

RELAZIONI E BILANCI 2003

## RELAZIONE SULLA GESTIONE

In ottemperanza a quanto previsto dal D. Leg.vo n.127/91, il bilancio consolidato è stato redatto secondo i principi della VII Direttiva CEE e ad esso si riferiscono i commenti della nota integrativa. Per facilitare il confronto con gli anni precedenti e per arricchire la qualità dell'informazione, il bilancio consolidato viene presentato anche secondo principi contabili internazionalmente riconosciuti (IFRS) e corredato dei prospetti supplementari e delle note esplicative. I dati esposti nella relazione sulla gestione, inclusa l'analisi finanziaria, fanno riferimento al bilancio redatto secondo il modello internazionale salvo ove sia diversamente specificato.

L'area di consolidamento include tutte le società del Gruppo (v. "Note esplicative ai bilanci consolidati").

E' inoltre allegato il bilancio della Capogruppo, redatto ai sensi degli artt. 2423 e segg. del Codice Civile.

## Vendite

€(migliaia)	2003	%	2002	%	variazioni 2003/2002	%
Farmaceutico	424.041	87,0	414.362	84,1	9.679	2,3
Chimica farmaceutica	63.494	13,0	78.362	15,9	(14.868)	(19,0)
<b>Totale</b>	<b>487.535</b>	<b>100,0</b>	<b>492.724</b>	<b>100,0</b>	<b>(5.189)</b>	<b>(1,1)</b>
Italia	211.580	43,4	195.386	39,7	16.194	8,3
Internazionali	275.955	56,6	297.338	60,3	(21.383)	(7,2)

## Utile operativo per settore

€(migliaia)	2003	% su vendite	2002	% su vendite	Variazioni 2003/2002	%
Farmaceutico	85.539	20,2	85.785	20,7	(246)	(0,3)
Chimica farmaceutica	(4.509)	(6,0) *	3.439	3,8 *	(7.948)	n.s.
<b>Totale</b>	<b>81.030</b>	<b>16,6</b>	<b>89.224</b>	<b>18,1</b>	<b>(8.194)</b>	<b>(9,2)</b>

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

## Principali dati consolidati

€(migliaia)	2003	% su vendite	2002	% su vendite	variazioni 2003/2002	%
Vendite nette	487.535		492.724		(5.189)	(1,1)
EBITDA <sup>(1)</sup>	107.773	22,1	119.862	24,3	(12.089)	(10,1)
Utile operativo	81.030	16,6	89.224	18,1	(8.194)	(9,2)
Utile netto	23.747	4,9	50.216	10,2	(26.469)	(52,7)
Cash flow	80.497	16,5	84.184	17,1	(3.687)	(4,4)
Patrimonio netto di Gruppo	227.947		227.072		875	0,4
Dividendi	18.392 <sup>(2)</sup>		18.321		71	0,4
Dividendi/Utile netto	77,4% <sup>(2)</sup>		36,5%			

<sup>(1)</sup> EBITDA: Utile operativo al lordo degli ammortamenti.

<sup>(2)</sup> Proposti dal Consiglio di Amministrazione e calcolati sulle azioni in circolazione al 31 dicembre 2003, escluse le azioni proprie in portafoglio che ammontano a n. 1.199.666.

€per azione <sup>(3)</sup>	2003	2002	variazioni 2003/2002	%
Utile netto	0,49	1,01	(0,52)	(51,5)
Cash flow	1,65	1,69	(0,04)	(2,4)
Patrimonio netto	4,65	4,63	0,02	0,4
Azioni in circolazione:				
Media dell'anno	48.900.132	49.827.455		
Al 31 dicembre	49.044.748	49.066.534		

<sup>(3)</sup> L'utile netto e il cash flow per azione sono calcolati sul numero medio di azioni in circolazione nell'anno. Il patrimonio netto per azione è calcolato sul numero di azioni in circolazione a fine periodo. I dati relativi alle azioni in circolazione sono al netto delle azioni proprie in portafoglio, che al 31 dicembre 2003 ammontano a n. 1.199.666 e al 31 dicembre 2002 ammontavano a n. 988.880.

## LETTERA DEL PRESIDENTE

Signori Azionisti,

il 2003 è stato un anno impegnativo per entrambi i nostri settori di attività e si è chiuso complessivamente in modo positivo.

Le vendite nette consolidate sono state pari a € 487,5 milioni, in leggera flessione (- 1,1%) rispetto al 2002 (€492,7 milioni). Le vendite del settore farmaceutico sono cresciute del 2,3% rispetto all'anno precedente e sono state pari a €424,0 milioni. Tale risultato è stato ottenuto grazie alla notevole crescita dei volumi che ha più che compensato la riduzione dei prezzi dei farmaci su prescrizione imposta in Italia, pari a € 15,6 milioni. La crescita è più significativa (+ 5,5%) se si escludono i ricavi non ricorrenti per lercanidipina negli U.S.A. conseguiti nel 2002 per un valore complessivo di € 12,5 milioni. Le vendite del settore chimica farmaceutica sono state di € 63,5 milioni, in riduzione rispetto all'anno precedente (-19,0%) per la contrazione dei volumi conseguente alla decisione di uscire progressivamente dal mercato degli intermedi per antibiotici e per lo sfavorevole effetto cambio. Complessivamente le vendite internazionali sono state pari a €276,0 milioni e rappresentano il 56,6% delle vendite totali.

L'utile operativo, pari al 16,6% delle vendite, è stato di €81,0 milioni, in flessione del 9,2% rispetto all'anno precedente. Il settore farmaceutico ha contribuito per € 85,5 milioni, in linea con quanto realizzato nel 2002. Questo risultato è particolarmente positivo alla luce della già citata riduzione di prezzo subita in Italia e della mancata fornitura di lercanidipina a Forest Laboratories, il nostro licenziatario statunitense, che complessivamente hanno inciso sul margine operativo per circa €25 milioni. Il settore chimica farmaceutica ha invece registrato un risultato operativo negativo di €4,5 milioni, per la maggior parte dovuto alle attività biochimiche.

L'utile netto è stato pari a €23,7 milioni e ha risentito della svalutazione straordinaria di circa €30 milioni, prima degli effetti fiscali, per l'adeguamento dei valori contabili di alcune attività del settore della chimica farmaceutica.

La situazione patrimoniale del Gruppo si è rafforzata grazie al positivo andamento del cash flow generato dalla gestione. L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2003 si è ridotto a €21,4 milioni, mentre il patrimonio netto ha raggiunto €227,9 milioni. Il rapporto tra indebitamento netto e patrimonio netto è migliorato ed è pari a 0,09.

Il settore farmaceutico ha dimostrato una notevole capacità di reazione al mutamento delle condizioni di mercato. Il settore chimica farmaceutica invece nel corso dell'anno ha avuto un andamento negativo. Le diverse prospettive di sviluppo e di

redditività dei due settori ci hanno indotto, nel corso del 2003, a focalizzare le risorse finanziarie e manageriali del Gruppo nel settore farmaceutico con l'obiettivo primario di consolidare e ampliare la nostra presenza nel mercato farmaceutico europeo.

Recordati concentra quindi il suo impegno nella ricerca, sviluppo, produzione e vendita di farmaci e basa la sua strategia di crescita su tre elementi chiave:

- Impegno nella ricerca di farmaci innovativi per l'area cardiovascolare e genito-urinaria, settori dove Recordati ha una specifica competenza scientifica; l'obiettivo è di sviluppare trattamenti terapeutici che rispondano alle esigenze di una popolazione che invecchia e ad una crescente domanda di salute e di miglioramento della qualità della vita.
- Arricchimento della pipeline attraverso acquisizioni di nuovi prodotti. Lavorare insieme ad altre aziende farmaceutiche per rendere disponibili nuove terapie è sempre stato per Recordati un importante strumento di crescita. Il portafoglio prodotti Recordati, costituito soprattutto da farmaci etici relativi alle aree cardiovascolare, gastroenterologica, del sistema nervoso centrale ed analgesica, continuerà a rafforzarsi anche attraverso l'acquisizione di prodotti originati da altre aziende farmaceutiche, complementari al listino esistente.
- Sviluppo internazionale anche attraverso acquisizioni di aziende farmaceutiche con l'obiettivo principale di crescere in Europa. Per le aziende farmaceutiche essere presenti su più mercati è una necessità per restare competitive. Crescere internazionalmente rappresenta per Recordati una tappa fondamentale per ottimizzare i risultati della propria attività di ricerca e per offrire una vasta copertura territoriale ai propri partner.

Nel 2003 la nostra attività di ricerca è proseguita con risultati positivi. Sono avanzati vari progetti relativi all'area genito-urinaria per il trattamento dei disturbi della minzione e delle disfunzioni sessuali femminili, patologie che presentano problemi terapeutici in gran parte irrisolti di cui soffrono milioni di persone e per le quali è forte l'esigenza di farmaci in grado di soddisfare il bisogno medico-sociale. Due molecole selezionate per il trattamento di queste patologie inizieranno gli studi clinici di *proof of concept* nel 2004.

Nell'area cardiovascolare è stata approvata in Europa ed in altri paesi la nuova formulazione da 20 mg del nostro calcioantagonista lercanidipina che rappresenta un'ulteriore valida offerta terapeutica per pazienti con livelli di ipertensione elevati e che, nel corso del 2003, è già stata lanciata in Germania, Francia ed Australia. Negli Stati Uniti, il nostro licenziatario Forest Laboratories ha identificato una formulazione a rilascio modificato di lercanidipina idonea per il mercato statunitense con la quale a breve inizierà il primo studio clinico.

E' proseguito lo sviluppo di un'associazione fissa tra la lercanidipina e l'ace-inibitore enalapril che risponde alla necessità, ribadita da recenti studi scientifici internazionali, di somministrare nella maggior parte dei pazienti più farmaci per ottenere un adeguato controllo della pressione arteriosa. Per questo farmaco obiettivo del 2004 sarà l'inoltro di un dossier internazionale di registrazione.

Le vendite di lercanidipina sono proseguite con successo con un incremento delle quote di mercato nei principali paesi nei quali il nostro prodotto è commercializzato. Nel 2003 le vendite di lercanidipina sono state di €91,5 milioni con una crescita del 19,5% escludendo le forniture realizzate al licenziatario Forest Laboratories nel 2002 e non più effettuate quest'anno. Prevediamo che la crescita, grazie al lancio del farmaco in nuovi mercati e a quello della nuova formulazione da 20 mg, continui anche nei prossimi anni. Le vendite stimate di Recordati e dei suoi licenziatari nei rispettivi mercati nel 2003 sono state di €180 milioni.

Nuovi prodotti hanno rafforzato il nostro listino e varie trattative sono in corso per l'acquisizione di nuove licenze. In Italia abbiamo lanciato Entact<sup>®</sup> (escitalopram), indicato per il trattamento delle sindromi depressive e degli stati di panico, e rilanciato Octegra<sup>®</sup> (moxifloxacina) antibatterico indicato nel trattamento delle infezioni delle vie respiratorie. In Francia è iniziata la commercializzazione di Epinitril<sup>®</sup>, sistema transdermico a base di nitroglicerina per il trattamento dell'angina. In Spagna è entrato a far parte del nostro listino Alergoliber<sup>®</sup> (rupatadina), innovativo farmaco antiallergico, che è stato lanciato a gennaio del 2004.

Il 2003 è stato anche caratterizzato da numerose attività di consolidamento finalizzate a creare le basi per lo sviluppo del Gruppo. Nel corso dell'anno abbiamo tra l'altro avviato la dismissione dello stabilimento farmaceutico Sophartex che si ritiene sarà portata a compimento nei primi mesi del 2004. Lo stabilimento, che è dedicato in buona parte ad un'attività non strategica per lo sviluppo del Gruppo, quella della produzione di farmaci per conto terzi, era stato acquisito nel 2000 insieme ai Laboratoires du Docteur Emile Bouchara.

Nei primi due mesi del 2004 le vendite del settore farmaceutico sono cresciute di oltre il 7%. Il nuovo dosaggio da 20 mg di lercanidipina è stato lanciato in Italia e Spagna, mercati nei quali abbiamo una presenza commerciale diretta, e in Scandinavia attraverso il nostro licenziatario.

Nel settore chimica farmaceutica è in corso una riorganizzazione che comporterà la focalizzazione delle attività sulle linee di prodotto più competitive e con maggior potenziale di sviluppo, con il ridimensionamento di alcune produzioni, tra le quali quelle biochimiche. L'obiettivo di tale riorganizzazione è quello di ritornare a breve termine a margini operativi positivi, pur in presenza di una significativa riduzione delle vendite. Nei primi due mesi il settore ha registrato minori vendite per circa il 30% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Complessivamente le vendite nette del Gruppo, nei primi due mesi del 2004, hanno registrato un incremento del 2%.

Per un miglior utilizzo delle nostre risorse finanziarie nel mese di gennaio Bouchara Recordati ha ceduto l'immobile per uffici di Parigi per un valore di circa € 20 milioni, realizzando, a livello consolidato, una plusvalenza di €2,0 milioni.

Nel 2004, dopo quasi tre anni di rallentamento, è attesa una ripresa economica mondiale che si prevede avrà comunque un impatto moderato in Europa. Il contenimento della spesa sanitaria resterà tra i principali obiettivi dei governi europei, ma ci auguriamo che per ottenerlo vengano adottate misure diverse dal solo taglio della spesa farmaceutica e ciò soprattutto in Italia dove l'industria farmaceutica ha già dovuto sostenere provvedimenti molto pesanti che ne potrebbero pregiudicare significativamente il futuro.

Per raggiungere i nostri obiettivi confidiamo nella professionalità e nell'imprenditorialità del nostro management, nella volontà di successo di tutti i nostri collaboratori e nella fiducia dei nostri azionisti. A tutti loro rivolgo il più vivo ringraziamento per quanto hanno fatto nel corso del 2003.

#### Dividendi

Sulla base di questi risultati e tenendo conto che la riduzione dell'utile netto rispetto all'esercizio precedente è dovuta prevalentemente all'adeguamento del valore contabile di alcune attività del settore chimica farmaceutica e che la situazione finanziaria è ulteriormente migliorata nel corso del 2003, proponiamo la distribuzione di un dividendo per le azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio, in ragione di €0,375 (€0,375 per azione l'anno scorso) con stacco della cedola n. 4 in data 19 aprile e pagabile dal 22 aprile. Il dividendo unitario comprende l'accrescimento derivante dal dividendo che sarebbe spettato alle azioni proprie. Tale dividendo, che complessivamente è pari a €18,4 milioni verrà pagato attingendo per €9,1 milioni dalla riserva straordinaria di Recordati S.p.A..



## RICERCA E SVILUPPO

Nei paesi industrializzati l'invecchiamento della popolazione ha forti ripercussioni su molti aspetti della vita sociale ed individuale. In particolare si assiste all'incremento di patologie della terza età che diventano più rilevanti (in termini di impatto sui costi e sulla qualità della vita) mentre altri bisogni primari di salute vengono gradualmente soddisfatti. Recordati negli ultimi anni ha orientato l'attività di ricerca e sviluppo allo studio di farmaci indicati per queste patologie, con particolare e crescente attenzione al miglioramento della qualità di vita dei pazienti.

La nostra strategia è quella di concentrare l'impegno dove abbiamo una competenza scientifica specifica, dove vi è un reale bisogno di farmaci innovativi e dove la creatività dei nostri ricercatori può compensare una forza finanziaria limitata, ma sufficiente per condurre progetti di ricerca focalizzati. Le aree terapeutiche in cui si è concentrata la ricerca Recordati sono quella genito-urinaria e quella cardiovascolare ove vi sono patologie tipiche della popolazione che invecchia.

L'attività di ricerca e sviluppo è condotta principalmente in Europa, anche attraverso collaborazioni con università di fama internazionale e primari istituti di ricerca scientifica, oltre che mediante piani di co-sviluppo con altre aziende farmaceutiche.

### Incontinenza urinaria

Nell'apparato genito-urinario vi sono alcune patologie critiche per la persona matura e l'anziano che si manifestano attraverso vari disturbi della minzione che portano, in molti casi, all'incontinenza urinaria. Molte sono le opportunità in questo ambito per una società farmaceutica che riesca a sviluppare un medicinale efficace e conveniente privo degli effetti collaterali causati dagli attuali trattamenti disponibili.

I disturbi della minzione si stima interessino oltre 70 milioni di persone all'interno dei sette maggiori mercati farmaceutici (Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito, Spagna e USA); si stima inoltre che solo al 20% dei pazienti venga fatta una diagnosi e che non tutti ricevano, o possano tollerare, le terapie farmacologiche attualmente disponibili. La spesa attuale per i farmaci somministrati per i disturbi della minzione, compresa l'incontinenza, è ancora limitata, mentre è stato calcolato che i costi annuali per il trattamento dell'incontinenza urinaria superino US\$10 miliardi nei soli Stati Uniti.

Le persone che soffrono d'incontinenza urinaria dichiarano con disagio la loro particolare condizione e di conseguenza poche sono le diagnosi. La riluttanza a rivolgersi al medico riflette l'erronea convinzione che l'incontinenza urinaria sia una inevitabile parte del processo di invecchiamento e che poco possa essere fatto al riguardo. Importanti divengono quindi le campagne di informazione che diverse aziende farmaceutiche stanno conducendo per rendere consapevoli sia i pazienti sia i medici della disponibilità di nuove terapie.

Tra le principali classi di medicinali per il trattamento dell'incontinenza urinaria i più comuni sono gli agenti anticolinergici che presentano una buona efficacia d'azione ma anche significativi effetti collaterali. Con un tasso di crescita annuale previsto in circa l'8% fino al 2010, gli anticolinergici continueranno a realizzare la maggior quota delle vendite. I recenti lanci di nuove formulazioni a rilascio controllato di molecole ormai consolidate hanno ravvivato l'interesse commerciale sul mercato dei disturbi irritativi della minzione.

Recordati ha un know how storico specifico nell'area genito-urinaria, acquisito in oltre quaranta anni di studio e di ricerca in questo settore. Negli anni settanta infatti esce dai laboratori Recordati il flavossato, antispastico delle vie urinarie, prima Nuova Entità Chimica (NEC) di sintesi italiana ad essere approvata dalla Food and Drug Administration (FDA). Questo farmaco rappresentava un approccio innovativo per questa indicazione terapeutica, essendo caratterizzato da un meccanismo d'azione diverso dai farmaci anticolinergici. In seguito la nostra ricerca si è orientata sui meccanismi del sistema nervoso centrale preposti alle funzioni della vescica ottenendo importanti risultati a livello recettoriale. Sono stati scoperti potenti antagonisti dei recettori alfa1 adrenergici, altamente selettivi per il basso tratto urinario, ed è stato identificato un nuovo target per farmaci innovativi, il recettore serotoninergico 5-HT1A.

Il primo candidato allo sviluppo quale antagonista del recettore 5-HT1A è il REC 0545, molecola dal meccanismo d'azione innovativo che potrebbe avere un profilo di tollerabilità significativamente migliorato rispetto agli anticolinergici. Nel 2003, dopo una fase di sviluppo congiunto condotta con Pharmacia, Recordati ha ripreso tutti i diritti su questa molecola originale e ha completato i preparativi per gli studi clinici di *proof of concept*. Oltre all'approccio che ha portato alla sintesi del REC 0545, i ricercatori Recordati hanno individuato altri due potenziali bersagli biologici per nuovi farmaci per questi disturbi e stanno sintetizzando nuovi candidati per lo sviluppo.

### Disfunzioni sessuali femminili

L'esperienza di Recordati nel tratto genito-urinario ha portato alla sintesi di un'altra molecola innovativa per una patologia che sta sempre più emergendo negli ultimi tempi, quella delle disfunzioni sessuali femminili.

Oltre il 40% della popolazione femminile soffre di tali disfunzioni, di diversa natura e gravità. Esse dipendono da vari fattori fisici e psicologici e provocano una diminuzione della qualità della relazione umana in generale e sessuale in particolare, specialmente, ma non solo, nella popolazione che invecchia. Vi sono diversi approcci al problema, tra i quali quelli che tentano di risolvere un'insufficienza della circolazione sanguigna nelle aree interessate e altri che affrontano il calo ormonale conseguente all'invecchiamento.

I risultati di quest'attività di ricerca sono incoraggianti. Recordati ha infatti identificato un nuovo principio attivo già in sviluppo, la molecola REC 2615, sulla quale nel corso del 2003 ha eseguito gli studi pre-clinici necessari per effettuare i primi test nelle pazienti, con lo scopo di dimostrarne un effetto terapeutico. In tali studi verrà utilizzata una formulazione ad uso topico.

## Ipertensione

Un altro settore di attività della ricerca e sviluppo Recordati è quello delle patologie cardiovascolari. Tra queste, l'ipertensione colpisce nel mondo circa 600 milioni di persone ed è uno dei fattori principali di morbilità e mortalità cardiovascolare. Si tratta di una patologia asintomatica, che rappresenta un importante fattore di rischio in quanto può mettere a repentaglio l'esistenza di un individuo. La probabilità di divenire ipertesi è in aumento anche a causa di diversi fattori di rischio, comuni nel mondo occidentale, quali il poco esercizio fisico, il fumo e una non corretta alimentazione.

Diversi studi clinici hanno dimostrato che il controllo dell'ipertensione riduce il rischio di eventi cardiovascolari e la mortalità. Nonostante i vantaggi dimostrati da una corretta terapia antiipertensiva si stima che la metà dei pazienti ipertesi non sia diagnosticata, che la metà delle diagnosi non sia trattata e che la metà dei trattati non sia controllata.

La terapia antiipertensiva rappresenta uno dei segmenti maggiori del mercato farmaceutico mondiale: nel 2002 i medicinali di tale segmento hanno realizzato vendite pari a US\$ 36 miliardi, pari a circa il 9% del mercato farmaceutico mondiale. Si prevede che nel periodo 2003 – 2008 le vendite di questi farmaci cresceranno ad un tasso annuale del 7%, arrivando ad un totale di circa US\$ 53 miliardi, anche in funzione della crescente attenzione della classe medica mondiale per questa patologia e per i rischi ad essa correlati.

L'impegno di Recordati in quest'area terapeutica risponde all'esigenza di farmaci dalle migliori caratteristiche. Da questo impegno è nata la molecola originale lercanidipina, un calcioantagonista appartenente all'ultima generazione di farmaci di questa classe di ampio uso. La lunga durata d'azione associata ad un vantaggioso profilo di tollerabilità, documentato in studi clinici pubblicati sulle maggiori riviste mediche internazionali del settore, ne hanno determinato il successo. La lercanidipina è oggi approvata in 72 paesi e commercializzata in 55 di essi. Il farmaco è nelle ultime fasi di sviluppo in Giappone e una nuova formulazione a rilascio modificato è in sviluppo negli Stati Uniti. Il 2003 ha visto l'approvazione in Europa e in Australia della nuova compressa da 20mg adatta ai pazienti la cui ipertensione deve essere trattata con dosaggio maggiore.

Nella cura dell'ipertensione è sempre più diffuso l'utilizzo di farmaci combinati. In molti pazienti anziché aumentare il dosaggio di un singolo farmaco si è optato per la somministrazione combinata di medicinali con diversi meccanismi di azione per raggiungere lo stesso obiettivo terapeutico. L'utilità di associare più farmaci per ottenere una migliore risposta terapeutica nel trattamento di questa patologia è stata confermata dalle recenti linee guida internazionali per la cura dell'ipertensione. Uno studio sul trattamento dell'ipertensione effettuato nel Regno Unito e pubblicato sul Journal of the Royal Society of Medicine nel 2003, evidenzia che, dopo un anno di trattamento con un solo farmaco, solo il 14% dei pazienti ha raggiunto il livello di pressione arteriosa soddisfacente e che molti pazienti, che necessiterebbero di una terapia combinata di farmaci, restano ancora in monoterapia.

Con queste finalità e per ricercare soluzioni innovative nelle cure dell'ipertensione, Recordati ha studiato un'associazione fissa tra lercanidipina ed enalapril, un farmaco antiipertensivo appartenente alla classe degli ACE inibitori. Nel 2003 Recordati ha continuato la fase III di sviluppo di questa associazione; nel 2004 saranno conclusi gli studi e sarà approntato un dossier internazionale per la registrazione del nuovo prodotto in molti paesi con l'obiettivo di commercializzarlo nel 2006.

#### Premio Internazionale per la Ricerca Scientifica Arrigo Recordati

La seconda edizione del Premio per la Ricerca Scientifica Arrigo Recordati, un riconoscimento alla carriera per la ricerca svolta in ambito cardiovascolare, è stata dedicata all'insufficienza cardiaca, una patologia molto critica di cui soffrono circa 15 milioni di americani ed europei.

Il premio è stato assegnato a *Jay. N. Cohn* MD. (Professor of Medicine, Cardiovascular Division, Department of Medicine, University of Minnesota Medical School, Minneapolis, United States) e a *John Kjekshus* MD. PhD. (Professor of Medicine, Department of Cardiology, Rikshospitalet, University of Oslo, Oslo, Norway) con la seguente motivazione espressa dalla giuria "Il Premio Recordati riconosce il contributo di J. N. Cohn e J. Kjekshus per aver condotto fondamentali osservazioni sui meccanismi della fisiopatologia dell'insufficienza cardiaca, per aver trasferito queste osservazioni alla pratica clinica aiutando in questo modo tutti i pazienti affetti da insufficienza cardiaca".

I candidati sono stati esaminati da una giuria composta da *Douglas P. Zipes* MD. (Distinguished Professor of Medicine, Pharmacology and Toxicology, Director of the Cardiology Division and Krannert Institute of Cardiology, Indiana University, Indianapolis, United States) *Peter Libby* MD. (Chief of Cardiovascular Medicine, Brigham & Women's Hospital and Mallinckrodt Professor of Medicine, Harvard Medical School, Boston, United States) e *Karl Swedberg* MD. PhD. (Professor of Medicine at the Cardiovascular Institute at Göteborg University and Senior Physician at the Department of Medicine, Sahlgrenska University Hospital/ Ostra, Göteborg, Sweden).

L'assegnazione del premio è avvenuta nel corso di una cerimonia di gala che si è svolta a Vienna il 31 agosto 2003 in occasione del congresso annuale dell' European Society of Cardiology.

L'edizione 2005 del premio, sempre nel campo delle malattie cardiovascolari, sarà dedicata alla morte cardiaca improvvisa.

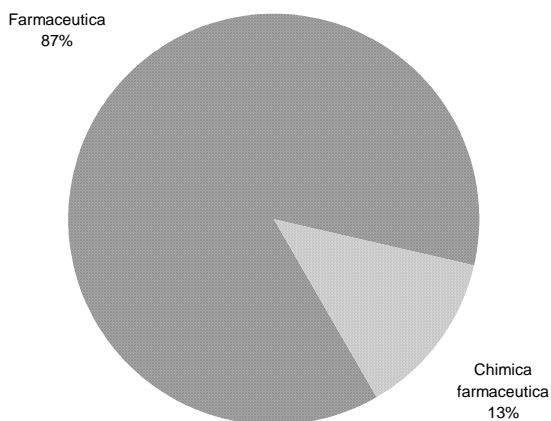
## ATTIVITA' OPERATIVE

Le vendite nel 2003 sono state le seguenti:

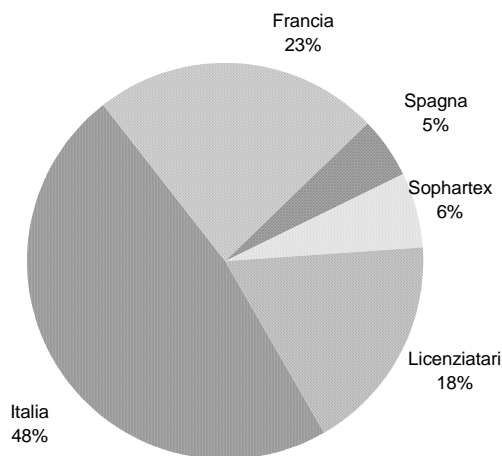
€(migliaia)	2003	2002	variazioni 2003/2002	%
Farmaceutica Italia	203.390	185.696	17.694	9,5
Farmaceutica Francia	97.878	92.540	5.338	5,8
Farmaceutica Spagna	21.004	21.438	(434)	(2,0)
Licenziatari esteri	76.062	88.078	(12.016)	(13,6)
Sophartex	25.707	26.610	(903)	(3,4)
<b>Farmaceutica</b>	<b>424.041</b>	<b>414.362</b>	<b>9.679</b>	<b>2,3</b>
Chimica farmaceutica	63.494	78.362	(14.868)	(19,0)
<b>Totale</b>	<b>487.535</b>	<b>492.724</b>	<b>(5.189)</b>	<b>(1,1)</b>

Le vendite includono ricavi vari (per specialità in licenza e concessione, down payments e royalties).

**Composizione dei ricavi totali**



**Settore Farmaceutico**



## ZANIDIP<sup>®</sup> (LERCANIDIPINA)

Il calcioantagonista antiipertensivo Zanidip<sup>®</sup> (lercanidipina), farmaco interamente sviluppato dalla ricerca Recordati, si è confermato nel 2003 un prodotto di successo nel trattamento dell'ipertensione. Nella maggior parte dei mercati in cui è presente ha incrementato le proprie quote di mercato. Il farmaco è venduto direttamente dalle nostre organizzazioni commerciali in Italia, Francia e Spagna e in altri 52 paesi attraverso i nostri licenziatari che acquistano il farmaco esclusivamente da Recordati.

Nel 2003 le vendite di lercanidipina hanno rappresentato il 18,8% delle nostre vendite totali e il 21,6% di quelle farmaceutiche. La scomposizione fra vendite effettuate direttamente e quelle ai nostri licenziatari è la seguente:

€(migliaia)	2003	2002	Variazioni 2003/2002	%
- Italia	33.674	32.332	1.342	4,2
- Francia *	15.738	9.351	6.387	68,3
- Spagna	4.267	4.669	(402)	(8,6)
Vendite dirette	53.679	46.352	7.327	15,8
Vendite ai licenziatari escluso Forest Labs	37.806	30.229	7.577	25,1
Vendite a Forest Labs	0	9.106	(9.106)	n.s.
<b>Totale vendite lercanidipina</b>	<b>91.485</b>	<b>85.687</b>	<b>5.798</b>	<b>6,8</b>

\* Includere vendite all'estero per €319.000 nel 2003 e €318.000 nel 2002.

In Italia le vendite di Zanedip<sup>®</sup> e Lercadip<sup>®</sup>, farmaci a base di lercanidipina commercializzati direttamente dal Gruppo Recordati, sono state di €33,7 milioni (+ 4,2%). Il risultato realizzato è estremamente positivo alla luce della riduzione di prezzo subita a inizio 2003. La crescita dei volumi è stata infatti di oltre il 20%, risultato realizzato al sesto anno di commercializzazione del farmaco. La quota di mercato di lercanidipina in Italia è in crescita e nel corso del 2003 ha raggiunto il 10% del mercato dei calcioantagonisti.

In Francia lercanidipina è commercializzata, a partire da marzo 2001, da Bouchara-Recordati e da Pierre Fabre. In questo mercato il nostro prodotto ha continuato ad avere un notevole successo e ha raggiunto nel quarto trimestre del 2003 una quota di mercato superiore al 10%, con un trend di crescita anche migliore di quello realizzato in Italia. Bouchara-Recordati ha realizzato vendite di Zanidip<sup>®</sup> per € 15,7 milioni, con una crescita del 68,3% rispetto all'anno precedente.

Le vendite di Zanidip<sup>®</sup> in Spagna, sono state di €4,3 milioni, in leggera flessione rispetto a quelle registrate nel 2002. In questo mercato lercanidipina è anche commercializzata da Uriach e Zambon e ha raggiunto complessivamente una quota di mercato del 5% nel quarto trimestre 2003.

Lercanidipina è anche presente in altri 52 paesi. In Germania, dove è commercializzata da Berlin Chemie e UCB, ha raggiunto nel quarto trimestre 2003 una quota di mercato di circa il 10%. Nel primo mercato farmaceutico europeo lercanidipina si è quindi confermata un farmaco ampiamente utilizzato nella terapia dell'ipertensione, come anche dimostrato dalla positiva accettazione da parte della classe medica della nuova formulazione da 20 mg. Negli altri paesi europei il nostro prodotto ha mantenuto un trend di crescita, migliorando le proprie quote di mercato. Nel mercato australiano, dove il prodotto è commercializzato da Solvay da novembre 2001, lercanidipina ha già raggiunto una quota di mercato dell'8%. Un altro mercato molto interessante è la Corea del Sud, paese in cui il nostro farmaco ha una quota di mercato di circa il 9%.

Complessivamente le vendite ai nostri licenziatari, nel 2003, sono state di € 37,8 milioni con una crescita del 25,1% rispetto all'anno precedente escludendo le forniture realizzate a Forest nel 2002 e non più effettuate quest'anno.

## FARMACEUTICA ITALIA

€(migliaia)	2003	2002	variazioni 2003/2002	%
Specialità su prescrizione <sup>(a)</sup>	186.583	169.620	16.963	10,0
Specialità di automedicazione <sup>(b)</sup>	16.807	16.076	731	4,5
Farmaceutica Italia	203.390	185.696	17.694	9,5

- (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 anche consigliate dal farmacista). Sono tutte non rimborsabili dal S.S.N.

Nel 2003 le vendite in Italia delle specialità su prescrizione (inclusa lercanidipina) sono state pari a € 186,6 milioni e hanno registrato, rispetto al 2002, un incremento del 10,0%, che si confronta con un incremento stimato del mercato farmaceutico, comprese le vendite ospedaliere, del 4,0%. Questo importante risultato è particolarmente significativo alla luce dell'impatto sulle vendite dei provvedimenti introdotti dal Ministero della Salute a fine 2002 con l'obiettivo di contenere la spesa farmaceutica pubblica e che sono entrati in vigore a gennaio 2003. La riduzione dei prezzi imposta ha determinato un effetto prezzi negativo di € 15,6 milioni.

Le vendite dei principali prodotti del nostro listino sono state le seguenti:

vendite in €(migliaia)	attività terapeutica	2003	2002	variazioni 2003/2002	%
Elopram <sup>®</sup> /Entact <sup>®</sup>	antidepressiva	45.139	34.859	10.280	29,5
Zanedip <sup>®</sup> /Lercadip <sup>®</sup>	antiipertensiva	33.674	32.332	1.342	4,2
Peptazol <sup>®</sup>	gastroenterologica	19.719	15.507	4.212	27,2
Tora-Dol <sup>®</sup>	analgesica	19.220	23.213	(3.993)	(17,2)
Isocef <sup>®</sup>	antiinfettiva	14.753	13.540	1.213	9,0
Acequin <sup>®</sup> /Acequide <sup>®</sup>	antiipertensiva	8.595	9.354	(759)	(8,1)
Diezime <sup>®</sup>	antiinfettiva	8.062	11.362	(3.300)	(29,0)
Octegra <sup>®</sup>	antiinfettiva	6.547	472	6.075	n.s.

L'area terapeutica cardiovascolare rappresenta il 26,5% delle vendite di specialità su prescrizione in Italia e continua ad essere la più importante del listino grazie soprattutto al continuo successo di lercanidipina. Le vendite di Nitrocor<sup>®</sup>, sistema transdermico a base di nitroglicerina indicato per il trattamento dell'angina, sono state di €5,4 milioni, quasi raddoppiate rispetto a quelle realizzate nel 2002.

Nell'area terapeutica del sistema nervoso centrale (25,1% delle vendite), Elopram<sup>®</sup> (citalopram), antidepressivo appartenente alla classe degli SSRI (Selective Serotonine Reuptake Inhibitors), ha continuato il forte trend di crescita (+ 25%) aumentando ulteriormente la sua quota di mercato. Nel mese di novembre è stato lanciato Entact<sup>®</sup> (escitalopram), farmaco innovativo indicato per il trattamento delle sindromi depressive e degli stati di panico, anch'esso appartenente alla classe degli SSRI. Questo farmaco altamente specifico e selettivo, con una notevole rapidità d'azione e un ottimo profilo di tollerabilità, offre a medici e pazienti italiani un'ulteriore terapia efficace per il trattamento farmacologico delle sindromi depressive.

Nell'area terapeutica antiinfettiva (17,5% delle vendite), Isocef<sup>®</sup> (ceftibuten) mantiene le proprie quote di mercato mentre Diezime<sup>®</sup> (cefodizime) risente della generale contrazione del mercato degli antibiotici iniettivi. All'inizio dell'anno è stato rilanciato Octegra<sup>®</sup> (moxifloxacin), antibatterico appartenente alla classe dei fluorchinolonici già presente sul mercato italiano e acquistato da Bayer a fine 2002. Le vendite di Octegra<sup>®</sup> sono state di €6,5 milioni con un incremento di oltre il 50% rispetto a quelle realizzate dal precedente licenziatario.

Nell'area terapeutica analgesica antiinfiammatoria (14,6% delle vendite), Tora-Dol<sup>®</sup> (ketorolac) mantiene la sua posizione di leader nel segmento terapeutico di riferimento.



Nell'area gastroenterologica (10,7% delle vendite) Peptazol<sup>®</sup> (pantoprazolo), prodotto rilanciato nel corso del 2002, registra un'ulteriore crescita del 27,2% con un progressivo incremento della sua quota nel mercato degli inibitori della pompa protonica, una delle principali classi di farmaci del mercato farmaceutico italiano.

Le specialità di automedicazione hanno realizzato nel 2003 vendite per €16,8 milioni, con una crescita del 4,5% rispetto a quelle realizzate nel 2002, a fronte di un mercato in crescita del 9,8%.

Le vendite di Imidazyl<sup>®</sup> e Proctolyn<sup>®</sup>, principali prodotti del listino, sono ulteriormente cresciute nel corso dell'anno. Alovex<sup>™</sup>, indicato per il trattamento delle afte buccali, ha raggiunto vendite di €1,6 milioni con un incremento sull'anno precedente del 21% grazie anche al lancio di una nuova forma farmaceutica in gel a fine 2002. Si conferma la fase di crescita di Eumill<sup>®</sup>, collirio monodose, che insieme ad Imidazyl<sup>®</sup> rafforza la leadership di Recordati nel mercato dei colliri.

A gennaio 2003 sono entrate in vigore le misure adottate dalle autorità sanitarie con l'obiettivo di contenere la spesa farmaceutica pubblica. E' stata imposta una riduzione del 2% sui prezzi dei farmaci rimborsati dal servizio sanitario nazionale che si è aggiunta a quella del 5% imposta nel mese di aprile 2002. E' stato inoltre stabilito il livello di prezzo per terapia giornaliera rimborsabile per ciascuna classe terapeutica omogenea. L'impatto delle misure di riduzione dei prezzi sulle nostre vendite nel 2003 è stato di €15,6 milioni.

La finanziaria per il 2004 non prevede ulteriori tagli ai prezzi, ma introduce misure indirette per controllare la spesa farmaceutica pubblica. A livello regionale è stato stabilito che la spesa per prodotti farmaceutici non debba superare il 13% (16% se si includono quelli ospedalieri) del totale della spesa sanitaria e che i costi eccedenti dovranno essere rimborsati per il 60% dalle aziende farmaceutiche. Inoltre è stata introdotta una tassa del 5% sulle spese promozionali sostenute dalle aziende farmaceutiche.

## FARMACEUTICA FRANCIA

Le vendite di Bouchara-Recordati nel mercato francese sono state di €97,9 milioni, segnando un incremento del 5,8% rispetto all'anno precedente. L'aumento, che si confronta con una crescita del mercato farmaceutico in Francia del 6,2%, è determinato essenzialmente dal notevole successo di Zanidip<sup>®</sup> che è cresciuto del 70,7%.

Le vendite dei principali prodotti del listino sono state le seguenti:

vendite in €(migliaia)	attività terapeutica	2003	2002	variazioni 2003/2002	%
Hexa-line	respiratoria	17.509	15.690	1.819	11,6
Zanidip <sup>®</sup>	antiipertensiva	15.419	9.033	6.386	70,7
Exomuc <sup>®</sup>	respiratoria	13.070	13.655	(585)	(4,3)
Neocodion <sup>®</sup>	respiratoria	9.019	9.033	(14)	(0,2)

L'area terapeutica nella quale continuiamo ad essere maggiormente presenti è quella respiratoria che rappresenta il 41,4% delle vendite. L'area cardiovascolare ha ulteriormente acquisito rilevanza grazie alla crescita dell'antiipertensivo Zanidip<sup>®</sup> e anche al lancio di Epinitril<sup>®</sup>, sistema transdermico a base di nitroglicerina per il trattamento dell'angina, che ha realizzato vendite di €1,3 milioni.

Nel 2003 le autorità sanitarie francesi hanno effettuato una revisione dei prodotti rimborsabili che ha avuto un impatto marginale sulle vendite di alcuni nostri prodotti. Nel corso del 2004 entrerà in vigore la seconda fase di questa revisione che riguarderà invece classi terapeutiche a cui appartengono alcuni importanti prodotti del nostro portafoglio. Per questi farmaci il nuovo mercato di riferimento sarà quello dell'automedicazione, nel quale potranno beneficiare della notorietà dei loro marchi e della possibilità di determinare liberamente il prezzo, fattori che potranno compensare in parte la diminuzione dei volumi di vendita.

#### FARMACEUTICA SPAGNA

Le vendite di Recordati España nel 2003 sono state di €21,0 milioni, in leggera flessione rispetto all'anno precedente (- 2,0%). L'incremento del mercato spagnolo è stimato nel 12%.

Le vendite dei principali prodotti del listino sono state le seguenti:

vendite in €(migliaia)	attività terapeutica	2003	2002	variazioni 2003/2002	%
Ulcotenal <sup>®</sup>	gastroenterologica	14.146	13.215	931	7,0
Zanidip <sup>®</sup>	antiipertensiva	4.267	4.669	(402)	(8,6)
Dermatrans <sup>®</sup>	cardiovascolare	948	437	511	116,9

Ulcotenal<sup>®</sup> (pantoprazolo), antiulcera inibitore della pompa protonica, si conferma il principale prodotto del listino con vendite di €14,1 milioni, in crescita del 7,0% rispetto all'anno precedente. Le vendite di Zanicidip<sup>®</sup> sono state di €4,3 milioni. Dermatrans<sup>®</sup>, sistema transdermico a base di nitroglicerina per il trattamento dell'angina, lanciato a settembre 2002, ha realizzato vendite di circa €1,0 milioni, diventando il terzo prodotto del listino.

L'incremento della spesa pubblica per farmaci in Spagna nel 2003 ha spinto le autorità spagnole a considerare una serie di iniziative per contenere i costi. Con effetto 1 gennaio 2004 sono stati ridotti i prezzi di oltre 2.000 prodotti che rientrano nel sistema di prezzi di riferimento dei farmaci fuori brevetto. L'impatto sul nostro portafoglio prodotti sarà marginale.

#### LICENZIATARI ESTERI

Le vendite ai licenziatari esteri comprendono sia le vendite e gli altri proventi dai licenziatari dei nostri principi attivi originali sia le vendite estere della controllata francese.

€(migliaia)	2003	2002	variazioni 2003/2002	%
Lercanidipina	36.538	29.047	7.491	25,8
Lercanidipina USA	0	9.106	(9.106)	n.s.
Flavossato	7.627	8.856	(1.229)	(13,9)
Fenticonazolo	4.991	4.977	14	0,3
Bouchara-Recordati (vendite estere)	23.585	26.282	(2.697)	(10,3)
Altri proventi	3.321	9.810	(6.489)	(66,1)
<b>Totale</b>	<b>76.062</b>	<b>88.078</b>	<b>(12.016)</b>	<b>(13,6)</b>

Le vendite di lercanidipina ai licenziatari esteri, escludendo quelle al nostro licenziatario statunitense Forest Laboratories, sono aumentate del 25,8%. Quelle di flavossato, antispastico delle vie urinarie, sono invece diminuite per l'effetto cambio e per la riduzione di prezzo in Giappone, suo principale mercato. Fenticonazolo, antimicotico per uso dermatologico e ginecologico, mantiene i livelli di vendita dell'anno precedente.

Le vendite estere della controllata francese Bouchara-Recordati hanno subito una flessione dovuta a ritardi autorizzativi in due importanti paesi, Algeria e Vietnam, nel primo trimestre dell'anno.

Gli altri proventi includono essenzialmente royalties e down payments. La riduzione è principalmente da imputarsi al fatto che nel 2002 sono stati incassati US\$ 3 milioni all'ottenimento dell'*approvable letter* per la lercanidipina negli Stati Uniti oltre a US\$ 3 milioni da Pharmacia per le attività di ricerca nell'area urologica.

## SOPHARTEX

Sophartex, società francese che svolge attività di produzione di specialità farmaceutiche, ha realizzato vendite a terzi per € 25,7 milioni, in leggera riduzione rispetto a €26,6 milioni realizzati nel 2002.

## CHIMICA FARMACEUTICA

€(migliaia)	2003	%	2002	%	variazioni 2003/2002	%
Italia	8.190	12,9	9.690	12,4	(1.500)	(15,5)
Europa (esclusa Italia)	21.475	33,8	27.337	34,9	(5.862)	(21,4)
Nord America	18.547	29,2	17.250	22,0	1.297	7,5
Asia	6.866	10,8	14.429	18,4	(7.563)	(52,4)
Altre aree	8.416	13,3	9.656	12,3	(1.240)	(12,8)
Internazionali	55.304	87,1	68.672	87,6	(13.368)	(19,5)
Totale	63.494	100,0	78.362	100,0	(14.868)	(19,0)

Le vendite del settore chimica farmaceutica sono diminuite da € 78,4 milioni a € 63,5 milioni per effetto di una riduzione di volumi del 7,7% e di uno sfavorevole effetto prezzi/cambi (- 11,3%).

Il motivo principale della contrazione dei volumi è la scelta di uscire progressivamente dal mercato degli intermedi per antibiotici (minori vendite per €11,7 milioni), 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 del settore chimica farmaceutica, hanno segnato una leggera diminuzione nonostante l'aumento dei volumi che ha compensato solo in parte lo sfavorevole effetto cambio.

## ANALISI FINANZIARIA

### Conto economico

Riportiamo le voci del conto economico con la relativa incidenza sulle vendite nette e le variazioni rispetto al 2002:

€(migliaia)	2003	%	2002	%	variazioni 2003/2002	%
VENDITE NETTE	487.535	100,0	492.724	100,0	(5.189)	(1,1)
Costo del venduto	(199.749)	(41,0)	(203.578)	(41,3)	3.829	(1,9)
<b>UTILE LORDO</b>	<b>287.786</b>	<b>59,0</b>	<b>289.146</b>	<b>58,7</b>	<b>(1.360)</b>	<b>(0,5)</b>
Spese di vendita	(148.031)	(30,4)	(133.786)	(27,2)	(14.245)	10,6
Spese di ricerca e sviluppo	(32.766)	(6,7)	(35.124)	(7,1)	2.358	(6,7)
Spese generali e amministrative	(21.134)	(4,3)	(21.124)	(4,3)	(10)	0,0
Ammortamento avviamento	(4.825)	(1,0)	(9.888)	(2,0)	5.063	(51,2)
<b>UTILE OPERATIVO</b>	<b>81.030</b>	<b>16,6</b>	<b>89.224</b>	<b>18,1</b>	<b>(8.194)</b>	<b>(9,2)</b>
(Oneri)/proventi finanziari netti	(6.448)	(1,3)	(6.082)	(1,2)	(366)	6,0
(Oneri)/proventi non operativi	(36.147)	(7,4)	(2.417)	(0,5)	(33.730)	n.s.
<b>UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>38.435</b>	<b>7,9</b>	<b>80.725</b>	<b>16,4</b>	<b>(42.290)</b>	<b>(52,4)</b>
Imposte	(14.688)	(3,0)	(30.509)	(6,2)	15.821	(51,9)
<b>UTILE NETTO</b>	<b>23.747</b>	<b>4,9</b>	<b>50.216</b>	<b>10,2</b>	<b>(26.469)</b>	<b>(52,7)</b>

Le vendite nette consolidate sono state di € 487,5 milioni rispetto a € 492,7 milioni dell'anno precedente con una leggera flessione dell'1,1%.

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	6,5	(3,6)	(0,6)	2,3
Chimica farmaceutica	(7,7)	(3,1)	(8,2)	(19,0)
<b>Totale</b>	<b>4,4</b>	<b>(3,6)</b>	<b>(1,9)</b>	<b>(1,1)</b>

L'effetto prezzo nel settore farmaceutico è dovuto prevalentemente alla riduzione dei prezzi delle specialità rimborsabili in Italia che ha inciso per oltre € 15 milioni. Nel settore chimica farmaceutica la riduzione dei volumi è dovuta essenzialmente alla decisione di uscire progressivamente dal mercato degli intermedi per antibiotici. Anche

l'effetto prezzi ha interessato prevalentemente questa linea di prodotti. Lo sfavorevole effetto cambio è dovuto in maggior parte alle vendite in dollari statunitensi, che rappresentano oltre il 50% dei ricavi del settore.

Le vendite internazionali sono passate da €297,3 milioni a €276,0 milioni sia per la flessione delle vendite del settore chimica farmaceutica, i cui ricavi sono prevalentemente realizzati all'estero, sia per la mancanza di ricavi per lercanidipina negli Stati Uniti che nel 2002 sono state di € 12,5 milioni. Le vendite internazionali rappresentano il 56,6% dei ricavi totali. La loro ripartizione per aree geografiche risulta dalla seguente tabella:

€(migliaia)	2003	%	2002	%
Europa (Italia esclusa)	205.795	74,6	203.425	68,4
America del Nord	18.756	6,8	30.139	10,1
Asia	21.505	7,8	31.095	10,5
Resto del mondo	29.899	10,8	32.679	11,0
TOTALE	275.955	100,0	297.338	100,0

Le vendite in Europa sono passate dal 68,4% al 74,6% del totale delle vendite internazionali principalmente per effetto dello sviluppo di lercanidipina in alcuni importanti mercati europei.

L'utile lordo ha raggiunto € 287,8 milioni con un'incidenza sulle vendite del 59,0%, in leggero miglioramento rispetto a quella dell'anno precedente. Ciò è dovuto sia alla maggior incidenza del settore farmaceutico sul totale delle attività, sia all'incremento della redditività in questo settore per effetto del migliore mix di prodotti.

Le spese di vendita hanno registrato un incremento del 10,6%, sia per il rafforzamento della rete di informazione medico scientifica sia per le spese correlate al lancio dei nuovi prodotti.

Le spese di ricerca e sviluppo sono state pari a €32,8 milioni, e comprendono i costi sostenuti durante l'anno per lo sviluppo clinico di fase III dell'associazione fissa tra lercanidipina ed enalapril, un altro farmaco antiipertensivo appartenente alla classe degli ACE inibitori.

Le spese generali e amministrative sono state pari a € 21,1 milioni con un'incidenza sulle vendite del 4,3%, invariata rispetto al 2002.

L'ammortamento dell'avviamento, dovuto essenzialmente alle acquisizioni in Francia, è stato di € 4,8 milioni e rappresenta l'1,0% delle vendite. L'ammortamento dell'avviamento è diminuito a causa della rideterminazione, con effetto dal 1 luglio 2002, della vita utile residua dei goodwill relativi alle società francesi.

La tabella seguente analizza l'andamento dell'utile operativo dei nostri due settori di attività:

€(migliaia)	2003	% su vendite	2002	% su vendite	Variazioni 2003/2002	%
Farmaceutico	85.539	20,2	85.785	20,7	(246)	(0,3)
Chimica farmaceutica	(4.509)	(6,0) *	3.439	3,8 *	(7.948)	n.s.
Totale	81.030	16,6	89.224	18,1	(8.194)	(9,2)

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

L'utile operativo (pari al 16,6% delle vendite) è stato di € 81,0 milioni in diminuzione rispetto all'anno precedente (-9,2%) per effetto del negativo andamento del settore chimica farmaceutica.

L'utile operativo del settore farmaceutico è stato di € 85,5 milioni, essenzialmente in linea con quello del 2002, con un'incidenza sulle vendite del 20,2%. Questo risultato è particolarmente significativo alla luce dell'impatto della riduzione dei prezzi dei farmaci imposta in Italia e dell'assenza del margine sui ricavi non ricorrenti dalle vendite di lercanidipina negli U.S.A., elementi che hanno inciso complessivamente per circa €25 milioni.

Il settore chimica farmaceutica ha invece registrato una perdita operativa di €4,5 milioni per la maggior parte dovuta alle attività biochimiche.

Complessivamente, il costo del lavoro ha registrato nel 2003, rispetto al 2002, una crescita del 6,2%. L'incremento dell'organico al 31 dicembre 2003 è dovuto principalmente al potenziamento della rete di informazione medico scientifica in Italia. L'aumento del costo del lavoro pro-capite complessivo è stato del 5,2%.

Nella tabella seguente sono evidenziati i dati principali concernenti il personale del Gruppo al 31 dicembre 2003 e 2002.

	2003	2002
Dipendenti a fine anno	2.159	2.182
Età media (anni)	42	41
Anzianità media (anni)	8	7
Laureati e diplomati	66,7%	65,0%
Variazione del costo del lavoro:		
Totale	+ 6,2%	+ 11,7%
Pro-capite <sup>(a)</sup>	+ 5,2%	+ 2,0%
Produttività del lavoro:		
Incidenza del costo del lavoro su vendite nette	27,5%	25,6%
Vendite nette pro-capite (€ migliaia) <sup>(a)</sup>	229,6	234,3
Valore aggiunto pro-capite (€ migliaia) <sup>(a) (b)</sup>	113,7	116,5

Il costo del lavoro include, oltre alle retribuzioni ed oneri relativi, anche costi accessori.

<sup>(a)</sup> I dati pro-capite sono calcolati sull'organico medio effettivamente presente, pari a 2.124 persone per il 2003 ed a 2.103 per il 2002.

<sup>(b)</sup> Il valore aggiunto è calcolato escludendo le componenti non operative.

Gli oneri finanziari netti nel 2003 ammontano a €6,4 milioni e sono in leggero aumento rispetto all'anno precedente. Sono incluse perdite su cambi di €0,5 milioni rispetto agli utili di €3,3 milioni realizzati nel 2002. Gli interessi passivi su finanziamenti sono stati di €5,8 milioni (€6,8 milioni nel 2002).

Gli oneri non operativi netti ammontano a €36,1 milioni ed includono €29,1 milioni di svalutazione contabile di alcune immobilizzazioni e per una piccola parte dei magazzini del settore chimica farmaceutica per adeguarne il valore alla capacità di generare redditi futuri. Inoltre sono stati accantonati €1,5 milioni di oneri che si prevede dovranno essere sostenuti nel processo di ristrutturazione delle attività della chimica farmaceutica. Gli oneri non operativi comprendono anche l'accantonamento per la quota di utile da destinare ai dipendenti delle società francesi (*participation au résultat*) prevista dalla legislazione locale ed un accantonamento straordinario al fondo imposte per adeguarlo all'esborso previsto per la definizione automatica delle imposte dirette come disposto dalla legge 350/03.

Le imposte includono le imposte sul reddito e l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP). L'incidenza fiscale sull'utile prima delle imposte risulta pari al 38,2%.

#### Composizione e finanziamento del capitale investito

La situazione finanziaria è evidenziata nella seguente tabella:

€(migliaia)	31.12.2003	%	31.12.2002	%	variazioni	%
					2003/2002	
Capitale circolante operativo netto	71.664	28,7	73.675 *	27,1	(2.011)	(2,7)
Attività immobilizzate	211.052	84,7	229.469 *	84,4	(18.417)	(8,0)
Fondi a medio-lungo	(33.395)	(13,4)	(31.325) *	(11,5)	(2.070)	6,6
Capitale investito	249.321	100,0	271.819	100,0	(22.498)	(8,3)
Indebitamento finanziario netto	21.374	8,6	44.747	16,5	(23.373)	(52,2)
Patrimonio netto di Gruppo	227.947	91,4	227.072	83,5	875	0,4
Finanziamento del Capitale investito	249.321	100,0	271.819	100,0	(22.498)	(8,3)
Patrimonio netto su:						
Capitale fisso netto	1,2		1,0			
Utile operativo su						
Capitale investito (ROI)	32,5%		32,8%			
Utile netto su						
Patrimonio netto (ROE)	10,4%		22,1%			
Vendite nette	487.535		492.724		(5.189)	(1,1)
Rapporto fra vendite nette e capitale investito	2,0		1,8			

\* Riclassificati per omogeneità di confronto.



Il capitale investito al 31 dicembre 2003 è diminuito di €22,5 milioni rispetto a quello di fine 2002. La variazione deriva dalla diminuzione delle attività immobilizzate per €18,4 milioni, del capitale circolante netto per €2,0 milioni e dall'incremento nei fondi a medio-lungo per €2,1 milioni.

Per quanto riguarda gli indici di redditività, il ROI rimane sostanzialmente stabile, passando dal 32,8% del 2002 al 32,5% del 2003, mentre il ROE subisce un decremento, passando dal 22,1% al 10,4% per effetto degli oneri non operativi afferenti le svalutazioni e dei costi di ristrutturazione relativi al settore chimica farmaceutica.

Il rapporto tra il valore delle vendite e il capitale investito segna un leggero aumento passando dal 1,8 al 2,0.

Le singole componenti del capitale investito sono oggetto di analisi nei paragrafi successivi.

#### Capitale circolante operativo netto

Tra le componenti del capitale investito, il capitale circolante operativo netto è così composto:

€(migliaia)	31.12.2003	% su vendite	31.12.2002	% su vendite	variazioni 2003/2002	%
Crediti commerciali netti	116.086	23,8	122.438	24,8	(6.352)	(5,2)
Magazzini	62.257	12,8	66.777	13,6	(4.520)	(6,8)
Altre attività	17.123	3,5	13.816 *	2,8	3.307	23,9
Attività correnti	195.466	40,1	203.031	41,2	(7.565)	(3,7)
Debiti commerciali	78.338	16,1	74.408	15,1	3.930	5,3
Altre passività	45.464	9,3	54.948 *	11,2	(9.484)	(17,3)
Passività correnti	123.802	25,4	129.356	26,3	(5.554)	(4,3)
Capitale circolante operativo netto	71.664	14,7	73.675	14,9	(2.011)	(2,7)
Crediti commerciali: giorni di esposizione	81		85			
Incidenza dei magazzini sul costo del venduto	31,2%		32,8%			

\* Riclassificati per omogeneità di confronto.

Il capitale circolante operativo netto è diminuito di €2,0 milioni registrando una flessione del 2,7%.

I crediti commerciali hanno subito un decremento pari a €6,4 milioni, dovuto in prevalenza ad un miglioramento nei giorni medi di esposizione, che sono passati da 85 nel 2002 a 81 nel 2003.

I magazzini hanno registrato un decremento pari a €4,5 milioni, attribuibile alla riduzione dell'attività del settore chimica farmaceutica e alle svalutazioni effettuate a fine esercizio dei prodotti di difficile commercializzazione, sempre relativi al settore chimica farmaceutica.

Le altre attività correnti si sono invece incrementate principalmente per crediti verso l'erario.

I debiti commerciali risultano pari ad €78,3 milioni con un incremento, rispetto al 31 dicembre 2002, di €3,9 milioni per i diversi tempi di pagamento ai fornitori.

Le altre passività, pari ad €45,5 milioni, sono prevalentemente costituite da debiti verso il personale ed enti previdenziali oltre che da debiti tributari e segnano una riduzione di €9,5 milioni rispetto all'anno precedente.

#### Attività immobilizzate

Le attività immobilizzate comprendono il capitale fisso netto per €188,3 milioni e le imposte anticipate per €22,7 milioni.

Il capitale fisso netto è diminuito, rispetto al 31 dicembre 2002, di €32,1 milioni, passando da €220,4 milioni a €188,3 milioni, come risulta dalla seguente tabella:

€ (migliaia)	2003	2002
Capitale fisso netto al 1° gennaio	220.422	214.404
Variazioni immobilizzazioni:		
- tecniche	15.894	26.814
- immateriali	5.251	13.223
- finanziarie	(57)	(51)
Totale	21.088	39.986
Ammortamenti	(26.743)	(30.639)
Svalutazione immobilizzazioni	(26.469)	(3.329)
Capitale fisso netto al 31 dicembre	188.298	220.422
Indice delle vendite nette su:		
- capitale fisso netto	2,6	2,2
- immobilizzazioni tecniche nette	4,9	4,0
Incidenza fondo ammortamento sul totale immobilizzazioni tecniche	63,8%	56,5%

Gli investimenti tecnici realizzati nel 2003, al netto dei disinvestimenti, sono stati di € 15,9 milioni. La maggior parte degli investimenti è stata destinata al potenziamento degli impianti produttivi in Italia (€5,6 milioni), in Spagna (€2,7 milioni), in Francia (€2,3 milioni) ed in Irlanda (€2,7 milioni).

Le immobilizzazioni immateriali presentano una variazione di €5,3 milioni da attribuirsi essenzialmente agli investimenti in diritti di licenza in Italia.

Gli ammortamenti delle immobilizzazioni tecniche sono pari a €16,0 milioni in aumento rispetto all'anno precedente per l'entrata in funzione dei nuovi impianti; quelli relativi alle immobilizzazioni immateriali, pari a €10,7 milioni, sono invece inferiori per il minor ammortamento dell'avviamento a seguito del cambiamento di stima della vita utile residua del goodwill relativo alle società francesi con effetto dal 1 luglio 2002.

Per quanto riguarda le svalutazioni, si è proceduto alla riduzione di valore delle immobilizzazioni destinate al settore chimica farmaceutica in considerazione della ridotta capacità dell'attività di generare flussi finanziari sufficienti al recupero del valore netto contabile dei cespiti medesimi.

A decorrere dall'esercizio 2003, le imposte anticipate, pari a €22,7 milioni, sono state classificate in bilancio in una voce separata tra le attività immobilizzate e presentano un incremento rispetto al 31 dicembre 2002 pari a €13,7 milioni dovuto alla rilevazione dei futuri benefici fiscali generati dalle svalutazioni delle attività relative al settore chimica farmaceutica, dalle rivalutazioni effettuate ai sensi delle leggi fiscali italiane nonché dalle quote di svalutazione di partecipazioni deducibili in quote costanti nei futuri esercizi.

#### Fondi a medio-lungo termine

Complessivamente i fondi a medio-lungo termine ammontano a €33,4 milioni. A partire dal 2003, comprendono le imposte differite passive precedentemente classificate nelle altre passività a breve termine. L'incremento nell'anno di € 2,1 milioni è principalmente dovuto a imposte differite passive registrate dalla nostra controllata francese Bouchara-Recordati.

#### Indebitamento finanziario netto

La seguente tabella evidenzia la situazione dell'indebitamento finanziario netto:

€(migliaia)	2003	2002	variazioni	
			2003/2002	%
Depositi e titoli	98.685	103.860	(5.175)	(5,0)
Debiti a breve verso banche e altri	(17.603)	(19.761)	2.158	(10,9)
Quote a breve dei debiti onerosi a medio-lungo termine	(27.553)	(28.386)	833	(2,9)
Posizione finanziaria a breve	53.529	55.713	(2.184)	(3,9)
Debiti onerosi a medio-lungo termine	(74.903)	(100.460)	25.557	(25,4)
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>(21.374)</b>	<b>(44.747)</b>	<b>23.373</b>	<b>(52,2)</b>
Tasso medio degli interessi passivi sull'indebitamento a m/l termine	5,2%	5,2%		

L'indebitamento finanziario netto è passato da €44,7 milioni al 31 dicembre 2002 a €21,4 milioni al 31 dicembre 2003. Il miglioramento deriva dai flussi di cassa generati dalla gestione. Il rapporto tra indebitamento netto e patrimonio netto al 31 dicembre 2003 è ulteriormente migliorato ed è pari a 0,09.

I depositi e titoli sono rappresentati da investimenti a breve termine principalmente in euro. L'indebitamento a breve verso le banche è imputabile principalmente all'esposizione locale di alcune controllate.

L'indebitamento a medio-lungo termine è pari a €74,9 milioni ed è diminuito di €25,6 milioni. Il tasso medio degli interessi su tale indebitamento è allineato a quello dell'anno precedente in quanto la maggior parte dei debiti è a tasso fisso o coperto con operazioni di *interest rate swap*.

Parte dell'indebitamento a medio-lungo termine è costituito da finanziamenti agevolati che rappresentano il 14,7% del totale dei debiti finanziari a medio-lungo termine.

#### Patrimonio netto di gruppo

Il patrimonio netto di gruppo si è incrementato, rispetto al 31 dicembre 2002, di €0,9 milioni per effetto delle seguenti voci:

- incremento di €23,7 milioni pari all'utile netto dell'esercizio;
- diminuzione di €18,3 milioni per la distribuzione dei dividendi relativi all'esercizio 2002;
- incremento di €1,7 milioni a seguito della sottoscrizione di n. 189.000 azioni ordinarie da parte dei dirigenti di primo livello, nell'ambito del piano di stock option 2001-2003;
- diminuzione di €2,9 milioni per l'imputazione diretta a patrimonio netto del prezzo d'acquisto di n. 210.786 azioni proprie acquistate nel corso dell'esercizio in esecuzione della delibera assembleare di autorizzazione del 16 settembre 2002;
- diminuzione di €3,3 milioni per la differenza negativa di conversione dei bilanci in valuta estera.

## Flussi finanziari

€(migliaia)	2003	2002
Utile di Gruppo	23.747	50.216
Ammortamenti	26.743	30.639
Svalutazioni	30.007	3.329
Cash flow	80.497	84.184
Variazioni componenti a m/l termine	(11.637)	(733)
Variazione capitale circolante	(1.526)	(3.587)
Attività di investimento	(21.088)	(39.986)
Free cash flow	46.246	39.878

Il cash flow generato dalla gestione è passato da €84,2 milioni nel 2002 a €80,5 milioni nel 2003, con un decremento del 4,4%, soprattutto per la diminuzione dell'utile netto. Le svalutazioni comprendono nel 2003 anche la rettifica straordinaria dei magazzini del settore chimica farmaceutica pari a €3,5 milioni.

Nel 2003 il *free cash flow*, ovvero i flussi di cassa disponibili al netto delle variazioni del capitale circolante e delle componenti a medio-lungo termine oltre che degli utilizzi per attività d'investimento, si è incrementato rispetto a quello dell'anno precedente. Le variazioni delle componenti a medio-lungo termine sono dovute alle imposte anticipate. La diminuzione delle attività d'investimento è anche legata al programma di riorganizzazione in corso nel settore chimica farmaceutica.

Per maggiori dettagli sui flussi finanziari rimandiamo al prospetto di rendiconto finanziario allegato al bilancio.

## ANALISI QUARTO TRIMESTRE 2003

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

(€migliaia)	IV trimestre 2003	% IV trimestre 2002	% 2002	% 2002	variazioni 2003/2002	%
VENDITE NETTE	130.900	100,0	127.915	100,0	2.985	2,3
Costo del venduto	(52.265)	(39,9)	(54.644)	(42,7)	2.379	(4,4)
<b>UTILE LORDO</b>	<b>78.635</b>	<b>60,1</b>	<b>73.271</b>	<b>57,3</b>	<b>5.364</b>	<b>7,3</b>
Spese di vendita	(39.093)	(29,9)	(31.007)	(24,2)	(8.086)	26,1
Spese di ricerca e sviluppo	(7.937)	(6,1)	(9.262)	(7,2)	1.325	(14,3)
Spese generali e amministrative	(5.416)	(4,1)	(5.752)	(4,5)	336	(5,8)
Ammortamento avviamento	(1.207)	(0,9)	(1.209)	(0,9)	2	(0,2)
<b>UTILE OPERATIVO</b>	<b>24.982</b>	<b>19,1</b>	<b>26.041</b>	<b>20,4</b>	<b>(1.059)</b>	<b>(4,1)</b>
(Oneri)/proventi finanziari netti	(1.476)	(1,1)	(1.068)	(0,8)	(408)	38,2
(Oneri)/proventi non operativi	(34.099)	(26,0)	(2.026)	(1,6)	(32.073)	n.s
<b>UTILE PRIMA DELLE</b>						
<b>IMPOSTE</b>	<b>(10.593)</b>	<b>(8,1)</b>	<b>22.947</b>	<b>17,9</b>	<b>(33.540)</b>	<b>n.s</b>
Imposte	4.344	3,3	(8.546)	(6,7)	12.890	n.s
<b>UTILE NETTO</b>	<b>(6.249)</b>	<b>(4,8)</b>	<b>14.401</b>	<b>11,3</b>	<b>(20.650)</b>	<b>n.s</b>

I ricavi netti del quarto trimestre 2003 sono stati pari a €130,9 milioni, con un incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del 2,3%. L'aumento è integralmente dovuto al settore farmaceutico le cui vendite sono state pari a €116,0 milioni, in aumento del 7,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nel settore chimica farmaceutica le vendite sono state di €14,9 milioni, in contrazione rispetto a quelle dell'anno precedente (- 27,1%) per l'accentuarsi dell'effetto cambi sfavorevole sulle vendite in US\$ e per la cessazione delle vendite di intermedi per antibiotici.

Le spese di vendita sono più elevate rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente per il lancio di Entact<sup>®</sup> (escitalopram) nel mese di novembre, oltre che per il rafforzamento della rete di vendita effettuato nel corso dell'anno.

La tabella seguente analizza l'andamento dell'utile operativo del trimestre per singolo settore di attività:

€(migliaia)	IV Trimestre 2003	% su vendite	IV Trimestre 2002	% su vendite	Variazioni 2003/2002	%
Farmaceutico	26.366	22,7	26.979	25,1	(613)	(2,3)
Chimica farmaceutica	(1.384)	(7,9) *	(938)	(4,1) *	(446)	47,5
<b>Totale</b>	<b>24.982</b>	<b>19,1</b>	<b>26.041</b>	<b>20,4</b>	<b>(1.059)</b>	<b>(4,1)</b>

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

L'utile operativo del settore farmaceutico è sostanzialmente allineato a quello dell'anno precedente, nonostante l'incremento delle spese di vendita. Quello del settore chimica farmaceutica è invece negativo confermando il trend dei precedenti trimestri.

L'utile netto è negativo per effetto degli oneri straordinari di oltre € 30 milioni legati alla riorganizzazione del settore chimica farmaceutica.

## RAPPORTI CON IMPRESE CONTROLLATE E PARTI CORRELATE

Nel corso dell'esercizio, nell'ottica di una riorganizzazione del Gruppo, sono state realizzate le seguenti operazioni societarie:

- E' stata costituita ed è diventata operativa la Laboratoires Bouchara-Recordati S.a.s. attiva nella produzione e commercializzazione nel settore farmaceutico in Francia.

Al 31 dicembre 2003, i rapporti di debito e credito tra le società costituenti il Gruppo ammontano a € 91,1 milioni. 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 €39,4 milioni e da crediti per finanziamenti dalla Capogruppo Recordati S.p.A. a Bouchara-Recordati S.a.s. per €17,0 milioni e a Recordati España per €2,0 milioni.

Le vendite e prestazioni infragruppo realizzate nel corso del 2003 sono state di € 136,6 milioni. Nel corso dell'esercizio, alla Capogruppo Recordati S.p.A. sono stati distribuiti dividendi dalla Recordati S.A Chemical & Pharmaceutical Company per €14,0 milioni e dalla Innova Pharma S.p.A. per €4,0 milioni.

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

Ulteriori informazioni sono date in "Note esplicative ai bilanci consolidati".



\*\*\*\*\*

**BILANCIO CONSOLIDATO**  
secondo principi contabili internazionali (IFRS)

\*\*\*\*\*

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

€(migliaia)

ATTIVITA'	Note	31 Dicembre 2003	31 Dicembre 2002
<b>ATTIVITA' A BREVE TERMINE</b>			
Disponibilità liquide	1	98.685	103.860
Titoli	2	0	0
Crediti:			
Verso clienti	3	116.086	122.438
Diversi	4	16.264	13.308 *
		132.350	135.746
Giacenze di magazzino:			
Materie prime e scorte		24.673	23.570
Semilavorati e lavorazioni in corso		15.223	15.887
Prodotti finiti		22.361	27.320
	5	62.257	66.777
Ratei e risconti	6	859	508
<b>TOTALE ATTIVITA' A BREVE TERMINE</b>		<b>294.151</b>	<b>306.891</b>
<b>ATTIVITA' IMMOBILIZZATE</b>			
Imposte anticipate	7	22.754	9.047 *
Immobilizzazioni finanziarie:			
Partecipazioni e altri titoli	8	1.696	1.597
Crediti	9	2.214	2.370
		3.910	3.967
Immobilizzazioni tecniche:			
Terreni e fabbricati		80.037	81.244
Impianti e macchinari		147.508	142.453
Altri beni mobili		36.337	35.132
Immobilizzazioni in corso di costruzione		9.711	25.211
		273.593	284.040
meno: Fondi ammortamento		( 174.480)	( 160.553)
	10	99.113	123.487
Immobilizzazioni immateriali	11	85.275	92.968
<b>TOTALE ATTIVITA' IMMOBILIZZATE</b>		<b>211.052</b>	<b>229.469</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>		<b>505.203</b>	<b>536.360</b>

\* Riclassificati per omogeneità di confronto.

<b>PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>Note</b>	<b>31 Dicembre 2003</b>	<b>31 Dicembre 2002</b>
<b>PASSIVITA' A BREVE TERMINE</b>			
Debiti verso banche e altri	12	17.603	19.761
Quote di debiti a medio-lungo termine scadenti entro un anno	16	27.553	28.386
<b>Debiti:</b>			
Verso fornitori	13	78.338	74.408
Diversi	14	38.341	48.238
		116.679	122.646
Ratei e risconti e altre passività		1.559	2.230
Altri fondi	15	5.564	4.480 *
<b>TOTALE PASSIVITA' A BREVE TERMINE</b>		<b>168.958</b>	<b>177.503</b>
<b>PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE</b>			
Finanziamenti al netto delle quote scadenti entro l'anno	16	74.903	100.460
Trattamento di fine rapporto e altri	17	24.045	23.131
Imposte differite passive	18	5.714	2.927 *
Altri debiti a medio - lungo termine	19	3.636	5.267
<b>TOTALE PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE</b>		<b>108.298</b>	<b>131.785</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>277.256</b>	<b>309.288</b>
<b>QUOTA PATRIMONIO NETTO DI TERZI</b>	20	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
Capitale sociale		25.122	25.028
Riserva legale		5.220	5.220
Fondo sovrapprezzo azioni		50.442	48.823
Azioni proprie		( 20.410)	( 17.519)
Riserve da contributi e rivalutazioni		15.436	15.436
Utili indivisi		127.709	95.813
Differenza da conversione dei bilanci in valuta estera		681	4.055
Utile di periodo		23.747	50.216
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	21	<b>227.947</b>	<b>227.072</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>		<b>505.203</b>	<b>536.360</b>

\* Riclassificati per omogeneità di confronto.

**RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE**

## CONTI ECONOMICI CONSOLIDATI

al 31 DICEMBRE 2003 e al 31 DICEMBRE 2002

€(migliaia)

	Note	31 Dicembre 2003	31 Dicembre 2002
VENDITE NETTE	22	487.535	492.724
Costo del venduto		( 199.749)	( 203.578)
<b>UTILE LORDO</b>		<b>287.786</b>	<b>289.146</b>
Spese di vendita		( 148.031)	( 133.786)
Spese di ricerca e sviluppo		( 32.766)	( 35.124)
Spese generali e amministrative		( 21.134)	( 21.124)
Ammortamento avviamento		( 4.825)	( 9.888)
<b>UTILE OPERATIVO</b>		<b>81.030</b>	<b>89.224</b>
(Oneri)/Proventi finanziari netti	23	( 6.448)	( 6.082)
(Oneri)/Proventi non operativi	24	( 36.147)	( 2.417)
<b>UTILE PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>38.435</b>	<b>80.725</b>
Imposte	25	( 14.688)	( 30.509)
Perdita/(Utile) netta di terzi		0	0
<b>UTILE NETTO</b>		<b>23.747</b>	<b>50.216</b>

## RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO  
AVVENUTE DAL 31.12.2001 AL 31.12.2003

€(migliaia)

	CAPITALE SOCIALE	RISERVA SOVR.ZO AZIONI	RISERVA DA CONTR LEGALE	RISERVE 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
<b><u>Ripartizione dell'utile 2001:</u></b>									
- 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
<b><u>Ripartizione dell'utile 2002:</u></b>									
- Riserve						17.142	(17.142)		
- Dividendi distribuiti							(18.321)		(18.321)
- Utili indivisi						14.753	(14.753)		
Aumento capitale sociale	94	1.619							1.713
Acquisto azioni proprie					(2.891)				(2.891)
Dividendi prescritti						1			1
Utile d'esercizio							23.747		23.747
Differenze da conversione dei bilanci in valuta estera								(3.374)	(3.374)
SALDO AL 31.12.2003	25.122	50.442	5.220	15.436	(20.410)	127.709	23.747	681	227.947

**RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE**

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO  
al 31/12/2003 e al 31/12/2002

	€(migliaia)	
	31/12/2003	31/12/2002
<b><u>ATTIVITA' DI GESTIONE</u></b>		
<b><u>Cash flow</u></b>		
Utile di gruppo e di terzi	23.747	50.216
Ammortamento Immobilizzazioni Tecniche	15.968	14.787
Ammortamento Immobilizzazioni Immateriali	10.775	15.852
Svalutazioni (1)	30.007	3.329
Totale cash flow	80.497	84.184
Imposte anticipate	(13.707)	718 *
Trattamento di fine rapporto e altri:		
Accantonamenti	4.568	4.819
Pagamenti	(3.654)	(3.233)
Fondi diversi:		
Accantonamenti/(Utilizzi) altri debiti a medio/lungo termine	1.156	(3.037) *
	68.860	83.451
<b><u>Capitale circolante</u></b>		
Variazione Crediti verso clienti e altri	3.396	(4.741) *
Variazione Rimanenze di magazzino	982	(624)
Variazione Ratei e risconti attivi	(351)	1.794
Variazione Debiti verso fornitori e altri	(5.967)	2.051
Variazione Ratei e risconti passivi	(671)	(830)
Variazione Fondi rischi ed imposte	1.085	(1.237) *
Variazione capitale circolante	(1.526)	(3.587)
Disponibilità generate dall'attività di gestione	67.334	79.864
<b><u>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</u></b>		
Investimenti in Imm. Tecniche al netto dei disinvestimenti netti	(15.894)	(26.814)
Investimenti in Imm. Imm. al netto dei disinvestimenti netti	(5.251)	(13.223)
Investimenti in Partecipazioni al netto dei disinvestimenti	(99)	(191)
Variazione Crediti immobilizzati	156	242
Disponibilità assorbite dall'attività di investimento	(21.088)	(39.986)
<b><u>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</u></b>		
Finanziamenti a m/l termine	1.996	2.632
Aumento capitale sociale	94	70
Aumento riserva sovrapprezzo azioni	1.619	1.288
Variazione patrimonio netto per azioni proprie	(2.891)	(17.519)
Trasferimento della quota corrente dalle pass. a m/l alle passività a breve	(27.553)	(28.282)
Variazione quote correnti di debiti a m/l termine	(833)	14.963
Dividendi distribuiti	(18.321)	(12.479)
Differenza conversione di gruppo e di terzi dei bilanci in valuta	(3.374)	(7.138)
Disponibilità assorbite dall'attività di finanziamento	(49.263)	(46.465)
<b><u>VARIAZIONE DELLA POSIZIONE FINANZIARIA A BREVE</u></b>	<b>(3.017)</b>	<b>(6.587)</b>
Posizione finanziaria a breve iniziale **	84.099	90.686
Posizione finanziaria a breve finale **	81.082	84.099

\* Riclassificati per omogeneità di confronto.

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

(1) Comprendono la rettifica straordinaria dei magazzini del settore chimica farmaceutica.

**RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE**  
**SINTESI DEI PRINCIPI CONTABILI PER I BILANCI CONSOLIDATI**  
**al 31 dicembre 2003 e 2002**

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 include la Capogruppo Recordati S.p.A. e tutte le società da essa controllate. Il controllo è raggiunto quando la capogruppo detiene direttamente o indirettamente più del 50% dei diritti di voto o quando è comunque in grado di esercitare un'attività direttiva. Nell'allegato n. 1 vengono elencate le società incluse nel consolidamento, i loro rapporti di partecipazione e l'attività da esse svolta. Nel corso dell'esercizio 2003 è entrata a far parte dell'area di consolidamento la società francese Laboratoires Bouchara-Recordati S.a.s., costituita con l'obiettivo di una riorganizzazione societaria all'interno del Gruppo.

Il bilancio consolidato è stato redatto secondo principi contabili internazionalmente riconosciuti (IFRS). A questo scopo i dati dei bilanci delle società partecipate consolidate, predisposti dai Consigli di Amministrazione o dall'Amministratore Unico per l'approvazione da parte delle rispettive Assemblee degli Azionisti, sono stati opportunamente riclassificati e rettificati. Analoghi criteri sono stati seguiti per il bilancio consolidato al 31 dicembre 2002.

I più significativi principi contabili utilizzati per la redazione degli allegati bilanci consolidati sono i seguenti:

Conversione dei bilanci espressi in moneta estera - In conformità alle prassi contabili i bilanci in monete diverse dall'euro sono stati convertiti applicando i seguenti criteri:

- Le poste dello stato patrimoniale, ad eccezione delle voci del patrimonio netto, ai cambi correnti alla data del bilancio.
- Le poste del patrimonio netto ai cambi storici, per anno di formazione.
- Le poste del conto economico ai cambi medi dell'esercizio.

Le differenze risultanti da detto processo di conversione sono riflesse in una posta del patrimonio netto consolidato.

Principi di consolidamento - Il consolidamento viene effettuato con il metodo integrale linea per linea. I criteri adottati per l'applicazione di tale metodo includono, fra l'altro:

- a. L'eliminazione del valore contabile delle partecipazioni nelle società consolidate contro il relativo patrimonio netto e la concomitante assunzione di tutte le loro attività e passività.
- b. L'eliminazione delle partite di debito e credito e delle operazioni intersocietarie, compresi gli utili e le perdite infragruppo non ancora realizzati.
- c. La differenza tra il costo di acquisizione della partecipazione ed il relativo patrimonio netto a valore corrente alla data di acquisto (avviamento) sino al 31 dicembre 1993 è stata accreditata o addebitata a patrimonio netto consolidato, mentre a partire dal 1994 è iscritta tra le attività immobilizzate e ammortizzata su base costante per un periodo non eccedente 20 anni.

- d. La quota di patrimonio netto di competenza di azionisti terzi delle controllate consolidate viene iscritta in un'apposita voce del passivo, mentre la quota dei terzi nel risultato netto di tali società viene evidenziata separatamente nel conto economico consolidato.

## STATO PATRIMONIALE

*Disponibilità liquide* – Le disponibilità liquide sono costituite da depositi a vista presso istituti di credito e investimenti smobilizzabili a breve termine.

*Titoli* - I titoli classificati nelle attività a breve termine sono valutati al valore di mercato alla data di bilancio. Gli utili e le perdite, realizzati e non realizzati, sono imputati a conto economico come oneri/proventi finanziari.

*Crediti* - Sono valutati al loro valore nominale eventualmente rettificato per tener conto del rischio di perdite realizzabili al momento del loro incasso. Le posizioni in valuta sono riflesse in bilancio al cambio in vigore alla data di chiusura dell'esercizio.

In presenza di contratti di copertura dei rischi da fluttuazione dei cambi gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione al mercato dei contratti di copertura e dei relativi crediti e debiti in valuta sono rilevati a conto economico secondo il principio della competenza.

*Magazzino* – Le giacenze di materie prime, merci e materiale promozionale sono valutate al costo medio di acquisto dell'esercizio includendo nella sua determinazione i costi accessori sostenuti per portare le giacenze nella loro localizzazione e condizione di fine esercizio.

Le giacenze di materiali in corso di lavorazione e di prodotti finiti sono valutate al costo medio di fabbricazione dell'esercizio, che comprende le materie prime, i materiali di consumo e i costi diretti e indiretti di produzione escluse le spese generali.

Vengono effettuate svalutazioni sia per adeguare al valore di mercato il costo come sopra determinato, sia per tener conto dell'obsolescenza dei prodotti di difficile commercializzazione.

Il valore di mercato è rappresentato dal costo di sostituzione per le materie prime e sussidiarie e dal valore netto di realizzo dei prodotti finiti e di quelli in corso di lavorazione.

*Ratei e risconti* - Sono iscritti sulla base della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione d'esercizio.

*Partecipazioni* - Le partecipazioni non consolidate superiori al 20% sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Le altre partecipazioni sono valutate al valore di mercato; qualora questo non risulti ragionevolmente determinabile, sono espresse al costo di acquisizione, eventualmente ridotto in presenza di perdite permanenti di valore.



*Altri crediti immobilizzati* – Sono valorizzati al costo eventualmente rettificato per perdite durevoli di valore.

*Immobilizzazioni tecniche* - Le immobilizzazioni tecniche sono esposte al costo di acquisizione o di produzione interna e gli ammortamenti sono calcolati in funzione della vita economico-tecnica dei relativi cespiti. Le svalutazioni sono effettuate quando il valore delle immobilizzazioni risulta durevolmente inferiore alla residua possibilità di utilizzazione economica delle stesse.

Gli ammortamenti riflettono il deperimento economico e tecnologico dei cespiti e sono calcolati a quote costanti sulla base delle seguenti aliquote:

Immobili industriali	2,5% - 5,5%
Impianti e macchinari	10% - 17,5%
Altri beni mobili	12% - 40%

*Immobilizzazioni immateriali* - Le immobilizzazioni immateriali sono esposte al costo di acquisto da terzi al netto dell'ammortamento, calcolato in misura costante sulla base della vita utile economica stimata e comunque per un periodo non eccedente 20 anni. L'ammortamento di brevetti, licenze e know-how decorre dall'anno in cui inizia la commercializzazione dei relativi prodotti. I diritti di concessione e licenza sono ammortizzati generalmente in misura corrispondente alla durata di utilizzazione prevista dal contratto. Le svalutazioni sono effettuate quando il valore delle immobilizzazioni risulta durevolmente inferiore alla residua possibilità di utilizzazione economica.

*Debiti* – Sono esposti al valore nominale e si riferiscono a posizioni di finanziamento verso istituti di credito ed enti finanziatori, a rapporti commerciali di fornitura e di varia natura (verso dipendenti e altri).

*Crediti e debiti tributari* - Le imposte dell'esercizio sono stanziare da ciascuna società sulla base di una realistica previsione degli oneri d'imposta da assolvere in applicazione della vigente normativa fiscale.

Inoltre sono stanziare le imposte differite determinate per tenere conto delle differenze temporanee fra i risultati di bilancio e quelli fiscalmente imponibili. Le imposte anticipate sono iscritte se esiste una ragionevole certezza circa la loro recuperabilità.

*Fondi rischi* – Accolgono gli accantonamenti destinati a coprire perdite o debiti aventi natura determinata, esistenza certa o probabile e ammontare o data di sopravvenienza indeterminati.

*Trattamento di fine rapporto* - Il trattamento di fine rapporto riflette l'importo a tale titolo maturato a favore dei dipendenti, in conformità alla legislazione vigente e ai contratti collettivi di lavoro. La quota maturata nell'esercizio è addebitata al conto economico.

*Altri debiti a medio-lungo termine* – Includono debiti con esigibilità superiore ai dodici mesi e sono valutati al valore nominale.

*Ratei e risconti e altre passività* - Sono iscritti sulla base della competenza economica e temporale in applicazione del principio di correlazione dei costi e dei ricavi in ragione d'esercizio.

*Patrimonio netto* – I dividendi vengono riconosciuti come debito al momento della delibera di distribuzione.

Il costo di acquisto ed il prezzo di vendita delle azioni proprie vengono contabilizzati direttamente nel patrimonio netto e quindi non transitano nel conto economico.

## CONTO ECONOMICO

*Ricavi* - Sono esposti al netto di resi, sconti e abbuoni. Includono royalties su prodotti concessi in licenza, down-payments e altri ricavi.

*Costo del venduto* - Rappresenta il costo delle merci vendute. Include il costo delle materie prime, sussidiarie e di consumo, delle merci, nonché i costi operativi diretti ed indiretti di produzione.

*Spese di vendita* – Includono le spese sostenute in relazione alla vendita dei prodotti nel corso dell'esercizio, quali il costo del lavoro della forza vendita e di marketing, gli oneri per campagne pubblicitarie e tutto quanto connesso alla distribuzione. Le spese promozionali relative a nuovi prodotti sostenute nell'anno di lancio sono addebitate al conto economico in correlazione ai ricavi di competenza.

*Spese di ricerca* - Le spese di ricerca sono interamente addebitate al conto economico nell'esercizio in cui sono sostenute. Sono relative ai costi delle funzioni di ricerca e sviluppo, e a oneri connessi a rapporti di cooperazione con altri partners.

*Contributi da enti pubblici* - I contributi in conto impianti sono imputati a conto economico, in riduzione degli ammortamenti, secondo il principio della competenza e vengono rinviati, in relazione alla vita residua dei cespiti cui fanno riferimento, agli esercizi successivi attraverso l'iscrizione di risconti passivi.

Altri contributi ricevuti, tra i quali quelli relativi ad attività di ricerca, sono contabilizzati in base al principio della competenza e accreditati al conto economico nella voce altri ricavi.

*(Oneri)/Proventi finanziari* – Includono interessi attivi e passivi, differenze di cambio positive e negative, realizzate e non realizzate e le rettifiche dei valori mobiliari.

*(Oneri)/Proventi non operativi* – Sono relativi a componenti non correlati all'ordinaria attività del Gruppo e includono componenti straordinarie.

**RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE**  
**NOTE ESPLICATIVE AI BILANCI CONSOLIDATI**  
**al 31 dicembre 2003 e 2002**

**1. DISPONIBILITA' LIQUIDE**

Sono costituite prevalentemente dalle disponibilità presso banche e ammontavano al 31 dicembre 2003 e 2002 rispettivamente a € 98,7 milioni e € 103,9 milioni. La loro composizione è schematizzata nella tabella seguente.

€(migliaia)	31.12.2003	31.12.2002
<b><u>Disponibilità liquide</u></b>		
Depositi bancari di conto corrente a vista	66.899	51.690
Depositi a breve termine	31.760	52.142
Disponibilità di cassa	26	28
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>98.685</b>	<b>103.860</b>

Al 31 dicembre 2003 la maggior parte delle disponibilità sono denominate in euro (€ 76,0 milioni) e sono riconducibili soprattutto alla Capogruppo Recordati S.p.A. (€ 18,7 milioni) e alle consociate Recordati S.A. Lussemburgo (€23,2 milioni) e Recordati Ireland (€ 16,3 milioni).

Le disponibilità in dollari statunitensi, che al 31 dicembre 2003 erano pari a US\$ 24,5 milioni, si riferiscono principalmente alla liquidità disponibile presso la Recordati Corporation.

I depositi a breve termine hanno una scadenza non superiore a un mese e sono costituiti da depositi bancari e da titoli emessi dalla National Treasury Management Agency dello stato irlandese.

**2. TITOLI**

I titoli al 31 dicembre 2003 sono costituiti, così come alla fine dell'esercizio 2002, da n. 30.000 azioni Ascent Pediatrics Inc., il cui valore era già stato prudenzialmente azzerato in quanto la società non era più quotata ed era in corso un progetto di ristrutturazione societaria.

**3. CREDITI VERSO CLIENTI**

I crediti verso clienti al 31 dicembre 2003 e 2002 ammontavano a €116,1 milioni e € 122,4 milioni rispettivamente. I valori sono espressi al netto del fondo svalutazione che al 31 dicembre 2003 ammonta a €6,7 milioni (€5,2 milioni al 31 dicembre 2002). Il fondo, cui

sono stati accantonati €2,4 milioni nel 2003, è ritenuto congruo in relazione ai potenziali rischi di insolvenza.

I giorni medi di esposizione sono diminuiti da 85 a 81. Per settore di attività, l'evoluzione e l'incidenza dei crediti commerciali netti sulle vendite è stata la seguente:

€(migliaia)	31.12.2003	% su vendite <sup>(a)</sup>	31.12.2002	% su vendite <sup>(a)</sup>
Farmaceutico	102.253	23,1	102.012	24,0
Chimica farmaceutica	13.833	21,6	20.426	25,8
Totale	116.086	22,9	122.438	24,3

<sup>(a)</sup> Le percentuali riportate sono calcolate sulle vendite commerciali di ciascun settore comprensive di IVA.

Per il settore farmaceutico, l'incremento rispetto al 31 dicembre 2002 è di € 0,2 milioni, con un aumento meno che proporzionale rispetto alla crescita dei volumi di vendita. L'esposizione media è passata da 84 a 80 giorni nonostante i tempi di pagamento da parte del Servizio Sanitario Nazionale in Italia siano aumentati passando da 278 giorni al 31 dicembre 2002 a 292 giorni al 31 dicembre 2003.

Anche per il settore chimica farmaceutica i giorni di esposizione sono migliorati passando da 95 a 88.

#### 4. CREDITI DIVERSI

I crediti diversi sono pari a €16,3 milioni (€13,3 milioni al 31 dicembre 2002). Il relativo dettaglio è riportato nella tabella seguente.

€(migliaia)	31.12.2003	31.12.2002*
Crediti diversi:		
Tributari	8.319	5.585
Anticipi a dipendenti e agenti	2.739	1.751
Altri	5.206	5.972
Totale crediti diversi	16.264	13.308

\* Riclassificati per omogeneità di confronto.

I crediti tributari sono relativi all'imposta sul valore aggiunto e ad acconti per le imposte dirette.

Gli altri crediti comprendono, tra l'altro, anticipi pagati a fornitori e altri enti nonché conguagli da ricevere dai licenzianti.

## 5. GIACENZE DI MAGAZZINO

Le giacenze di magazzino al 31 dicembre 2003 e 2002 ammontavano rispettivamente a € 62,3 milioni e € 66,8 milioni, al netto di un fondo di € 4,0 milioni e € 1,5 milioni rispettivamente. L'incremento del fondo è attribuibile essenzialmente alle svalutazioni straordinarie effettuate nel settore chimica farmaceutica nell'ambito della sua riorganizzazione.

I magazzini sono diminuiti complessivamente del 6,8 % (€ 4,5 milioni) rispetto all'esercizio precedente. Per settore di attività l'evoluzione è stata la seguente.

€(migliaia)	31.12.2003	31.12.2002	
		% su costo del venduto	% su costo del venduto
Farmaceutico	42.224	32,4	43.394
Chimica farmaceutica	20.033	28,9	23.383
Totale	62.257	31,2	66.777

Il leggero decremento delle giacenze dei prodotti farmaceutici, nonostante l'incremento di attività, è attribuibile all'attenta politica di gestione delle scorte. La sensibile diminuzione nel valore delle rimanenze del settore chimica farmaceutica è invece riconducibile, oltre che alle svalutazioni, alla riduzione dell'attività. L'incidenza complessiva delle giacenze sul costo del venduto è migliorata passando dal 32,8% al 31,2%.

## 6. RATEI E RISCONTI

Ammontano a €0,9 milioni (€0,5 milioni al 31 dicembre 2002) e sono interamente costituiti dalla sospensione di costi fatturati anticipatamente, ma di competenza degli esercizi futuri.

## 7. IMPOSTE ANTICIPATE

A decorrere dall'esercizio 2003 vengono classificate in bilancio in una voce separata tra le attività immobilizzate. Al 31 dicembre 2003 ammontano a €22,7 milioni (€9,0 milioni al 31 dicembre 2002), con un incremento di €13,7 milioni. Il saldo si riferisce essenzialmente alla rilevazione dei futuri benefici fiscali generati dalle seguenti operazioni:

- svalutazione delle attività del settore chimica farmaceutica (effetto fiscale € 5,3 milioni);
- svalutazione delle partecipazioni deducibile in 5 anni (effetto fiscale € 5,2 milioni);
- rivalutazioni delle immobilizzazioni effettuate in accordo alle leggi fiscali n. 342/2000, n. 448/2001 e n. 350/2003, stornate nel bilancio consolidato (effetto fiscale €8,3 milioni).

## 8. PARTECIPAZIONI E ALTRI TITOLI

Il valore delle partecipazioni in società non consolidate e altri titoli riflesso negli stati patrimoniali consolidati al 31 dicembre 2003 e 2002 era composto dalle seguenti voci.

€(migliaia)	Valori a bilancio		Percentuale di Partecipazione	
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
<b>Partecipazioni:</b>				
Digital Gene Technologies Inc. - U.S.A.	0	0	2,3%	2,3%
Maxygen Inc. - U.S.A.	218	119	n.s.	n.s.
SurroMed Inc. – U.S.A.	681	681	n.s.	n.s.
Groupement Pharmaceutique Européen S.A. - Francia	0	0	15%	15%
Tecnofarmaci S.p.A. – Pomezia (Roma)	87	87	4%	4%
Confarma S.p.A. – Novara	8	8	3%	3%
DAFNE - Reggello (FI)	2	2	2%	2%
Consorzio C4T – Pomezia (Roma)	78	78	2,2%	2,2%
Consorzio Nazionale Imballaggi – Roma	0	0	n.s.	n.s.
	1.074	975		
<b>Altri titoli:</b>				
Technogen Associates L.P. - U.S.A.	622	622		
<b>Totale partecipazioni e altri titoli</b>	<b>1.696</b>	<b>1.597</b>		

La partecipazione nella Maxygen Inc. si è incrementata di n. 8.892 azioni assegnate gratuitamente in conto dividendo dal fondo Technogen Associates LP e, complessivamente, è costituita da n. 27.816 azioni. La sua valutazione a valore di mercato al 31 dicembre 2003 ha comportato la contabilizzazione di un provento finanziario per €0,1 milioni.

La partecipazione nella società Groupement Pharmaceutique Européen S.A., attiva nel settore farmaceutico, è detenuta dalla Bouchara-Recordati S.a.s. ed è interamente svalutata.

Il valore delle altre partecipazioni non consolidate è rimasto invariato.

La voce Altri titoli è integralmente rappresentata dalle quote in Technogen Associates LP (USA), società californiana di investimento in società genomiche, biotecnologiche e farmaceutiche in fase di sviluppo. L'investimento è rimasto invariato nel corso del 2003.

## 9. CREDITI IMMOBILIZZATI

I crediti immobilizzati ammontano al 31 dicembre 2003 a € 2,2 milioni, sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente. Si riferiscono principalmente al versamento a titolo di acconto delle imposte dovute dai dipendenti sul trattamento di fine rapporto delle società italiane (legge 23 dicembre 1996, n. 662 e successive modifiche).

## 10. IMMOBILIZZAZIONI TECNICHE

Le immobilizzazioni tecniche sono esposte in bilancio al costo d'acquisto o di costruzione.

Quelle di Recordati S.p.A. includono anche le rivalutazioni effettuate in base alle leggi di rivalutazione monetaria del 1975, 1983 e 1991, il cui valore netto ancora in essere al 31 dicembre 2003 ammonta a €1,2 milioni.

Le immobilizzazioni materiali ammontavano, al netto degli ammortamenti, al 31 dicembre 2003 e 2002 rispettivamente a €99,1 milioni e €123,5 milioni e presentavano la seguente composizione e variazione.

€(migliaia)	Valore netto al 31.12.2002	Incrementi	Ammortam.	Svalutazioni	Disinvest.	Altre variazioni	Valore netto al 31.12.2003
Terreni e fabbricati	46.863	840	(2.976)	(4.934)	(4)	3.531	43.320
Impianti e macchinari	42.257	2.623	(10.770)	(16.089)	(247)	19.850	37.624
Altri beni mobili	9.156	1.590	(2.222)	(3.043)	(47)	3.024	8.458
Immobilizzazioni in corso	25.211	11.465	0	(234)	(309)	(26.422)	9.711
Totale immobilizzazioni materiali	123.487	16.518	(15.968)	(24.300)	(607)	(17)	99.113

Nel corso del 2003 gli incrementi di €16,5 milioni sono attribuibili come segue:

- € 3,5 milioni per investimenti produttivi nello stabilimento di chimica farmaceutica di Campoverde di Aprilia;
- €2,7 milioni per il proseguimento della realizzazione di un sito produttivo in Irlanda, da parte di Recordati Ireland, nel quale sono in costruzione uno stabilimento e un centro di ricerca che svilupperà i processi chimici per la produzione di farmaci innovativi durante la loro fase di sviluppo clinico. Lo stabilimento servirà inizialmente a potenziare la produzione del principio attivo lercanidipina per i mercati internazionali;
- € 2,7 milioni per il completamento del programma di investimenti dello stabilimento chimico di Murcia;
- €2,3 milioni per l'adeguamento degli impianti negli stabilimenti farmaceutici in Francia;
- €2,3 milioni per altri investimenti e per l'adeguamento delle infrastrutture;
- €1,6 milioni per investimenti nello stabilimento farmaceutico di Milano per il completamento della ristrutturazione dei reparti produttivi;
- €0,9 milioni per attrezzature di ricerca;
- €0,5 milioni per investimenti produttivi nello stabilimento biochimico di Opera.

Le svalutazioni, per €24,3 milioni, si riferiscono prevalentemente alla riduzione del valore delle immobilizzazioni del settore chimica farmaceutica in considerazione della ridotta capacità dell'attività di generare flussi finanziari sufficienti al recupero del valore netto contabile dei cespiti medesimi.

## 11. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Le immobilizzazioni immateriali ammontavano, al netto degli ammortamenti, al 31 dicembre 2003 e 2002 rispettivamente a €85,3 milioni e €93,0 milioni e presentavano la seguente composizione e variazione.

€(migliaia)	Valore netto al 31.12.2002	Incrementi	Ammortam.	Svalutazioni	Disinvest. e altre variazioni	Valore netto al 31.12.2003
Costi di impianto e di ampliamento	153	0	(37)	0	(4)	112
Diritti di brevetto industriale e di utilizzazione delle opere dell'ingegno	7.405	0	(1.846)	(64)	0	5.495
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	4.111	4.334	(2.504)	(522)	9.416	14.835
Avviamento	64.978	0	(4.825)	(735)	0	59.418
Immobilizzazioni in corso e acconti	12.310	613	0	(184)	(11.035)	1.704
Altre	4.011	301	(1.563)	(664)	1.626	3.711
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>92.968</b>	<b>5.248</b>	<b>(10.775)</b>	<b>(2.169)</b>	<b>3</b>	<b>85.275</b>

I principali investimenti si riferiscono all'acquisizione di software di base e di diritti di licenza. Fra questi i più rilevanti sono quelli relativi a Octegra<sup>®</sup> (€2,7 milioni), farmaco appartenente alla classe degli antibatterici fluorochinoloni in licenza da Bayer AG ed Entact<sup>®</sup> (€ 1,0 milioni), farmaco innovativo indicato per il trattamento delle sindromi depressive e degli stati di panico, in concessione da Lundbeck.

L'avviamento residuo al 31 dicembre 2003 di €59,4 milioni si riferisce a:

- avviamento residuo iscritto per l'acquisizione di Doms-Adrian per €14,4 milioni (ammortizzato in 20 anni fino al 2018);
- avviamento residuo relativo alle Società del Gruppo Bouchara per €34,4 milioni (ammortizzato in 20 anni fino al 2020);
- avviamento relativo alla società Sophartex per €10,6 milioni (ammortizzato in 10 anni fino al 2010);

Le svalutazioni, per €2,2 milioni, si riferiscono prevalentemente alla riduzione del valore delle immobilizzazioni del settore chimica farmaceutica in considerazione della ridotta capacità dell'attività di generare flussi finanziari sufficienti al recupero del valore netto contabile di tali immobilizzazioni.

## 12. DEBITI VERSO BANCHE A BREVE TERMINE

I debiti verso banche a breve termine ammontavano al 31 dicembre 2003 e 2002 a €17,6 milioni e €19,8 milioni rispettivamente ed erano rappresentati da posizioni di scoperto in euro e valute estere, principalmente relativi alle consociate in Francia e Spagna.



### 13. DEBITI VERSO FORNITORI

I debiti verso fornitori, interamente di natura commerciale e inclusivi degli stanziamenti di fine esercizio per fatture da ricevere, ammontavano al 31 dicembre 2003 e 2002 a €78,3 milioni e €74,4 milioni rispettivamente.

### 14. DEBITI DIVERSI

I debiti diversi ammontano al 31 dicembre 2003 a € 38,3 milioni (€ 48,2 al 31 dicembre 2002) e la loro composizione è evidenziata nella tabella seguente.

€(migliaia)	31.12.2003	31.12.2002
<b>Debiti diversi:</b>		
Tributari	12.207	15.182
Personale	13.245	13.348
Previdenziali	8.539	8.605
Agenti	951	1.008
Altri	3.399	10.095
<b>Totale debiti diversi</b>	<b>38.341</b>	<b>48.238</b>

I debiti tributari comprendono i debiti per imposte determinati dalle società sulla base degli imponibili fiscali, al netto degli acconti versati e debiti verso l'erario in qualità di sostituto d'imposta.

### 15. ALTRI FONDI

Sono costituiti dal fondo imposte e da altri fondi rischi, come rappresentato dalla seguente tabella.

€(migliaia)	31.12.2003	31.12.2002*
<b>Altri fondi:</b>		
Per imposte	1.191	1.962
Per rischi diversi	4.373	2.518
<b>Totale altri fondi</b>	<b>5.564</b>	<b>4.480</b>

\* Riclassificati per omogeneità di confronto.

Il fondo per imposte è quasi interamente rappresentato dagli accantonamenti effettuati nel corso del 2003 dalla Recordati S.p.A. (€0,9 milioni) e dalla Innova Pharma S.p.A. (€0,2 milioni) per far fronte all'esborso previsto per la definizione automatica delle imposte dirette per l'anno 2002, come disposto dalla legge n. 350/03 e successive modificazioni.

I fondi per rischi diversi sono stati costituiti per fronteggiare passività potenziali di cui si prevede la manifestazione nei futuri esercizi e si sono incrementati principalmente per l'accantonamento di € 1,5 milioni effettuato dalla Capogruppo per oneri che si prevede dovranno essere sostenuti nel processo di ristrutturazione delle attività del settore chimica farmaceutica.

## 16. DEBITI FINANZIARI A MEDIO-LUNGO TERMINE

I debiti finanziari a medio-lungo termine al 31 dicembre 2003 e 2002 erano così costituiti.

€(migliaia)	31.12.2003	31.12.2002
Finanziamenti dall'Istituto Bancario San Paolo IMI, garantiti da ipoteca su impianti e fabbricati di Milano e Campoverde al tasso d'interesse annuo medio dell'1,67%, rimborsabili in rate semestrali entro il 2010	4.622	5.481
Finanziamenti per la ricerca concessi dall'Istituto Bancario San Paolo IMI al tasso di interesse annuo medio del 2,83%, rimborsabili in rate semestrali entro il 2012	6.809	7.739
Finanziamento dal Ministero delle Attività Produttive rimborsabile in rate annuali entro il 2013, al tasso del 3,30% durante il periodo di ammortamento (2004-2013) e dello 0,825% nel periodo antecedente	1.206	1.206
Finanziamento per investimenti finanziari concesso dalla Banca Intesa al tasso annuo del 5,935%, rimborsabile in rate semestrali entro il 2004	3.098	6.197
Finanziamento per investimenti finanziari concesso dalla Banca Intesa al tasso annuo del 5,915%, rimborsabile in rate semestrali entro il 2007	20.658	25.823
Finanziamento per investimenti finanziari dalla Banca Popolare di Milano al tasso annuo del 3,98% rimborsabile in rate semestrali entro il 2006	7.500	10.500
Finanziamento per investimenti tecnici concesso dalla Banca Intesa a Recordati España S.L. al tasso annuo del 4,85% rimborsabile in rate trimestrali entro il 2008	5.409	6.010
Finanziamenti vari concessi alla Recordati España S.L. ad un		

tasso d'interesse annuo mediamente del 3,27%	5.229	4.504
Finanziamento concesso alla società Bouchara-Recordati S.a.s. dalla Banca Intesa al tasso annuo del 5,99% rimborsabile in rate semestrali entro il 2007	8.256	10.320
Finanziamento concesso alla società Bouchara-Recordati S.a.s. dalla Banca Popolare di Milano al tasso annuo del 6,0% rimborsabile in rate semestrali entro il 2007	8.256	10.320
Finanziamento concesso alla società Bouchara-Recordati S.a.s. dalla Banca Unicredito Italiano al tasso annuo del 6,01% rimborsabile in rate semestrali entro il 2007	16.520	20.650
Finanziamento concesso alla società Bouchara-Recordati S.a.s. dall'Istituto S. Paolo IMI SpA al tasso annuo del 6,0% rimborsabile in rate semestrali entro il 2007	12.392	15.490
Finanziamenti vari concessi alla società Sophartex S.A. ad un tasso d'interesse annuo mediamente del 5,31%	626	1.241
Finanziamenti vari concessi alla società Bouchara-Recordati S.a.s. al tasso medio annuo del 3,94%	1.875	3.365
	102.456	128.486
Meno - Quota dei debiti e finanziamenti scadente entro 12 mesi	(27.553)	(28.386)
	74.903	100.460

Le quote dei debiti finanziari a medio-lungo termine scadenti oltre il 31 dicembre 2004 saranno rimborsate in base ai piani di ammortamento nei seguenti esercizi:

€(migliaia)	
2005	25.154
2006	22.488
2007	20.079
2008	2.818
2009 e anni successivi	4.364
<b>Totale</b>	<b>74.903</b>

Il tasso medio di indebitamento complessivo è pari al 5,15%. I finanziamenti a medio/lungo termine in essere sono quasi integralmente a tasso fisso in quanto anche i contratti stipulati a tasso variabile sono stati simultaneamente coperti con operazioni di *interest rate swap* al fine di eliminare integralmente il rischio di fluttuazione dei tassi d'interesse. L'ammontare complessivo di tali coperture è pari a €71,5 milioni al tasso medio del 5,89%. La loro valutazione al mercato richiesta dal principio contabile IAS 39, tenuto conto del relativo effetto fiscale, non comporta significativi effetti sul patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2003.

Nel 2003 sono proseguiti i programmi di investimento, di innovazione tecnologica e di ricerca a fronte dei quali sono stati ottenuti finanziamenti agevolati per €0,6 milioni e contributi a fondo perduto per €0,4 milioni. Al 31 dicembre 2003 l'indebitamento a medio/lungo termine costituito da finanziamenti agevolati costituisce il 14,7% del totale dei debiti finanziari a medio/lungo termine.

#### 17. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO E ALTRI

Il saldo al 31 dicembre 2003 ammonta a €24,0 milioni (€23,1 milioni al 31 dicembre 2002) e riflette l'importo maturato a favore dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente per le singole consociate.

Tale voce ha avuto la seguente movimentazione:

€(migliaia)	
Saldo al 1 gennaio 2003	23.131
Accantonamenti	4.568
Utilizzi	(3.654)
Saldo al 31 dicembre 2003	24.045

Si ritiene che la valutazione del fondo TFR di pertinenza delle società italiane secondo quanto previsto dal principio IAS 19, tenuto conto del relativo effetto fiscale, non comporti effetti significativi sul conto economico e sul patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2003.

#### 18. IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE

Al 31 dicembre 2003 sono pari a €5,7 milioni (€2,9 milioni al 31 dicembre 2002) e si sono incrementate principalmente a seguito di accantonamenti effettuati da Bouchara-Recordati. Al 31 dicembre 2002 le imposte differite passive erano classificate nelle passività a breve termine.

#### 19. ALTRI DEBITI A MEDIO LUNGO TERMINE

Al 31 dicembre 2003 sono pari a €3,6 milioni (€5,3 milioni al 31 dicembre 2002) e sono interamente relativi ad accantonamenti per debiti tributari iscritti dalla consociata francese Bouchara-Recordati a fronte della rivalutazione di immobili effettuata in anni precedenti.

## 20. QUOTA PATRIMONIO NETTO DI TERZI

Tutte le società consolidate sono partecipate al 100% e pertanto non si evidenziano quote di pertinenza di terzi.

## 21. PATRIMONIO NETTO

*Capitale sociale* - Il capitale sociale, al 31 dicembre 2003, è pari a €25.122.207, è interamente versato e risulta composto da n. 50.244.414 azioni ordinarie del valore nominale di € 0,50 cadauna. Nel corso del 2003 si è incrementato di € 94.500 a seguito della sottoscrizione di n. 189.000 nuove azioni ordinarie di cui n. 51.000 al prezzo di € 12,33 ciascuna e n. 138.000 al prezzo di €7,86 ciascuna riservate ai dirigenti di primo livello della capogruppo nell'ambito del piano di stock option 2001-2003.

Nell'ambito dei piani di incentivazione della dirigenza sono state attribuite nuove opzioni per n. 475.500 azioni al prezzo di €14,71 ciascuna.

Complessivamente al 31 dicembre 2003 risultavano attribuiti diritti di opzione per sottoscrivere nel periodo 2004-2006 n. 1.531.000 azioni ordinarie: n. 135.500 al prezzo di € 12,33 ciascuna, n. 448.000 al prezzo di € 21,08 ciascuna, n. 472.000 al prezzo di € 20,72 ciascuna e n. 475.500 al prezzo di € 14,71 ciascuna. I relativi aumenti di capitale sono già stati deliberati.

*Fondo sovrapprezzo azioni* - A seguito della sottoscrizione di 189.000 nuove azioni il fondo sovrapprezzo azioni è variato da €48.823.321 a €50.442.331 con un incremento di € 1.619.010.

*Riserve da rivalutazione e contributi* - La loro composizione al 31 dicembre 2003 e 2002 era la seguente.

€(migliaia)	31.12.2003	31.12.2002
Contributi a fondo perduto erogati per ricerca e investimenti	12.317	12.317
Altre voci assimilabili a contributi a fondo perduto	517	517
Riserva speciale da rivalutazione ex lege 413/91, in parziale sospensione d'imposta	2.602	2.602
	15.436	15.436

I cespiti oggetto del contributo non possono essere distolti dall'uso previsto nel relativo provvedimento di concessione per un periodo variante dai 5 ai 10 anni secondo il tipo di cespiti. I cespiti relativi ai contributi ricevuti dal Ministero Industria, Commercio e Artigianato (ex Asmez) risultano sostanzialmente ammortizzati.

*Azioni proprie* - Al 31 dicembre 2003 l'ammontare, pari a €20,4 milioni, corrisponde al valore delle n. 1.199.666 azioni proprie in portafoglio, delle quali n. 988.880 acquistate sul mercato nel corso dell'esercizio precedente per € 17,5 milioni e n. 210.786 acquistate nel corso dell'esercizio 2003 per € 2,9 milioni. Tali acquisti sono stati effettuati in esecuzione della delibera assembleare del 16 settembre 2002.

*Riserve in sospensione di imposta* - Al 31 dicembre 2003 tali riserve in sospensione d'imposta ammontano a €19,2 milioni. In Recordati S.p.A. e nella controllata Innova Pharma

S.p.A. sono presenti anche riserve in sospensione di imposta pari complessivamente a €28,0 milioni relative alle rivalutazioni delle immobilizzazioni, stornate nel bilancio consolidato.

In accordo con quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 12, modificato dall'International Accounting Standards Committee nel corso del 2000, su tali riserve in sospensione non sono stanziati imposte differite finché non ne viene deliberata la distribuzione.

*Utili indivisi e utile dell'esercizio* - Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo intende proporre la distribuzione di un dividendo per le azioni in circolazione, con esclusione delle azioni proprie in portafoglio, in ragione di €0,375 (€0,375 per azione l'anno scorso) con stacco della cedola n. 4 in data 19 aprile e pagabile dal 22 aprile. Il dividendo unitario comprende l'accrescimento derivante dal dividendo che sarebbe spettato alle azioni proprie. Tale dividendo, che complessivamente è pari a €18,4 milioni verrà pagato attingendo per €9,1 milioni dalla riserva straordinaria di Recordati S.p.A..

## 22. VENDITE NETTE

Nel 2003 ammontano a €487,5 milioni (€492,7 milioni nel 2002) e possono essere dettagliate come segue.

€(migliaia)	2003	2002
<b>Vendite nette:</b>		
Italia	211.580	195.386
Europa (Italia esclusa)	205.795	203.425
Asia	21.505	31.095
Nord America	18.756	30.139
America Latina	8.974	9.378
Altre aree	20.925	23.301
<b>Totale vendite nette</b>	<b>487.535</b>	<b>492.724</b>
<b>Incluse:</b>		
Royalties	1.456	229
Down-payments	2.047	8.666
Altri ricavi	1.805	3.735

La leggera flessione delle vendite nette è da attribuirsi al settore chimica farmaceutica (- 19% rispetto all'anno precedente). Il settore farmaceutico invece ha registrato una crescita del 2,3% rispetto al 2002.

Le royalties e i down payments sono prevalentemente legati a contratti di licenza riguardanti la lercanidipina, nostro farmaco antiipertensivo originale.

## 23. (ONERI)/PROVENTI FINANZIARI NETTI

Nel 2003 e nel 2002 il loro saldo netto è negativo rispettivamente per €6,4 milioni e per €6,1 milioni. Le principali voci che compongono il saldo sono riassunte nella seguente tabella.

€(migliaia)	2003	2002
<b>(Oneri)/proventi finanziari netti:</b>		
Utili/(perdite) di cambio	(473)	3.286
Interessi passivi su finanziamenti	(5.795)	(6.790)
Interessi netti su posizioni a breve termine	(279)	672
Rettifica valori mobiliari	99	(3.250)
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(6.448)</b>	<b>(6.082)</b>

Gli oneri finanziari netti nel 2003 ammontano a €6,4 milioni e sono in leggero aumento rispetto all'anno precedente. Sono incluse perdite su cambi di €0,5 milioni rispetto agli utili di €3,3 milioni realizzati nel 2002. Gli interessi passivi su finanziamenti sono stati di €5,8 milioni (€6,8 milioni nel 2002).

La rettifica dei valori mobiliari effettuata nel 2002 riguardava essenzialmente l'azzeramento prudenziale della partecipazione nella società Digital Gene Technologies per €3,3 milioni.

## 24. (ONERI)/PROVENTI NON OPERATIVI

Gli oneri non operativi netti ammontano a €36,1 milioni e vengono dettagliati nella tabella seguente.

€(migliaia)	2003	2002
<b>(Oneri)/proventi non operativi:</b>		
Svalutazione attività settore chimica farmaceutica	(29.073)	0
Accantonamento per ristrutturazione	(1.500)	0
<i>Participation au résultat</i>	(1.234)	(1.298)
Oneri fiscali	(1.857)	(750)
Altri	(2.483)	(369)
<b>Totale oneri non operativi</b>	<b>(36.147)</b>	<b>(2.417)</b>

La svalutazione relativa al settore chimica farmaceutica riguarda alcune immobilizzazioni e, per una piccola parte, le giacenze di magazzino ed è stata effettuata per adeguarne il valore alla loro reale capacità di generare redditi futuri. L'accantonamento pari a € 1,5 milioni è relativo a oneri che si prevede dovranno essere sostenuti nel processo di ristrutturazione delle attività della chimica farmaceutica. Gli oneri non operativi comprendono anche l'accantonamento per la quota di utile da destinare ai dipendenti delle società francesi (*participation au résultat*) prevista dalla legislazione locale. Gli oneri fiscali comprendono sia l'accantonamento per la definizione automatica delle imposte dirette come disposto dalla legge 350/03, sia una sopravvenienza passiva per maggiori imposte pagate nel 2003. Nel 2003 gli altri oneri comprendono anche le svalutazioni di immobilizzazioni non più in uso nelle nostre consociate francesi.

## 25. IMPOSTE

Ammontano a € 14,7 milioni, con un'incidenza sull'utile prima delle imposte del 38,2%. Includono le imposte sul reddito e l'imposta regionale sulle attività produttive in Italia (IRAP).

Il prospetto di concordanza tra l'aliquota fiscale per l'imposta sul reddito delle società vigente in Italia e l'incidenza effettiva delle imposte sull'utile prima delle imposte è il seguente:

	2003 %	2002 %
Tasso d'imposta sul reddito	34,0	36,0
Effetto rivalutazione	(10,1)	(0,9)
Effetto DIT	(1,8)	(1,0)
Dividendi da controllate estere	0,5	0,4
Effetto consolidamento società controllate	(5,5)	(7,1)
Altre differenze al netto	8,5	3,4
Tasso effettivo d'imposta sul reddito	25,6	30,8
IRAP	12,6	7,0
Tasso d'imposta su utile prima delle imposte	38,2	37,8

L'incidenza dell'IRAP sull'Utile prima delle imposte è pari al 12,6% in quanto l'imposta è determinata applicando l'aliquota del 4,25% su una base imponibile differente che comprende anche il costo del lavoro, il risultato finanziario e straordinario.



## 26. RACCORDO TRA PATRIMONIO NETTO E UTILE D'ESERCIZIO DELLA RECORDATI S.p.A. E DATI CONSOLIDATI

Il raccordo tra il patrimonio netto e l'utile d'esercizio del bilancio della Recordati S.p.A. e gli analoghi dati del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 e 2002 è il seguente.

€(migliaia)	Patrimonio netto		Utile d'esercizio	
	31.12.2003	31.12.2002	2003	2002
Recordati S.p.A.	191.593	190.695	9.404	35.462
Rettifica per diversi principi contabili:				
Acquisto azioni proprie	(20.410)	(17.519)	0	0
Adeguamento rimanenze al costo medio	34	1.179	(1.145)	1.179
Relativo effetto fiscale	(11)	(474)	463	(474)
Eliminazione margine sui magazzini	(1.486)	(1.687)	201	440
Relativo effetto fiscale	492	557	(65)	(145)
Eliminazione effetto rivalutazione cespiti	(7.024)	(4.897)	5.973	7.139
Riserve di utili delle società consolidate all'inizio dell'esercizio, al netto della parte già contabilizzata dalla Recordati S.p.A.	37.178	32.740	0	0
Utile netto dell'esercizio delle società consolidate, al netto della parte già contabilizzata dalla Recordati S.p.A.	26.900	22.423	26.900	22.423
Dividendi ricevuti da società consolidate	0	0	(18.000)	(16.000)
Differenza da conversione di bilanci in valuta estera	681	4.055	16	192
<b>Bilancio consolidato</b>	<b>227.947</b>	<b>227.072</b>	<b>23.747</b>	<b>50.216</b>

## 27. CONTROVERSIE E PASSIVITA' POTENZIALI

La Capogruppo ed alcune controllate sono parte in causa in alcune azioni legali e controversie, dalla cui risoluzione si ritiene non debbano derivare passività significative.

In data 24 novembre 1998 alla capogruppo è stato notificato un avviso di accertamento, relativamente all'annualità 1992, per presunte irregolarità nelle operazioni di compravendita di diritti reali di godimento. La società ha impugnato il predetto avviso di accertamento avanti la Commissione Tributaria Provinciale di Milano la quale, con sentenza depositata il 16 novembre 2001, ha accolto il ricorso. La controversia è attualmente pendente avanti la Commissione Tributaria Regionale di Milano e a oggi non è stata fissata la relativa udienza di trattazione. Tale controversia verte su una questione analoga a quella oggetto di altro contenzioso, relativo all'annualità 1991, già definito in senso favorevole alla società dalla Commissione Tributaria Regionale di Milano con sentenza passata in giudicato.

Inoltre, nel novembre 1992, è intervenuta un'apposita disposizione di legge che ha innovato in materia, avallando implicitamente la liceità delle operazioni compiute in precedenza, mentre da quella data in poi la Società si è prontamente adeguata alla nuova normativa. Pertanto, sulla base delle situazioni di fatto e di diritto rappresentate, nessun accantonamento è stato effettuato a questo titolo.

Nel gennaio 2001 alcuni azionisti di risparmio, dichiaratisi portatori nel complesso di circa l'1% delle azioni di risparmio, hanno impugnato le deliberazioni di conversione delle azioni di risparmio in azioni ordinarie assunte dall'assemblea degli azionisti di risparmio del 26 ottobre 2000 e dall'assemblea degli azionisti ordinari del 25 ottobre 2000, contestando la legittimità della conversione "automatica" ossia "forzosa"; tali azionisti hanno anche presentato un'istanza di sospensione dell'esecuzione di tali delibere, istanza che peraltro in data 13 febbraio 2001 è stata respinta. Esaurita la fase cautelare con il rigetto di tale istanza, la Società si è costituita in giudizio. Nell'udienza del 19 giugno 2002 davanti al Giudice Istruttore, la causa è stata rinviata al 18 maggio 2004 per la precisazione delle conclusioni. La Società è convinta della perfetta legittimità dell'operazione di conversione effettuata e della sua estrema convenienza per gli azionisti di risparmio, come del resto è stato confermato dalla positiva reazione del mercato e dall'altissima percentuale di adesioni alla conversione facoltativa.

RECORDATI S.p.A. E CONTROLLATE

ALLEGATO N. 1

**RAPPORTI DI PARTECIPAZIONE TRA LE SOCIETA' CONSOLIDATE AL 31 DICEMBRE 2003**

SOCIETA' PARTECIPATA	PERCENTUALE DI PARTECIPAZIONE A TITOLO DI PROPRIETA'				
	RECORDATI S.P.A. (CAPOGRUPPO)	INNOVA PHARMA S.P.A.	RECORDATI S.A. (LUSSEMBURGO)	BOUCHARA RECORDATI S.A.S. (FRANCIA)	TOTALE
RECOFARMA S.R.L. (Italia - attività di commercializzazione nel settore della chimica farmaceutica)	100,00%	-	-	-	100,00%
INNOVA PHARMA S.P.A. (Italia - attività di commercializzazione nel settore farmaceutico)	100,00%	-	-	-	100,00%
RECORDATI ESPAÑA S.L. (Spagna - attività di ricerca, produzione e vendita nei settori farmaceutico e della chimica farmaceutica)	90,70%	-	9,30%	-	100,00%
VECTORPHARMA INTERNATIONAL CORPORATION (Stati Uniti d'America - non operativa)	-	100,00%	-	-	100,00%
RECORDATI S.A. Chemical & Pharmaceutical Company (Lussemburgo - holding di partecipazioni)	100,00%	-	-	-	100,00%
BOUCHARA - RECORDATI S.A.S. (Francia - attività di ricerca, produzione e vendita nel settore farmaceutico)	99,94%	-	0,06%	-	100,00%
RECORDATI PORTUGUESA LDA (Portogallo - attività di commercializzazione nel settore farmaceutico)	98,00%	-	2,00%	-	100,00%
FARMARECORD LTDA (Brasile - non operativa, titolare del listino farmaceutico in Brasile)	-	-	100,00%	-	100,00%
RECORDATI CORPORATION (Stati Uniti d'America - attività di agente nel settore della chimica farmaceutica)	-	-	100,00%	-	100,00%
SOPHARTEX S.A. (Francia - attività di produzione di specialità farmaceutiche)	-	-	-	100,00%	100,00%
RECORDATI IRELAND LTD (Irlanda - attività di commercializzazione nei settori farmaceutico e della chimica farmaceutica)	-	-	100,00%	-	100,00%
RECORDATI S.A. (Svizzera - attività di commercializzazione nei settori farmaceutico e della chimica farmaceutica)	-	-	100,00%	-	100,00%
LABORATOIRES BOUCHARA - RECORDATI S.A.S. (Francia - attività di ricerca, produzione e vendita nel settore farmaceutico)	-	-	-	100,00%	100,00%