/l termine	2.084	1.759	2.632
Aumento capitale sociale	15	15	70
Aumento riserva sovrapprezzo azioni	355	355	1.288
Variazione patrimonio netto per azioni proprie	(2.891)	(2.891)	(17.519)
Trasferimento della quota corrente dalle pass. a m/l alle passività a breve	(25.173)	(13.817)	(28.282)
Variazione quote correnti di debiti a m/l termine	(470)	(289)	14.963
Dividendi distribuiti	(18.321)	(18.321)	(12.479)
Differenza conversione di gruppo e di terzi dei bilanci in valuta	(1.920)	(1.542)	(7.138)
Disponibilità generate dall'attività di finanziamento	(46.321)	(34.731)	(46.465)
<u>VARIAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA A BREVE</u>			
	(12.395)	(257)	(6.587)
Posizione finanziaria a breve iniziale **	84.099	84.099	90.686
Posizione finanziaria a breve finale **	71.704	83.842	84.099

** Comprende le disponibilità liquide, i titoli, e i debiti a breve verso banche escluse le quote a breve dei finanziamenti a medio/lungo termine