

Relazione sulla gestione al 31 dicembre 2011



A handwritten signature in blue ink, appearing to be the initials "MS" or similar, located in the bottom right corner of the page.

INDICE

Relazione sulla gestione

Organi sociali

Struttura dell'Azionariato

La struttura del Gruppo

Il mercato dell'outsourcing farmaceutico

Andamento dell'attività operativa

Fatti di rilievo avvenuti nell'esercizio

Andamento del Gruppo nell'esercizio ed osservazione sul profilo e sulla continuità aziendale

Sintesi economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo

Sintesi economica, patrimoniale e finanziaria della Capogruppo

Principali indicatori finanziari

Risorse umane

Ricerca e sviluppo

Procedimenti giudiziari

Comunicazioni CONSOB

Codice di autodisciplina e Relazione di Corporate Governance

Partecipazioni detenute da amministratori, sindaci e direttori generali

Attività di direzione e coordinamento

Rapporti con parti correlate

Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Fattori di rischio

Eventi rilevanti successivi alla chiusura del periodo

Evoluzione prevedibile della gestione e continuità aziendale

Proposte del Consiglio di Amministrazione



ORGANI SOCIALI

Consiglio di Amministrazione (1)	Presidente	Giovanni Canio Mazzaro
	Consiglieri d'Amministrazione	Luigi Visani (2) Aurelio Matrone Gianluca Bolelli (3) Raffaele Petrone Federico Valle Andrea Chiaravalli Ariel Davide Segre Marcello Massinelli (4)
Collegio Sindacale (5)	Presidente	Luca Cagnoni
	Sindaci effettivi	Luigi Reale Antonio De Crescenzo (6)
	Sindaci supplenti	Alberto Cajola Galli Andrea
Società di Revisione		Reconta Ernst & Young S.p.A.
Membri del Comitato di Controllo Interno		Federico Valle Andrea Chiaravalli Marcello Massinelli
Membri del Comitato per la Remunerazione		Andrea Chiaravalli Federico Valle Ariel Davide Segre
Membri dell'Organo di Vigilanza		Gianluca Barbieri

⁽¹⁾ Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti in data 23 aprile 2009 per il triennio 2009-2011, e resterà in carica sino alla data dell'Assemblea di approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2011.

⁽²⁾ In data 12 marzo 2012 il consigliere Dott. Luigi Visani ha rassegnato le proprie dimissioni.

⁽³⁾ In data 19 dicembre 2011 il consigliere Dott. Gianluca Bolelli ha rassegnato le proprie dimissioni.

⁽⁴⁾ In data 27 gennaio 2011 è stato nominato il Dott. Marcello Massinelli in sostituzione del Dott. Giorgio Mosconi dimissionario.

⁽⁵⁾ Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 23 aprile 2009 per il triennio 2009-2011 e cioè fino alla data dell'Assemblea che approverà il Bilancio al 31 dicembre 2011

⁽⁶⁾ In data 30 agosto 2011 è stato nominato il Dott. Antonio De Crescenzo in sostituzione del Dott. Marco Giuliani dimissionario.

STRUTTURA DELL'AZIONARIATO

La tabella allegata sotto riporta gli Azionisti che al 31 dicembre 2011, secondo le comunicazioni ufficiali ricevute e le altre informazioni a disposizione della Società, possiedono direttamente o indirettamente azioni dell'Emittente in misura pari o superiore al 2% del proprio capitale sociale.

DICHIARANTE	AZIONISTA DIRETTO	Titolo di possesso	QUOTA % su Capitale Votante	QUOTA % su Capitale Ordinario
	Denominazione			
FIN POSILUPO S.P.A.	FIN POSILLIPO S.p.A.	Proprietà	27,11	27,11
MAZZARO CANIO GIOVANNI	MAZZARO HOLDING	Proprietà	25,02	25,02
BIFULCO ROSARIO	BOOTES S.R.L.	Proprietà	4,37	4,37
THE TOMMASO BERGER TRUST (Il Trustee risulta essere Jay H, McDowell)	BERGER TRUST S.p.A.	Proprietà	2,9723	2,9723
FB TRUST (Il Trustee risulta essere Lienka Consultants Limited)	FB TRUST	Proprietà	2,44	2,44
INTESA SANPAOLO S.P.A.	INTESA SAN PAOLO VITA S.p.A.	Proprietà	2,25	2,25
	INTESA SAN PAOLO	Pegno	0,02	0,02
	CASSA DI RISPARMIO DEL VENETO	Pegno	0,00	0,00
	TOTALE GRUPPO INTESA	Pegno	2,27	2,27

LA STRUTTURA DEL GRUPPO

La Società Pierrel S.p.A., domiciliata a Milano (Italia) in via Palestro 6, opera nel settore farmaceutico con tre differenti linee di business; quella del *Contract Manufacturing*, svolta presso lo stabilimento produttivo sito a Capua, quella del *Contract Research*, svolta attraverso la sub-holding svizzera Pierrel Research International AG, di cui Pierrel è socio unico, e che detiene a sua volta la Pierrel Research Europe, Pierrel Research Hungary, Pierrel Research Italy, Pierrel Research USA e Pierrel Research IMP, e quella relativa allo sviluppo e sfruttamento commerciale di nuove molecole, formulazioni o sistemi di *drug delivery*, svolta attraverso la controllata Pierrel Pharma S.r.l..

La Divisione Research è una realtà internazionale cui fa capo la sub-holding Pierrel Research International AG con base a Talwin (Svizzera) che sviluppa tutte le fasi relative alla ricerca clinica, ivi compresa l'attività di produzione di campioni di farmaco per la conduzione degli studi clinici. In data 5 gennaio 2011 con efficacia 1° gennaio 2011 si è conclusa la riorganizzazione della divisione CRO con il conferimento nella sub-holding descritta sopra di tutte le società del Gruppo che svolgono attività di CRO. Tale riorganizzazione si è resa necessaria al fine di procedere ad un'efficiente integrazione dei veicoli operativi facenti capo al Gruppo Pierrel come conseguenza delle acquisizioni avvenute negli anni passati. Dalla nuova struttura sono attese importanti sinergie e riduzioni di costi, già avviate nell'esercizio 2011 ma che impatteranno in maniera più sensibile la redditività della divisione.

La Relazione sulla Gestione al 31 dicembre 2011 comprende il Bilancio di Pierrel S.p.A. e delle imprese da essa controllate.

SOCIETA' CONTROLLATE AL 31 DICEMBRE 2011

A seguito delle operazioni intercorse nell'esercizio e descritte nel paragrafo precedente, le società controllate e consolidate integralmente al 31 dicembre 2011 sono le seguenti:

- Pierrel Research International AG, controllata al 100% da Pierrel S.p.A., con sede a Thalwil Svizzera), sub-holding della divisione CRO (ricerca farmaceutica conto terzi):
 - Pierrel Research Europe GmbH, controllata all'86% da Pierrel Research International, con sede a Essen (Germania), attiva direttamente e attraverso le sue controllate di seguito elencate:
 - Pierrel Research Austria GmbH, controllata al 100% da Pierrel Research Europe, con sede a Linz (Austria);
 - Ife Baltic UAB, controllata al 70% da Pierrel Research Europe, con sede a Vilnius (Lituania);
 - Pierrel Research Baltic States UAB, controllata al 90% da Pierrel Research Europe, con sede a Vilnius (Lituania);
 - Pierrel Research UK Ltd, controllata al 100% da Pierrel Research Europe, con sede a Farnham (Regno Unito);
 - Ife Russia OOO, controllata al 99% da Pierrel Research Europe, con sede a San Pietroburgo (Russia);
 - Pierrel Research Russia, controllata al 100% da Pierrel Research Europe, con sede a San Pietroburgo (Russia);
 - Pierrel Research Poland Spzoo, controllata al 100% da Pierrel Research Europe, con sede a Lodz (Polonia);
 - Pierrel Research Bulgaria EOOD, controllata al 100% da Pierrel Research Europe, con sede a Sofia (Bulgaria);
 - Pierrel Research Romania Srl, controllata al 70% da Pierrel Research Europe, con sede a Timisoara (Romania);
 - Pierrel Research HP-RO Srl, controllata al 100% da Pierrel Research Romania, con sede a Timisoara (Romania);
 - Pierrel Research Balkan Doo, controllata al 100% da Pierrel Research Romania,
 - Pierrel Research Hungary Kft, controllata al 100% da Pierrel Research International, con sede a Budapest (Ungheria):
 - Pierrel Research Slovakia sro, controllata al 100% da Pierrel Research Hungary, con sede a Bratislava (Slovacchia);
 - Pierrel Research Italy S.p.A., controllata al 100% da Pierrel Research International, con sede a Milano (Italia):
 - Hyperphar Group Germany GmbH, controllata al 100% da Pierrel Research Italy S.p.A., con sede a Monaco di Baviera (Germania);
 - Pierrel Research USA Inc, controllata al 100% da Pierrel Research International, con sede a Wayne (Pennsylvania - USA);
 - Pierrel Research IMP S.r.l., controllata al 80% da Pierrel Research Italy S.p.A. e al 20% da Pierrel Research Europe, con sede a Cantù (Italia), e operante, nello specifico, nella produzione conto terzi di farmaci ad uso sperimentale, nonché nel controllo qualitativo, nello stoccaggio e nella distribuzione ai centri clinici sperimentali dei farmaci;

- Pierrel Pharma S.r.l., controllata al 100% da Pierrel S.p.A., con sede a Milano (Italia), avente per oggetto la gestione delle autorizzazioni all'immissione in commercio ("AIC") di proprietà del Gruppo, oltre all'identificazione e allo sviluppo di nuove molecole, formulazioni o sistemi di *drug delivery* principalmente nell'area della terapia del dolore;
- Pierrel Manufacturing S.r.l., controllata al 100% da Pierrel S.p.A., con sede a Milano (Italia), costituita nel mese di giugno 2010 e non ancora operativa.

La riorganizzazione della divisione Research che ha comportato il conferimento in Pierrel Research International AG (già Pierrel Research Switzerland AG) delle partecipazioni detenute nelle controllate dirette:

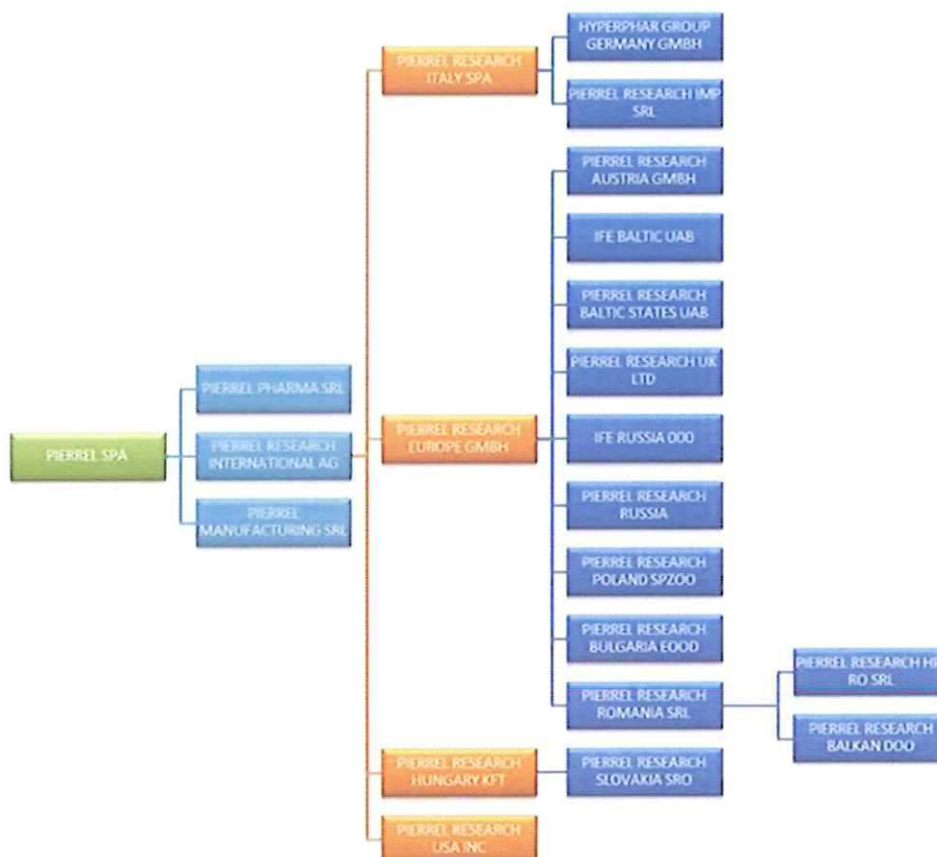
- Pierrel Research Hungary Kft
- Pierrel Research USA Inc.
- Pierrel Research Italy S.p.A.
- Pierrel Research Europe GmbH

A seguito del riassetto organizzativo del Gruppo sopra descritto, alla data della presente relazione, le società direttamente controllate al 100% da Pierrel S.p.A. sono:

- Pierrel Research International AG, sub-holding della divisione Contract Research (CRO) del Gruppo, con sede a Thalwil (Svizzera);
- Pierrel Pharma S.r.l., società preposta alla gestione delle Autorizzazioni all'Immissione in Commercio (AIC), con sede Capua (CE)
- Pierrel Manufacturing S.r.l., attualmente non operativa, con sede a Milano.



Si riporta di seguito la rappresentazione grafica dell'attuale struttura del Gruppo Pierrel:



Come sopra menzionato Pierrel Manufacturing S.r.l. con sede a Milano e stata costituita nel 2010 allo scopo di far confluire le attività di CMO in una specifica entità legale; tale progetto non e stato eseguito e quindi ad oggi la società non è operativa, in quanto le attività di CMO sono attualmente ancora svolte dalla Capogruppo Pierrel S.p.A. presso gli stabilimenti di Capua.

IL MERCATO DELL'OUTSOURCING FARMACEUTICO

Il mercato dell'*outsourcing* farmaceutico continua a dare segnali di sviluppo. La case farmaceutiche stanno confermando il trend di focalizzarsi sulla attività a monte e a valle della catena del valore, ossia rappresentato dal *discovery* di nuove molecole e dalle attività di marketing dei prodotti farmaceutici.

Non c'è ragione di ritenere che tale tendenza possa invertirsi nel corso dell'immediato futuro, anche perché tornare a presidiare queste aree della *value chain* richiederebbe tempi lunghi, costi elevati ed esiti non certi.

Il mercato dell'*outsourcing* farmaceutico è dato ancora in espansione. Un parte importante dei principali brevetti farmaceutici è dato in scadenza nel prossimo quinquennio. L'attività di ricerca clinica, il cui valore di mercato globale è detto essere nell'ordine dei USD 24 miliardi si stima possa triplicare nel corso dei prossimi 10 anni.

La crescita attesa della divisione CRO potrebbe produrre anche importanti ricadute a livello produttivo per la divisione CMO, in cui il Gruppo è presente con uno stabilimento di iniettabili autorizzato sia dell'ente di controllo europeo che da quello americano.

Il mercato dell'*outsourcing* farmaceutico in crescita presenta anche non poche insidie tenuto conto che tale aspettativa potrebbe in teoria attrarre nuovi attori e quindi inasprire lo scenario competitivo già molto sfidante.

Il Gruppo Pierrel, così come strutturato, rappresenta una realtà interessante, sia dal punto di vista dello sviluppo clinico, che grazie alla sua piattaforma operativa attiva in venti paesi è in grado di eseguire tutte le quattro fasi di sviluppo del farmaco (oltre la preparazione di farmaci ad uso sperimentale da utilizzare negli studi clinici), sia dal punto di vista industriale, grazie allo stabilimento di produzione di farmaci iniettabili in asepsi e sterilizzazione terminale autorizzato alle produzioni sia per il mercato europeo che per quello americano.

E' ragionevole ritenere pertanto che il tessuto industriale del Gruppo possa rappresentare un interessante leva di sviluppo per l'esecuzione dei progetti di crescita di medio e lungo periodo.

Contract Manufacturing

Lo stabilimento produttivo di Capua di proprietà della capogruppo Pierrel S.p.A. è autorizzato alla produzione per l'Europa di farmaci iniettabili in *small volume* sia in asepsi che in sterilizzazione terminale e per gli Usa in sola asepsi (come da autorizzazione ricevuta da parte dell'FDA).

Tali autorizzazioni, in un contesto perdurante di *shortage* produttivo mondiale relativamente agli iniettabili, danno allo stabilimento una caratteristica di assoluta competitività a livello mondiale. La crescita del portafoglio ordini della Divisione a seguito all'autorizzazione FDA sembrerebbe confermare il vantaggio competitivo dell'impianto.

A seguito del citato trend di crescita del portafoglio ordini realizzato attraverso l'acquisizione di nuovi contratti e con la rinegoziazione di alcuni contratti in essere avvenuta negli ultimi sei mesi, è prevedibile una graduale saturazione dell'impianto per quanto riguarda le linee di produzione delle tubofiale, mentre per le altre produzioni l'intenzione del management è focalizzarsi sui contratti che presentino una redditività adeguata.

Contract Research

Come già accennato la domanda di servizi di ricerca clinica dovrebbe essere in espansione nei prossimi anni, ma ad ogni modo la Società dovrà essere in grado di dimostrare la propria capacità di raccogliere commesse e processarle nei modi e nei tempi previsti.

E' altrettanto ragionevole ritenere che, in un contesto di crisi economica generale, ci si dovrà confrontare con un mercato che sta fortemente comprimendo i margini operativi, inducendo gli operatori del settore ad impegnative manovre atte ad un recupero importante di efficienza che siano in grado di garantire competitività sul mercato e ritorno economico.

La completata riorganizzazione della Divisione CRO dovrebbe consentire di meglio operare nel complicato quadro competitivo a livello globale.

ANDAMENTO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA

DIVISIONE MANUFACTURING

Dopo un percorso durato quasi tre anni, nel 2010 sono terminate tutte le attività fondamentali di investimento legate al progetto "FDA" presso il sito produttivo di Capua; e dal 2011 lo stabilimento ha visto la graduale entrata a regime della produzione.

L'esercizio appena trascorso ha visto il management dello stabilimento impegnato nel recuperare efficienza in termini di processi produttivi, con volumi finali sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente. Si segnala a tale riguardo che le aspettative di piano per il 2011 non sono state realizzate, nonostante un primo semestre positivo, per un rallentamento dei lotti prodotti generatosi nell'ultimo trimestre dell'anno e dovuto ad alcune attività di stop and go dell'impianto. Si stima pari a circa Euro 1 milione il ritardo del fatturato 2011 per lotti già ordinati da clienti e non prodotti entro il 31 dicembre 2011.

Il risultato dell'esercizio (EBITDA), che è comunque in netto miglioramento rispetto al precedente ha non solo beneficiato delle migliorie apportate, ma anche della revisione al rialzo dei prezzi di alcune produzioni attraverso le rinegoziazioni in importanti contratti pluriennali.

Nel 2011 la Divisione ha generato un fatturato di Euro 13.176 migliaia, con un incremento del 8,5% rispetto al 2010, quando aveva registrato un fatturato pari a Euro 12.139 migliaia. La crescita del fatturato è riconducibile al graduale incremento del grado di efficienza operativa in seguito al venir meno degli impegni legati al completamento delle procedure per l'FDA. A livello di budget la Società si attende nel corso dell'esercizio 2012 il consolidamento e lo sviluppo di quanto già avviato nel 2011, con volumi produttivi, che per le sole linee tubofiale, potrebbero essere compresi tra i 60 e i 65 milioni di pezzi. (rispetto a 51 milioni di pezzi prodotti nel 2011).

Nel corso del 2011, l'EBITDA della divisione è stato positivo per Euro 539 migliaia, rispetto ad un risultato negativo del 2010, di Euro 930 migliaia. Il miglioramento consistente della redditività della Divisione è per buona parte riconducibile a quanto già esposto a livello di fatturato ed alle azioni di messa in efficienza dei processi produttivi.

DIVISIONE PHARMA

Nel corso del 2011 la divisione Pharma è entrata nel pieno dell'operatività; nel mese di aprile 2011 (quindi con un ritardo di tre/quattro mesi rispetto ai piani industriali) è stata avviata la prima tranche di produzione relativa al contratto siglato nel mese di novembre 2010 relativo alla distribuzione non in esclusiva della specialità Orabloc sul territorio americano e canadese attraverso la Patterson Dental Supply Inc. e Patterson Dental Canada Inc..

Si conferma come l'obiettivo primario di Pierrel Pharma S.r.l. sia quello di registrare la specialità Orabloc nei principali paesi Europei e di siglare ulteriori accordi di distribuzione nei vari stati, coerentemente con quanto avviato con il distributore statunitense Patterson.

Al momento della redazione della presente relazione sono in corso ulteriori negoziazioni e trattative per la distribuzione di Orabloc con altri distributori. In particolare sono già stati firmati due contratti, oltre a quelli sopra citati; uno con un distributore russo (Denmarco – Euro services) ed un altro per il Canada (Hansamed). Inoltre, Pierrel Pharma, a partire dal mese di agosto 2012 subentrerà a Pierrel

S.p.A. nel nuovo contratto di fornitura Simitdental per la vendita dell'Articaina Pierrel sul mercato italiano.

Nel 2011 la Divisione ha generato un fatturato di Euro 1.479 migliaia (rispetto a Euro 2.100 migliaia indicati nei piani). L'attività di distribuzione agli utilizzatori finali negli Stati Uniti ha subito dei ritardi e di fatto iniziata solo nel mese di agosto 2011. Le vendite del 2011 sono state condizionate dalle fasi preliminari del marketing e lancio sul mercato del nuovo prodotto. A livello di redditività la divisione ha chiuso l'esercizio con un EBITDA negativo pari a Euro 352 migliaia, dovuto principalmente a importanti costi di marketing e pubblicità resisi necessari nel corso dell'intero anno 2011 per un adeguato lancio ed un'aggressiva promozione del prodotto sul mercato americano.

DIVISIONE RESEARCH

Al fine di rispondere in maniera adeguata agli adeguamenti di business imposti dall'esterno la Società ha varato e portato a compimento la più volte citata riorganizzazione dell'intera divisione. Ad oggi la divisione Pierrel Research è una delle principali realtà europee, con oltre 300 addetti in 22 paesi in grado di competere con i principali attori internazionali per l'esecuzione di commesse globali.

L'esercizio appena trascorso è stato il primo anno del nuovo modello di business. La divisione ha chiuso l'esercizio con un livello di fatturato pari ad Euro 33.036 migliaia ed un EBITDA di Euro 2.413 migliaia, comprensivo di oneri non ricorrenti pari ad Euro 538 migliaia.

Nell'esercizio precedente la divisione aveva chiuso con un fatturato di Euro 32.177 migliaia ed un EBITDA pari ad Euro 2.292 migliaia.

A fine dicembre 2011 la divisione poteva contare su un portafoglio ordini pari ad Euro 36.700 migliaia.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI NELL'ESERCIZIO

In data 5 gennaio 2011 Pierrel S.p.A. ha reso noto al mercato il completamento dell'operazione di riassetto delle attività della divisione *Contract Research* (CRO). La controllata diretta elvetica Pierrel Research International AG ha dato esecuzione ad un aumento di capitale per complessivi nominali CHF 54.574,00 che è stato interamente sottoscritto da Pierrel S.p.A. mediante conferimento integrale delle partecipazioni detenute nelle controllate dirette Pierrel Research Hungary Kft e Pierrel Research USA Inc. il cui valore economico è stato determinato pari a CHF 16,574.519,17. La differenza tra il suddetto aumento di capitale nominale e il valore economico delle partecipazioni conferito è stato destinato a riserve. Nell'ambito della suddetta riorganizzazione, Pierrel S.p.A. ha altresì conferito nelle riserve di Pierrel Research International AG anche tutte le partecipazioni detenute nelle controllate dirette Pierrel Research Italy S.p.A. e Pierrel Research Europe GmbH per un valore complessivo di CHF 43.635.165,90. A seguito di quanto sopra descritto il patrimonio netto di Pierrel Research International AG risulta essere alla data pari a 60 milioni di CHF.

In data 10 gennaio 2011 Pierrel Research Europe GmbH, controllata direttamente dalla Pierrel Research International AG ha ottenuto la certificazione "*CIR – Crédit d'impôt recherche*" dal Ministero Francese dell'Educazione e della Ricerca. Grazie a questa certificazione, le società attive nel settore bio-farmaceutico e dei dispositivi medici soggette a tassazione in Francia potranno, utilizzando i servizi offerti da Pierrel Research, usufruire di un significativo credito d'imposta a fronte degli investimenti sostenuti in servizi di R&D nel corso dell'anno fiscale.

In data 10 gennaio 2011 Pierrel Research International AG si è aggiudicata un importante contratto (valore stimato 5,5 milioni di Franchi Svizzeri) per la conduzione generale di uno studio multicentrico europeo con un farmaco innovativo per il trattamento di pazienti affetti da Eperplasia Prostatica Benigna (BPH).

In data 17 gennaio 2011 la sub-holding della divisione *Contract Research* PierrelResearch International AG si è aggiudicata da una Biotech negli Stati Uniti due nuovi contratti per complessivi 4 milioni di USD per la conduzione di due studi di FASE II nell'area neurologia e diabetologia. In data 22 febbraio 2011 Pierrel S.p.A., attraverso la sub-holding Pierrel Research International AG e Siena Biotech S.p.A. (una società di *drug discovery* attiva nel campo della ricerca e sviluppo di nuove terapie contro malattie neurodegenerative e in area oncologica) partecipata al 100% dalla Fondazione Monte Paschi di Siena hanno sottoscritto un accordo quadro di collaborazione per lo sviluppo clinico di Fasi I e II di molecole innovative frutto della ricerca di Siena Biotech.

in data 11 febbraio 2011 è stata ottenuta da Pierrel S.p.A. l'autorizzazione alla commercializzazione sul territorio canadese della specialità farmaceutica Orabloc;

in data 2 marzo 2011 è stata ottenuta conferma da parte dell'Autorità Sanitaria Tedesca di avvenuta ricezione della domanda "multistato" di registrazione della specialità farmaceutica Orabloc a valere per Francia, Austria, Germania, Polonia e Inghilterra;

In data 15 aprile 2011 Pierrel S.p.A. ha siglato con Curaden Healthcare, società farmaceutica italiana attiva nella distribuzione di prodotti per la cura e l'igiene dentale, un contratto di produzione di tubofiale per il mercato italiano delle specialità Cartidont, Mepynol e Xilomynol. Il contratto ha una durata decennale del valore stimato di Euro 8 milioni.

In data 12 maggio 2011 è iniziata la distribuzione del prodotto "Orabloc" attraverso la controllata indiretta Pierrel Research USA Inc.

In data 18 maggio 2011 Pierrel Research International AG, sub-holding della divisione Contract Research (CRO) ha sottoscritto un contratto la società Advanced Accelerator Applications ("AAA") VALORE per la gestione di uno studio multicentrico di Fase III da effettuarsi sia in Europa che negli USA. Tale studio sarà a supporto della registrazione di un farmaco innovativo, il "Lutate", per la cura di pazienti metastatizzati affetti da tumori Neuro-Endocrini del tratto Gastro-Enteropancreatico.

In data 22 giugno 2011 Pierrel S.p.A. ha siglato un accordo della durata di quattro anni con la società francese Provepharm SAS per la produzione e fornitura del farmaco "*Methylthioninium chloride Proveblue*" in 30 paesi; l'accordo avrà la durata di quattro anni per circa Euro 3 milioni.

In data 29 agosto 2011 il Consiglio di Amministrazione di Pierrel S.p.A. ha dato mandato ai rappresentanti della Società di sottoscrivere e perfezionare un contratto denominato Standby Equity Distribution Agreement (SEDA) con la società YA Global Investments LP, quale investitore e BHN S.r.l. nella sua veste di advisor in base al quale l'investitore si impegna a sottoscrivere un aumento di capitale della società riservato ai sensi degli ex articoli 2441 e 2443 codice civile, per un ammontare massimo di Euro 3 milioni da effettuarsi in una o più tranches in via scindibile. Nel successivo mese di settembre la società ha comunicato che le mutate condizioni generali di mercato hanno reso antieconomico la sottoscrizione del suddetto accordo.

In data 2 novembre 2011 il consiglio di Amministrazione ha esercitato la delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria dei Soci dell'8 agosto 2007 ad aumentare il capitale sociale fino a  massimi

nominali Euro 1.470.000. In particolare il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale sociale per un importo di massimi Euro 1.470.0000 mediante l'emissione di n. 1.470.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna da offrirsi in opzione agli azionisti.

In data 12 novembre 2011 l'Assemblea degli Azionisti di Pierrel S.p.A. ha conferito al Consiglio di Amministrazione la delega ad aumentare il capitale sociale per un importo massimo di Euro 5.000.000 oltre l'eventuale sovrapprezzo mediante l'emissione di un numero massimo di 5.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna da riservare in opzione agli aventi diritto unitamente alla delega di un ulteriore aumento del capitale sociale per un importo massimo di Euro 10.000.000 mediante l'emissione di un numero massimo di 10.000.000 di azioni ordinarie del valore nominali di Euro 1,00 ciascuna da riservare anche in opzione agli aventi diritto oppure, a discrezione del Consiglio di Amministrazione, in tutto o in parte con esclusione del diritto di opzione.

In data 26 novembre 2011 il Consiglio di Amministrazione di Pierrel S.p.A. ha approvato i termini definitivi per l'aumento di capitale; il numero massimo delle azioni offerte è pari a n. 1.470.000 per un controvalore massimo di Euro 1.470.000, il rapporto di emissione è pari a n.7 azioni ogni 71 azioni posseduto al prezzo di Euro 1,00 per ogni nuova azione sottoscritta, il periodo di offerta dei diritti di opzione va dal 5 dicembre 2011 al 20 dicembre 2011.

In data 28 novembre Pierrel S.p.A. informa il mercato che il periodo di offerta dei diritti di opzione citato al paragrafo precedente è esteso al 28 dicembre 2011.

In data 28 dicembre 2011 Pierrel S.p.A. ha comunicato la conclusione dell'offerta in opzione relativa all'aumento di capitale di n. 1.470.000 azioni ordinarie; la percentuale sottoscritta è pari al 63,60% pari a n.934.857 azioni ordinarie; i diritti di opzione non esercitati saranno offerti sul Mercato Telematico Azionario (MTA) dal 2 al 6 gennaio 2012.

ANDAMENTO DEL GRUPPO NELL'ESERCIZIO ED OSSERVAZIONI SUL PROFILO FINANZIARIO E SULLA CONTINUITA AZIENDALE

L'esercizio appena trascorso è stato il primo anno di attività non influenzata, come nei precedenti esercizi, dalle implicazioni operative dell'imponente campagna investimenti che ha interessato le due principali divisione del Gruppo, ossia la CMO e la CRO e dalla quale è poi scaturita la terza divisione del Pharma.

Come esposto in precedenza, nel 2011 le divisioni sono state caratterizzate da un generale sforzo di recupero di efficienza. La divisione CMO, ultimati gli sforzi per l'ottenimento del FDA ha lavorato per incrementare l'economicità dei processi produttivi, fin ad allora molto focalizzati solo sulla qualità. La divisione ha contestualmente rivisto alcuni accordi contrattuali adeguandone i prezzi ai nuovi e più elevati standard raggiunti dall'impianto di Capua. La divisione CRO ultimato la riorganizzazione tecnica di tutte le controllate, attive in oltre 20 paesi, ha operato un impegnativo piano di razionalizzazione interna finalizzato ad eliminare le duplicazioni di processo derivanti dalla campagna acquisizioni del Gruppo. Il numero di addetti è quindi passato dalle 391 unità del 2010 alle 316 del 2011 (erano 456 nel 2009). A livello di KPI la divisione ha registrato nel 2011 un fatturato per addetto pari a circa Euro 75 migliaia, rispetto a Euro 66 migliaia del 2010 ed a Euro 60 migliaia del 2009.

La divisione Pharma ha avviato le attività relative all'esecuzione del primo ed importante contratto di distribuzione nel Nord America e relativo a Patterson, avviando le attività di registrazione in altre stati oltre ad ulteriori contatti finalizzati ad ulteriori accordi di distribuzione.

L'esercizio 2011 chiude con una perdita di Euro 6,6 milioni a livello di Capogruppo (Euro 6,0 milioni nel 2010) , e di Euro 10,0 milioni a livello consolidato (Euro 7,7 milioni nel 2010); l'indebitamento finanziario netto ammonta a Euro 24,5 milioni a livello di Capogruppo (Euro 28,3 milioni nel 2010) ed a Euro 38,5 milioni a livello consolidato (Euro 34,3 milioni nel 2010) e le linee di credito sono altamente utilizzate.

I risultati consuntivi sono stati peggiori rispetto alle previsioni espresse nei piani aziendali approvati nel maggio 2011 ed alle successive stime attese e comunicate in occasione della pubblicazione dei dati economico-finanziari infra-annuali e del terzo trimestre 2011.

Le principali ragioni di tali scostamenti sono riconducibili ai seguenti fattori:

- (i) il mancato raggiungimento degli obiettivi di ricavo precedentemente fissati nei piani originari per il secondo semestre 2011, in particolare per alcune società della divisione CRO, ed un rallentamento dei ricavi di vendita nella divisione CMO, in particolare negli ultimi tre mesi dell'esercizio;
- (ii) un avvio ritardato delle attività di vendita sul territorio americano del prodotto Orabloc della divisione Pharma;
- (iii) la generazione di flussi di cassa inferiori rispetto a quanto previsto a causa delle riduzioni di fatturato sopra esposte che ha anche rallentato alcune fasi operative;
- (iv) il rinvio al 2012 del piano di riorganizzazione dei costi referenti la sede centrale di Milano; e
- (v) il conseguente incremento del livello di indebitamento della Società, in particolare sulla parte corrente, che ha generato un incremento degli oneri finanziari.

La situazione patrimoniale mostra al 31 dicembre 2011 un significativo incremento dell'indebitamento finanziario ed una significativa eccedenza delle passività correnti sulle attività correnti; tale sbilancio, a partire al secondo semestre 2011, anche a seguito del mancato concretizzarsi di alcune operazioni straordinarie, inizialmente pianificate per il mese di settembre 2011, (vedasi anche operazione SEDA sul capitale descritta precedentemente), unitamente ad un quasi completo utilizzo delle attuali linee di credito, ha portato a tensioni con i fornitori ed al non adempimento di pagamenti contributivi relativi al 2011 che hanno indotto i soci a dare avvio nel mese di novembre 2011 ad un aumento di capitale fino a massimi nominali Euro 1.470.000; l'offerta in opzione si è conclusa in data 28 dicembre 2011 con la sottoscrizione del 63,60% pari a n.934.857 azioni ordinarie. I diritti di opzione non esercitati sono stati offerti sul Mercato Telematico Azionario (MTA) dal 2 al 6 gennaio 2012 e successivamente interamente sottoscritti dal socio Fin Posillipo S.p.A.; l'entrata finanziaria complessiva di questa operazione è stata di circa Euro 2 milioni, al netto degli oneri di sottoscrizione.

Il Consiglio di amministrazione, che ha seguito attentamente lo sviluppo delle attività nel corso dell'anno e che ha assunto una attenta gestione delle attività operative della divisione CM,O che più appare esposta finanziariamente, ha assiduamente monitorato la propria posizione patrimoniale, economica e finanziaria traendo, nel marzo 2012, la convinzione della necessità di un adeguato intervento di rafforzamento patrimoniale non più differibile se non a prezzo di pregiudicare i piani industriali recentemente rivisti ed approvati in data 19 marzo 2012.

Sempre nella riunione del 19 marzo 2012 il Consiglio di Amministrazione, sulla la base delle ultime analisi effettuate e dei nuovi piani industriali approvati in pari data, ha determinato il fabbisogno finanziario complessivo in Euro 12,5 milioni, necessario a garantire il funzionamento ordinario e a soddisfare gli obblighi derivanti da debiti verso banche, istituti previdenziali, fisco e fornitori. Per il

reperimento di tale dotazione il consiglio ha convocato l'Assemblea Straordinaria per deliberare in merito ad un ulteriore aumento di capitale compreso tra i 9 ed i 10 milioni di Euro da concludersi al più tardi entro il 30 settembre 2012.

Il Consiglio di Amministrazione, considerato che i primi flussi finanziari positivi derivanti dalle attività operative si manifesteranno solo nel 2013, ha considerato che il reperimento delle risorse finanziarie individuate attraverso l'aumento di capitale, rappresenta quindi condizione necessaria per il perseguimento dei piani industriali e se conseguito appare idoneo per mantenere le condizioni di continuità aziendale.

STRATEGIE DI SVILUPPO

Le strategie di sviluppo futuro si possono sintetizzare nel consolidamento e lo sfruttamento delle tre aree :

- Pharma
- Contract Research
- Contract Manufacturing

L'obiettivo è quello di aumentare sensibilmente la base dei clienti già acquisiti sfruttando pervicacemente i notevoli punti di forza sia nell'area produttiva che in quella dello sviluppo clinico; sviluppare nuove tecniche farmaceutiche su farmaci già esistenti nell'ambito della terapia del dolore grazie all'innovativo modello dell'IN-SOURCING oltre a sviluppare le relazioni commerciali relative alle licenze registrative in essere .

Il gruppo conta complessivamente ad oggi oltre 419 dipendenti di cui 317 nell'area CRO e 102 nell'area CMO.

Con riferimento ai piani industriali triennali si evidenzia che questi sono stati redatti sulla scorta di criteri di previsione, sia per quanto riguarda il versante dei ricavi, che quello dei costi.

Tale impostazione emerge, più che negli altri, nel piano triennale della divisione CRO che non prevede incrementi di ricavi netti nel 2012, ma soltanto a partire dal 2013, con tassi di crescita conservativi alla luce delle potenzialità del mercato e delle capacità intrinseche della divisione stessa, in special modo per effetto della già ampiamente descritta riorganizzazione.

Con un EBITDA crescente nel triennio, la divisione ricerca è in grado di generare profitti e flussi di cassa positivi già nel corso del 2012.

Per la divisione CMO i volumi di produzione e vendita sono stati stimati sulla base dei contratti acquisiti e sull'effettiva capacità produttiva degli impianti.

Soltanto a partire dal 2013 la CMO prevede di conseguire un EBITDA in grado di assicurare un risultato netto positivo.

Infine la divisione Pharma prevede crescite significative, sia in valore assoluto che percentualmente considerate, in special modo sostenute dall'espansione sul mercato nord americano. Trattandosi di una società che veicola le molecole a brand Pierrel è costretta a rilevanti investimenti di marketing e promozione che assorbono cassa e che, pertanto, libereranno valore positivo soltanto a partire dall'esercizio 2014.

In tale contesto assume rilevanza il programma di riduzione dei costi di gestione per lo svolgimento delle funzioni corporate in capo alla holding.

Sulla base di quanto preventivato l'impatto sarà consistentemente inferiore a decorrere dal 2013, esercizio in cui le sopra descritte aspettative di marginalità provenienti dalle tre divisioni di business

potranno finalmente contribuire al conseguimento di valori consolidati positivi anche in termini di flussi di cassa.

In virtù dello scenario prospettico delineato, che si è anche tradotto in un articolato piano di cassa, la società ha inteso suffragare i piani di crescita attraverso la decisione di procedere ad un congruo rafforzamento patrimoniale già descritto nei paragrafi precedenti.

DEFINIZIONE DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

Come da Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2007, vengono di seguito definiti gli indicatori alternativi di performance utilizzati di seguito, al fine di illustrare l'andamento patrimoniale-finanziario ed economico del Gruppo:

Risultato operativo lordo (EBITDA): definito come differenza tra i ricavi di vendita ed i costi relativi al consumo di materiali, al costo per servizi, al costo del lavoro ed al saldo netto di proventi/oneri operativi e relative svalutazioni. Rappresenta il margine realizzato ante ammortamenti, gestione finanziaria ed imposte.

Risultato operativo (EBIT): definito come la differenza tra il Risultato operativo lordo ed il valore degli ammortamenti/svalutazioni. Rappresenta il margine realizzato prima della gestione finanziaria e delle imposte.

Posizione Finanziaria Netta: rappresenta la somma algebrica tra disponibilità liquide, crediti finanziari e debiti finanziari correnti e non correnti.

SINTESI ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO

La seguente analisi economica, patrimoniale e finanziaria viene fornita quale integrazione al bilancio e alle note illustrative e deve essere letta congiuntamente a tali documenti.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO SINTETICO

Attività

(euro migliaia)	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Attività non correnti	48.219	51.169
Attività correnti	22.012	20.649
TOTALE ATTIVITA'	70.231	71.818

Le attività non correnti hanno subito un decremento netto pari a Euro 2.950 migliaia rispetto all'esercizio precedente dovuto all'effetto dell'ammortamento di periodo degli investimenti degli esercizi precedenti ed ormai completati. Le attività correnti hanno subito un incremento netto pari a Euro 1.363 migliaia dovuto ai seguenti fenomeni:

- Riduzione delle rimanenze di merci e prodotti pari a circa Euro 600 migliaia (al netto del fondo svalutazione) riferito allo stabilimento di produttivo di Capua quale effetto di una più attenta gestione volta alla diminuzione dello stock in favore del capitale circolante;
- Aumento (Euro 4.398 migliaia rispetto a Euro 1.838 migliaia) dei lavori in corso riferiti alla divisione Research dovuto ad un ritardo nel raggiungimento di importanti *milestone* nella controllata indiretta Pierrel Research Europe (Germania) riconducibili a tre clienti con i quali si

sta rinegoziando il prolungamento dei progetti di studio; non si segnalano comunque situazioni di particolare rischio vista la ripresa della fatturazione nel 2012;

- Incremento dei crediti commerciali pari a Euro 815 migliaia relativo alla divisione CRO dovuto ad un incremento di fatturazione in Italia registrato nel mese di dicembre a seguito della sottoscrizione di importanti nuovi contratti per studi clinici internazionali, si evidenzia che alla data della presente relazione sulla totalità dei crediti riferibili alla divisione CRO pari a circa Euro 7.800 migliaia, alla data della presente relazione risultavano incassato per circa Euro 6.100 migliaia.
- Sull'incremento netto di Euro 866 migliaia della voce "Altre attività e crediti diversi correnti" impattano i ratei e risconti attivi che per Euro 383 migliaia per le *fee* legate all'ente regolatorio americano FDA unitamente all'incremento degli altri crediti per circa Euro 450 migliaia relativi a crediti per fatture da emettere della controllata indiretta Pierrel Research Il decremento delle disponibilità liquide pari a oltre Euro 1.700 migliaia è principalmente riferito alla divisione Research che ha visto, da un lato l'incremento dei lavori in corso sopra descritti e nell'ultimo anno ridurre sensibilmente le proprie disponibilità liquide per effetto delle mutate condizioni contrattuali che in passato prevedevano importanti acconti al momento del conferimento dell'incarico, mentre attualmente sono parametrati e corrisposti allo stato di avanzamento dello studio clinico.

Passività e Patrimonio Netto

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Patrimonio netto consolidato	1.835	10.661
Passività non correnti	15.796	17.352
Totale passività correnti	52.600	43.805
TOTALE PASSIVITA'	68.396	61.157
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	70.231	71.818

Il Patrimonio Netto del Gruppo passa da Euro 10.661 migliaia dell'esercizio 2011 a Euro 1.011 migliaia al 31 dicembre 2011, per effetto della perdita di periodo al netto dell'aumento di capitale, pari a circa Euro 934 migliaia sottoscritto alla data del 28 dicembre 2011 cui è seguita, nel gennaio 2012 la sottoscrizione dei diritti rimasti inoptati da parte del socio Fin Posillipo, come meglio descritto nel capitolo dedicato agli eventi successivi alla chiusura dell'esercizio; il capitale sociale, alla data della presente relazione, è pari a Euro 16.405 migliaia.

Le passività non correnti subiscono un decremento netto pari a Euro 1.556 migliaia e sono dovute principalmente all'effetto combinato dell'incremento delle imposte differite pari a Euro 782 migliaia riferito per Euro 364 migliaia al disallineamento tra gli ammortamenti civilistici e gli ammortamenti fiscali della capogruppo, da maggiori imposte stanziare per Euro 418 migliaia nelle controllate della divisione CRO unitamente al decremento, pari a Euro 2.336 migliaia, relativo al rimborso delle quote a medio-lungo termine dei finanziamenti in essere.

Le passività correnti si incrementano complessivamente di Euro 8.795 principalmente per effetto di quanto sotto riportato:

- I debiti commerciali, che s'incrementano di Euro 3.105 migliaia e si riferiscono nella totalità alla divisione CRO; si tratta in prevalenza di debiti nei confronti delle aziende ospedaliere per l'arruolamento dei pazienti per i quali è prevista la fatturazione entro l'anno solare unitamente all'allungamento dei tempi di pagamenti dei fornitori dovuto alle ridotte disponibilità liquide della divisione per le motivazioni dettagliate sopra;
- Le passività finanziarie correnti includono per Euro 3.275 migliaia il debito residuo del finanziamento a medio-lungo termine stipulati con BPM, da Pierrel Research Italy che è stato classificato a breve a causa del mancato rispetto dei *convenants*;
- I debiti tributari si incrementano principalmente per effetto di ritenute IRPEF sul lavoro dipendente maturate nel periodo gennaio-dicembre 2011 non versate nei termini da parte della Capogruppo per Euro 874 migliaia e per i debiti verso l'erario per IVA non versata da parte della controllata indiretta Pierrel Research Italy per Euro 550 migliaia

Conto economico consolidato sintetico

(euro migliaia)	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Ricavi	47.254	44.695
Costi operativi	(47.920)	(46.969)
EBITDA	(666)	(2.274)
Ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti	(5.196)	(5.300)
EBIT	(5.862)	(7.574)
Proventi e oneri finanziari	(2.746)	(2.521)
EBT	(8.608)	(10.095)
Imposte sul reddito del periodo	(1.343)	2.365
Risultato del periodo	(9.951)	(7.730)
Perdita/(Utile) netto di terzi	(25)	36
PERDITA NETTA DI GRUPPO	(9.976)	(7.694)

Nel corso dell'esercizio 2011 il Gruppo ha registrato ricavi consolidati pari a Euro 47.254 migliaia con un incremento pari a Euro 2.559 migliaia (+6%).

L'incremento è dovuto:

- Per Euro 1.479 migliaia al fatturato della Divisione Pharma che a partire dal secondo trimestre 2011 ha iniziato la commercializzazione dell'anestetico dentale "Orabloc" attraverso il distributore statunitense Patterson Dental a seguito di un contratto decennale siglato nel novembre 2010. Si evidenzia come il 2012 rappresenterà per la divisione il primo anno operativo su base 12 mesi e si attendono ricavi per circa Euro 4.000 migliaia di cui circa Euro 2.200 migliaia ad oggi già coperti da ordini di produzione;
- alla divisione "contract research" i cui ricavi si incrementano di circa Euro 1 milione per effetto del diverso impatto dei "pass-through costs" che passano da Euro 5.261 migliaia del 2010 a Euro 6.390 migliaia del 2011. Tali costi si riferiscono alle prestazioni e ai servizi necessari allo

svolgimento dello studio clinico, quali ad esempio le *fees* da riconoscere ai comitati etici che valutano i protocolli o le *fees* dovute alle aziende ospedaliere per il reclutamento dei pazienti. La tabella di seguito evidenzia

Fatturato netto divisione CRO

(euro migliaia)	31 dicembre 2011	%	31 dicembre 2010	%
Fatturato lordo	33.297	100	32.177	100
Pass-through cost	(6.390)	19	(5.261)	16
FATTURATO NETTO	26.907		26.916	

Al netto dei costi *pass-through costs* i ricavi sono quindi sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

La divisione CMO (Contract Manufacturing) registra ricavi sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, ma che hanno in parte disatteso le aspettative di piano; infatti, dopo un primo semestre in linea con il budget, durante la seconda metà dell'anno la divisione ha subito una battuta d'arresto principalmente a causa del fermo dell'impianto di Capua dovuto a manutenzioni straordinarie.

Al 31 dicembre 2011 il Gruppo ha registrato un EBITDA negativo pari Euro 666 migliaia in netto miglioramento rispetto al 31 dicembre 2010 quando era negativo per Euro 2.274 migliaia.

In particolare la Divisione CMO ha registrato un EBITDA positivo pari Euro 539 migliaia confermando l'inversione di rotta rispetto all'esercizio precedente quanto era negativo per Euro 930 migliaia.

La Divisione CRO ha realizzato un EBITDA sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente pari a circa Euro 2.400 migliaia che sconta l'impatto negativo di circa Euro 500 migliaia di costi non ricorrenti dovuti all'incentivo all'esodo di un manager americano e di consulenze legali e fiscali straordinarie legate al progetto di riorganizzazione dell'intera divisione.

Anche la Capogruppo ha parzialmente contribuito alla formazione del risultato realizzando minor costi di gestione della holding come conseguenza di un piano di contenimento e razionalizzazione dei costi che vedrà il maggior impatto nell'esercizio 2011, conseguentemente alle assunzioni poste a base del Piano Industriale approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 marzo 2012.

Al 31 dicembre 2011 il Gruppo ha registrato un EBIT negativo pari a Euro 5.862 migliaia rispetto a Euro 7.574 migliaia al 31 dicembre 2010 per effetto di quanto sopra descritto a livello di EBITDA.

Si segnala che gli oneri finanziari sono sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente ed includono Euro 596 migliaia di oneri figurativi composti da Euro 355 migliaia da interessi da attualizzazione e per Euro 241 migliaia per differenze cambio USD/EUR entrambi calcolati sul debito Dentsply.

Il risultato di periodo pari a Euro 9.976 migliaia risulta peggiorativo rispetto a quanto registrato nel 2010 essendo, quest'ultimo, stato influenzato positivamente dallo stanziamento di imposte anticipate per circa Euro 2.400 migliaia, mentre il risultato 2011 presenta lo stanziamento di imposte per circa Euro 1.400 migliaia.

Posizione Finanziaria Netta Consolidata Sintetica

(euro migliaia)	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Disponibilità liquide	791	2.509
Crediti finanziari correnti	-	234
Indebitamento finanziario non corrente	(12.185)	(14.521)
Indebitamento finanziario corrente	(27.058)	(22.535)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(38.452)	(34.313)

La posizione finanziaria netta consolidata è pari a Euro 38.452 migliaia rispetto al 31 dicembre 2010 quando era negativa per Euro 34.313 migliaia e presenta pertanto un peggioramento pari Euro 4.139 migliaia. Su tale incremento dell'esposizione ha influito negativamente il mancato raggiungimento degli obiettivi di piano 2011 per le motivazioni ampiamente descritte nel capitolo della presente relazione dedicato all'andamento dell'attività operativa, unitamente all'interruzione di alcune prospettate operazioni straordinarie che avrebbero dovuto concludersi nella seconda metà dell'esercizio. Inoltre, come già descritto nel commento ai crediti la Divisione CRO che in passato non aveva mai registrato tensioni di cassa ha subito un peggioramento del proprio *cash-flow* dovuto alle mutate condizioni contrattuali a base dei progetti di ricerca clinica. Si evidenzia che la posizione finanziaria netta è comprensiva del debito residuo nei confronti del fornitore di impianti e macchinari Dentsply pari circa Euro 7.700 migliaia che viene rimborsato progressivamente ed in proporzione ai volumi venduti e che sconta l'effetto negativo di circa Euro 600 migliaia dovuto a interessi figurativi di attualizzazione e, in quanto espresso in dollari statunitensi, a differenze cambio che nel 2011 sono state negative per Euro 241 migliaia. L'indebitamento netto corrente include Euro 7,175 migliaia relativi al debito residuo dei finanziamenti BPM e Unicredit Banca, sottoscritti rispettivamente da Pierrel Research Italy e Pierrel S.p.A., classificato a breve per il mancato rispetto dei coventants nell'esercizio.

Rendiconto Finanziario Sintetico

(euro migliaia)	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Perdita netto	(9.976)	(7.730)
(A) Flussi monetari utilizzati in attività operativa	(2.578)	(5.120)
(B) Flussi monetari utilizzati in attività di investimento	(2.476)	(2.203)
(C) Flussi monetari da attività di finanziamento	3.083	4.468
(D) Effetto cambi	253	635
(A)+(B)+(C)+ (D) TOTALE FLUSSI DI ESERCIZIO comprensivo di effetto cambi	(1.718)	(2.220)
Disponibilità liquide all'inizio periodo	2.509	4.729
Disponibilità liquide alla fine del periodo	791	2.509

Il prospetto sintetico del rendiconto finanziario mostra per il 2011 un utilizzo di liquidità pari Euro 1.718 migliaia, passando da Euro 2.509 migliaia al 31 dicembre 2010 a Euro 791 migliaia al 31 dicembre 2011. Le ragioni di tale peggioramento sono riconducibili a diversi fattori che hanno influenzato l'esercizio già ampiamente descritti nel commentare la posizione finanziaria netta.

Osservazioni sul profilo finanziario

La gestione della liquidità del Gruppo si basa su una diversificazione delle fonti di finanziamento bancario nonché su un mix di struttura delle linee creditizie: commerciali o auto-liquidanti e finanziamenti a breve e medio termine, e ciò al fine di potere utilizzare queste linee in funzione della tipologia dei fabbisogni; i soci di riferimento hanno inoltre ripetutamente sostenuto negli ultimi anni i rilevanti progetti di investimento dello start-up dello stabilimento di Capua. Si fa notare che l'indebitamento del Gruppo ha la caratteristica di essere distribuito tra diversi istituti bancari, il che si traduce in una diminuzione del rischio di riduzione/cancellazione delle linee di credito assegnate alla copertura del capitale circolante. Da un punto di vista operativo il Gruppo controlla il rischio di liquidità utilizzando la pianificazione annuale, con dettaglio mensile, dei flussi degli incassi/pagamenti attesi; sulla base dei risultati della pianificazione finanziaria si individuano settimanalmente i fabbisogni e, quindi, le risorse necessarie per la relativa copertura.

La politica finanziaria che il Gruppo sta implementando prevede:

- a livello delle fonti di finanziamento, il frazionamento degli istituti finanziatori, principalmente con riferimento alla Capogruppo Pierrel S.p.A. Grazie a tale processo, già avviato dal 2009, sono state ottenute, nel corso del 2011, nuove linee di credito da parte di Unicredit Factoring e affidamenti che hanno permesso al Gruppo di finanziare l'attività operativa e di far fronte a parte delle proprie scadenze. A tal fine si segnala che linee di credito non utilizzate al 31 dicembre 2011 ammontano a circa Euro 900 migliaia .
- a livello di politiche di copertura, (i) il ricorso a debiti di breve termine (linee commerciali e finanziarie) per il finanziamento delle esigenze di capitale circolante e (ii) il ricorso a debiti di medio-lungo termine per il finanziamento della porzione di capitale fisso netto non direttamente finanziata da mezzi propri e TFR.

Con riferimento ai finanziamenti per anticipi contrattuali, si evidenzia che:

- la Capogruppo Pierrel S.p.A. disponeva al 31 dicembre 2011 di affidamenti commerciali complessivi per circa Euro 9.850 migliaia (tutti concessi da primari gruppi bancari italiani quali Unicredit, Intesa San Paolo e Banca Nazionale del Lavoro), di cui Euro 900 migliaia non ancora utilizzati, e di liquidità per circa Euro 357 migliaia;
- la controllata Pierrel Pharma disponeva al 31 dicembre 2011 di affidamenti complessivi per circa Euro 5.925 migliaia (concessi da Banca Popolare di Milano) ed interamente utilizzati al 31 dicembre 2011;
- le altre controllate, riconducibili nella sostanza al perimetro della sub-holding Pierrel Research International, disponevano al 31 dicembre 2011 di affidamenti complessivi per circa Euro 1000 migliaia, completamente utilizzati con una liquidità per circa Euro 450 migliaia.

In tale contesto, la strategia finanziaria del Gruppo è risultata incentrata:

- in una prospettiva di breve termine, nel dare esecuzione immediata ad un nuovo aumento di capitale a supporto del fabbisogno circolante (che prevede anche il rientro da scaduti fornitori e ritardati pagamenti contributi e debiti IVA) e delle tensioni finanziarie acuitesi a partire dal secondo semestre 2011, per sostenere la crescita e lo sviluppo di tutte le divisioni nonché rientrare progressivamente sulle posizioni bancaria di natura auto-liquidante che comunque avranno il compito nel breve periodo di coprire in larga parte i fabbisogni di capitale circolante.
- in una prospettiva di medio-lungo termine, nella conferma delle stime del nuovo *business-plan* 2012/2014 approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 19 marzo 2012 che, a loro volta, prevedono generazione di cassa dalle attività industriale CMO e CRO a partire dall'anno 2013, e dallo sviluppo dei prodotti di proprietà grazie alle nuove registrazioni a livello mondiale per la divisione Pharma, in grado di servire l'indebitamento finanziario a medio-termine.

SINTESI ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DELLA CAPOGRUPPO

La seguente analisi economica, patrimoniale e finanziaria viene fornita quale integrazione al bilancio e alle note illustrative e deve essere letta congiuntamente a tali documenti.

STATO PATRIMONIALE SINTETICO

Attività (euro migliaia)	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Attività non correnti	47.071	47.937
Attività correnti	7.906	16.911
TOTALE ATTIVITA'	54.977	64.848

Le attività non correnti si decrementano di Euro 866 migliaia per l'effetto dell'ammortamento di periodo degli investimenti

Le attività correnti hanno registrato un decremento pari a Euro 9.005 migliaia ed hanno interessato tutte le voci esposte in bilancio; più in dettaglio:

- le rimanenze finali di merci e prodotti risultano decrementate per effetto di una più attenta gestione volta alla riduzione dello stock in favore del capitale circolante;
- I crediti commerciali di Pierrel S.p.A hanno registrato un decremento di Euro 1.397 migliaia nonostante un fatturato sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente quale conseguenza di una più attenta concessione dei termini di pagamento.
- Il decremento della voce "altre attività e crediti diversi correnti" pari a Euro 6.953 migliaia si riferisce principalmente alla diminuzione di Euro 5 milioni del credito vantato nei confronti della controllata Pierrel Pharma per la cessione delle AIC (Autorizzazioni all'Immissione in Commercio) e per Euro 1 milione per effetto della riduzione del credito IVA principalmente legato della medesima operazione.



Passività e Patrimonio Netto

(euro migliaia)	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Patrimonio netto	8.410	14.112
Passività non correnti	19.388	20.314
Totale passività correnti	27.179	30.422
TOTALE PASSIVITA'	46.567	50.736
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	54.977	64.848

Il Patrimonio netto della Capogruppo passa da 14,1 milioni di euro del 2010 a 8,4 milioni di euro al 31 dicembre 2011 per effetto delle perdite del periodo che ammontano a 6,6 milioni di euro; si evidenzia nel mese di novembre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha esercitato la delega per aumentare il capitale sociale fino a massimi nominali Euro 1.470 migliaia, fissandone termini e condizioni; in particolare il periodo di offerta dei diritti di opzione è stata fissata tra il 5 ed il 28 dicembre 2011. Alla data di conclusione, attraverso l'esercizio dei diritti di opzione, sono state sottoscritte n. 934.875 azioni per un valore complessivo di Euro 934.875,00. Successivamente, in data 9 gennaio 2012, il socio Fin Posillipo S.p.A. ha sottoscritto le n. 535.143 residue azioni ordinarie corrispondenti ai diritti di opzione non esercitati, per un controvalore pari a Euro 535.143,00. Per effetto delle operazioni sopra descritte, alla data della presente relazione, il capitale sociale risulta essere pari a nominali Euro 16.405.000, rappresentativo di n. 16.405.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.

Il Consiglio di Amministrazione, nel mese di marzo 2012 e successivamente in aprile 2012 ha deciso di ricorrere ad un ulteriore aumento di capitale compreso tra i 9 ed i 10 milioni di Euro da concludersi al più tardi entro il 30 settembre 2012. L'aumento di capitale è stato avviato anche per far fronte anche alle situazione patrimoniale della Società che ha evidenziato l'esistenza di una perdita di periodo di circa Euro 6.550 migliaia che, unita alle perdite pregresse, ha determinato il verificarsi dei presupposti di cui all'articolo 2446 in quanto il capitale sociale di Pierrel risultava diminuito di oltre un terzo.

Le passività finanziarie non correnti si decrementano per Euro 926 migliaia, per effetto, principalmente, del rimborso delle quote dei finanziamenti a medio-lungo termine in essere.

Le passività correnti passano da Euro 30.421 migliaia al 31 dicembre 2010 a Euro 27.179 al 31 dicembre 2011 ; la variazione è imputabile al rimborso del finanziamento verso la controllata Pierrel Pharma pari a Euro 6.000 migliaia e per contro, all'effetto dell'incremento della concessione di linee bancarie di anticipo fatture avvenuta nella seconda metà dell'esercizio 2011 tramite Unicredit Factoring che, al 31 dicembre 2011 risultano utilizzate per Euro 7.627 migliaia rispetto a Euro 3.824 migliaia al 31 dicembre 2010.

Conto economico sintetico intermedio

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Ricavi	13.911	13.326
Costi operativi	(16.291)	(17.294)
EBITDA	(2.380)	(3.968)
Ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti	(2.507)	(3.107)
EBIT	(4.887)	(7.075)
Proventi e oneri finanziari	(1.666)	(1.825)
EBT	(6.553)	(8.900)
Imposte sul reddito del periodo	(68)	2.940
PERDITA DEL PERIODO	(6.621)	(5.960)

Nel corso dell'esercizio 2011 la Capogruppo, che svolge l'attività di produzione presso lo stabilimento di Capua, ha registrato ricavi in linea con l'esercizio precedente (si noti che il totale esposto in tabella pari a Euro 13.911 include per Euro 334 migliaia la fatturazione delle royalties da parte della Capogruppo alle controllate dirette).

Il risultato ha in parte disatteso le aspettative di piano; infatti dopo un primo semestre in linea con il budget, il secondo semestre ed in particolare l'ultimo trimestre dell'anno è stato inferiore al budget a causa del fermo dell'impianto di Capua dovuto a manutenzioni straordinarie. Al 31 dicembre 2011 la Capogruppo ha conseguito un EBITDA negativo pari a Euro 2.380 migliaia sensibilmente influenzato dalle spese di trasferimento della sede degli uffici corporate, e comunque in miglioramento rispetto all'esercizio precedente quando era negativo per Euro 3.968 migliaia. Gli effetti dei risparmi sui costi già avviati nell'esercizio saranno maggiormente visibili a partire dall'esercizio 2012.

Posizione Finanziaria Netta Sintetica

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Disponibilità liquide	322	357
Crediti finanziari correnti	1.687	2.275
Indebitamento finanziario non corrente	(10.443)	(11.246)
Indebitamento finanziario corrente	(16.096)	(19.643)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(24.530)	(28.257)

La posizione finanziaria netta della società è pari a Euro 24.530 migliaia rispetto al 31 dicembre 2010 quanto era negativa per Euro 28.257 migliaia e presenta pertanto un miglioramento pari a Euro 3.727 migliaia. Tale decremento è sostanzialmente imputabile all'effetto netto della diminuzione di Euro 6.000 migliaia riferita al rimborso del finanziamento verso la controllata Pierrel Pharma S.r.l., all'incremento di Euro 4.000 migliaia per utilizzo di nuove linee di credito a breve per anticipi su fatture e su contratti accordate alla società durante il primo semestre 2011 e della diminuzione di Euro 2.000 migliaia relativa all'apporto di mezzi propri attraverso AUCAP e finanziamento soci.

Si evidenzia come per il 2010, al 31 dicembre 2011, l'intero debito finanziario residuo nei confronti di Unicredit Banca alla data di bilancio è stato classificato tra le passività finanziarie correnti a seguito del mancato rispetto dei convenants finanziari; sulla base del piano di ammortamento, la quota di tale finanziamento esigibile oltre l'esercizio successivo (riclassificata a breve per la ragione di cui sopra) ammonta a Euro 3.250 migliaia (era pari a Euro 3.900 migliaia al 31 dicembre 2010).

Rendiconto Finanziario Sintetico

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Perdita netto	(6.621)	(5.959)
(A) Flussi monetari utilizzati in attività operativa	5.016	(4.529)
(B) Flussi monetari utilizzati in attività di investimento	(6.619)	(1.496)
(C) Flussi monetari da in attività di finanziamento	1.809	4.916
(D) Effetto cambi	(241)	635
(A)+(B)+(C)+ (D) TOTALE FLUSSI DI ESERCIZIO comprensivo di effetto cambi	(35)	(474)
Disponibilità liquide all'inizio periodo	357	831
Disponibilità liquide alla fine del periodo	322	357

Il prospetto sintetico del rendiconto finanziario mostra per il 2011 un utilizzo di liquidità sostanzialmente in pareggio per le ragioni già evidenziate a commento della posizione finanziaria netta della società.

PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

Tenuto conto che l'esercizio in corso si è chiuso con una perdita operativa (e netta) gli indicatori finanziari monitorati sono prevalentemente legati allo stato patrimoniale. A tal proposito si segnala, a livello consolidato:

- un rapporto indebitamento finanziario netto / totale attività pari al 44,6% (43,6% nel 2010)
- un rapporto indebitamento finanziario netto / patrimonio netto del 291% (200% nel 2009).

Le variazioni rispetto al 2010 sono riconducibili alla perdita dell'esercizio ed al conseguente utilizzo della cassa.

RISORSE UMANE

L'organico della capogruppo al 31 dicembre 2011 è di 102 unità con rapporto di lavoro dipendente, così suddiviso tra la sede centrale di Milano e lo stabilimento di Capua:

QUALIFICA	SEDE CENTRALE	STABILIMENTO DI CAPUA	TOTALE
Dirigenti	1	2	3
Quadri	3	13	16
Impiegati	3	24	27
Operai	0	51	51
Apprendisti	0	5	5
	7	95	102

RICERCA E SVILUPPO

La struttura di Ricerca e Sviluppo si è concentrata prevalentemente sulle attività più propriamente connesse all'impianto produttivo di Capua per il mantenimento degli standard di produzione previsti dall'FDA (Food & Drug Administration).

PROCEDIMENTI GIUDIZIALI

Per quanto riguarda l'informativa sui procedimenti giudiziari in corso si rimanda a quanto indicato nel relativo paragrafo delle Note Illustrative ai bilanci.

COMUNICAZIONI CONSOB

Nel corso dell'esercizio 2011 la CONSOB, ai sensi dell'articolo 115, comma 1 lettera b, del TUF, ha richiesto:

- chiarimenti su alcune poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011;
- chiarimenti in ordine alle comunicazioni ricevute dalla Società ai sensi degli articoli 152-*sexies* e seguenti del Regolamento Emittenti, con riferimento alle operazioni sul titolo Pierrel S.p.A. effettuate dai soci Mazzaro Holding S.r.l. e Canio Giovanni Mazzaro nel periodo 1° gennaio 2008 – 31 dicembre 2011.

La Società ha puntualmente fornito alla Autorità Regolamentare i chiarimenti richiesti corredati della opportuna documentazione a supporto.

CODICE DI AUTODISCIPLINA E RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nel corso dell'esercizio 2006 ha adottato il Codice di Autodisciplina delle società quotate promosso da Borsa Italiana (versione 2006).

La struttura di *corporate governance*, vale a dire l'insieme delle norme e dei comportamenti adottati per assicurare il funzionamento efficiente e trasparente degli organi di governo e dei sistemi di controllo, si ispira ai principi e ai criteri applicativi, in linea con la prassi internazionale, raccomandati da tale documento.

La Società dà informativa agli Azionisti, con cadenza annuale, sul proprio sistema di governo societario (*Corporate Governance*) e sull'adesione al Codice di Autodisciplina redigendo una relazione sul governo societario che evidenzia il grado di adeguamento ai principi e ai criteri applicativi stabiliti dal Codice di Autodisciplina stesso ed alle *best practices* internazionali.

In ottemperanza agli obblighi normativi la Relazione di Governo Societario, nelle sue diverse sezioni, fornisce una descrizione della struttura di governo (informazioni sugli organi di amministrazione, direzione e controllo e sui comitati costituiti all'interno del Consiglio di Amministrazione) nonché sui protocolli alla base del sistema di controllo interno (Codice Etico, Modello Organizzativo ex. D. Lgs. n. 231/2001, struttura dei poteri e deleghe nonché procedure approvate dal Consiglio di Amministrazione).

La "Relazione sul governo Societario – esercizio 2011" è stata redatta ai sensi dell'art. 123-bis TUF e in conformità al "Format per la Relazione sul Governo Societario e gli assetti proprietari" emanato da Borsa Italiana a marzo 2010.

La Società, ai sensi dell'art. 89-bis del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche, mette a disposizione degli Azionisti, insieme alla documentazione prevista per l'Assemblea dei Soci, la "Relazione sul governo Societario – esercizio 2011" presso la sede sociale, presso Borsa Italiana S.p.A., presso CONSOB e sul proprio sito internet www.pierrelgroup.com, sezione Investor Relations.

PARTECIPAZIONI DETENUTE DA AMMINISTRATORI, SINDACI E DIRETTORI GENERALI

In ottemperanza al regolamento attuativo del D. Lgs. n. 52/98, emanato da Consob con delibera n.11971/99, si riportano nella tabella seguente le partecipazioni detenute al 31 dicembre 2011 da amministratori, sindaci e direttori generali nella Società e nelle società da questa controllate, nonché dei coniugi non legalmente separati e dai figli minori:

AZIONISTA	NOMINATIVO	RUOLO	PARTECIPAZIONE
FIN POSILLIPO S.p.A.	Dott. Raffaele Petrone	Consigliere	27,11%
MAZZARO HOLDING S.P.a.	Ing. Canio Mazzaro	Presidente CDA	25,02%
LUIGI VISANI	Dott. Luigi Visani	Consigliere	1,98%

ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO

Pierrel S.p.A. non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di società o enti e definisce in piena autonomia i propri indirizzi strategici generali ed operativi. Ai sensi dell'art. 2497 bis del Codice Civile le società italiane controllate direttamente ed indirettamente hanno individuato Pierrel S.p.A. quale soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. Tale attività consiste nell'indicazione degli indirizzi strategici generali ed operativi di Gruppo e si concretizza nella definizione ed adeguamento del sistema di controllo interno e del modello di *governance* e degli assetti societari.

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Per quanto riguarda l'informativa sui rapporti con le parti correlate, si rimanda a quanto indicato nel relativo paragrafo delle Note Illustrative ai bilanci.

TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Ai sensi della comunicazione Consob del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293 si precisa che nel corso del 2010 non sono avvenute operazioni atipiche e/o inusuali.

FATTORI DI RISCHIO

Per quanto concerne l'informativa sulla gestione del rischio, si rimanda a quanto indicato nel relativo paragrafo delle Note Illustrative al bilancio consolidato al 31 dicembre 2011.

EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Si rimanda a quanto riportato nelle **Note Illustrative** ai bilanci separato e consolidato al 31 dicembre 2011.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE E CONTINUITA' AZIENDALE

Con riferimento alla prevedibile evoluzione della gestione per l'esercizio 2012, si evidenzia quanto segue:

- a) la divisione Pharma inizia a registrare nel 2012 i previsti incrementi delle vendite, in particolar modo nel mercato statunitense, che a data recente confermano le foriere aspettative per l'esercizio corrente. Nei primi tre mesi dell'esercizio 2012, infatti, le vendite di Orabloc sul mercato statunitense da parte del distributore Patterson, hanno mostrato un incremento considerevole, segno di un interesse diffuso tra i dentisti per il prodotto a marchio Pierrel, grazie anche ad un'impegnativa campagna di marketing coordinata dallo stesso distributore. Alla data della presente relazione, gli ordini di vendita per il mercato americano ammontano a Euro 1.000 migliaia. Tale circostanza rappresenta un ulteriore elemento di traino per le vendite del 2012. Ma anche e soprattutto dei volumi di produzione del Manufacturing. Rimane comunque sfidante l'obiettivo di ricavi espresso nei piani industriali che prevede per il 2013 e 2014
- b) con riferimento alla divisione Manufacturing, si sottolinea che il cospicuo valore complessivo dei contratti in portafoglio (113 milioni di euro relativi ad un arco temporale compreso tra gli 8 ed i 9 milioni di Euro) rappresenta un elemento di stabilità aziendale prospettica che ha rafforzato il convincimento di completare e rifinire taluni investimenti nella struttura produttiva che, pur penalizzando marginalmente la redditività dei primi mesi, consentiranno di conseguire efficienze capaci di agevolare il raggiungimento dei targets del Budget 2012. L'impulso alla produzione, l'avvenuta revisione ed incremento dei prezzi di vendita e la continua ricerca di soluzioni organizzative e di approvvigionamento volte alla riduzione

dell'impatto dei costi, dovrebbero assicurare nel 2012 una marginalità più soddisfacente rispetto al precedente esercizio. I primi mesi del 2012 della divisione scontano ancora dei rallentamenti dovuti principalmente a due verifiche AIFA e FDA sullo stabilimento che non hanno consentito di produrre la totalità dei lotti ordinati. Nonostante questo ritardo accumulato, il management permane ottimista circa il raggiungimento degli obiettivi di budget previsti per il 2012;

- c) la divisione Research continua a farsi apprezzare sui mercati e dimostra la propria capacità di sviluppare nuovi contatti commerciali e di farsi apprezzare da primaria committenza. Il piano di razionalizzazione delle attività ed il contenimento dei costi già avviati lo scorso esercizio inducono a ritenere fondate le previsioni per il 2012, con un Ebitda positivo e leggermente in crescita rispetto al 2011. I dati del primo trimestre 2012 sono migliorativi rispetto al primo trimestre 2011 ed anche superiori ai piani;

Sotto il profilo industriale il Gruppo si presenta sano. Tutte le divisioni mostrano per i rispettivi business di appartenenza prospettive di crescita. Per quanto riguarda la parte finanziaria, il Gruppo sconta anni d'investimenti molto impegnativi ed una struttura patrimoniale eccessivamente esposta sul debito. Le prospettive di crescita del fatturato della divisione CMO richiedono un crescente impegno di capitale circolante, che andrebbe alimentato con risorse finanziarie fresche.

Sono anche allo studio opzioni alternative e fra di loro parzialmente sostitutive, finalizzate ad un congruo rafforzamento patrimoniale da eseguire in una o più fasi. In quest'ottica è in corso di verifica un'ipotesi di valorizzazione e/o dismissione di asset ritenuti non strategici nell'ottica di una visione di lungo periodo.

La Società ha già dato avvio ad un piano di rafforzamento patrimoniale e finanziario, attraverso l'aumento di capitale sopra descritto che, se eseguito, sarà in grado sia di riequilibrare le conseguenze dei risultati sofferti negli esercizi scorsi che, per il seguito, di fronteggiare le esigenze rivenienti dalla prevista crescita. Gli adempimenti tecnici preliminari sono in fase avanzata di esecuzione.

Nelle more della definizione dell'aumento di capitale, gli azionisti Fin Posillipo S.p.A., Berger Trust S.p.A. e Bootes S.r.l. hanno comunicato alla Società la volontà di concedere tre separati finanziamenti ("mezzanini") per un importo pari a, rispettivamente. Euro 1.300 migliaia, Euro 1.000 migliaia e Euro 120 migliaia, eventualmente convertibili, per le quote proporzionalmente riferite ai rispettivi diritti di opzione dall'aumento di capitale. Tali finanziamenti sono necessari per fornire alla Società i mezzi finanziari a sostenere la gestione corrente nell'immediato, fino alla data di esecuzione del citato aumento di capitale, prevista entro il prossimo mese di settembre. Ciò ad ulteriore conferma del supporto finanziario che i soci di riferimento hanno sempre prestato alla società negli ultimi anni;

Nelle valutazioni del presupposto della continuità aziendale, si è tenuto conto delle incertezze che potrebbero derivare dall'esecuzione del citato aumento di capitale; tra di esse si segnala che:

- non è attualmente prevista la costituzione di un consorzio di garanzia e/o di collocamento;
- l'erogazione dei mezzanini, attualmente, avvenuta per Euro 920 migliaia, non essendo autonomamente sufficiente a riequilibrare la posizione finanziaria, potrebbe dover essere accompagnata da ulteriori misure di dilazione di pagamento nei confronti dei creditori che presentano debiti scaduti unitamente al mantenimento delle linee di credito bancarie;
- le risorse che potrebbero derivare dalle ipotesi di valorizzazione e/o cessione degli asset ritenuti non strategici nell'ottica di una visione di lungo periodo, non sono definibili con precisione, né nelle tempistiche, né negli ammontari; d'altra parte, eventuali risorse

addizionali rivenienti da queste ipotesi, potrebbero ridurre il fabbisogno residuo e quindi mitigare le incertezze sopracitate.

In conclusione, pur in presenza delle situazioni di incertezza di cui sopra che potrebbero far sorgere dubbi significativi sul presupposto della continuità aziendale, il Consiglio di Amministrazione, fatte le dovute verifiche, confida di potere dare esecuzione alle citate azioni di rafforzamento patrimoniale e pertanto ha predisposto il bilancio nella prospettiva della continuità aziendale.


PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Signori Azionisti,

- come evidenziato dal bilancio di Pierrel S.p.A., l'esercizio si chiude con una perdita di euro 6.621.407. Se concordate con i criteri adottati, sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio al 31 dicembre 2011 e Vi proponiamo di portare a nuovo la perdita di esercizio.

Pierrel S.p.A.

Il Presidente



Ing. Canio Giovanni Mazzaro

Milano, 5 aprile 2012