

# PROSPETTO INFORMATIVO

## DI SOLLECITAZIONE E QUOTAZIONE

relativo alla

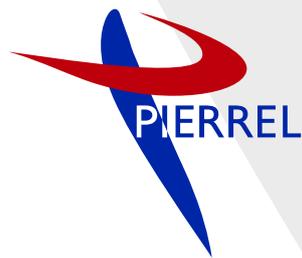
### OFFERTA IN OPZIONE AGLI AZIONISTI

di massimo n. 4.120.000 azioni ordinarie Pierrel S.p.A.,  
con abbinati "Warrant Azioni Ordinarie Pierrel S.p.A. 2008 - 2012"

e

### DI AMMISSIONE ALLE NEGOZIAZIONI NEL MERCATO EXPANDI

di massimo n. 4.120.000 "Warrant Azioni Ordinarie Pierrel S.p.A.  
2008-2012" e delle massimo n. 4.120.000 azioni ordinarie Pierrel S.p.A.  
rivenienti dall'Offerta in Opzione



Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 4 luglio 2008 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio del nulla osta con nota del 2 luglio 2008, protocollo n. 8062759. L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

## ESCLUSIONE DEI MERCATI NEI QUALI L'OFFERTA NON SIA CONSENTITA

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, sulla base del Prospetto Informativo.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti Pierrel senza limitazione o esclusione del diritto di opzione, ma non è promossa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone o Australia, o in qualsiasi altro Paese estero nel quale tale offerta non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle autorità competenti o di deroga rispetto alle disposizioni applicabili (collettivamente, gli "Altri Paesi"). Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti, direttamente o indirettamente, da Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

L'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti.

Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni Pierrel con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, o a persone che Pierrel o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni Pierrel per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Azioni, i relativi diritti di opzione, i Warrant e le azioni di compendio ai Warrant non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act of 1933 e sue successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone o Australia o negli Altri Paesi.

---

Pagina intenzionalmente lasciata in bianco

---

## INDICE

DEFINIZIONI .....	9
GLOSSARIO .....	12
NOTA DI SINTESI .....	14
A. Fattori di rischio .....	14
B. Emittente .....	16
C. Informazioni contabili e finanziarie rilevanti .....	23
D. Struttura dell'Offerta .....	28
E. Indicazioni Complementari .....	32
F. Documenti accessibili al pubblico .....	32
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI .....	35
1.1 Responsabili del Prospetto Informativo .....	35
1.2 Dichiarazione di Responsabilità .....	35
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI .....	36
2.1 Revisori dell'Emittente .....	36
2.2 Rapporti con i Revisori .....	36
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO III - INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE .....	37
3.1 Informazioni economiche e patrimoniali selezionate del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 e, limitatamente all'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel, per il periodo chiuso al 31 marzo ed al 31 maggio 2008 .....	37
3.2 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 .....	38
3.3 Informazioni patrimoniali selezionate del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 .....	39
3.4 Informazioni finanziarie selezionate relative all'indebitamento finanziario del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 .....	40
3.5 Informazioni finanziarie selezionate relative all'indebitamento finanziario del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 .....	40
3.6 Richiami di informativa .....	40
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IV - FATTORI DI RISCHIO .....	42
4.1 FATTORI DI RISCHIO LEGATI ALL'EMITTENTE .....	42
4.1.1 Risultati del Gruppo Pierrel ed evoluzione prevedibile della gestione .....	42
4.1.2 Rischi connessi al Piano Industriale 2008-2011 ed alle strategie di sviluppo del Gruppo Pierrel .....	42
4.1.3 Rischi connessi all'integrazione delle società recentemente acquistate .....	43
4.1.4 Rischi connessi a possibili scostamenti dei dati finanziari pro-forma forniti nel Prospetto Informativo rispetto ai risultati e alla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente qualora la configurazione del Gruppo Pierrel fosse stata quella attuale fin dal 1° gennaio 2007 .....	44
4.1.5 Rischi connessi alla non comparabilità dei bilanci consolidati di Pierrel nel triennio 2005-2007 .....	44
4.1.6 Rischi connessi al mancato conseguimento delle autorizzazioni della US Food & Drug Administration ("FDA") nei termini previsti .....	45
4.1.7 Evoluzione dell'andamento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel .....	45
4.1.8 Rischi connessi al rispetto dei parametri finanziari previsti nei contratti di finanziamento .....	46
4.1.9 Rischi connessi all'elevata concentrazione su alcuni clienti .....	49
4.1.10 Rischi connessi alla concentrazione dell'attività produttiva .....	49
4.1.11 Rischi connessi all'adeguatezza delle coperture assicurative ed alla responsabilità da prodotto .....	49
4.1.12 Rischi connessi alla sostituzione di taluni fornitori .....	50
4.1.13 Rischi connessi alla durata ed al rinnovo dei contratti relativi all'attività di Contract Manufacturing e di Contract Research .....	50
4.1.14 Rischi connessi ai rapporti con parti correlate .....	51
4.1.15 Rischi connessi alla variazione del tasso di interesse sui finanziamenti .....	52
4.1.16 Rischi connessi alla variazione del tasso di cambio .....	52
4.1.17 Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche .....	53
4.1.18 Rischi connessi alla valorizzazione delle opzioni di acquisto/vendita sottoscritte dall'azionista di minoranza di PharmaPart AG e alla valorizzazione dell'Opzione Put spettante al Sig. Stephan Henauer .....	53
4.1.19 Rischi connessi alla dipendenza da personale chiave .....	54
4.1.20 Rischi connessi a possibili conflitti di interesse degli amministratori dell'Emittente .....	54
4.1.21 Rischi connessi alle tendenze previste, stime ed elaborazioni interne .....	54
4.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL MERCATO IN CUI L'EMITTENTE OPERA .....	55
4.2.1 Rischi connessi al quadro normativo di riferimento per l'attività di Contract Manufacturing e Contract Research .....	55

4.2.2	<i>Rischi connessi all'insorgere di contenziosi connessi alla normativa in materia di ambiente, salute e sicurezza dei lavoratori</i>	55
4.2.3	<i>Rischi connessi all'aumento della concorrenza</i>	55
4.3	FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI	56
4.3.1	<i>Rischi connessi alla liquidità e volatilità degli strumenti finanziari offerti e da ammettere a quotazione</i>	56
4.3.2	<i>Rischi connessi agli effetti diluitivi dell'Aumento di Capitale sugli azionisti esistenti in caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione e/o dei Warrant</i>	56
4.3.3	<i>Rischi di diluizione conseguenti all'attribuzione di stock options</i>	57
4.3.4	<i>Rischi di diluizione conseguenti all'esercizio della delega di aumento di capitale conferita al Consiglio di Amministrazione in data 8 agosto 2007</i>	57
4.3.5	<i>Rischi di diluizione connessi all'eventuale esercizio dell'opzione di conversione spettante al Sig. Stephan Henauer</i>	57
4.3.6	<i>Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni e dei Warrant</i>	58
4.3.7	<i>Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi di Banca IMI</i>	58
4.3.8	<i>Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza di autorizzazioni delle autorità competenti</i>	58
4.3.9	<i>Differenza tra il Prezzo di Offerta ed il prezzo di recenti operazioni di compravendita di Azioni dell'Emittente</i>	58
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO V - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE		60
5.1	Storia ed evoluzione dell'Emittente	60
5.1.1	Denominazione legale e commerciale dell'Emittente	60
5.1.2	Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione	60
5.1.3	Data di costituzione e durata dell'Emittente	60
5.1.4	Dati essenziali relativi all'Emittente	60
5.1.5	Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente	60
5.1.5.1	<i>Dalla costituzione alla quotazione (giugno 2005-maggio 2006)</i>	60
5.1.5.2	<i>Dopo la quotazione (giugno 2006 – aprile 2008)</i>	61
5.1.5.3	<i>Eventi recenti (successivi ad aprile 2008)</i>	64
5.2	Investimenti	65
5.2.1	Principali investimenti effettuati	65
5.2.2	Principali investimenti in corso di realizzazione	69
5.2.3	Principali investimenti futuri	69
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VI - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ		70
6.1	Principali attività	70
6.1.1	L'Emittente ed il Gruppo Pierrel	70
6.1.1.1	<i>Ricavi consolidati suddivisi per business unit e per area geografica</i>	71
6.1.1.2	<i>Valore del Portafoglio Ordini suddiviso per business unit</i>	71
6.1.2	Descrizione delle attività del Gruppo Pierrel	72
6.1.2.1	<i>Le diverse attività del Gruppo nei settori di riferimento</i>	72
6.1.2.2	<i>L'attività di Contract Manufacturing del Gruppo Pierrel</i>	74
6.1.2.2.1	<i>Descrizione dell'attività</i>	74
6.1.2.2.2	<i>La clientela e ed i principali contratti</i>	74
6.1.2.2.3	<i>I prodotti offerti e il sito produttivo</i>	75
6.1.2.2.4	<i>Il ciclo di approvvigionamento delle materie prime e i rapporti con i fornitori</i>	77
6.1.2.2.5	<i>Le tipologie contrattuali del Contract Manufacturing</i>	77
6.1.2.2.6	<i>La strategia di sviluppo</i>	78
6.1.2.3	<i>L'attività di Contract Research del Gruppo Pierrel</i>	79
6.1.2.3.1	<i>Descrizione dell'attività</i>	79
6.1.2.3.2	<i>Le fasi della sperimentazione clinica</i>	81
6.1.2.3.3	<i>La clientela ed i principali contratti</i>	83
6.1.2.3.4	<i>Le tipologie contrattuali del Contract Research</i>	83
6.1.2.3.5	<i>Strategia di sviluppo</i>	83
6.1.3	I fattori chiave di successo	84
6.1.4	Programmi futuri e strategie	85
6.1.5	Nuovi prodotti e stato di sviluppo	87
6.1.5.1	<i>Il Progetto Farmaci Generici</i>	87
6.1.5.1.1	<i>Il mercato dei farmaci generici</i>	87
6.1.5.1.2	<i>Il quadro normativo relativo ai farmaci generici e la cd. eccezione Bolar</i>	88
6.1.5.1.3	<i>La strategia di sviluppo</i>	89
6.1.5.2	<i>Iniziative per lo sviluppo del marchio Pierrel - Progetto "Dental" e progetto "Nature Concept"</i>	89
6.1.6	Il quadro normativo di riferimento italiano per le attività del Gruppo Pierrel	89

6.1.6.1	Contract Manufacturing	89
6.1.6.2	La responsabilità da prodotto	90
6.1.6.3	Contract Research	91
6.1.6.4	Progetto farmaci generici	91
6.2	Principali mercati	93
6.2.1	Il mercato del Contract Manufacturing	93
6.2.1.1	Andamento della domanda	95
6.2.1.2	Principali operatori nel settore e posizionamento competitivo	97
6.2.1.3	Barriere all'entrata	97
6.2.2	Mercato del Contract Research	98
6.2.2.1	Premessa	98
6.2.2.2	Il mercato	98
6.2.2.3	Andamento della domanda	99
6.2.2.4	Principali operatori nel settore e posizionamento competitivo	100
6.2.2.5	Barriere all'entrata	100
6.3	Fattori eccezionali	101
6.4	Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione	101
6.5	Posizionamento competitivo	102
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VII - STRUTTURA ORGANIZZATIVA		103
7.1	Descrizione del gruppo di appartenenza dell'Emittente	103
7.2	Società controllate dall'Emittente	104
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VIII - IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI		106
8.1	Immobilizzazioni materiali	106
8.2	Problematiche ambientali	108
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IX - RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA		109
9.1	Analisi dell'andamento delle principali grandezze gestionali	111
9.1.1	Analisi dell'andamento della gestione per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008	111
9.1.2	Analisi dell'andamento della gestione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005	112
9.1.3	Analisi dell'andamento della gestione pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	120
9.2	Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005	121
9.3	Politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente	126
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO X - RISORSE FINANZIARIE DELL'EMITTENTE, FABBISOGNO FINANZIARIO E STRUTTURA DI FINANZIAMENTO		127
10.1	Risorse finanziarie dell'Emittente, fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento	127
10.2	Analisi delle risorse finanziarie del Gruppo Pierrel al 31 maggio 2008	129
10.3	Analisi delle risorse finanziarie del Gruppo al 31 dicembre 2007 (storico e proforma), 2006 e 2005	129
10.4	Analisi dei flussi di cassa al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005	135
10.5	Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie	136
10.6	Fonti previste dei finanziamenti	136
10.7	Gestione dei rischi finanziari	137
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XI - RICERCA E SVILUPPO, DIRITTI DI PROPRIETA' INTELLETTUALE E LICENZE		141
11.1	Ricerca e sviluppo	141
11.2	Brevetti, marchi e licenze per l'utilizzo di diritti di proprietà intellettuale	141
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE		143
12.1	Tendenze significative	143
12.2	Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso	143
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XIII - PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI		144
13.1	Dichiarazione circa i principali presupposti della previsione o della stima	144
13.2	Obiettivi strategici del Piano Industriale 2008-2011	145
13.2.1	La nuova strategia industriale	145
13.2.2	Le iniziative per lo sviluppo del Marchio ("Altre attività")	146
13.3	I principali obiettivi del Piano Industriale 2008-2011	146
13.4	Assunzioni del Piano Industriale 2008-2011	148
13.5	Dati previsionali	153
13.6	Relazione dei revisori indipendenti	154

SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XIV - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI.....	156
14.1 Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza, i soci e i principali dirigenti.....	156
14.1.1 Consiglio di amministrazione.....	156
14.1.2 Collegio sindacale.....	161
14.1.3 Principali dirigenti.....	164
14.1.4 Soci fondatori.....	166
14.1.5 Rapporti di parentela tra i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e i principali dirigenti.....	166
14.1.6 Competenza ed esperienza dei membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e dei principali dirigenti.....	166
14.2 Conflitti di interessi degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e dei principali dirigenti.....	166
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XV - REMUNERAZIONI E BENEFICI.....	168
15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del consiglio di amministrazione, ai membri del collegio sindacale ed ai principali dirigenti per i servizi resi in qualsiasi veste.....	168
15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'emittente o da sue società controllate per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi.....	169
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XVI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	170
16.1 Durata della carica dei componenti del consiglio di amministrazione e dei membri del collegio sindacale.....	170
16.2 Contratti di lavoro stipulati dai membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza con l'emittente o con le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto.....	170
16.3 Comitato per il controllo interno e comitato per la remunerazione.....	170
16.4 Recepimento delle norme in materia di corporate governance.....	171
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XVII - DIPENDENTI.....	173
17.1 Dipendenti.....	173
17.2 Partecipazioni azionarie e <i>stock options</i> .....	173
17.3 Descrizione di eventuali accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente.....	174
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XVIII - PRINCIPALI AZIONISTI.....	176
18.1 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale.....	176
18.2 Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti.....	176
18.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.....	176
18.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.....	176
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XIX - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	177
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XX - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE.....	182
20.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.....	182
20.1.1 Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.....	183
20.1.2 Conto economico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.....	184
20.1.3 Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.....	185
20.1.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.....	186
20.2 Informazioni finanziarie pro-forma dell'Emittente.....	187
20.2.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2007.....	189
20.2.2 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio 2007.....	190
20.2.3 Dettaglio delle rettifiche pro-forma.....	191
20.2.4 Scopo della presentazione dei Dati Consolidati Pro-forma.....	192
20.2.4.1 Ipotesi considerate per l'elaborazione dei Dati Consolidati Pro-forma.....	192
20.3 Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati.....	196
20.3.1 Dichiarazione attestante che le informazioni finanziarie relative agli esercizi passati sono state sottoposte a revisione.....	196
20.3.2 Indicazione di altre informazioni contenute nel documento di registrazione che siano state controllate dai revisori dei conti.....	196
20.3.3 Dati estratti da fonti diverse dai bilanci dell'Emittente.....	196
20.4 Data delle ultime informazioni finanziarie.....	197
20.5 Informazioni finanziarie infrannuali ed altre informazioni finanziarie.....	197
20.6 Politica dei dividendi.....	198
20.7 Procedimenti arbitrari e giudiziari.....	198
20.8 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente.....	199
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI.....	200
21.1 Capitale sociale.....	200

21.1.1	Capitale emesso .....	200
21.1.2	Azioni non rappresentative del capitale .....	200
21.1.3	Azioni proprie .....	200
21.1.4	Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant .....	201
21.1.5	Diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o impegni all'aumento del capitale .....	201
21.1.6	Informazioni riguardanti il capitale di eventuali membri del Gruppo offerto in opzione .....	203
21.1.7	Evoluzione del capitale sociale .....	203
21.2	Atto costitutivo e statuto .....	204
21.2.1	Oggetto sociale e scopi dell'Emittente .....	204
21.2.2	Sintesi delle disposizioni dello Statuto dell'Emittente riguardanti i membri del consiglio di amministrazione e i componenti del collegio sindacale .....	205
21.2.3	Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistente .....	210
21.2.4	Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni .....	210
21.2.5	Descrizione di eventuali disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente .....	211
21.2.6	Descrizione di eventuali disposizioni statutarie che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta .....	211
21.2.7	Condizioni previste dall'atto costitutivo e dallo Statuto per la modifica del capitale, nel caso che tali condizioni siano più restrittive delle condizioni previste per legge .....	211
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXII - CONTRATTI IMPORTANTI .....		212
22.1	Contratto di Acquisizione PharmaPart AG .....	212
22.2	Accordo di <i>Joint-Venture</i> Dental .....	216
22.3	Contratto di finanziamento con Banca Intesa Mediocredito (oggi Mediocredito Italiano S.p.A) .....	219
22.4	Contratto di Acquisto Dentsply .....	219
22.5	Manufacturing Agreement Dentsply .....	221
22.6	Accordo di <i>Joint Venture</i> Pierrel Nature Concept .....	222
22.7	Contratto di Acquisizione IFE .....	223
22.8	Contratto di Finanziamento Unicredit .....	225
22.9	Contratto di Acquisizione Goodwill .....	227
22.10	Primo Contratto di Acquisizione Hyperphar .....	230
22.11	Secondo Contratto di Acquisizione Hyperphar .....	232
22.12	Finanziamento Soci New Hyperphar .....	232
22.13	Contratto di Finanziamento BPM .....	233
22.14	Operazione di vendita e locazione degli immobili di Pierrel USA .....	236
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI .....		237
23.1	Pareri o relazioni redatte da esperti .....	237
23.2	Informazioni provenienti da terzi .....	237
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXIV - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO .....		238
SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXV - INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI .....		239
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI .....		243
1.1	Responsabili del Prospetto Informativo .....	243
1.2	Dichiarazione di responsabilità .....	243
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO II - FATTORI DI RISCHIO .....		244
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO III - INFORMAZIONI FONDAMENTALI .....		245
3.1	Dichiarazione relativa al capitale circolante .....	245
3.2	Fondi propri e indebitamento .....	245
3.3	Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta Globale .....	246
3.4	Ragioni dell'offerta e impiego dei proventi .....	246
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO IV - INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI E DA AMMETTERE A QUOTAZIONE .....		247
4.1	Tipo e classe degli strumenti finanziari offerti al pubblico e da ammettere alle negoziazioni .....	247
4.2	Legislazione in base alla quale le Azioni saranno emesse .....	247
4.3	Caratteristiche delle Azioni in Offerta, delle Azioni di Compendio e dei Warrant .....	247
4.4	Valuta di emissione degli strumenti finanziari .....	247
4.5	Descrizione dei diritti, compresa qualsiasi loro limitazione, connessi alle Azioni e procedura per il loro esercizio .....	248
4.6	Delibere, autorizzazioni e approvazioni in virtù delle quali le Azioni sono state o saranno create e/o emesse .....	248
4.7	Data prevista per l'emissione degli strumenti finanziari .....	249

4.8	Descrizione di eventuali restrizioni alla libera trasferibilità delle Azioni in Offerta delle Azioni di Compendio e dei Warrant.....	250
4.9	Applicabilità delle norme in materia di offerta pubblica di acquisto.....	250
4.10	Offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sulle Azioni dell'Emittente nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso.....	250
4.11	Regime fiscale.....	250
4.12	Prezzo di Esercizio dei Warrant.....	265
4.13	Modalità con cui ottenere informazioni sulle performance e sulla volatilità storica delle Azioni Pierrel S.p.A.....	265
4.14	Fattori suscettibili di incidere sul valore delle Azioni di Compendio dei Warrant.....	265
4.15	Criteri di adeguamento del Rapporto di Esercizio e del Prezzo di Esercizio dei Warrant a fronte della verifica di eventi afferenti all'Emittente.....	265
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO V - CONDIZIONI DELL'OFFERTA.....		266
5.1	Condizioni, statistiche relative all'offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'offerta.....	266
5.2	Piano di ripartizione e di assegnazione.....	268
5.3	Fissazione del Prezzo di Offerta.....	270
5.4	Collocamento e sottoscrizione.....	271
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO VI - AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE.....		273
6.1	Quotazione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta.....	273
6.2	Mercati regolamentati sui quali sono già ammessi alla negoziazione strumenti finanziari della stessa classe di quelli da offrire o da ammettere alla negoziazione.....	273
6.3	Collocamento privato contestuale dell'Offerta.....	273
6.4	Intermediari nel mercato secondario.....	273
6.5	Stabilizzazione.....	274
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO VII - POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA.....		275
7.1	Nome e indirizzo della persona fisica o giuridica che offre in vendita gli strumenti finanziari, natura di eventuali cariche, incarichi o altri rapporti significativi che le persone che procedono alla vendita hanno avuto negli ultimi tre anni con l'Emittente o con qualsiasi suo predecessore o società affiliata.....	275
7.2	Numero e classe degli strumenti finanziari offerti da ciascuno dei possessori degli strumenti finanziari che procedono alla vendita.....	275
7.3	Accordi di lock-up.....	275
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO VIII - SPESE LEGATE ALL'OFFERTA ED ALLA QUOTAZIONE.....		276
8.1	Proventi netti totali e una stima delle spese totali legate all'Offerta ed alla quotazione.....	276
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO IX - DILUIZIONE.....		277
9.1	Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'Offerta e dall'emissione dei Warrant.....	277
9.2	Effetti diluitivi in caso di mancata sottoscrizione dell'Offerta o comunque derivanti.....	277
SEZIONE SECONDA, CAPITOLO X - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI.....		278
10.1	Soggetti che partecipano all'operazione.....	278
10.2	Altre informazioni sottoposte a revisione.....	278
10.3	Pareri o relazioni redatte da esperti.....	278
10.4	Informazioni provenienti da terzi.....	278
10.5	Appendici.....	278

## DEFINIZIONI

I termini indicati con la lettera iniziale maiuscola hanno il significato loro attribuito qui di seguito; rimane inteso che il maschile ricomprende il femminile ed il singolare ricomprende il plurale, e viceversa.

<b>Aumento di Capitale in Opzione o Aumento di Capitale</b>	L'aumento del capitale sociale scindibile a pagamento ex art. 2441, comma 1, Cod. Civ., deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 7 maggio 2008, per nominali massimi Euro 4.120.000, mediante emissione di massime n. 4.120.000 Azioni (come definite <i>infra</i> ), con diritto di opzione a favore degli Azionisti (come definiti <i>infra</i> ) e con attribuzione gratuita di Warrant (come definiti <i>infra</i> ) per ogni azione sottoscritta. In data 3 luglio 2008, il Consiglio di amministrazione della Società, in esecuzione della predetta delibera dell'assemblea straordinaria ha determinato l'aumento di capitale per un controvalore di nominali massimi Euro 4.120.000, mediante emissione di massimo numero 4.120.000 Azioni <i>cum warrant</i> .
<b>Aumento di Capitale a servizio dei Warrant</b>	L'aumento del capitale sociale scindibile deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 7 maggio 2008, per ulteriori nominali massimi Euro 1.236.000, al servizio esclusivo dell'esercizio dei Warrant (come definiti <i>infra</i> ). In data 3 luglio 2008, il Consiglio di amministrazione della Società, in esecuzione della predetta delibera dell'assemblea straordinaria ha determinato l'aumento di capitale per un controvalore di nominali massimi Euro 1.236.000, mediante emissione di massimo numero 1.236.000 Azioni (come definite <i>infra</i> ).
<b>Autorizzazione FDA</b>	L'autorizzazione che Pierrel (come definita <i>infra</i> ) deve conseguire dall'FDA (come definita <i>infra</i> ) affinché il Manufacturing Agreement (come definito <i>infra</i> ) divenga pienamente operativo nel mercato statunitense.
<b>Azioni in Offerta</b>	Le massime n. 4.120.000 azioni ordinarie della Società, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, godimento regolare, emesse dalla Società (come definita <i>infra</i> ) in relazione all'Aumento di Capitale, a cui sono abbinati gratuitamente i Warrant (come definiti <i>infra</i> ).
<b>Azioni di Compendio</b>	Le massime n. 1.236.000 azioni ordinarie Pierrel S.p.A., del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, godimento regolare, emesse dalla Società (come definita <i>infra</i> ) a servizio dell'esercizio dei Warrant (come definiti <i>infra</i> ).
<b>Azioni</b>	Le azioni ordinarie della Società, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna.
<b>Azionisti o Soci</b>	Indica i titolari di Azioni.
<b>Banca IMI</b>	Banca IMI S.p.A., con sede in Milano, Piazzetta Giordano dell'Amore n. 3.
<b>Borsa Italiana</b>	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza degli Affari n. 6.
<b>Codice di Autodisciplina</b>	Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la corporate governance delle società quotate.
<b>Complesso immobiliare di Elk Grove</b>	Il complesso immobiliare sito in Elk Grove Villane, Illinois (USA), acquistato da Pierrel USA ai sensi del Contratto di Acquisto Dentsply.
<b>CONSOB</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede legale in Roma, Via G.B. Martini 3.
<b>Contratto di Acquisto Dentsply</b>	Il contratto stipulato in data 31 agosto 2006 tra Pierrel e Dentsply (come definita <i>infra</i> ) avente ad oggetto l'acquisto da parte di Pierrel, Pierrel USA Inc. e di Pierrel America LLC, di un complesso produttivo di anestetici dentali di Dentsply sito in Elk Grove Villane, Illinois (USA), costituito dal Complesso Immobiliare di Elk Grove (come definito <i>infra</i> ), il magazzino, macchinari ed altri beni mobili (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo).
<b>Data del Prospetto Informativo</b>	Data di pubblicazione del Prospetto Informativo.
<b>Dentsply</b>	Dentsply International Inc., società del Delaware (USA), con sede in Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, City of Wilmington, Delaware (USA).

<b>Diritti di Opzione</b>	I diritti di opzione spettanti agli Azionisti sulle Azioni in Offerta alla data immediatamente precedente l'avvio dell'Offerta in Opzione.
<b>Emittente o Pierrel o Società</b>	Pierrel S.p.A., con sede in Milano, Via A. Saffi n. 25.
<b>Gruppo Goodwill Research</b>	Goodwill Research Kft, con sede in Nagyvardi u. 5, Szentendre 2000, Ungheria, e le società da essa direttamente ed indirettamente controllate.
<b>Gruppo Hyperphar</b>	Hyperphar Group S.p.A., con sede in Via Pietro Mascagni, 14, Milano e le società da essa direttamente ed indirettamente controllate.
<b>Gruppo IFE</b>	IFE Europe GmbH, con sede in Zenche Katharina 6, 45307 Essen, Germania e le società da essa direttamente ed indirettamente controllate.
<b>Gruppo PharmaPart</b>	PharmaPart AG, con sede in Bahnhofstrasse 20, Postfach 17, 38800 Thalwil, Svizzera e le società da essa direttamente ed indirettamente controllate.
<b>Gruppo Pierrel o Gruppo</b>	L'Emittente e le società dallo stesso direttamente o indirettamente controllate ai sensi dell'art. 2359, comma 1, numeri 1) e 2), c.c.
<b>IFRS (International Financial Reporting Standards)</b>	<i>International Financial Reporting Standards</i> adottati dall'Unione Europea, tutti gli <i>International Accounting Standards</i> (IAS), tutte le interpretazioni dell' <i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i> (IFRIC), precedentemente denominate (SIC).
<b>Intermediari Autorizzati</b>	Gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata Monte Titoli S.p.A.
<b>Manufacturing Agreement Dentsply</b>	Il contratto stipulato in data 31 agosto 2006 tra Pierrel e Dentsply contestualmente alla firma del Contratto di Acquisto Dentsply (come definito <i>intra</i> ) che prevede la fornitura a Dentsply di anestetici dentali da parte di Pierrel per 15 anni ovvero, se maggiore, fino alla data di integrale pagamento del Prezzo Differito ai sensi del Contratto di Acquisto Dentsply (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo).
<b>Mercato Expandi</b>	Il mercato Expandi organizzato e gestito da Borsa Italiana.
<b>Monte Titoli</b>	Monte Titoli S.p.A. con sede in Milano, Via Andrea Mantegna n. 6.
<b>Offerta o Offerta in Opzione</b>	L'offerta in opzione agli Azionisti della Società di massimo n. 4.120.000 Azioni <i>cum warrant</i> , del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna, con godimento regolare, a cui si riferisce il Prospetto Informativo (come definito <i>infra</i> ).
<b>Offerta in Borsa</b>	L'offerta dei Diritti di Opzione non esercitati nel Periodo di Offerta, ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ.
<b>Opzione Call IMA</b>	L'opzione concessa da P Farmaceutici a IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A. in data 30 luglio 2007, in forza della quale IMA può acquistare da P Farmaceutici fino a n. 876.000 Azioni.
<b>P Farmaceutici</b>	P Farmaceutici S.a.s. di Canio Giovanni Mazzaro e C. (già P Farmaceutici S.p.A. e P Farmaceutici S.r.l.), con sede in Via Vincenzo Gioberti 8, Milano.
<b>Periodo di Offerta</b>	Il periodo di adesione all'Offerta in Opzione, compreso tra il 7 luglio 2008 ed il 23 luglio 2008, estremi inclusi.
<b>Piano Industriale o Piano</b>	Il piano industriale del Gruppo Pierrel per il periodo 2008-2011, approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 maggio 2008.
<b>Pierrel USA</b>	Pierrel USA Inc., con sede in 1420 Chase Avenue, Elk Grove Village, 60007, Chicago (IL), USA.
<b>Portafoglio Ordini</b>	Gli ordini e i contratti acquisiti e gli impegni vincolanti comunicati dai clienti.
<b>Prezzo di Offerta</b>	Il prezzo di offerta delle Azioni in Offerta.
<b>Prezzo di Esercizio dei Warrant</b>	Il prezzo di sottoscrizione delle Azioni rivenienti dall'esercizio dei Warrant, pari a Euro 7,80 per Azione.
<b>Principi Contabili Italiani</b>	Le norme di legge vigenti alla data di riferimento delle informazioni finanziarie dell'Emittente contenute nel Prospetto Informativo che disciplinano i criteri di redazione dei bilanci come interpretate ed integrate

	dai principi contabili emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Ragionieri e dall'Organismo Italiano di Contabilità.
<b>Prospetto Informativo o Prospetto</b>	Il presente prospetto informativo, avente ad oggetto l'Offerta in Opzione e l'ammissione alle negoziazioni nel Mercato Expandi (come definito <i>infra</i> ) delle Azioni in Offerta e dei Warrant (come definiti <i>infra</i> ).
<b>Prospetto di Quotazione</b>	Il prospetto di sollecitazione e quotazione delle azioni ordinarie Pierrel S.p.A. pubblicato in data 2 maggio 2006.
<b>Quotazione</b>	Il processo di ammissione alle negoziazioni delle Azioni Pierrel nel Mercato Expandi, conclusosi in data 23 maggio 2006, ad esito di un'offerta globale di massimo n. 4.000.000 di Azioni rivolta al pubblico indistinto in Italia e ad investitori istituzionali italiani.
<b>Ramo di Azienda</b>	Il ramo di azienda rappresentato dai beni organizzati per l'esercizio dell'attività di produzione di specialità medicinali unitamente al marchio storico "Pierrel" ed al complesso immobiliare corrente in Capua (CE), Strada Statale Appia 7 bis n. 46/48, nel quale tale attività produttiva viene esercitata, conferito da P Farmaceutici nell'Emittente in data 29 novembre 2005, con effetto dal 1° dicembre 2005.
<b>Regolamento dei Warrant</b>	Il regolamento contenente le condizioni e i termini che disciplinano i Warrant (come definiti <i>infra</i> ).
<b>Regolamento di Borsa</b>	Il regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, deliberato dall'Assemblea di Borsa Italiana S.p.A. del 26 aprile 2007 e approvato dalla Consob con delibera n. 15996 del 26 giugno 2007.
<b>Regolamento Emittenti</b>	Il regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni ed integrazioni.
<b>Regolamento Intermediari</b>	Regolamento approvato dalla CONSOB con deliberazione n. 16190 del 29 ottobre 2007, e successive modifiche ed integrazioni.
<b>Regolamento (CE) 809/2004</b>	Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione del 29 aprile 2004 recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari.
<b>Relazione sulla Corporate Governance 2007</b>	Relazione predisposta ai sensi dell'art. 89 bis del Regolamento Emittenti, depositata da Pierrel, in data 14 aprile 2008, e disponibile sul sito internet dell'Emittente ( <a href="http://www.pierrel.it">www.pierrel.it</a> ).
<b>Società di Revisione</b>	Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede legale in Roma, Via Giandomenico Romagnosi 18A.
<b>Stabilimento di Capua</b>	La stabilimento di produzione di liquidi iniettabili e liquidi orali di proprietà di Pierrel, situato a Capua (Caserta), Strada Statale Appia 7 bis, 46/48.
<b>Statuto</b>	Lo statuto sociale dell'Emittente approvato con delibera dell'assemblea straordinaria della Società in data 7 maggio 2008.
<b>TUF</b>	D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modifiche ed integrazioni.
<b>Warrant</b>	I warrant denominati "Warrant Azioni Ordinarie Pierrel 2008-2012".

## GLOSSARIO

<b>AIC (o Autorizzazione all'Immissione in Commercio)</b>	Provvedimento amministrativo che permette ad un'azienda farmaceutica di commercializzare un medicinale, specialità o generico, prodotto in modo industriale.
<b>AIFA</b>	Agenzia Italiana del Farmaco, organismo istituito presso il Ministero della Salute.
<b>Bulk Development</b>	Sviluppo del principio attivo di un farmaco.
<b>Clinical Trials</b>	Ogni sperimentazione su soggetti umani per scoprire o verificare la clinica, la farmacologia e altri effetti farmacodinamici e farmacocinetici di un prodotto ed accertare la sua sicurezza ed efficacia.
<b>CMO (o Contract Manufacturing Organization)</b>	Impresa operante nella prestazione di servizi di <i>Contract Manufacturing</i> .
<b>Contract Manufacturing</b>	Produzione di specialità medicinali su commissione.
<b>Contract Research</b>	Pianificazione, esecuzione ed elaborazione di studi per conto di terzi nel settore della ricerca e sviluppo di nuove molecole e farmaci.
<b>CRO (o Contract Research Organization)</b>	Impresa operante nella prestazione di servizi di <i>Contract Research</i> .
<b>Dosage Form</b>	La forma in cui un farmaco viene somministrato ad un paziente (ad esempio, soluzione, tavoletta, capsula, polvere, etc.).
<b>EBIT</b>	Risultato prima degli interessi e delle tasse.
<b>EBITDA</b>	Risultato prima degli ammortamenti e accantonamenti, degli interessi e delle tasse.
<b>Efficacia "in vivo"</b>	Efficacia di un farmaco testata su un essere vivente.
<b>EMA (European Medicines Evaluation Agency)</b>	Agenzia istituita con regolamento CEE n. 2309/93 del Consiglio, con sede a Londra operativa dal 1° febbraio 1995. L'EMA ha il compito istituzionale di coordinare le risorse scientifiche degli Stati membri al fine di valutare e controllare i medicinali per uso umano e veterinario in tutta l'UE.
<b>Eudralex</b>	Raccolta della normativa europea farmaceutica a cura dell'Unità Farmaceutica presso il Direttorato Generale Impresa ed Industria della Commissione Europea.
<b>Farmacocinetica</b>	Studio dell'andamento temporale dei processi di assorbimento, distribuzione, metabolismo ed escrezione dei farmaci. Riguarda, inoltre, le relazioni tra questi processi e l'intensità e la durata degli effetti farmacologici (terapeutici o tossici) di farmaci e composti chimici.
<b>Farmacodinamica</b>	Insieme degli effetti biologici del farmaco e del suo meccanismo di azione.
<b>FDA</b>	Food & Drug Administration, autorità degli Stati Uniti che regola l'uso dei dispositivi medici negli Stati Uniti, incluse le sostanze iniettabili e prodotti farmaceutici.
<b>Investigator</b>	Nello svolgimento di un Clinical Trial da parte di una CRO, i medici che, all'interno della o delle nazioni prescelte, dovranno selezionare un numero di pazienti corrispondente alle richieste del committente e curare l'esecuzione dei test.
<b>Liquid Non Sterile Dosage Form</b>	<i>Dosage form</i> liquido di un farmaco che, ai fini della somministrazione, non richiede necessariamente che la soluzione sia sterile (ad esempio, sciroppi).
<b>Liquid Sterile Dosage Form</b>	<i>Dosage form</i> liquido di un farmaco che, ai fini della somministrazione, richiede necessariamente che la soluzione sia sterile (tipicamente farmaci iniettabili).
<b>Medicinale Orfano</b>	Medicinale efficace nel trattamento di una malattia rara, che non viene immesso sul mercato a causa dello squilibrio tra il costo di produzione e i potenziali profitti.
<b>Preferential Provider</b>	Nel <i>Contract Research</i> , CRO che viene contattata in via preferenziale per la presentazione di un'offerta in relazione a qualsiasi tipologia di Clinical

	Trial che un'azienda decida di affidare in <i>outsourcing</i> e, in taluni casi, la CRO al quale vengono direttamente assegnate certe tipologie di Clinical Trial.
<b>Primary Process Development</b>	Sviluppo della formulazione di un farmaco.
<b>Screening "in vitro"</b>	Test condotto in laboratorio (" <i>in vitro</i> ") su larga scala volto ad identificare i soggetti a rischio riguardo ad una determinata patologia.
<b>Solid Dosage Form</b>	<i>Dosage form</i> in forma solida di un farmaco (ad esempio, compresse).
<b>Standard GMP (o Good Manufacturing Practices)</b>	Sistema di norme volte ad assicurare che i farmaci siano prodotti in modo coerente e controllato per garantire precisi standard di qualità e minimizzarne i rischi legati alla produzione secondo protocolli dettagliati, nonché sistemi che documentino la corretta applicazione delle procedure in ogni singola fase della produzione. La " <i>good manufacturing practice</i> " (o "buona prassi di fabbricazione") comprende tutti gli aspetti della produzione, dalle materie prime alle officine di produzione, le attrezzature utilizzate, la formazione del personale, il confezionamento, l'igiene del personale addetto ecc. A livello comunitario, gli <i>Standard GMP</i> sono fissati dalle Direttive n. 2003/94/CE, n. 1991/356/CEE, n. 1991/412/CEE nonché dal Volume n. 4 Eudralex in materia di prodotti medicinali per uso umano e veterinario.
<b>Tossicocinetica</b>	Insieme dei processi di assorbimento, di distribuzione, di metabolizzazione e di eliminazione di sostanze tossiche.
<b>Volume n. 4 Eudralex</b>	Si veda sub <i>Standard GMP</i> .

## **NOTA DI SINTESI**

L'offerta in opzione di azioni ordinarie *cum warrant* di Pierrel S.p.A. descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati.

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati ad esaminare attentamente le informazioni contenute nella presente Nota di Sintesi (la "**Nota di Sintesi**") congiuntamente ai Fattori di Rischio e alle restanti informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

Si fa presente che la Nota di Sintesi non sarà oggetto di pubblicazione o di diffusione al pubblico separatamente dalle altre sezioni in cui il seguente Prospetto Informativo si articola.

Nella Nota di Sintesi che segue sono riportati brevemente i rischi e le caratteristiche essenziali connessi all'Emittente e alle Azioni Pierrel.

Si avvertono espressamente gli investitori che:

- (a) la Nota di Sintesi va letta come un'introduzione al Prospetto Informativo;
- (b) qualsiasi decisione di investire nelle Azioni dovrebbe basarsi sull'esame da parte dell'investitore del Prospetto Informativo completo;
- (c) qualora sia proposta un'azione dinanzi all'autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l'investitore ricorrente potrebbe essere tenuto a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell'inizio del procedimento; e
- (d) la responsabilità civile incombe sulle persone che hanno redatto la Nota di Sintesi, ed eventualmente la sua traduzione, soltanto qualora la stessa Nota di Sintesi risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del Prospetto Informativo.

I termini non altrimenti definiti nella Nota di Sintesi hanno il significato loro attribuito nel Prospetto Informativo.

I rinvii a Sezioni, Capitoli e Paragrafi si riferiscono a Sezioni, Capitoli e Paragrafi del Prospetto Informativo.

### **Premessa**

Il Prospetto Informativo ha ad oggetto l'offerta in opzione agli Azionisti della Società a norma dell'art. 2441, comma 1, cod. civ. di azioni ordinarie, *cum warrant*, di Pierrel, rivenienti da un aumento di capitale sociale scindibile a pagamento per massimi Euro 4.120.000, da effettuarsi mediante emissione di massime n. 4.120.000 Azioni, nel rapporto di n. 2 nuove Azioni ogni n. 5 Azioni Pierrel possedute, ad un prezzo unitario pari a Euro 4,15, con attribuzione gratuita di n. 1 Warrant per ogni 1 nuova azione sottoscritta.

### **A. FATTORI DI RISCHIO**

L'operazione descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio tipici di un investimento in titoli azionari quotati. Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento, gli investitori sono invitati a valutare gli specifici fattori di rischio relativi alla Società e al settore di attività in cui quest'ultima opera, nonché quelli relativi agli strumenti finanziari offerti, descritti nell'apposita Sezione *Fattori di Rischio* presente all'inizio del Prospetto Informativo, i cui titoli vengono di seguito riportati.

## **1. Fattori di rischio legati all'Emittente**

- 1.1 *Risultati del Gruppo Pierrel ed evoluzione prevedibile della gestione*
- 1.2 *Rischi connessi al Piano Industriale 2008-2011 ed alle strategie di sviluppo del Gruppo Pierrel*
- 1.3 *Rischi connessi all'integrazione delle società recentemente acquisite*
- 1.4 *Rischi connessi a possibili scostamenti dei dati finanziari pro-forma forniti nel Prospetto Informativo rispetto ai risultati e alla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente qualora la configurazione del Gruppo Pierrel fosse stata quella attuale fin dal 1° gennaio 2007.*
- 1.5 *Rischi connessi alla non comparabilità dei bilanci consolidati di Pierrel nel triennio 2005-2007*
- 1.6 *Rischi connessi al mancato conseguimento delle autorizzazioni della US Food & Drug Administration*
- 1.7 *Evoluzione dell'andamento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel.*
- 1.8 *Rischi connessi al rispetto dei parametri finanziari previsti nei contratti di finanziamento*
- 1.9 *Rischi connessi all'elevata concentrazione su alcuni clienti*
- 1.10 *Rischi connessi alla concentrazione dell'attività produttiva*
- 1.11 *Rischi connessi all'adeguatezza delle coperture assicurative ed alla responsabilità da prodotto*
- 1.12 *Rischi connessi alla sostituzione di taluni fornitori*
- 1.13 *Rischi connessi alla durata ed al rinnovo dei contratti relativi all'attività di Contract Manufacturing e di Contract Research*
- 1.14 *Rischi connessi ai rapporti con parti correlate*
- 1.15 *Rischi connessi alla variazione del tasso di interesse sui finanziamenti*
- 1.16 *Rischi connessi alla variazione del tasso di cambio*
- 1.17 *Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche*
- 1.18 *Rischi connessi alla valorizzazione delle opzioni di acquisto/vendita sottoscritte dall'azionista di minoranza di PharmaPart AG e alla valorizzazione dell'Opzione Put spettante al Sig. Stephan Henauer*
- 1.19 *Rischi connessi alla dipendenza da personale chiave*
- 1.20 *Rischi connessi a possibili conflitti di interesse degli amministratori dell'Emittente*
- 1.21 *Rischi connessi alle tendenze previste, stime ed elaborazioni interne*

## **2. Fattori di rischio relativi al mercato in cui l'Emittente opera**

- 2.1 *Rischi connessi al quadro normativo di riferimento per l'attività di Contract Manufacturing e Contract Research*
- 2.2 *Rischi connessi all'insorgere di contenziosi connessi alla normativa in materia di ambiente, salute e sicurezza dei lavoratori*
- 2.3 *Rischi connessi all'aumento della concorrenza*

## **3. Fattori di rischio relativi agli strumenti finanziari offerti**

- 3.1 *Rischi connessi alla liquidità e volatilità degli strumenti finanziari offerti e da ammettere a quotazione*
- 3.2 *Rischi connessi agli effetti diluitivi dell'Aumento di Capitale sugli azionisti esistenti in caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione e/o dei Warrant*
- 3.3 *Rischi di diluizione conseguenti all'attribuzione di stock options*
- 3.4 *Rischi di diluizione conseguenti all'esercizio della delega di aumento di capitale conferita al Consiglio di Amministrazione in data 8 agosto 2008*
- 3.5 *Rischi di diluizione connessi all'eventuale esercizio dell'opzione di conversione spettante al Sig. Stephan Henauer*
- 3.6 *Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni*
- 3.7 *Rischi connessi ad impegni e garanzie per la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale*

- 3.8 *Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi di Banca IMI*
- 3.9 *Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza di autorizzazioni delle autorità competenti*
- 3.10 *Differenza tra il Prezzo di Offerta ed il prezzo di recenti operazioni di compravendita di Azioni dell'Emittente.*

Per una descrizione puntuale dei fattori di rischio si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo IV.

## **B. EMITTENTE**

### **B.1 Informazioni sull'Emittente**

L'Emittente è una società per azioni, di diritto italiano, con sede in Milano, Via A. Saffi 25, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al numero n. 04920860964.

L'Emittente è stato costituito in data 30 giugno 2005 da P Farmaceutici in forma di società a responsabilità limitata, con capitale sociale pari ad Euro 10.000 e denominazione "Pierrel S.r.l."

Pierrel nasce nell'ambito di un ampio piano di riorganizzazione e sviluppo strategico delle attività di P Farmaceutici, da quest'ultima avviato sin dal 1997, successivamente all'acquisto dalla multinazionale Kabi-Pharmacia delle attività di Pierrel S.p.A. (società operante nel settore farmaceutico sin dal 1948 e nota al pubblico per alcuni prodotti di grande successo come il dentifricio Pierrel).

Nell'ambito del predetto piano, P Farmaceutici procede alla graduale dismissione delle attività non ritenute strategiche e si focalizza su due specifiche aree di *business* ossia il *Contract Manufacturing* e il *Contract Research*.

Al fine di proseguire e rafforzare l'attività di *Contract Manufacturing*, già *core business* di P Farmaceutici, il 30 giugno 2005 quest'ultima costituisce l'Emittente e, in data 29 novembre 2005 conferisce nell'Emittente il Ramo di Azienda.

Al fine di acquisire l'attività di *Contract Research*, attività giudicata dal *management* sinergica con quella di *Contract Manufacturing* (specie nel campo dei farmaci generici), dopo un'attenta analisi di mercato, il 13 luglio 2005 l'Emittente acquisisce, in parte da Stephan Henauer – soggetto non correlato con l'Emittente o con la controllante P Farmaceutici a detta data – ed in parte mediante sottoscrizione di un aumento di capitale riservato, il 51% del capitale sociale di PharmaPart, CRO svizzera attiva sin dal 1992 ed holding di un gruppo di società operanti nel mercato del *Contract Research*. Il corrispettivo della suddetta operazione è stato determinato tra le parti sulla base di libere negoziazioni che hanno tenuto conto, tra l'altro, delle sinergie e delle risorse finanziarie apportabili dall'Emittente, delle prospettive future, nonché del coinvolgimento dell'azionista venditore nella gestione aziendale. Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.

Ritenendo la commercializzazione di prodotti dentali e per l'igiene orale un'opportunità per l'ampliamento dell'offerta di prodotti e servizi del Gruppo Pierrel, il 2 novembre 2005, l'Emittente conclude un accordo di *joint-venture* con Andrea Venturelli e Omnia S.r.l. – soggetti non correlati con l'Emittente o con la controllante P Farmaceutici a quella data – a cui segue la costituzione di Pierrel Dental il 13 dicembre 2005, di cui l'Emittente sottoscrive una quota di Euro 52.000 pari al 52% del capitale sociale.

Tra i mesi di dicembre 2005 e gennaio 2006 viene effettuata una serie di operazioni societarie che portano alla trasformazione di Pierrel da società a responsabilità limitata a

società per azioni con capitale sociale pari ad Euro 6.000.000 e all'attuale denominazione "Pierrel S.p.A.", mentre nel mese di maggio 2006, la Società, all'esito di un'offerta globale avente ad oggetto le proprie azioni ordinarie e rivolta al pubblico indistinto in Italia e ad investitori istituzionali italiani ed esteri, si quota nel mercato Expandi.

Successivamente alla quotazione, Pierrel si focalizza su tre aree:

- (i) *sviluppo delle attività di Contract Manufacturing e Contract Research del Gruppo Pierrel.* In questo ambito, tra il 2006 ed il 2008, Pierrel acquisisce uno stabilimento per la produzione di anestetici dentali negli Stati Uniti (2006) e tre gruppi europei attivi nel settore del *contract research*, e più precisamente il Gruppo IFE (2007), il Gruppo Goodwill Research (2007) ed il Gruppo Hyperphar (2008);
- (ii) *valorizzazione del marchio "Pierrel."* In questo ambito, nel 2006, Pierrel costituisce con Diaco S.p.A una joint venture denominata Pierrel Nature Concept S.p.A. per la commercializzazione, con il marchio Pierrel, di una linea di prodotti dietetici, omeopatici, e di creme naturali, sviluppati e prodotti dal gruppo Diaco.
- (iii) *rafforzamento della struttura dell'azionariato.* In questo ambito, nel maggio 2007 l'assemblea straordinaria della Società delibera un aumento del capitale sociale per nominali Euro 300.000, riservandone la sottoscrizione ad Eurizon Vita S.p.A. L'aumento viene integralmente sottoscritto da Eurizon Vita S.p.A. in data 22 maggio 2007 dietro versamento di complessivi Euro 2.700.000, di cui Euro 300.000 a titolo di nominale ed Euro 2.400.000 a titolo di sovrapprezzo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo.

## **B.2 Panoramica delle attività aziendali**

Il Gruppo Pierrel attualmente opera principalmente in due aree di business e più precisamente:

- nella produzione su commissione di specialità medicinali (cd. *Contract Manufacturing*); e
- nella prestazione di servizi di consulenza per la ricerca e lo sviluppo di nuove molecole e farmaci (cd. *Contract Research*).

Sfruttando le sinergie con l'attività di *Contract Research*, il Gruppo Pierrel ha inoltre avviato un'attività nel campo dei farmaci generici e, a seguito della costituzione di Pierrel Dental S.r.l. e di Pierrel Nature Concept S.p.A., due attività accessorie rivolte a valorizzare il marchio "Pierrel", consistenti nella commercializzazione di prodotti dentali e per l'igiene orale (per il tramite di Pierrel Dental S.r.l.) e nella commercializzazione di prodotti a base naturale (per il tramite di Pierrel Nature Concept S.p.A.).

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.1.2 e 6.1.5 del Prospetto Informativo.

Le tabelle che seguono indicano per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 (proforma), 31 dicembre 2007 (storico), 31 dicembre 2006 e 31 dicembre 2005 la suddivisione dei ricavi in base ai settori di attività *Contract Manufacturing* e *Contract Research* e ed in relazione alle aree geografiche. Il dato relativo ai ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso 31 marzo 2007 non viene fornito in quanto l'Emittente, società quotata nel Mercato Expandi, non ha approvato né pubblicato una situazione finanziaria con riferimento a quel trimestre.

**Tabella 1: Suddivisione dei ricavi in base ai settori di attività**

Valori in migliaia di Euro	Trimestre chiuso al 31 marzo 2008	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (storico)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005
<i>Contract Manufacturing</i>	1.973	9.915	9.915	10.172	451
<i>Contract Research</i>	7.484	30.325	15.844	3.321	2.584
<b>TOTALE</b>	<b>9.457</b>	<b>40.240</b>	<b>25.759</b>	<b>13.493</b>	<b>3.035</b>

**Tabella 2: Suddivisione dei ricavi in relazione alle aree geografiche**

In migliaia di Euro	Trimestre chiuso al 31 marzo 2008	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (storico)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005
Unione Europea	8.453	36.773	22.643	10.460	482
Svizzera	950	2.373	2.031	1.066	802
Altre	54	1.094	1.085	1.967	1.751
<b>TOTALE</b>	<b>9.457</b>	<b>40.240</b>	<b>25.759</b>	<b>13.493</b>	<b>3.035</b>

Il valore del Portafoglio Ordini del Gruppo Pierrel suddiviso per business unit, è così ripartito:

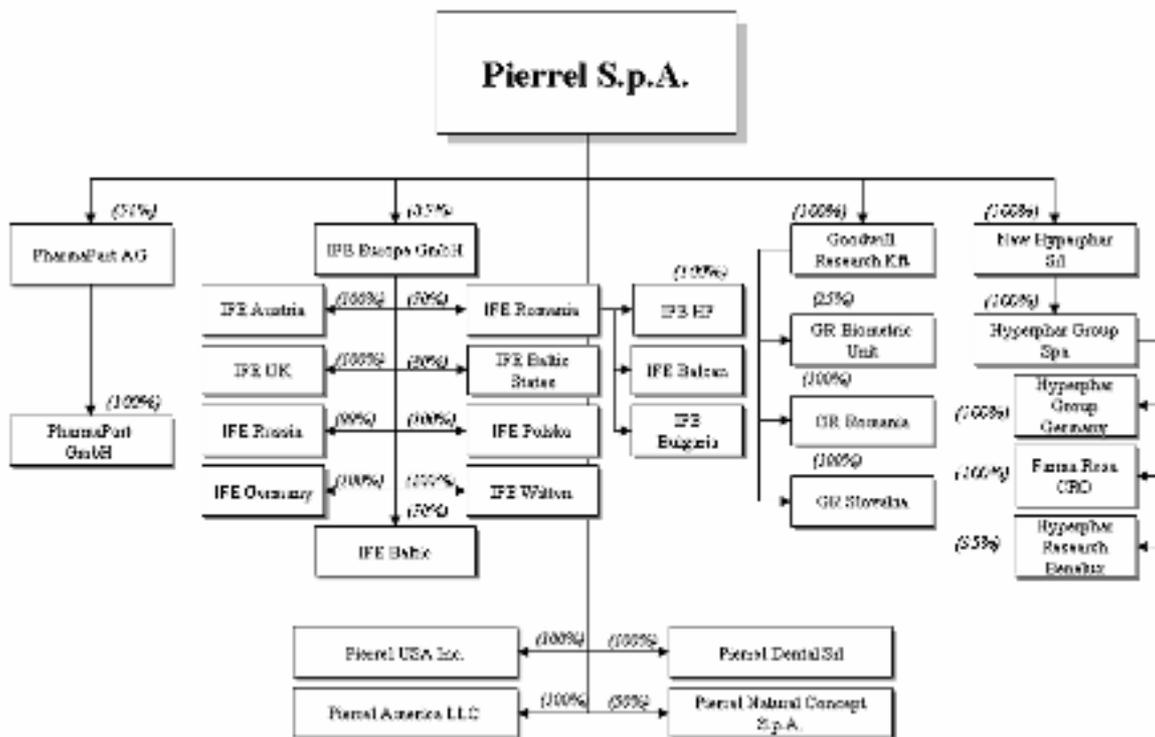
- (i) *Contract Manufacturing*: Euro 14,3 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma) e al 31 dicembre 2007 (storico) ed Euro 9,2 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.
- (ii) *Contract Research*: Euro 29,5 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma), Euro 17,7 milioni al 31 dicembre 2007 (storico) ed Euro 5,6 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.

In aggiunta al Portafoglio Ordini, il Gruppo Pierrel ha stipulato accordi quadro che indicano il Gruppo Pierrel quale fornitore di riferimento per alcune società farmaceutiche e per attività comprese sia nel *Contract Manufacturing* che nel *Contract Research*.

Per maggiori informazioni si vedano la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2 e la Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafi 20.1, 20.2 e 20.3 del Prospetto Informativo.

### **B.3 Struttura del gruppo dell'Emittente**

Il grafico che segue sintetizza la struttura del Gruppo Pierrel alla Data del Prospetto Informativo.



Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VII del Prospetto Informativo.

#### B.4 Ricerca e sviluppo, diritti di proprietà intellettuale e licenze

Il Gruppo Pierrel svolge in via sistematica attività di ricerca e sviluppo per conto dei propri committenti, la quale, particolarmente nel settore del *Contract Research*, costituisce l'oggetto stesso delle commesse. Alla Data del Prospetto Informativo, l'attività di ricerca e sviluppo non costituisce pertanto un costo significativo per il Gruppo Pierrel ma, essenzialmente, una fonte di ricavi. Con riferimento allo sviluppo del progetto "farmaci generici" (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.1 del Prospetto Informativo), i costi di ricerca e sviluppo fino ad oggi sostenuti dal Gruppo Pierrel non sono stati significativi ancorché non si esclude che in futuro tali costi possano crescere.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è titolare di 6 registrazioni di marchio denominativo, 7 registrazioni di marchio figurativo, ed è titolare dei *domain names* "pierrel.it" e "pierrel.biz". L'Emittente ha inoltre depositato una domanda di registrazione per un ulteriore marchio denominativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XI del Prospetto Informativo.

#### B.5 Dipendenti

Alla data dal 31 marzo 2008, il Gruppo Pierrel impiega complessivamente 522 dipendenti, di cui 180 in Italia e 342 all'estero.

Per maggiori informazioni sui dipendenti si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVII del Prospetto Informativo.

## **B.6 Consiglio di amministrazione, Collegio Sindacale, principali dirigenti e revisori contabili**

### **Amministratori**

Ai sensi dell'art. 14.1 dello Statuto la Società è amministrata da un Consiglio di amministrazione composto da cinque a undici membri, i quali durano in carica tre esercizi e sono rieleggibili. L'assemblea prima di procedere alla loro nomina determina il numero dei componenti il Consiglio.

Il Consiglio di amministrazione, alla data del presente Prospetto Informativo, è composto da 9 membri, come illustrato nella seguente tabella.

<b>Nome e cognome</b>	<b>Carica</b>	<b>Luogo e data di nascita</b>
Rosario Bifulco	Presidente	Napoli, 14 settembre 1954
Canio Giovanni Mazzaro	Amministratore delegato	Potenza, 6 novembre 1959
Luigi Visani	Consigliere con deleghe operative per l'attività di Contract Research	Modigliana (FO), 16 dicembre 1955
Luisa Todini	Consigliere Indipendente	Perugia, 22 ottobre 1966
Giorgio Mancuso	Consigliere Indipendente	S. Agata Militello (CT), 10 settembre 1970
Gianluca Vacchi	Consigliere	Bologna, 5 agosto 1967
Henri Kool Van Langenberghe	Consigliere	Den Haag (Olanda), 29 ottobre 1956
Gianluca Bolelli	Consigliere	Castel Maggiore (BO), 18 settembre 1959
Raffaele Petrone	Consigliere	Napoli, il 2 gennaio 1965

Gli Amministratori in carica sono stati nominati con delibera dell'assemblea ordinaria di Pierrel del 28 gennaio 2006, fatta eccezione per i consiglieri Bifulco e Vacchi, che sono stati nominati con delibera dell'assemblea ordinaria in data 7 maggio 2007, per i consiglieri Visani, Todini e Mancuso che sono stati nominati, attraverso il meccanismo del voto di lista, con delibera dell'assemblea del 7 maggio 2008, e per il consigliere Raffaele Petrone, che è stato nominato per cooptazione in data 12 maggio 2008, e scadranno con l'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

### **Collegio Sindacale**

L'attuale Collegio sindacale, è stato nominato dall'assemblea del 28 gennaio 2006 e scadrà con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

<b>Nome e cognome</b>	<b>Carica</b>	<b>Luogo e data di nascita</b>
Marco Giuliani	Presidente del collegio sindacale	Napoli, il 18 giugno 1959
Attilio Massimo Franco Marozzi	Sindaco Effettivo	Giulianova (TE), il 21 luglio 1961
Antonio Castiglioni	Sindaco Effettivo	Busto Arsizio (VA), il 19 agosto 1960
Alberto Cajola	Sindaco Supplente	Venezia, il 13 ottobre 1940
Guido Pignanelli	Sindaco Supplente	Milano, il 16 ottobre 1963

Lo statuto prevede che il Collegio sindacale sia composto da tre Sindaci effettivi e tre supplenti.

## Principali Dirigenti

Nome e cognome	Funzione
Andrea Bordignon	Responsabile Affari Generali ed M&A
Angelo Colombo	Responsabile Area Manufacturing
Gabriella Fabotti	Chief Financial Officer (CFO), investor relator, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Per maggiori informazioni sugli amministratori, sui sindaci, e sui principali dirigenti della Società si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafi 14.1.1, 14.1.2 e 14.1.3 del Prospetto Informativo.

## Società di Revisione

Reconta Ernst&Young S.p.A. è la società di revisione incaricata della revisione dei bilanci di esercizio, anche consolidati, e della revisione limitata delle semestrali consolidate della Società per gli esercizi 2006-2014, e dello svolgimento delle attività di controllo contabile ai sensi dell'art. 155 e ss. del TUF in relazione a tali esercizi.

## B.7 Principali azionisti

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla Data del Prospetto Informativo e secondo le risultanze del libro soci, 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 capitale sociale di Pierrel.

Dichiarante	Azionista	Numero azioni ordinarie	% sul capitale sociale ordinario
Fin Posillipo S.p.A.	Fin Posillipo S.p.A.	1.260.550	12,238%
Canio Giovanni Mazzaro (1)	P Farmaceutici (2)	3.131.435 (2)	30,402% (2)
FB Trust	Lienka Consultants Limited (trustee)	400.000	3,883%
Luigi Visani	Luigi Visani	210.031	2,039%
Lopam Fin S.p.A.	I.M.A. Industria Macchine Automatiche S.p.A. (2)	875.000 (2)	8,495% (2)
Rosario Bifulco	Bootes S.r.l.	422.000	4,097%
Zenit Multistrategy SICAV	Zenit Multistrategy SICAV	219.905	2,135%
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Eurizon Vita S.p.A.	450.000	4,369%
	Intesa Sanpaolo S.p.A. (3)	20.870	0,203%
Totale Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A.		470.870	4,574%
Mercato		3.310.209	32,133%
<b>TOTALE</b>		<b>10.300.000</b>	<b>100,000%</b>

(1) Alla Data del Prospetto Informativo, l'Ing Canio Mazzaro è socio accomandante di P Farmaceutici ed in tale veste detiene una partecipazione pari al 99,9% del capitale sociale di P Farmaceutici (si veda anche la Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.4 del Prospetto Informativo).

(2) Alla Data del prospetto Informativo, il socio I.M.A. Industria Macchine Automatiche S.p.A. è titolare di un'opzione, concessa da P Farmaceutici in data 30 luglio 2007, per acquistare da P Farmaceutici massime n. 876.000 Azioni, pari alla Data del prospetto Informativo, a circa l'8,50% del capitale sociale dell'Emittente (per maggiori informazioni di veda la Sezione Seconda, Capitolo 5.3.4 del Prospetto Informativo).

(3) Titoli detenuti in pegno con diritto di voto.

Per maggiori informazioni sugli azionisti Pierrel, si veda la Sezione Prima, Capitolo XVIII del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente ha emesso esclusivamente azioni ordinarie; non esistono pertanto altre categorie di azioni con diritti di voto o di altra natura.

## B.8 Tendenze previste e programmi futuri

Dalla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2007 e sino alla Data del Prospetto Informativo, non si sono riscontrate variazioni significative nell'andamento della produzione, delle vendite e delle scorte né nell'evoluzione dei costi e dei prezzi di vendita.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XII del Prospetto Informativo.

Per quanto concerne i programmi futuri, il Gruppo Pierrel intende:

- (i) potenziare e riorganizzare le attività di *Contract Manufacturing* e *Contract Research*, sfruttando le eventuali complementarità esistenti tra le due attività;
- (ii) incrementare la capacità produttiva, focalizzandosi sulla produzione di iniettabili per quanto riguarda la crescita per linee interne e potenziando l'offerta in termini di forme farmaceutiche per quanto riguarda la crescita esterna (*Contract Manufacturing*);
- (iii) rafforzare il proprio ruolo di partner di riferimento per la media impresa farmaceutica nell'intero ciclo di sviluppo del farmaco, attraverso la sinergizzazione dei processi di Business development tra le differenti società facenti parte del gruppo (*Contract Research*);
- (iv) ottimizzare i costi di struttura e sfruttare la capacità produttiva per raggiungere le economie di scala.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.4 e Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo.

## B.9 Operazioni con parti correlate

Alla data del Prospetto Informativo, le società del Gruppo Pierrel hanno intrattenuto ed intrattengono tuttora diversi rapporti di natura commerciale e finanziaria con parti correlate.

La tabella che segue sintetizza gli ammontari di ciascun corrispettivo derivante da operazioni con parti correlate poste in essere dalle società appartenenti al Gruppo Pierrel negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005, 2006, 2007 e 2007 (proforma).

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Emittente: Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		35				(35)
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione PharmaPart				3.006		
Totale	0	35	0	3.006	0	(35)
Totale Gruppo	740	755	0	10.223	3.035	(2.838)
Percentuale su totale Gruppo	0%	5%	n.a	29%	0%	1%

<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 (in migliaia di Euro)</b>	<b>Crediti Commerciali e altri crediti</b>	<b>Debiti Commerciali e altri debiti</b>	<b>Crediti Finanziari</b>	<b>Debiti Finanziari</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		16				(16)
Emittente con P Farmaceutici: finanziamenti			128			
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset	59					
Emittente con P Farmaceutici: cessione debiti relativi al personale trasferito	115					
Emittente con P Farmaceutici: crediti incassati per conto di Pierrel	17					
Emittente con P Farmaceutici: anticipi per conto di Pierrel		117				
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione PharmaPart				957		(70)
<b>Totale</b>	<b>191</b>	<b>133</b>	<b>128</b>	<b>957</b>	<b>0</b>	<b>(86)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>2.329</b>	<b>4.476</b>	<b>641</b>	<b>18.905</b>	<b>13.493</b>	<b>(14.678)</b>
Percentuale su totale Gruppo	8%	3%	20%	5%	0%	1%

<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (in migliaia di Euro)</b>	<b>Crediti Commerciali e altri crediti</b>	<b>Debiti Commerciali e altri debiti</b>	<b>Crediti Finanziari</b>	<b>Debiti Finanziari</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		26				(26)
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset	205				205	
Emittente con P Farmaceutici: prestazioni di servizi	120				112	
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione IFE				2.160		
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione Goodwill Research				1.227		
Pierrel Dental s.r.l. contratto di distribuzione con Simitdental s.r.l.	45				105	
Pierrel Dental s.r.l. contratto di distribuzione con Omnia S.p.a.	44				122	
<b>Totale</b>	<b>414</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>3.387</b>	<b>544</b>	<b>(26)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>7.322</b>	<b>6.059</b>	<b>617</b>	<b>28.831</b>	<b>25.759</b>	<b>(29.520)</b>
Percentuale su totale Gruppo	6%	0%	0%	12%	2%	0%

<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 pro forma (in migliaia di Euro)</b>	<b>Crediti Commerciali e altri crediti</b>	<b>Debiti Commerciali e altri debiti</b>	<b>Crediti Finanziari</b>	<b>Debiti Finanziari</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		26				(26)
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset	205				205	
Emittente con P Farmaceutici: prestazioni di servizi	120				112	
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione IFE				2.160		
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione Goodwill Research				1.227		
Pierrel Dental s.r.l.: contratto di distribuzione con Simitdental s.r.l.	45				105	
Pierrel Dental s.r.l.: contratto di distribuzione con Omnia S.p.a.	44				122	
Emittente: mandato di assistenza nella ricerca di opportunità ed eventuale assistenza per acquisizioni con Bootes s.r.l.		210				
<b>Totale</b>	<b>414</b>	<b>236</b>	<b>0</b>	<b>3.387</b>	<b>544</b>	<b>(26)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>11.251</b>	<b>10.162</b>	<b>519</b>	<b>35.204</b>	<b>40.240</b>	<b>(42.262)</b>
Percentuale su totale Gruppo	4%	2%	0%	10%	1%	0%

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIX del Prospetto Informativo.

## C. INFORMAZIONI CONTABILI E FINANZIARIE RILEVANTI

### Informazioni chiave riguardanti dati contabili e finanziari selezionati

Le informazioni contabili e finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente a quelle riportate nella Sezione Prima, Capitoli III, IX, X e XX del Prospetto Informativo.

Di seguito si riporta una sintesi delle principali informazioni chiave riguardanti i dati contabili finanziari consolidati relativi al periodo chiuso al 31 marzo 2008 ed agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005. Tali informazioni sono state estratte dai seguenti documenti:

- il resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, non assoggettato a revisione contabile, redatto ai sensi dell'art. 154-ter, comma 5, TUF e pubblicato in data 12 maggio 2008 (il “**Resoconto Intermedio di Gestione**”);
- i bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 14 aprile 2008, 10 aprile 2007 e 15 febbraio 2006 (i “**Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005**”) (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.1 del Prospetto Informativo);
- i dati consolidati pro-forma dell'Emittente, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo, predisposti per dare effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione effettuate nel corso dell'esercizio 2007 ed ad inizio dell'esercizio 2008 (i “**Dati Consolidati Pro-forma**”) (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.2 del Prospetto Informativo).

### Dati economici selezionati

I ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 sono pari a Euro 9.457 migliaia. Il dato relativo ai ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso 31 marzo 2007 non viene fornito in quanto l'Emittente, società quotata nel Mercato Expandi, non ha approvato né pubblicato una situazione finanziaria con riferimento a quel trimestre.

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005, nonché i dati consolidati pro-forma dell'esercizio 2007.

(In migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2007 Pro-forma	2007	2006	2005
<b>Ricavi</b>	<b>40.240</b>	<b>25.759</b>	<b>13.493</b>	<b>3.035</b>
<b>Costi Operativi</b>	<b>(42.262)</b>	<b>(29.520)</b>	<b>(14.678)</b>	<b>(2.838)</b>
<b>Risultato prima degli ammortamenti, oneri finanziari e imposte (EBITDA*)</b>	<b>(2.022)</b>	<b>(3.761)</b>	<b>(1.184)</b>	<b>197</b>
Ammortamenti	(1.793)	(1.377)	(577)	(54)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(3.815)</b>	<b>(5.138)</b>	<b>(1.762)</b>	<b>143</b>
Valutazione a patrimonio netto delle collegate	0	0	0	6
Oneri finanziari netti	(1.226)	(449)	(556)	(123)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(5.041)</b>	<b>(5.587)</b>	<b>(2.318)</b>	<b>26</b>
Imposte sul reddito	494	891	294	(32)
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>(4.547)</b>	<b>(4.696)</b>	<b>(2.024)</b>	<b>(5)</b>
Risultato di terzi	(84)	(56)	(166)	45
<b>Risultato di gruppo</b>	<b>(4.463)</b>	<b>(4.640)</b>	<b>(1.858)</b>	<b>(51)</b>

(\*) L'EBITDA è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti. L'EBITDA così definito rappresenta una misura utilizzata dal *management* della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa. L'EBITDA non è identificato come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

## Dati patrimoniali e finanziari selezionati

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005, nonché i dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2007. Si precisa che le voci contenute nella tabella che segue non sono fornite con riferimento al trimestre chiuso al 31 marzo 2008 in quanto non incluse nel Resoconto Intermedio di Gestione.

(In Euro migliaia)	31 dicembre			
	2007 Pro-forma	2007	2006	2005
Avviamento	19.205	11.437	1.207	3.352
Attività immateriali	4.364	4.203	1.001	387
Immobilii, impianti e macchinari	22.127	21.983	24.108	11.240
Partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	0	0	0	10
Immobilizzazioni finanziarie	519	617	641	0
Imposte anticipate	3.338	3.290	2.058	42
<b>Attività non correnti</b>	<b>49.553</b>	<b>41.530</b>	<b>29.035</b>	<b>15.031</b>
Rimanenze di magazzino	2.307	2.307	2.640	832
Lavori in corso su ordinazione	2.552	741	990	1.201
Crediti commerciali	11.251	7.322	2.329	740
Altre attività correnti	4.190	4.044	2.523	417
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5.922	7.818	16.799	2.792
<b>Attività correnti</b>	<b>26.222</b>	<b>22.232</b>	<b>25.281</b>	<b>5.982</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	3.506	3.506	0	0
<b>Totale attività</b>	<b>79.281</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>
Capitale sociale	10.300	10.300	10.000	5.631
Riserve incluso risultato del Gruppo	14.138	14.138	16.633	455
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>24.438</b>	<b>24.438</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
Capitale e riserve di terzi, incluso risultato di terzi	63	63	0	0
<b>Patrimonio netto consolidato</b>	<b>24.501</b>	<b>24.501</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
Fondi relativi al personale	1.065	508	821	758
Imposte differite passive	2.026	2.026	975	155
Passività finanziarie non correnti	19.802	15.102	14.816	8.756
<b>Passività non correnti</b>	<b>22.893</b>	<b>17.636</b>	<b>16.612</b>	<b>9.669</b>
Debiti verso fornitori	10.162	6.059	4.476	755
Passività finanziarie correnti	15.402	13.729	4.089	1.533
Debiti tributari	1.064	612	299	95
Altre passività correnti	5.259	4.731	2.207	2.875
<b>Totale passività correnti</b>	<b>31.887</b>	<b>25.131</b>	<b>11.071</b>	<b>5.258</b>
<b>Totale passività</b>	<b>54.780</b>	<b>42.767</b>	<b>27.683</b>	<b>14.927</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>79.281</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'*Indebitamento finanziario netto* del Gruppo Pierrel al 31 marzo 2008 confrontato con il 31 maggio 2008.

(in Euro Migliaia)	31 marzo 2008	31 maggio 2008
A. Cassa	9.231	6.170
B. Altre disponibilità liquide		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>9.231</b>	<b>6.170</b>
E. Crediti finanziari correnti	460	460
F. Debiti bancari correnti	(3.513)	(3.944)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(12.101)	(11.112)
H. Altri debiti finanziari correnti	(3.067)	(1.923)
<b>I Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(18.681)</b>	<b>(16.979)</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)</b>	<b>(8.990)</b>	<b>(10.349)</b>
K. Debiti bancari non correnti	(8.619)	(9.360)
L. Obbligazioni emesse	-	
M. Altri debiti non correnti	(9.917)	(9.551)
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(18.536)</b>	<b>(18.911)</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(27.526)</b>	<b>(29.260)</b>

Al 31 dicembre 2007 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari ad Euro 20.611 migliaia (si veda tabella successiva). L'incremento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel nel periodo di tempo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 maggio 2008 è imputabile quasi interamente al pagamento del prezzo connesso all'acquisizione del Gruppo Hyperphar. A questo proposito, si precisa che Euro 6,3 milioni sono stati corrisposti in data 14 gennaio 2008 (principale fattore questo a cui è legato l'incremento dell'indebitamento finanziario netto nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 marzo 2008) ed ulteriori Euro 2,4 milioni in data 31 maggio 2008 (fattore questo che spiega la variazione nel periodo compreso tra il 31 marzo 2008 ed il 31 maggio 2008).

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'*Indebitamento finanziario netto* del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	16.799	2.792
Passività finanziarie correnti	(13.729)	(4.089)	(1.533)
<b>Posizione/Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>(5.911)</b>	<b>12.710</b>	<b>1.259</b>
Attività finanziarie non correnti	402	-	-
Passività finanziarie non correnti	(15.102)	(14.816)	(8.690)
<b>Indebitamento finanziario netto non corrente</b>	<b>(14.700)</b>	<b>(14.816)</b>	<b>(8.690)</b>
<b>Totale Indebitamento Finanziario Netto</b>	<b>(20.611)</b>	<b>(2.106)</b>	<b>(7.431)</b>

La tabella seguente illustra i *flussi di cassa* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.

<b>(in migliaia di Euro)</b>	<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre</b>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività operative (A)	(4.979)	(4.109)	959
Flusso di cassa netto assorbito dalle attività di investimento (B)	(14.363)	(5.440)	(554)
Flusso di cassa netto generato dalle attività di finanziamento (C)	10.361	23.556	2.387
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)</b>	<b>(8.981)</b>	<b>14.007</b>	<b>2.792</b>
Disponibilità liquide nette all'inizio dell'esercizio (E)	16.799	2.792	-
<b>Disponibilità liquide nette alla fine dell'esercizio (F=D+E)</b>	<b>7.818</b>	<b>16.799</b>	<b>2.792</b>

### **Informativa per azione**

La tabella seguente illustra il risultato netto base e diluito per azione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 nonché il risultato netto per azione pro-forma dell'esercizio 2007.

	<b>31 dicembre 2007 Pro forma</b>	<b>31 dicembre 2007</b>	<b>31 dicembre 2006</b>	<b>31 dicembre 2005<sup>(*)</sup></b>
Numero medio ponderato di azioni ordinarie	10.195.616	10.195.616	8.333.333	783.685
Risultato Netto (Migliaia di Euro)	(4.463)	(4.640)	(1.858)	(51)
<b>Risultato Netto per azione (Euro)</b>	<b>(0,44)</b>	<b>(0,46)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,07)</b>

<sup>(\*)</sup> Il risultato netto per azione è stato calcolato ponderando il numero medio delle azioni sui secondi sei mesi del 2005 (in quanto la Società è stata costituita il 30 giugno 2005). La ponderazione è stata calcolata in funzione della data di delibera delle operazioni straordinarie sul capitale (costituzione in data 30 giugno 2005, conferimento di Ramo di Azienda in data 29 novembre 2005, aumento di capitale sottoscritto in parte in contanti ed in parte mediante conversione a capitale di un finanziamento soci in data 22 dicembre 2005). In caso di ponderazione del numero di azioni sull'intero anno, il numero di azioni ed il risultato netto per azione risulterebbero rispettivamente pari a 395.063 e Euro (0,13).

### **Richiami di informativa**

La relazione della Società di Revisione al bilancio civilistico di Pierrel S.p.A. relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 contiene un richiamo di informativa. In particolare, in tale relazione si legge:

*“A titolo di richiamo di informativa segnaliamo che gli Amministratori hanno illustrato nelle note esplicative e nella relazione sulla gestione gli elementi che hanno caratterizzato i risultati dell'esercizio, nel 2007 in fase di start-up, che mostra una perdita di Euro 4,8 milioni, un patrimonio netto di Euro 24,3 milioni ed una posizione finanziaria netta negativa di Euro 25,1 milioni. Gli Amministratori descrivono inoltre nella relazione sulla gestione come il Gruppo Pierrel ha dato continuità al progetto industriale avviato dopo la quotazione in Borsa, eseguendo importanti investimenti e portando a termine significative acquisizioni, anche dopo la chiusura dell'esercizio, e illustrano le azioni già avviate e le prospettive di sviluppo delle attività per il 2008, essendo ormai quasi terminate le attività di start-up. Negli eventi successivi gli Amministratori segnalano l'ingresso di nuovi azionisti nella misura del 10% del capitale e illustrano infine le azioni intraprese sulla posizione finanziaria successivamente alla chiusura dell'esercizio, tra le quali si evidenziano i recenti versamenti Soci in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 3,8*

*milioni ed i nuovi accordi di affidamento bancario, finalizzati a perseguire i piani di sviluppo prefissati.”*

La relazione della Società di Revisione al bilancio consolidato di Pierrel chiuso al 31 dicembre 2007 contiene un richiamo di informativa. In particolare, in tale relazione si legge:

*“A titolo di richiamo di informativa segnaliamo che gli Amministratori hanno illustrato nelle note esplicative e nella relazione sulla gestione gli elementi che hanno caratterizzato i risultati dell’esercizio, nel 2007 in fase di start-up, che mostra una perdita consolidata di Euro 4,7 milioni, un patrimonio netto di Euro 24,5 milioni ed una posizione finanziaria netta negativa di Euro 20,6 milioni. Gli Amministratori descrivono inoltre nella relazione sulla gestione come il Gruppo Pierrel ha dato continuità al progetto industriale avviato dopo la quotazione in Borsa, eseguendo importanti investimenti e portando a termine significative acquisizioni, anche dopo la chiusura dell’esercizio, e illustrano le azioni già avviate e le prospettive di sviluppo delle attività per il 2008, essendo ormai quasi terminate le attività di start-up. Negli eventi successivi gli Amministratori segnalano l’ingresso di nuovi azionisti nella misura del 10% del capitale e illustrano infine le azioni intraprese sulla posizione finanziaria successivamente alla chiusura dell’esercizio, tra le quali si evidenziano i recenti versamenti Soci in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 3,8 milioni ed i nuovi accordi di affidamento bancario, finalizzati a perseguire i piani di sviluppo prefissati”.*

#### **D. STRUTTURA DELL’OFFERTA**

L’Offerta consiste in un aumento scindibile di capitale sociale a pagamento per massimi nominali Euro 4.120.000 mediante l’emissione di massime n. 4.120.000 Azioni da liberarsi in denaro ad un prezzo pari ad Euro 4,15 per ogni nuova azione sottoscritta, offerte in opzione agli Azionisti, a norma dell’art. 2441, cod. civ., in ragione di n. 2 nuove azioni per ogni n. 5 azioni dell’Emittente possedute, con attribuzione gratuita di n. 1 Warrant per ogni n. 1 nuova azione sottoscritta (“**Aumento di Capitale**”).

I Warrant potranno essere esercitati a partire dal 1° gennaio 2010 e sino al 30 novembre 2012; i titolari dei Warrant potranno sottoscrivere n. 3 (tre) azioni di nuova emissione dell’Emittente per ogni n. 10 (dieci) Warrant esercitati, al prezzo di Euro 7,80 per azione.

L’Aumento di Capitale, all’esecuzione del quale l’Offerta è finalizzata, è stato deliberato dall’Assemblea straordinaria dell’Emittente in data 7 maggio 2008. In data 3 luglio 2008, il Consiglio di amministrazione della Società, in esecuzione della predetta delibera dell’assemblea straordinaria ha determinato l’aumento di capitale per un controvalore di nominali massimi Euro 4.120.000, mediante emissione di massimo numero 4.120.000 Azioni cum warrant. Per maggiori informazioni sulle predette delibere si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 e alla Sezione Seconda, Capitolo 4, Paragrafo 4.6 del Prospetto Informativo.

I diritti di opzione che danno diritto alla sottoscrizione delle Azioni, rappresentati dalla cedola n. 1 delle azioni ordinarie Pierrel, dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel periodo dal 7 luglio 2008 al 23 luglio 2008, estremi inclusi (il “**Periodo di Offerta**”), presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli S.p.A. (gli “**Intermediari Autorizzati**”), nell’osservanza delle norme di servizio che la stessa Monte Titoli S.p.A. diramerà nell’imminenza dell’operazione e mediante sottoscrizione dei moduli di esercizio appositamente predisposti dagli Intermediari Autorizzati.

Tali moduli dovranno contenere almeno gli elementi di identificazione dell’Offerta e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un’agevole lettura:

- l’avvertenza che l’aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo;
- il richiamo al Paragrafo denominato “Fattori di Rischio” del Prospetto Informativo.

Potranno esercitare il diritto di opzione gli azionisti titolari di azioni ordinarie Pierrel, depositate presso un Intermediario Autorizzato ed immesse nel sistema in regime di dematerializzazione come pure coloro che acquisteranno i diritti di opzione nell'ambito dell'Offerta in Borsa (come definita *infra*).

I diritti di opzione saranno negoziabili sul Mercato Expandi dal 7 luglio 2008 al 16 luglio 2008, estremi inclusi. I diritti di opzione eventualmente non esercitati entro il 23 luglio 2008 saranno offerti in borsa dalla Società per cinque riunioni ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ. (l'“**Offerta in Borsa**”). Del numero di diritti di opzione offerti nell'Offerta in Borsa e del periodo dell'Offerta in Borsa sarà data informazione al pubblico con avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale.

L'Offerta è destinata a tutti gli azionisti Pierrel. Le adesioni all'Offerta sono irrevocabili, salvo nelle ipotesi previste dall'art. 95-bis del TUF, e non possono essere soggette ad alcuna condizione.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati sarà effettuata dagli stessi Intermediari Autorizzati.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

### **Impegni di sottoscrizione e garanzia**

L'azionista P Farmaceutici, titolare alla Data del Prospetto Informativo del 30,4% del capitale sociale della Società<sup>(1)</sup>, ha effettuato un versamento in conto futuro aumento di capitale pari a Euro 1.900.000 in data 7 gennaio 2008 ed un ulteriore versamento in conto futuro aumento di capitale pari ad Euro 1.960.000 in data 14 aprile 2008. L'azionista Bootes S.r.l., titolare alla Data del Prospetto Informativo del 4,097% del capitale sociale della Società<sup>(2)</sup>, con lettera del 14 Aprile 2008 ha comunicato alla Società il proprio impegno irrevocabile ad effettuare versamenti in conto futuro aumento di capitale sino a massimi Euro 740.000.

P Farmaceutici e Bootes S.r.l., che alla Data del Prospetto Informativo detengono, rispettivamente, il 30,4%, il 4,097% del capitale sociale della Società<sup>(3)</sup>, con lettere datate 24 aprile 2008 hanno comunicato alla Società il rispettivo impegno irrevocabile a sottoscrivere le quote di propria competenza dell'Aumento di Capitale sino ad un controvalore massimo pari a, rispettivamente, Euro 4.260.000 (comprensivi dei versamenti in conto futuro aumento di capitale già effettuati per Euro 3.860.000) ed Euro 740.000 (a valere sull'impegno assunto in data 14 aprile 2008 di effettuare versamenti in conto futuro aumento di capitale), mentre Fin Posillipo S.p.A., che alla Data del Prospetto Informativo detiene il 12,24% del capitale sociale della Società<sup>(4)</sup>, con lettera del 29 aprile 2008 ha comunicato alla Società il suo impegno irrevocabile ad esercitare integralmente e validamente tutti i Diritti di Opzione ad essa spettanti in relazione alla quota di partecipazione al capitale della Società detenuta alla data di avvio dell'Offerta (gli “**Impegni di Sottoscrizione**”). Gli impegni di sottoscrizione di P Farmaceutici e Bootes S.r.l. coprono, rispettivamente, circa l'82% e il 100% delle quote complessivamente loro spettanti dell'Aumento di Capitale. Per la parte residua P Farmaceutici non ha dato indicazioni.

Entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione, la Società, da una parte, e Banca IMI S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo) (il “**Garante**”) sottoscriveranno un contratto di garanzia (il “**Contratto di Garanzia**”) in forza del quale il Garante, ai termini e condizioni di seguito specificate, assumerà l'impegno di sottoscrivere o fare sottoscrivere le Azioni corrispondenti ai diritti

<sup>(1)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(2)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(3)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(4)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

di opzione eventualmente non esercitati ad esito dell'Offerta in Borsa, al netto delle Azioni in Offerta oggetto dell'Impegno di Sottoscrizione degli di P Farmaceutici, Bootes S.r.l. e Fin Posillipo S.p.A. (gli "Azionisti di Riferimento"). La sottoscrizione da parte degli Azionisti di Riferimento e l'impegno del Garante coprono il 100% dell'Offerta.

Il Contratto di Garanzia prevederà, in linea con la prassi per operazioni di questo tipo, le usuali clausole che danno facoltà al Garante di revocare l'impegno di garanzia ovvero di far cessare l'efficacia dello stesso al ricorrere, *inter alia*, di eventi o circostanze di natura straordinaria, tra i quali gravi mutamenti (i) nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, a livello nazionale e/o internazionale, ovvero (ii) che incidano in maniera rilevante sulla situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale della Società e/o del Gruppo, tali da rendere pregiudizievole l'effettuazione dell'Offerta in Opzione o dell'Offerta in Borsa.

### **Accordi di lock-up**

P Farmaceutici e Bootes S.r.l., entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione, assumeranno, nei confronti di Banca IMI, in qualità di Lead Manager dell'Offerta e Garante, un impegno di lock-up per un periodo di 120 giorni a partire dalla data di regolamento dell'Offerta in Borsa, in base al quale si impegneranno, tra l'altro, a non compiere nuovi atti di disposizione aventi come oggetto o per effetto la vendita, la cessione o la permuta, in tutto o in parte, delle Azioni Pierrel o di qualsiasi diritto inerente le Azioni Pierrel detenute alla data del Contratto di Garanzia nonché inerente le azioni che saranno dagli stessi sottoscritte e/o i Warrant che saranno loro assegnati nell'ambito dell'Aumento di Capitale, senza il preventivo consenso del Garante (consenso che non potrà essere irragionevolmente negato senza giustificato motivo). Quanto precede non troverà, tuttavia, applicazione con riferimento alle Azioni oggetto dell'Opzione Call IMA.

Nell'ambito del Contratto di Garanzia, che verrà sottoscritto entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione tra Banca IMI e la Società, quest'ultima si impegnerà, per il periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione del Contratto di Garanzia ed il centoventesimo giorno successivo alla data di regolamento dell'Offerta in Borsa, a non proporre l'emissione di o non emettere nuove azioni o titoli convertibili in proprie azioni e non deliberare operazioni sul proprio capitale sociale che comportino l'emissione di nuove azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di ricevere azioni della medesima senza il preventivo consenso del Garante (consenso che non potrà essere irragionevolmente negato senza giustificato motivo).

### **Ragioni dell'Offerta e impiego dei proventi**

Fatta eccezione per i versamenti in conto aumento di capitale per complessivi Euro 3.860.000 già effettuati dal socio P Farmaceutici ed utilizzati per sostenere le esigenze di cassa e gli investimenti in corso dell'Emittente e per i versamenti in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 740.000 da effettuarsi dal socio Bootes S.r.l. e da utilizzarsi per sostenere gli investimenti futuri dell'Emittente (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo) i proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale saranno destinati ad assicurare a Pierrel le dotazioni patrimoniali e finanziarie idonee a supportare ulteriori acquisizioni nel settore del *Contract Manufacturing* che Pierrel considera di primaria importanza per rafforzare la sua presenza e competitività sul mercato e per consolidare la propria situazione patrimoniale. La prospettata operazione è pertanto rivolta a sostenere la crescita industriale della Società dotando la stessa dei mezzi finanziari necessari per poter cogliere tempestivamente le opportunità offerte dal mercato.

Si segnala che, stanti le previsioni contenute nel Contratto di Finanziamento Unicredit e del Contratto di Finanziamento BPM, una parte cospicua dei proventi dell'Offerta potrebbe dover essere destinata al ripagamento del debito finanziario nascente da predetti contratti (pari alla Data del Prospetto Informativo ad Euro 6.176 migliaia per quanto attiene al Contratto di Finanziamento Unicredit e ad Euro 6 milioni per quanto attiene al Contratto di Finanziamento BPM), al verificarsi delle seguenti circostanze: (i) mancato raggiungimento di un accordo tra l'Emittente ed Unicredit in

relazione alla rinegoziazione dei parametri finanziari previsti dal Contratto di Finanziamento Unicredit ed alla rinuncia da parte di Unicredit a richiedere il rimborso anticipato della Linea A del finanziamento in conseguenza dell'Aumento di Capitale (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.8 del Prospetto Informativo); (ii) esercizio da parte del socio I.M.A. Industria Macchine Automatiche S.p.A. dell'Opzione Call IMA e, per l'effetto, riduzione della partecipazione detenuta da P Farmaceutici nell'Emittente al di sotto del 30% del capitale sociale (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo); e (iii) mancato rispetto da parte di New Hyperphar S.r.l. dei parametri finanziari e più in generale degli impegni previsti dal Contratto di Finanziamento BPM (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.13 del Prospetto Informativo).

### Spese legate all'emissione

L'ammontare complessivo delle spese, inclusivo delle commissioni di garanzia previste dal Contratto di Garanzia, è stimato in un importo di circa Euro 1 milione.

### Effetti diluitivi dell'Aumento di Capitale

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti di Pierrel che decideranno di aderirvi sottoscrivendo integralmente la quota di loro competenza.

L'Aumento di Capitale, nonché l'esercizio dei Warrant, avranno un effetto diluitivo sugli attuali Azionisti, in caso di mancato esercizio del diritto d'opzione rispetto alla Azioni in Offerta e/o in caso di mancato esercizio dei Warrant assegnati.

Gli attuali Azionisti subiranno una diluizione della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale, pari ad un massimo del 28,6% circa, ovvero sul capitale sociale risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale al servizio dei Warrant pari ad un massimo del 34,2% circa.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Seconda, Capitolo IX, Paragrafo 9.2 del Prospetto Informativo.

### Dati relativi all'Offerta e calendario previsto

Numero di Azioni oggetto dell'Offerta in Opzione	4.120.000
Rapporto di opzione	n. 2 Azioni ogni n. 5 possedute
Prezzo di Offerta	Euro 4,15
Valore nominale per Azione	Euro 1,00
Valore sovrapprezzo per Azione	Euro 3,15
Controvalore totale dell'Aumento di Capitale	Euro 17.098.000
Numero di Azioni Pierrel post Offerta	n. 14.420.000 Azioni
Capitale sociale di Pierrel post Offerta	Euro 14.420.000
Percentuale del capitale sociale rappresentato dall'Azioni oggetto di Offerta	28,6%

Numero di Warrant oggetto di assegnazione	4.120.000
Rapporto di abbinamento	n. 1 Warrant ogni n. 1 Azione posseduta
Prezzo di Esercizio dei Warrant	Euro 7,80
Valore nominale per Azione	Euro 1,00
Valore sovrapprezzo per Azione	Euro 6,80
Controvalore totale dell'Aumento di Capitale a Servizio dei Warrant	Euro 9.640.800
Numero di Azioni Pierrel post Offerta ed integrale esercizio dei Warrant	n. 15.656.000 Azioni
Capitale sociale di Pierrel post Offerta ed integrale esercizio dei Warrant	Euro 15.656.000

## Calendario dell'operazione

Publicazione del Prospetto Informativo	4 luglio 2008
Inizio del Periodo di Offerta e primo giorno di negoziazione dei Diritti di Opzione	7 luglio 2008
Ultimo giorno di negoziazione dei Diritti di Opzione	16 luglio 2008
Termine del Periodo di Offerta e termine ultimo per il pagamento delle Azioni	23 luglio 2008
Comunicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione al termine del Periodo di Opzione	Entro 5 giorni dal termine del Periodo di Opzione

Per maggiori informazioni sulla sospensione e la revoca dell'Offerta si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.1.4.

## E. INDICAZIONI COMPLEMENTARI

### Capitale sociale

Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale dell'Emittente, sottoscritto e versato, è pari a Euro 10.300.000, suddiviso in n. 10.300.000 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 cadauna; le azioni sono nominative e sono emesse in regime di dematerializzazione.

Per maggiori informazioni sul capitale sociale di Pierrel, si veda la Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1 del Prospetto Informativo.

### Atto costitutivo e statuto

L'Emittente è stato costituito in data 30 giugno 2005, con atto a rogito notaio Stefano Rampolla (Rep. 18439; Racc. 4823) da P Farmaceutici.

Lo statuto sociale dell'Emittente in vigore alla Data del Prospetto Informativo è stato approvato dall'Assemblea straordinaria della Società in data 7 maggio 2008.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.2 del Prospetto Informativo.

## F. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

I seguenti documenti (o loro copie) possono essere consultati per il periodo di validità del Prospetto Informativo presso la sede legale dell'Emittente in Milano, Via A. Saffi n. 25 e presso Borsa Italiana in Milano, Piazza degli Affari n. 6, in orari d'ufficio e durante i giorni lavorativi, nonché sul sito Internet della Società ([www.pierrel.it](http://www.pierrel.it)):

- atto costitutivo e Statuto dell'Emittente;
- fascicoli dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006, e 2005, corredati delle relative relazioni della Società di Revisione;
- dati consolidati pro-forma dell'Emittente relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, corredati della relativa relazione della Società di Revisione relazione sulla ragionevolezza delle ipotesi di base e della metodologia adottate per la redazione degli stessi;
- Prospetto di Quotazione;
- Piano Industriale 2008-2011;
- Relazione sulla Corporate Governance 2007;
- Documento Informativo del 11 aprile 2007 relativo all'acquisizione del Gruppo IFE, redatto ai sensi dell'articolo 71 e Schema 3B, Allegato 3 del Regolamento Emittenti.

I documenti di cui sopra si intendono incorporati nel presente Prospetto Informativo mediante riferimento ai sensi dell'art. 28 del Regolamento n. 809/2004/CE e dell'art. 8 del Regolamento Emittenti.

**SEZIONE PRIMA**

**DOCUMENTO DI REGISTRAZIONE RELATIVO ALL'EMITTENTE**

---

pagina intenzionalmente lasciata in bianco

---

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI**

### **1.1 Responsabili del Prospetto Informativo**

L'Emittente assume la responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenute nel Prospetto Informativo.

### **1.2 Dichiarazione di Responsabilità**

L'Emittente, responsabile per la redazione del Prospetto Informativo, dichiara che lo stesso è conforme al modello depositato presso la Consob in data 4 luglio 2008 a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 2 luglio 2008, protocollo n. 8062759, e che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, il contenuto del Prospetto Informativo è, per quanto a conoscenza dell'Emittente, conforme ai fatti e non presenta omissioni tali da alterarne il senso.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO II - REVISORI LEGALI DEI CONTI**

### **2.1 Revisori dell'Emittente**

La società incaricata dall'Emittente del controllo contabile ai sensi dell'articolo 2409-ter del Codice Civile è Reconta Ernst & Young S.p.A., con sede legale in Roma, via G. D. Romagnosi 18/a, cap. 00196, iscritta al n. 2 dell'Albo Speciale CONSOB tenuto ai sensi dell'art. 161 del Testo Unico e iscritta al n. 70945 del Registro dei Revisori Contabili ai sensi del Decreto Legislativo 27 gennaio 1992, n. 88 (la "Società di Revisione").

La Società di Revisione ha assoggettato a revisione contabile i bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 predisposti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea, e ha emesso le relative relazioni, rispettivamente, in data 14 aprile 2008, 10 aprile 2007 e 15 febbraio 2006.

La Società di Revisione ha sottoposto ad esame i Dati Consolidati Pro-forma dell'Emittente, costituiti dallo stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2007, dal conto economico consolidato pro-forma per l'anno 2007 e dalle relative note esplicative ed ha emesso la relativa relazione sulla ragionevolezza delle ipotesi di base e della metodologia adottate per la redazione dei Dati Consolidati Pro-forma in data 12 maggio 2008.

Al fine di adeguare la durata dell'incarico ai nove esercizi previsti dall'art. 159, comma 4°, TUF, come modificato dalla L. 262/2005 e dal D.Lgs. 303/2006, l'Assemblea, nella seduta del 10 aprile 2007, ha approvato la proposta motivata di proroga dell'incarico formulata dal Collegio sindacale sino all'esercizio 2014, ai sensi dell'art. 8, comma 7°, D.Lgs. 303/2006.

### **2.2 Rapporti con i Revisori**

La Società di Revisione non ha rassegnato le dimissioni dall'incarico né l'Emittente ha revocato il medesimo.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO III - INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

### Premessa

Nel presente Capitolo vengono fornite informazioni finanziarie selezionate dell'Emittente al 31 marzo 2008 e per il trimestre chiuso a tale data, nonché al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 e per gli esercizi chiusi a tali date.

Tali informazioni sono tratte da:

- il resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, non assoggettato a revisione contabile, redatto ai sensi dell'art. 154-ter, comma 5, TUF e pubblicato in data 12 maggio 2008 (il **“Resoconto Intermedio di Gestione”**);
- i bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 predisposti in conformità agli IFRS, assoggettati a revisione contabile dalla Società di Revisione, che ha emesso le proprie relazioni rispettivamente in data 14 aprile 2008, 10 aprile 2007 e 15 febbraio 2006 (i **“Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005”**);
- i dati consolidati pro-forma dell'Emittente, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo, predisposti per dare effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione effettuate nel corso dell'esercizio 2007 ed ad inizio dell'esercizio 2008 (i **“Dati Consolidati Pro-forma”**). In particolare, i Dati Consolidati Pro-forma danno effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione del Gruppo IFE, perfezionatasi in data 27 marzo 2007, del Gruppo Goodwill Research, perfezionatasi in data 17 settembre 2007, e del Gruppo Hyperphar, perfezionatasi in data 14 gennaio 2008, come se tali acquisizioni e le relative operazioni finanziarie fossero in essere al 31 dicembre 2007 e, ai fini del conto economico consolidato pro-forma, come se fossero state poste in essere il 1° gennaio 2007.

Pierrel è stata costituita il 30 giugno 2005 e conseguentemente il bilancio consolidato dell'esercizio 2005 comprende i dati economici dalla data di costituzione al 31 dicembre 2005. In particolare il conto economico consolidato per l'esercizio 2005 include i dati economici a partire dalla data di conferimento dello Stabilimento di Capua, (1 dicembre 2005) e i dati del Gruppo PharmaPart a partire dalla relativa data di acquisizione perfezionata in data 13 luglio 2005.

Inoltre il bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 riflette gli effetti delle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research avvenute nel corso del 2007. Conseguentemente il conto economico consolidato dell'esercizio 2007 risulta non immediatamente comparabile con il conto economico dell'esercizio 2006.

L'Emittente ha ritenuto di omettere informazioni finanziarie selezionate riferite ai dati del bilancio d'esercizio, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelli consolidati di Gruppo.

Le informazioni finanziarie selezionate di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli IX, X e XX della Sezione Prima del Prospetto Informativo.

### **3.1 Informazioni economiche e patrimoniali selezionate del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 e, limitatamente all'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel, per il periodo chiuso al 31 marzo ed al 31 maggio 2008**

I ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 sono pari a Euro 9.457 migliaia. Il dato relativo ai ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso 31 marzo 2007 non viene fornito in quanto l'Emittente, società quotata nel Mercato Expandi, non ha approvato né pubblicato una situazione finanziaria con riferimento a quel trimestre.

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'*Indebitamento finanziario netto* del Gruppo Pierrel al 31 marzo 2008 confrontato con il 31 maggio 2008.

(in Euro Migliaia)	31 marzo 2008	31 maggio 2008
A. Cassa	9.231	6.170
B. Altre disponibilità liquide		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>9.231</b>	<b>6.170</b>
E. Crediti finanziari correnti	460	460
F. Debiti bancari correnti	(3.513)	(3.944)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(12.101)	(11.112)
H. Altri debiti finanziari correnti	(3.067)	(1.923)
<b>I Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(18.681)</b>	<b>(16.979)</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)</b>	<b>(8.990)</b>	<b>(10.349)</b>
K. Debiti bancari non correnti	(8.619)	(9.360)
L. Obbligazioni emesse	-	
M. Altri debiti non correnti	(9.917)	(9.551)
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(18.536)</b>	<b>(18.911)</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(27.526)</b>	<b>(29.260)</b>

Al 31 dicembre 2007 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari ad Euro 20.611 migliaia (si veda Paragrafo 3.4, *infra*). L'incremento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel nel periodo di tempo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 maggio 2008 è imputabile quasi interamente al pagamento del prezzo connesso all'acquisizione del Gruppo Hyperphar. A questo proposito, si precisa che Euro 6,3 milioni sono stati corrisposti in data 14 gennaio 2008 (principale fattore questo a cui è legato l'incremento dell'indebitamento finanziario netto nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 marzo 2008) ed ulteriori Euro 2,4 milioni in data 31 maggio 2008 (fattore questo che spiega la variazione nel periodo compreso tra il 31 marzo 2008 ed il 31 maggio 2008).

### 3.2 Informazioni economiche selezionate del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

Di seguito sono forniti i principali dati economici del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005, nonché i dati consolidati pro-forma dell'esercizio 2007.

(In migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre			
	2007 Pro-forma	2007	2006	2005
<b>Ricavi</b>	<b>40.240</b>	<b>25.759</b>	<b>13.493</b>	<b>3.035</b>
<b>Costi Operativi</b>	<b>(42.262)</b>	<b>(29.520)</b>	<b>(14.678)</b>	<b>(2.838)</b>
<b>Risultato prima degli ammortamenti, oneri finanziari e imposte (EBITDA*)</b>	<b>(2.022)</b>	<b>(3.761)</b>	<b>(1.184)</b>	<b>197</b>
Ammortamenti	(1.793)	(1.377)	(577)	(54)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(3.815)</b>	<b>(5.138)</b>	<b>(1.762)</b>	<b>143</b>
Valutazione a patrimonio netto delle collegate	0	0	0	6
Oneri finanziari netti	(1.226)	(449)	(556)	(123)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(5.041)</b>	<b>(5.587)</b>	<b>(2.318)</b>	<b>26</b>
Imposte sul reddito	494	891	294	(32)
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>(4.547)</b>	<b>(4.696)</b>	<b>(2.024)</b>	<b>(5)</b>
Risultato di terzi	(84)	(56)	(166)	45
<b>Risultato di gruppo</b>	<b>(4.463)</b>	<b>(4.640)</b>	<b>(1.858)</b>	<b>(51)</b>

(\*) L'EBITDA è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti. L'EBITDA così definito rappresenta una misura utilizzata dal *management* della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa. L'EBITDA non è identificato come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

### 3.3 Informazioni patrimoniali selezionate del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 nonché i dati consolidati pro-forma al 31 dicembre 2007.

(In Euro migliaia)	31 dicembre			
	2007 Pro-forma	2007	2006	2005
Avviamento	19.205	11.437	1.227	3.352
Attività immateriali	4.364	4.203	1.001	387
Immobili, impianti e macchinari	22.127	21.983	24.108	11.240
Partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	0	0	0	10
Immobilizzazioni finanziarie	519	617	641	0
Imposte anticipate	3.338	3.290	2.058	42
<b>Attività non correnti</b>	<b>49.553</b>	<b>41.530</b>	<b>29.035</b>	<b>15.031</b>
Rimanenze di magazzino	2.307	2.307	2.640	832
Lavori in corso su ordinazione	2.552	741	990	1.201
Crediti commerciali	11.251	7.322	2.329	740
Altre attività correnti	4.190	4.044	2.523	417
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5.922	7.818	16.799	2.792
<b>Attività correnti</b>	<b>26.222</b>	<b>22.232</b>	<b>25.281</b>	<b>5.982</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	3.506	3.506	0	0
<b>Totale attività</b>	<b>79.281</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>
Capitale sociale	10.300	10.300	10.000	5.631
Riserve incluso risultato del Gruppo	14.138	14.138	16.633	455
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>24.438</b>	<b>24.438</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
Capitale e riserve di terzi, incluso risultato di terzi	63	63	0	0
<b>Patrimonio netto consolidato</b>	<b>24.501</b>	<b>24.501</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
Fondi relativi al personale	1.065	508	821	758
Imposte differite passive	2.026	2.026	975	155
Passività finanziarie non correnti	19.802	15.102	14.816	8.756
<b>Passività non correnti</b>	<b>22.893</b>	<b>17.636</b>	<b>16.612</b>	<b>9.669</b>
Debiti verso fornitori	10.162	6.059	4.476	755
Passività finanziarie correnti	15.402	13.729	4.089	1.533
Debiti tributari	1.064	612	299	95
Altre passività correnti	5.259	4.731	2.207	2.875
<b>Totale passività correnti</b>	<b>31.887</b>	<b>25.131</b>	<b>11.071</b>	<b>5.258</b>
<b>Totale passività</b>	<b>54.780</b>	<b>42.767</b>	<b>27.683</b>	<b>14.927</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>79.281</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>

### 3.4 Informazioni finanziarie selezionate relative all'indebitamento finanziario del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'*Indebitamento finanziario netto* del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	16.799	2.792
Passività finanziarie correnti	(13.729)	(4.089)	(1.533)
<b>Posizione/Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>(5.911)</b>	<b>12.710</b>	<b>1.259</b>
Attività finanziarie non correnti	402	-	-
Passività finanziarie non correnti	(15.102)	(14.816)	(8.690)
<b>Indebitamento finanziario netto non corrente</b>	<b>(14.700)</b>	<b>(14.816)</b>	<b>(8.690)</b>
<b>Totale Indebitamento Finanziario Netto</b>	<b>(20.611)</b>	<b>(2.106)</b>	<b>(7.431)</b>

### 3.5 Informazioni finanziarie selezionate relative all'indebitamento finanziario del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

La tabella seguente illustra i *flussi di cassa* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.

(in migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2007	2006	2005
Flusso di cassa netto generato /(assorbito) dalle attività operative (A)	(4.979)	(4.109)	959
Flusso di cassa netto assorbito dalle attività di investimento (B)	(14.363)	(5.440)	(554)
Flusso di cassa netto generato dalle attività di finanziamento (C)	10.361	23.556	2.387
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)</b>	<b>(8.981)</b>	<b>14.007</b>	<b>2.792</b>
Disponibilità liquide nette all'inizio dell'esercizio (E)	16.799	2.792	-
<b>Disponibilità liquide nette alla fine dell'esercizio (F=D+E)</b>	<b>7.818</b>	<b>16.799</b>	<b>2.792</b>

### 3.6 Richiami di informativa

La relazione della Società di Revisione al bilancio civilistico di Pierrel S.p.A. relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 contiene un richiamo di informativa. In particolare, in tale relazione si legge:

*“A titolo di richiamo di informativa segnaliamo che gli Amministratori hanno illustrato nelle note esplicative e nella relazione sulla gestione gli elementi che hanno caratterizzato i risultati dell'esercizio, nel 2007 in fase di start-up, che mostra una perdita di Euro 4,8 milioni, un patrimonio netto di Euro 24,3 milioni ed una posizione finanziaria netta negativa di Euro 25,1 milioni. Gli Amministratori descrivono inoltre nella relazione sulla gestione come il Gruppo Pierrel ha dato continuità al progetto industriale avviato dopo la quotazione in Borsa, eseguendo importanti investimenti e portando a termine significative acquisizioni, anche dopo la chiusura dell'esercizio, e illustrano le azioni già avviate e le prospettive di sviluppo delle attività per il 2008, essendo ormai quasi terminate le attività di start-up. Negli eventi successivi gli Amministratori*

*segnalano l'ingresso di nuovi azionisti nella misura del 10% del capitale e illustrano infine le azioni intraprese sulla posizione finanziaria successivamente alla chiusura dell'esercizio, tra le quali si evidenziano i recenti versamenti Soci in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 3,8 milioni ed i nuovi accordi di affidamento bancario, finalizzati a perseguire i piani di sviluppo prefissati."*

La relazione della Società di Revisione al bilancio consolidato di Pierrel chiuso al 31 dicembre 2007 contiene un richiamo di informativa. In particolare, in tale relazione si legge:

*"A titolo di richiamo di informativa segnaliamo che gli Amministratori hanno illustrato nelle note esplicative e nella relazione sulla gestione gli elementi che hanno caratterizzato i risultati dell'esercizio, nel 2007 in fase di start-up, che mostra una perdita consolidata di Euro 4,7 milioni, un patrimonio netto di Euro 24,5 milioni ed una posizione finanziaria netta negativa di Euro 20,6 milioni. Gli Amministratori descrivono inoltre nella relazione sulla gestione come il Gruppo Pierrel ha dato continuità al progetto industriale avviato dopo la quotazione in Borsa, eseguendo importanti investimenti e portando a termine significative acquisizioni, anche dopo la chiusura dell'esercizio, e illustrano le azioni già avviate e le prospettive di sviluppo delle attività per il 2008, essendo ormai quasi terminate le attività di start-up. Negli eventi successivi gli Amministratori segnalano l'ingresso di nuovi azionisti nella misura del 10% del capitale e illustrano infine le azioni intraprese sulla posizione finanziaria successivamente alla chiusura dell'esercizio, tra le quali si evidenziano i recenti versamenti Soci in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 3,8 milioni ed i nuovi accordi di affidamento bancario, finalizzati a perseguire i piani di sviluppo prefissati"*.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IV - FATTORI DI RISCHIO

La offerta descritta nel Prospetto Informativo presenta gli elementi di rischio propri di un investimento in strumenti finanziari. Si invitano, pertanto, gli investitori a tenere attentamente in considerazione le seguenti informazioni, in aggiunta a quelle contenute nelle altre parti del presente Prospetto Informativo, ai fini di un migliore apprezzamento dell'investimento. Si indicano di seguito i fattori di rischio e/o criticità, sia generici sia specifici, che dovranno essere tenuti in considerazione prima di qualsiasi decisione di adesione all'offerta in opzione. In particolare, vengono evidenziati i fattori di rischio relativi all'emittente, ai settori in cui esso opera nonché agli strumenti finanziari proposti.

### 4.1 FATTORI DI RISCHIO LEGATI ALL'EMITTENTE

#### 4.1.1 *Risultati del Gruppo Pierrel ed evoluzione prevedibile della gestione*

Il bilancio consolidato di Pierrel per il periodo chiuso al 31 dicembre 2007, approvato dall'assemblea ordinaria in data 7 maggio 2008, ha evidenziato una perdita di esercizio pari ad Euro 4,7 milioni, un patrimonio netto di Euro 24,5 milioni ed un indebitamento finanziario netto di Euro 20,6 milioni.

Nelle note esplicative e nella relazione sulla gestione al summenzionato bilancio consolidato, il consiglio di amministrazione della Società ha illustrato gli elementi che hanno caratterizzato i risultati dell'esercizio, come sopra riportati, le azioni già avviate e le prospettive di sviluppo per il 2008, e gli investimenti effettuati dal Gruppo Pierrel nel corso degli ultimi due esercizi, necessari al fine di consentire al Gruppo Pierrel di portare a conclusione la fase di start-up delle proprie attività. Tali elementi hanno formato oggetto di richiamo di informativa nelle relazioni emesse dalla Società di Revisione in data 14 aprile 2008 in relazione al bilancio di esercizio ed al bilancio consolidato di Pierrel (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo III del Prospetto Informativo).

Per quanto concerne, in particolare, gli investimenti, questi si sono concentrati, da un lato, sull'ammodernamento di alcuni reparti ed impianti e sul potenziamento delle linee di produzione dello Stabilimento di Capua e, dall'altro, sulla creazione di un network europeo di CRO, realizzato mediante l'acquisizione del Gruppo IFE, del Gruppo Goodwill Research e del Gruppo Hyperphar (per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.2 del Prospetto Informativo).

Le attività di investimento sopra indicate hanno comportato un significativo assorbimento di cassa (pari a complessivi Euro 14.363 migliaia per il solo esercizio 2007) che è stato finanziato, in parte, mediante utilizzo di risorse proprie (per complessivi Euro 6.661 migliaia nell'esercizio 2007) ed, in parte, mediante ricorso all'indebitamento bancario (per complessivi Euro 7.702 migliaia nel solo esercizio 2007). Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.3 del Prospetto Informativo).

Ancorché le attività di investimento abbiano determinato un indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2007 di Euro 20.611 migliaia, a giudizio dell'Emittente queste hanno consentito di dare continuità al progetto industriale dal Gruppo Pierrel avviato dopo la Quotazione e di porre le basi per la definizione del Piano Industriale 2008-2011.

#### 4.1.2 *Rischi connessi al Piano Industriale 2008-2011 ed alle strategie di sviluppo del Gruppo Pierrel*

Sulla base del budget consolidato 2008, approvato in data 20 marzo 2008 e delle stime predisposte dal management della Società in relazione al presumibile andamento della gestione per gli esercizi 2009-2011, in data 12 maggio 2008 il Consiglio di Amministrazione di Pierrel ha approvato il nuovo piano industriale (il "**Piano Industriale 2008-2011**") che contiene linee guida per lo sviluppo operativo del Gruppo Pierrel e gli obiettivi di crescita del prossimo triennio ed è stato definito tenendo conto dei seguenti obiettivi: (i) ottenimento dell'Autorizzazione FDA; (ii) sviluppo dell'attività commerciale su prodotti a maggior valore aggiunto (fiale); (iii) continuità nella aggiudicazione di commesse nell'ambito del *Contract Research*; (iv) efficientamento dei costi di struttura; (v) rinegoziazione dei *covenants* finanziari con Unicredit (su cui si veda il successivo paragrafo 4.1.8). Il raggiungimento degli obiettivi del Piano Industriale 2008-2011 è affidato ad un insieme organico di iniziative e di interventi.

Il Piano Industriale 2008-2011, che non tiene conto di eventuali nuove acquisizioni nè degli eventuali proventi derivanti dall'Aumento di Capitale (fatta sola eccezione per i versamenti in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 3.860.000 già effettuati dal socio P Farmaceutici ed utilizzati per sostenere le esigenze di cassa e gli investimenti in corso dell'Emittente e per l'impegno irrevocabile assunto dal socio Bootes S.r.l. ad effettuare versamenti in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 740.000 da utilizzarsi per sostenere gli investimenti futuri dell'Emittente; si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo), assume la piena realizzazione degli obiettivi previsti, nel rispetto dei tempi ipotizzati. In particolare, il piano assume:

- l'ottenimento dell'Autorizzazione FDA entro il primo trimestre 2009;
  - l'aggiudicazione su base annuale delle commesse relative al *Contract Research*.
- Il raggiungimento dei predetti obiettivi, tuttavia, potrebbe essere negativamente condizionato da ritardi nell'ottenimento dell'Autorizzazione FDA e dell'aggiudicazione delle commesse di *Contract Research*, rispetto alle tempistiche ipotizzate.

L'effettiva ed integrale attuazione del Piano Industriale 2008-2011 ed il conseguimento degli obiettivi e dei risultati programmati possono dipendere, tra l'altro, da congiunture economiche o dei mercati di riferimento e da eventi imprevedibili e/o non controllabili. La mancata realizzazione delle assunzioni sopra elencate ovvero la loro realizzazione parziale può incidere in modo significativo sulla realizzazione degli obiettivi previsti nel Piano Industriale 2008-2011 con conseguenti effetti negativi rilevanti sulla situazione economica, patrimoniale, finanziaria e sull'attività, strategie e prospettive del Gruppo Pierrel.

Per maggiori informazioni sul Piano Industriale 2008-2011 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo.

Nell'ambito delle proprie strategie di sviluppo il Gruppo Pierrel prevede - in aggiunta a quanto già previsto dal Piano Industriale 2008-2011 - di incrementare la propria marginalità e/o integrare l'offerta di servizi di produzione farmaceutica nell'ambito del *Contract Manufacturing* mediante acquisizioni mirate di stabilimenti o società operanti in nicchie del mercato di riferimento (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2.6 del Prospetto Informativo). In questa prospettiva, l'Aumento di Capitale si prefigge lo scopo precipuo di costituire le risorse necessarie per finanziare tali acquisizioni (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo). Ove il Gruppo Pierrel, in virtù degli obblighi nascenti dai contratti di finanziamento stipulati con Unicredit e BPM (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.8 e 22.13 del Prospetto Informativo), fosse costretto a destinare obbligatoriamente parte dei proventi dell'Aumento di Capitale al ripagamento anticipato dei finanziamenti ottenuti ai sensi dei predetti contratti (pari, alla Data del prospetto Informativo, a complessivi Euro 12.176 migliaia; si veda in proposito il Paragrafo 4.1.8 che segue), tale circostanza - pur non incidendo sulla realizzazione degli obiettivi del Piano Industriale 2008-2011 (che, come sopra precisato, non tiene conto di eventuali nuove acquisizioni) - nondimeno potrebbe influire negativamente sui tempi e le modalità previste per l'attuazione delle strategie di sviluppo del gruppo Pierrel nel settore del *Contract Manufacturing*.

#### **4.1.3 Rischi connessi all'integrazione delle società recentemente acquistate**

Il Gruppo Pierrel, nell'ambito del processo di espansione territoriale e crescita dell'offerta ai clienti mediante la creazione di un network integrato, ha recentemente portato a compimento alcune operazioni di acquisizione. In particolare, tra il mese di marzo 2007 ed il mese di gennaio 2008, il Gruppo Pierrel ha acquisito tre gruppi attivi a livello europeo nel Contact Research, e più precisamente il Gruppo IFE (marzo 2007), il Gruppo Goodwill Research (settembre 2007) ed il Gruppo Hyperphar (gennaio 2008). Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo.

Nonostante il Gruppo Pierrel abbia già avviato il processo di integrazione tra le strutture, le attività, i prodotti, i canali di distribuzione, ed il coordinamento dell'attività di ricerca e sviluppo e di gestione, il completamento di tale processo potrebbe realizzarsi con tempi e modi diversi da quelli originariamente pianificati nonché a costi superiori rispetto a quelli preventivati.

Tale circostanza potrebbe pregiudicare il pieno sfruttamento delle sinergie produttive, distributive e commerciali attese, con conseguenti effetti negativi sull'attività, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del gruppo Pierrel. Il Piano Industriale 2008-2011 peraltro non valorizza gli eventuali effetti positivi derivanti dallo sviluppo del network di CRO del Gruppo Pierrel (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo).

**4.1.4 Rischi connessi a possibili scostamenti dei dati finanziari pro-forma forniti nel Prospetto Informativo rispetto ai risultati e alla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente qualora la configurazione del Gruppo Pierrel fosse stata quella attuale fin dal 1° gennaio 2007**

Il Prospetto Informativo contiene informazioni consolidate pro-forma dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (i "**Dati Consolidati Pro-forma**").

I Dati Consolidati Pro-forma sono stati predisposti allo scopo di fornire una rappresentazione della situazione reddituale e patrimoniale del Gruppo Pierrel ipotizzando che lo stesso avesse avuto, dal 1° gennaio 2007, la configurazione risultante dalle operazioni societarie descritte al precedente Paragrafo 4.1.3. Esso, quindi, potrebbe non essere rappresentativo dei risultati e della situazione consolidata dell'Emittente qualora la configurazione del Gruppo Pierrel fosse stata quella attuale fin dal 1° gennaio 2007.

I Dati Consolidati Pro-forma sono stati predisposti partendo dal bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2007 in conformità ai principi IFRS. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XX, Paragrafo 20.3.1.4 del Prospetto Informativo.

I Dati Consolidati Pro-forma sono stati oggetto di esame da parte della Società di Revisione con riferimento (i) alla ragionevolezza delle ipotesi di base, (ii) alla corretta applicazione delle metodologie utilizzate per le finalità informative per cui tali documenti sono stati predisposti ed (iii) alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

Le informazioni pro-forma inserite nel presente Prospetto Informativo potrebbero non essere rappresentative dei risultati e dei flussi di cassa che sarebbero stati effettivamente conseguiti dal Gruppo Pierrel e non essere indicative della posizione finanziaria e patrimoniale, nonché dei risultati futuri del Gruppo Pierrel.

**4.1.5 Rischi connessi alla non comparabilità dei bilanci consolidati di Pierrel nel triennio 2005-2007**

Nel corso del triennio 2005-2007 il perimetro di consolidamento del Gruppo Pierrel è sostanzialmente mutato per effetto di diverse operazioni straordinarie che, in tale lasso di tempo, hanno riguardato, o sono state poste in essere da, l'Emittente nell'ambito della propria strategia di sviluppo. Dette operazioni (su cui si rinvia alla Sezione Prima Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo per maggiori informazioni) possono così riassumersi:

Anno	Tipologia di operazione
2005	Conferimento del Ramo di Azienda di P Farmaceutici in Pierrel.
	Acquisto da parte di Pierrel del 51% del capitale di PharmaPart AG.
	Sottoscrizione da parte di Pierrel del 52% del capitale sociale di Pierrel Dental S.r.l.
2006	Costituzione da parte di Pierrel di Pierrel USA Inc. e Pierrel America LLC.
	Acquisto da parte di Pierrel, Pierrel USA Inc. e Pierrel America LLC degli assets costituenti il complesso produttivo di Dentsply situato in Elk Grove Villane, Illinois (USA).
2007	Sottoscrizione da parte di Pierrel del 50% del capitale sociale di Pierrel Nature Concept S.p.A.
	Acquisizione da parte di Pierrel dell'85% del capitale di IFE Europe GmbH Institute for Research and Development.
	Acquisizione da parte di Pierrel del 100% del capitale di Goodwill Research Orvosi Szolgáltató és Kereskedelmi Kft.

In considerazione delle summenzionate operazioni, le informazioni finanziarie contenute nei bilanci consolidati del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi, rispettivamente, al 31 dicembre 2005, 31 dicembre 2006 e 31 dicembre 2007 non sono direttamente comparabili tra di loro e come tali non sono in grado di fornire una visione, su base omogenea, dell'evoluzione della situazione finanziaria, patrimoniale e reddituale del Gruppo Pierrel nel corso del periodo di tempo considerato, dal momento che:

- (i) l'esercizio 2005 comprende a livello economico 6 mesi del Gruppo PharmaPart e 1 mese di Pierrel S.p.A.;
- (ii) l'esercizio 2006 consolida Pierrel S.p.A., il Gruppo PharmaPart, Pierrel Dental S.r.l., Pierrel Nature Concept S.p.A., Pierrel USA Inc, Pierrel America LLC (queste ultime per un periodo pari a circa 4 mesi);
- (iii) l'esercizio 2007, consolida oltre alle società consolidate al 31 dicembre 2006 anche il Gruppo IFE per un periodo di 9 mesi ed il Gruppo Goodwill Research per un periodo di 3 mesi.

Per maggiori informazioni sui bilanci consolidati del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi, rispettivamente, al 31 dicembre 2005, 31 dicembre 2006 e 31 dicembre 2007 si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli IX, X e XX del Prospetto Informativo.

#### 4.1.6 *Rischi connessi al mancato conseguimento delle autorizzazione della US Food & Drug Administration ("FDA") nei termini previsti*

Il 31 agosto 2006, Pierrel ha stipulato con Dentsply due contratti aventi ad oggetto, rispettivamente, (i) l'acquisto di un complesso produttivo di anestetici dentali di Dentsply situato in Elk Grove Villane, Illinois (USA) (il "**Contratto di Acquisto Dentsply**") e (ii) la produzione e fornitura di anestetici dentali per il mercato degli Stati Uniti ed altri Paesi ("**Manufacturing Agreement**"). Il corrispettivo per l'acquisto del complesso industriale è stato fissato in USD 19.500.000 (pari a circa Euro 13.246.382 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007), di cui USD 3.000.000 (pari a circa Euro 2.037.905 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) sono versati al *closing* dell'operazione mentre la restante parte - USD 16.500.000 (pari a circa Euro 11.208.477 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) ("**Prezzo Differito**") - dovrà essere corrisposta unicamente mediante retrocessione ("*rebate*") di parte del prezzo dei prodotti che saranno forniti da Pierrel a Dentsply ai sensi del Manufacturing Agreement. Sul Prezzo Differito non matura alcun interesse o altra forma di corrispettivo a favore di Dentsply.

Affinché il Manufacturing Agreement diventi pienamente operativo nel mercato statunitense, Pierrel dovrà conseguire dalla FDA un'apposita autorizzazione volta a certificare che lo stabilimento produttivo dell'Emittente soddisfi determinate caratteristiche ("**Autorizzazione FDA**").

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente prevede di depositare la richiesta per il conseguimento dell'Autorizzazione FDA entro il mese di agosto 2008 e di ottenere tale autorizzazione entro il primo trimestre 2009.

Tenuto anche conto del fatto che il numero dei prodotti acquistati da Dentsply ai sensi del Manufacturing Agreement costituisce il parametro per la determinazione dell'ammontare delle retrocessioni che debbono essere effettuate da Pierrel a Dentsply per ripagare il corrispettivo dovuto a quest'ultima ai sensi del Contratto di Acquisto Dentsply, eventuali ritardi nella concessione dell'Autorizzazione FDA rispetto ai tempi previsti ovvero fatti sopravvenuti che dovessero impedire il rilascio della predetta autorizzazione, potrebbero comportare un allungamento dei termini di pagamento del predetto corrispettivo come pure una riduzione dei ricavi futuri attesi di Pierrel, con conseguenti ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Pierrel.

Per maggiori informazioni sull'Autorizzazione FDA e sul Manufacturing Agreement si vedano, rispettivamente, la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2.3 del Prospetto Informativo e la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.5 del Prospetto Informativo.

#### 4.1.7 *Evoluzione dell'andamento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel.*

La tabella che segue illustra l'evoluzione dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	16.799	2.792
Passività finanziarie correnti	(13.729)	(4.089)	(1.533)
<b>Posizione/Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>(5.911)</b>	<b>12.710</b>	<b>1.259</b>
Attività finanziarie non correnti	402	-	-
Passività finanziarie non correnti	(15.102)	(14.816)	(8.690)
<b>Indebitamento finanziario netto non corrente</b>	<b>(14.700)</b>	<b>(14.816)</b>	<b>(8.690)</b>
<b>Totale Indebitamento Finanziario Netto</b>	<b>(20.611)</b>	<b>(2.106)</b>	<b>(7.431)</b>

Alla data del 31 dicembre 2005, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari ad Euro 7.431 migliaia, imputabili principalmente all'accensione del mutuo ipotecario con Banca delle Marche e del mutuo chirografario, sempre con Banca delle Marche, destinato a finanziare l'acquisizione di PharmaPart.

Alla data del 31 dicembre 2006, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari a Euro 2.106 migliaia, con un miglioramento di euro 5.325 migliaia rispetto al 31 dicembre 2005 derivante dai flussi finanziari generati dalla Quotazione, utilizzati solo parzialmente per l'acquisto degli asset USA e per l'acquisto degli impianti accessori alla realizzazione della nuova linea tubofiale;

Alla data del 31 dicembre 2007, l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari a Euro 20.611 migliaia, con un incremento di Euro 18.505 migliaia rispetto al 31 dicembre 2006, ascrivibile al completamento dell'investimento nel nuovo reparto di produzione tubofiale presso lo Stabilimento di Capua ed all'acquisizione del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research.

Alla data del 31 maggio 2008 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari a Euro 29.260 migliaia, registrando rispetto al 31 dicembre 2007 un incremento di Euro 8.649 migliaia, principalmente ascrivibile al pagamento del prezzo per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar.

Alla data del 31 maggio 2008, gli affidamenti del Gruppo Pierrel sono integralmente utilizzati fatta eccezione affidamenti per anticipazioni su fatture concessi da diversi istituti di credito a Pierrel e al Gruppo IFE, utilizzati, rispettivamente, per il 57% ed il 76%.

Per maggiori informazioni sull'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel nei periodi sopra considerati si veda la Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafi 10.2 e 10.3 del Prospetto Informativo.

#### **4.1.8 Rischi connessi al rispetto dei parametri finanziari previsti nei contratti di finanziamento**

In data 26 marzo 2007, Pierrel ha stipulato un contratto di finanziamento bancario con Unicredit Banca d'Impresa, filiale di Milano per un importo complessivo di Euro 8,5 milioni ("Contratto di Finanziamento Unicredit") della durata di dieci anni e sei mesi.

Il Contratto di Finanziamento Unicredit, come invalso nella prassi di mercato, impone a Pierrel di rispettare specifici parametri finanziari (rapporto tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA minore o uguale a 3, rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto minore o uguale a 0.5, e rapporto tra EBITDA ed oneri finanziari maggiore o uguale a 6). Tali parametri sono rilevati su base annuale per tutta la durata del finanziamento, sulla base del bilancio consolidato a partire dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Al 31 dicembre 2007, i parametri finanziari non sono risultati rispettati. Ancorché Unicredit non abbia assunto alcuna iniziativa formale nei confronti di Pierrel in relazione al mancato rispetto dei parametri finanziari, nel mese di Marzo 2008 Pierrel ha chiesto ad Unicredit di rinegoziarli.

Alla Data del Prospetto Informativo Unicredit ha dichiarato di accettare la rideterminazione dei parametri finanziari anche con riguardo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2008, subordinatamente al rispetto di determinate condizioni, il cui contenuto è in corso di definizione e che includono, tra l'altro l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale. Ove la parti non dovessero raggiungere un accordo su tali condizioni, a norma di contratto, Pierrel sarebbe tenuta a rimborsare immediatamente il proprio debito (pari, alla Data del Prospetto Informativo, ad Euro 6.176 migliaia) con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Pierrel e del Gruppo Pierrel nel suo complesso, nonché sulla possibilità di destinare la totalità dei proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale per finanziare le iniziative connesse alla crescita industriale, cui l'Aumento di Capitale è finalizzato (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo).

In base al Contratto di Finanziamento Unicredit, Pierrel dovrà destinare, o fare in modo che siano destinati, a rimborso anticipato della Linea A del finanziamento (pari ad Euro 5 milioni in linea capitale; la "Linea A"), le somme rivenienti da determinate operazioni, inclusi i proventi derivanti da operazioni di emissioni di prestiti obbligazionari e/o di altri titoli o valori mobiliari da parte di società del Gruppo Pierrel.

Nell'ambito delle negoziazioni in corso tra Pierrel e Unicredit per la rideterminazione dei parametri finanziari, Pierrel ha altresì richiesto il consenso di Unicredit a rinunciare a fare valere l'obbligo di Pierrel di destinare i proventi dell'Aumento di Capitale al rimborso anticipato della Linea A. Ove tale rinuncia non dovesse essere accordata, Pierrel potrebbe essere tenuta a destinare parte dei proventi dell'Aumento di Capitale per estinguere una parte cospicua del proprio debito finanziario verso Unicredit (pari, alla Data del Prospetto Informativo, ad Euro 6.176 migliaia), e, conseguentemente, a non poter utilizzare integralmente dette somme per finanziare le iniziative connesse alla crescita industriale, cui l'Aumento di Capitale è finalizzato (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo).

Per maggiori informazioni sul Contratto di Finanziamento Unicredit si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.8 del Prospetto Informativo.

In base al Contratto di Finanziamento Unicredit è previsto, altresì, il rimborso anticipato obbligatorio nel caso in cui: (i) P Farmaceutici e l'Ing. Canio Mazzaro cessino di detenere direttamente o indirettamente una partecipazione pari ad almeno il 30% meno un'azione del capitale sociale di Pierrel; (ii) l'Ing. Canio Mazzaro cessi di detenere direttamente o indirettamente una partecipazione al capitale sociale di P Farmaceutici pari ad almeno il 51%. Con riferimento al punto (i) che precede, si segnala che, laddove P Farmaceutici partecipasse all'Aumento di Capitale nei soli limiti degli impegni di sottoscrizione già assunti (su cui si veda la Sezione Seconda, Capitolo, V, Paragrafo 5.4.3. del Prospetto Informativo), la partecipazione detenuta da P Farmaceutici nel capitale dell'Emittente si ridurrebbe al di sotto del 30%. Inoltre, sempre con riferimento al punto (i) che precede, si segnala che in data 30 luglio 2007, il socio P Farmaceutici ha stipulato con il socio IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A. ("IMA") un contratto di compravendita azionaria in forza del quale, tra l'altro, P Farmaceutici ha concesso ad IMA un'opzione per l'acquisto di massime n. 876.000 Azioni rappresentanti, alla Data del Prospetto Informativo, circa l'8,5% del capitale sociale dell'Emittente ("Opzione Call IMA"). L'Opzione Call IMA è esercitabile in due tranches nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2008 ed il 30 ottobre 2008 ed il periodo compreso tra il 1 maggio 2009 ed il 31 maggio 2009. In relazione a quanto precede, ove P Farmaceutici limitasse la propria partecipazione all'Aumento di Capitale nei soli limiti degli impegni di sottoscrizione già assunti ovvero IMA esercitasse l'Opzione Call IMA, dette circostanze, comportando la riduzione della partecipazione detenuta da P Farmaceutici nell'Emittente al di sotto del 30%, farebbero sorgere l'obbligo in capo a Pierrel di rimborsare immediatamente il proprio debito verso Unicredit, (pari, alla Data del prospetto Informativo, ad Euro 6.176 migliaia) con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Pierrel e del Gruppo Pierrel nel suo complesso, nonché sulla possibilità di destinare la totalità dei proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale per finanziare le

iniziative connesse alla crescita industriale, cui l'Aumento di Capitale è finalizzato (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo).

Per maggiori informazioni sull'Opzione Call IMA si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.4 del Prospetto Informativo nonché al Paragrafo 4.3.9 *infra*.

In data 28 marzo 2008, New Hyperphar S.r.l., società interamente controllata dall'Emittente ("New Hyperphar") ha concluso con Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. un contratto di finanziamento per un importo complessivo di massimi Euro 6 milioni della durata di 5 anni ("**Contratto di Finanziamento BPM**").

Il Contratto di Finanziamento BPM, come invalso nella prassi di mercato, impone a New Hyperphar di rispettare specifici parametri finanziari, e più precisamente:

- rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e EBITDA;
- rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e Patrimonio Netto; e
- *Debt Service Cover Ratio*.

Tali parametri (su cui si rinvia alla Sezione Prima Capitolo XXII, Paragrafo 22.13 del Prospetto Informativo per maggiori informazioni) sono rilevati, di regola, annualmente per tutta la durata del finanziamento sulla base del bilancio consolidato a partire dall'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2008. Si segnala che, ancorchè non coincida con una data di rilevamento, alla Data del Prospetto Informativo i predetti parametri finanziari non sono ancora rispettati.

Si precisa, tuttavia, che in base al Contratto di Finanziamento BPM, quale condizione per l'erogazione della seconda parte del finanziamento (avvenuta in data 28 maggio 2008) New Hyperphar ha dovuto dimostrare - ed ha dimostrato - che, alla data del 31 dicembre 2007, l'Indebitamento Finanziario Netto, l'EBITDA ed il Patrimonio Netto, singolarmente considerati e come risultanti dal bilancio consolidato di New Hyperphar, non si discostavano in misura superiore al 5% rispetto ai corrispondenti valori indicati nel business plan precedentemente fornito dal Mutuatario a BPM.

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, inoltre, una serie di limitazioni ed impegni a carico di New Hyperphar e, in talune ipotesi, delle altre società del Gruppo Hyperphar, tra le quali, in particolare, si segnalano: limitazioni all'assunzione di indebitamento finanziario; limitazioni all'ottenimento di garanzie e manleve; limitazioni alla concessione di finanziamenti; obbligo di subordinazione e postergazione dei finanziamenti soci e dei finanziamenti intragruppo; divieto di effettuare pagamenti e/o distribuzioni di riserve e, nella misura in cui siano di importo superiore al 40% dell'eccedenza di cassa del Gruppo Hyperphar ("*Excess Cash Flow*" come definito nel Contratto di Finanziamento BPM), di dividendi; limitazioni all'effettuazione di acquisizioni e/o dismissioni di beni; limitazioni all'effettuazione di operazioni sul capitale, fusioni, scissioni ed altre operazioni straordinarie di natura simile; limitazioni alle attività di investimento; obblighi di informativa periodica sui bilanci e sul rispetto dei summenzionati parametri finanziari; limitazioni alla costituzione di garanzie reali o personali a favore di terzi (c.d. *negative pledges*).

Infine, il Contratto di Finanziamento BPM prevede ipotesi usuali per questo tipo di operazioni, il verificarsi delle quali comporta, a seconda dei casi, la decadenza dal beneficio del termine, la risoluzione o il recesso di BPM, incluse tra l'altro la sopravvenuta insolvenza, liquidazione e scioglimento di New Hyperphar o di altra società del Gruppo Hyperphar, l'interruzione o sospensione dell'attività di New Hyperphar o di altra società del Gruppo Hyperphar, la non veridicità delle dichiarazioni rese da New Hyperphar ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM, l'inadempimento o il ritardato adempimento degli obblighi previsti dal Contratto di Finanziamento BPM, l'inadempimento a qualsiasi indebitamento esistente di New Hyperphar o di altra società del Gruppo Hyperphar laddove ciò possa determinare un effetto sostanzialmente pregiudizievole sulla situazione finanziaria, economica o patrimoniale ovvero sulle attività di New Hyperphar o di altra

società del Gruppo Hyperphar ovvero sulla validità del Contratto di Finanziamento BPM o dei relativi contratti accessori (tra cui le garanzie di seguito descritte), la revoca della quotazione delle azioni Pierrel, l'inserimento di Pierrel da parte di Consob nella lista delle società che debbono fornire mensilmente un aggiornamento sulla loro situazione patrimoniale e finanziaria.

A garanzia degli obblighi nascenti dal Contratto di Finanziamento BPM, (i) Pierrel ha costituito a favore di BPM un pegno su una quota rappresentante il 100% del capitale di New Hyperphar; e (ii) New Hyperphar ha costituito in favore di BPM un pegno sulle azioni rappresentanti il 100% del capitale di Hyperphar Group S.p.A. (le "**Garanzie Reali**").

Nell'ipotesi in cui New Hyperphar non fosse in grado di rispettare per più di due volte consecutive i suddetti parametri e più in generale gli impegni previsti nel Contratto di Finanziamento BPM, ciò potrebbe determinare l'obbligo di rimborso immediato del relativo debito da parte di New Hyperphar ovvero l'escussione delle Garanzie Reali con effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Pierrel e del Gruppo Pierrel nel suo complesso nonché sulla possibilità di destinare la totalità dei proventi rivenienti dall'Aumento di Capitale per finanziare le iniziative connesse alla crescita industriale, cui l'Aumento di Capitale è finalizzato (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4 del Prospetto Informativo).

Per maggiori informazioni sul Contratto di Finanziamento BPM si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.13 del Prospetto Informativo.

#### **4.1.9 Rischi connessi all'elevata concentrazione su alcuni clienti**

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, il 21,82% del fatturato proforma del Gruppo Pierrel è dipeso complessivamente da 5 contratti di produzione nell'ambito dell'attività di *Contract Manufacturing* (che hanno costituito l'88,56% del fatturato di tale divisione). Gli elementi essenziali dei predetti rapporti sono sintetizzati alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2.2 del Prospetto Informativo.

Inoltre, a partire dall'ottenimento dell'Autorizzazione FDA (su cui si veda il precedente Paragrafo 4.1.3), il Manufacturing Agreement stipulato con Dentsply in data 31 agosto 2006 diverrà pienamente operativo e Dentsply diverrà il primo cliente di Pierrel assorbendo, complessivamente il 67% della capacità produttiva dello Stabilimento di Capua.

L'eventuale difficoltà di acquisire in futuro nuovi clienti o nuove commesse, di proseguire, al termine delle commesse in corso, le attività con gli stessi clienti, ovvero la modifica o la cessazione dei contratti in essere (in particolare del Manufacturing Agreement) potrebbero avere ripercussioni negative sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Pierrel.

#### **4.1.10 Rischi connessi alla concentrazione dell'attività produttiva**

Alla Data del Prospetto Informativo, l'intera attività produttiva (*Contract Manufacturing*) del Gruppo Pierrel (attività che nel trimestre chiuso al 31 marzo 2008 ed nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 ha rappresentato, rispettivamente, il 20% ed il 25% dei ricavi del Gruppo Pierrel) si svolge presso lo Stabilimento di Capua (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2.3 del Prospetto Informativo).

Ove si verificassero fatti che rendessero inutilizzabile in tutto o in parte il suddetto stabilimento, l'intera attività produttiva del Gruppo Pierrel potrebbe subire rallentamenti se non il blocco totale, con conseguenti effetti negativi sull'operatività e la redditività del Gruppo Pierrel.

#### **4.1.11 Rischi connessi all'adeguatezza delle coperture assicurative ed alla responsabilità da prodotto**

Il Gruppo Pierrel è esposto a rischi collegati alla tipologia delle attività svolte nonché alle modalità di svolgimento di dette attività. In particolare, l'attività di *Contract Manufacturing* del Gruppo Pierrel consiste nella produzione di farmaci destinati all'immissione in commercio da parte delle aziende farmaceutiche. Eventuali difetti nella loro realizzazione potrebbero pertanto generare una

responsabilità del Gruppo Pierrel di natura sia civile che penale nei confronti di clienti ovvero di terzi e dare luogo a richieste di danni (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.10.2 del Prospetto Informativo).

Inoltre, l'intera attività produttiva (*Contract Manufacturing*) del Gruppo Pierrel (attività che nel trimestre chiuso al 31 marzo 2008 e nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 ha rappresentato, rispettivamente, il 20% ed il 25% del fatturato del Gruppo) è concentrata nello Stabilimento di Capua ed eventuali sinistri che dovessero coinvolgere lo stabilimento potrebbero impedire in tutto o in parte l'attività produttiva.

Il Gruppo Pierrel cerca di mitigare i predetti rischi, da un lato ponendo la massima attenzione alla qualità e sicurezza dei processi produttivi e impegnandosi, anche tramite investimenti, affinché gli impianti utilizzati rispettino i più elevanti standard di sicurezza, e dall'altro stipulando apposite polizze assicurative a copertura dei danni eventualmente arrecati ai clienti e/o a terzi. Per maggiori informazioni sulle coperture assicurative del Gruppo Pierrel si veda la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.4 del Prospetto Informativo.

Non vi è, tuttavia, certezza circa l'adeguatezza delle coperture assicurative del Gruppo Pierrel e dei relativi massimali di indennizzo. Ne consegue che, al verificarsi di sinistri, eventi non sufficientemente coperti dalle polizze assicurative ovvero massimali non adeguati potrebbero esporre il Gruppo Pierrel a dover sostenere ingenti spese, con conseguenti effetti negativi sulla relativa situazione finanziaria, economica e patrimoniale.

Inoltre, l'Emittente potrebbe ritenere necessario o opportuno ritirare dal mercato prodotti risultati difettosi, anche su richiesta dei clienti stessi. I costi eventualmente sostenuti in relazione al ritiro dei prodotti dal mercato potrebbero incidere negativamente sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo Pierrel.

#### **4.1.12 Rischi connessi alla sostituzione di taluni fornitori**

Nell'attività di *Contract Manufacturing*, il quadro regolamentare di riferimento pone forti limitazioni al Gruppo Pierrel per quanto riguarda l'approvvigionamento delle materie prime necessarie alla produzione dei farmaci, che possono essere acquistate unicamente da fornitori qualificati (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2.4 del Prospetto Informativo).

Il Gruppo Pierrel si avvale direttamente di 2 fornitori qualificati, che complessivamente rappresentano il 5% circa del totale acquisti del Gruppo (dato riferito all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 proforma). Si precisa che l'eventuale interruzione delle forniture da tali soggetti potrebbe comportare una diminuzione di circa il 15% dei ricavi del Gruppo Pierrel (dato riferito all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 proforma).

Si precisa inoltre che il Gruppo Pierrel utilizza principi attivi forniti dai propri clienti. L'eventuale interruzione di tali forniture da parte di tali clienti potrebbe comportare una diminuzione, anche significativa, del fatturato dell'Emittente.

Il processo autorizzativo per la nomina di un fornitore qualificato, ovvero per la sua sostituzione, richiede tempo. Pertanto se, nel corso di esecuzione di una commessa di produzione, un fornitore cessasse di essere un fornitore qualificato ovvero, per qualunque altro motivo, interrompesse la fornitura nei confronti del Gruppo Pierrel, il Gruppo Pierrel potrebbe essere tenuto a sospendere la produzione; detta circostanza potrebbe ritardare l'esecuzione delle commesse di produzione e segnatamente la tempistica per l'incasso dei relativi corrispettivi da parte del Gruppo Pierrel.

#### **4.1.13 Rischi connessi alla durata ed al rinnovo dei contratti relativi all'attività di *Contract Manufacturing* e di *Contract Research*.**

I contratti di produzione dell'Emittente relativi al *Contract Manufacturing* hanno di prassi durata compresa tra i due ed i cinque anni, con facoltà di recesso unilaterale da parte di entrambi i contraenti con termini di preavviso mediamente compresi tra i 6 e 12 mesi (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.3.2.2 del Prospetto Informativo). Sebbene i rapporti contrattuali di cui l'Emittente è parte siano già stati in passato più volte rinnovati, i contratti attualmente in corso potrebbero non essere rinnovati alle relative scadenze ovvero potrebbero essere

rinnovati a termini e condizioni differenti da quelli attuali, con conseguenti effetti negativi sulla redditività del Gruppo Pierrel.

I contratti relativi al *Contract Research* hanno una durata che varia in funzione della complessità delle attività di ricerca e sviluppo commissionata alla CRO. In considerazione dell'oggetto dell'attività di *Contract Research*, i relativi contratti non sono dunque rinnovabili e la redditività delle CRO dipende in ultima istanza dalla capacità di acquisire nuove commesse (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.3.3 del Prospetto Informativo).

Non vi è alcuna certezza che, in futuro, il Gruppo Pierrel sarà in grado di acquisire un numero di commesse sufficiente a mantenere gli attuali livelli di redditività, con conseguenti effetti negativi sulla redditività del Gruppo Pierrel.

#### 4.1.14 *Rischi connessi ai rapporti con parti correlate*

Alla Data del Prospetto Informativo, le società del Gruppo Pierrel hanno intrattenuto ed intrattengono tuttora diversi rapporti di natura commerciale e finanziaria con parti correlate. Nell'ambito dei rapporti con parti correlate è insito il rischio che tali operazioni possano essere concluse a condizioni preferenziali o comunque non in linea con quelle di mercato.

La tabella che segue sintetizza gli ammontari di ciascun corrispettivo derivante da operazioni con parti correlate poste in essere dalle società appartenenti al Gruppo Pierrel negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005, 2006, 2007 e 2007 (proforma).

<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (in migliaia di Euro)</b>	<b>Crediti Commerciali e altri crediti</b>	<b>Debiti Commerciali e altri debiti</b>	<b>Crediti Finanziari</b>	<b>Debiti Finanziari</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Emittente: Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		35				(35)
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione PharmaPart				3.006		
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>0</b>	<b>3.006</b>	<b>0</b>	<b>(35)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>740</b>	<b>755</b>	<b>0</b>	<b>10.223</b>	<b>3.035</b>	<b>(2.838)</b>
Percentuale su totale Gruppo	0%	5%	n.a	29%	0%	1%

<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 (in migliaia di Euro)</b>	<b>Crediti Commerciali e altri crediti</b>	<b>Debiti Commerciali e altri debiti</b>	<b>Crediti Finanziari</b>	<b>Debiti Finanziari</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		16				(16)
Emittente con P Farmaceutici: finanziamenti			128			
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset	59					
Emittente con P Farmaceutici: cessione debiti relativi al personale trasferito	115					
Emittente con P Farmaceutici: crediti incassati per conto di Pierrel	17					
Emittente con P Farmaceutici: anticipi per conto di Pierrel		117				
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione PharmaPart				957		(70)
<b>Totale</b>	<b>191</b>	<b>133</b>	<b>128</b>	<b>957</b>	<b>0</b>	<b>(86)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>2.329</b>	<b>4.476</b>	<b>641</b>	<b>18.905</b>	<b>13.493</b>	<b>(14.678)</b>
Percentuale su totale Gruppo	8%	3%	20%	5%	0%	1%

<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (in migliaia di Euro)</b>	<b>Crediti Commerciali e altri crediti</b>	<b>Debiti Commerciali e altri debiti</b>	<b>Crediti Finanziari</b>	<b>Debiti Finanziari</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		26				(26)
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset	205				205	
Emittente con P Farmaceutici: prestazioni di servizi	120				112	
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione IFE				2.160		
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione Goodwill Research				1.227		
Pierrel Dental s.r.l. contratto di distribuzione con Simitdental s.r.l.	45				105	
Pierrel Dental s.r.l. contratto di distribuzione con Omnia S.p.a.	44				122	
<b>Totale</b>	<b>414</b>	<b>26</b>	<b>0</b>	<b>3.387</b>	<b>544</b>	<b>(26)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>7.322</b>	<b>6.059</b>	<b>617</b>	<b>28.831</b>	<b>25.759</b>	<b>(29.520)</b>
Percentuale su totale Gruppo	6%	0%	0%	12%	2%	0%

## FATTORI DI RISCHIO

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 pro forma (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli		26				(26)
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset	205				205	
Emittente con P Farmaceutici: prestazioni di servizi	120				112	
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione IFE				2.160		
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione Goodwill Research				1.227		
Pierrel Dental s.r.l.: contratto di distribuzione con Simitdental s.r.l.	45				105	
Pierrel Dental s.r.l.: contratto di distribuzione con Omnia S.p.a.	44				122	
Emittente: mandato di assistenza nella ricerca di opportunità ed eventuale assistenza per acquisizioni con Bootes s.r.l.		210				
<b>Totale</b>	<b>414</b>	<b>236</b>	<b>0</b>	<b>3.387</b>	<b>544</b>	<b>(26)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>11.251</b>	<b>10.162</b>	<b>519</b>	<b>35.204</b>	<b>40.240</b>	<b>(42.262)</b>
Percentuale su totale Gruppo	4%	2%	0%	10%	1%	0%

Ai fini della classificazione delle operazioni con parti correlate l'Emittente ha qualificato il rapporto di correlazione facendo espresso riferimento alla definizione di parte correlata nell'accezione di cui al principio contabile internazionale IAS 24 "Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate".

Il Capitolo XIX della Sezione Prima del Prospetto Informativo - al quale si rimanda per ulteriori informazioni - riporta un'analitica elencazione e descrizione di tutte le operazioni con parti correlate intervenute nel corso degli esercizi 2005, 2006 e 2007, nonché nel corso dell'attuale esercizio fino alla Data del Prospetto Informativo.

#### 4.1.15 *Rischi connessi alla variazione del tasso di interesse sui finanziamenti*

Il Gruppo Pierrel è esposto al rischio di tasso di interesse in quanto il 100% dell'indebitamento finanziario del Gruppo Pierrel prevede il pagamento di oneri finanziari sulla base di tassi di interesse variabili. Tenuto conto dell'andamento recente dei tassi di interesse, il *management* del Gruppo Pierrel non ha ritenuto necessario adottare particolari politiche di copertura contro il rischio di fluttuazioni dei tassi di interesse, fatta sola eccezione per un contratto di derivati su tassi di interesse stipulato nel 2005 in relazione ad un finanziamento di Euro 770.000 concesso da Banca delle Marche (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafi 10.2 e 10.6 del Prospetto Informativo); non si può, però, escludere che in futuro si possano verificare variazioni significative dei tassi, le quali potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo stesso.

Per maggiori informazioni sull'indebitamento finanziario del Gruppo Pierrel si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafi 10.2 del Prospetto Informativo.

#### 4.1.16 *Rischi connessi alla variazione del tasso di cambio*

L'Emittente è esposto al rischio di cambio connesso al pagamento del debito finanziario derivante dal Contratto di Acquisto Dentsply (su cui si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo). Alla data del 31 dicembre 2007, detto indebitamento ammonta a complessivi USD 10.041,41 migliaia e rappresentava il 33% dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel. Ancorché l'Emittente abbia stipulato con Banca delle Marche S.p.A. una serie di contratti derivati in cambi al fine di minimizzare detto rischio (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo), al 31 dicembre 2007 tali contratti derivati presentano un *fair value* negativo per Euro 464 migliaia a causa del forte apprezzamento dell'Euro sul dollaro statunitense registrato nel corso del 2007. Ove tale apprezzamento dovesse mantenersi ai livelli attuali ovvero crescere ulteriormente, le finalità di copertura connesse alla stipulazione dei predetti derivati ne risulterebbero pregiudicate, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Pierrel.

#### 4.1.17 *Rischi connessi alla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche*

Il Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231 ha introdotto la “disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica” (“D.Lgs. 231/2001”) adeguando la normativa italiana, in materia di responsabilità delle persone giuridiche, ad alcune convenzioni internazionali precedentemente sottoscritte dall’Italia.

Alla Data del Prospetto Informativo, l’unica società del Gruppo Pierrel che ha adottato un modello di organizzazione e gestione ai sensi del D.Lgs. 231/2001 (“Modello”) è l’Emittente. Qualora soggetti legati da un rapporto funzionale con altre società del Gruppo commettessero reati punibili ai sensi del D.Lgs. 231/2001 nell’interesse o a vantaggio di tali società, le stesse sarebbero assoggettate alle sanzioni ivi previste.

L’adozione, da parte di una società, di modelli di organizzazione e gestione non esclude di per sé l’applicabilità delle sanzioni previste nel D.Lgs. 231/2001. Infatti, in caso di commissione di un reato, tanto i modelli, quanto la loro concreta attuazione, sono vagliati dall’Autorità Giudiziaria e, ove questa ritenga i modelli adottati non idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi o non efficacemente attuati ovvero ritenga insufficiente la vigilanza sul loro funzionamento e osservanza da parte dell’organismo di vigilanza a ciò appositamente preposto, la società verrebbe comunque assoggettata a sanzioni.

Inoltre, pur in mancanza di espressi riferimenti normativi al riguardo, si ritiene comunemente che l’organismo di vigilanza debba annoverare tra i suoi componenti almeno un soggetto che abbia una conoscenza diretta della struttura e delle procedure sociali (ad esempio un consigliere senza deleghe, il responsabile amministrazione e finanza o il responsabile risorse umane). A questo proposito, un organismo costituito da soli membri “esterni” (in quanto estranei all’organigramma societario), come quello nominato dall’Emittente, potrebbe essere ritenuto non adeguato ad esercitare un controllo efficace sull’osservanza e sull’idoneità del Modello.

Infine, benché il Modello adottato dall’Emittente copra le fattispecie di reato che possono potenzialmente essere rilevanti nello svolgimento delle proprie attività, il Modello non è stato aggiornato alla luce delle recenti modifiche legislative che hanno aggiunto, tra le fattispecie rilevanti per l’applicabilità della responsabilità amministrativa degli enti ai sensi della D.Lgs 231/2001, tra gli altri, il reato di “Omicidio colposo e lesioni colpose gravi o gravissime, commessi con violazione delle norme antinfortunistiche e sulla tutela dell’igiene e della salute sul lavoro ed il reato di riciclaggio (e fattispecie affini).

Qualora, nell’ambito di un eventuale giudizio promosso nei confronti di una delle società del Gruppo per il riconoscimento di una responsabilità amministrativa ex D.Lgs. 231/2001, detta responsabilità dovesse essere effettivamente accertata, con conseguente applicazione delle relative sanzioni, potrebbero derivarne conseguenze negative a carico della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Pierrel.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVI, Paragrafo 16.4 del Prospetto Informativo.

#### 4.1.18 *Rischi connessi alla valorizzazione delle opzioni di acquisto/vendita sottoscritte dall’azionista di minoranza di PharmaPart AG e alla valorizzazione dell’Opzione Put spettante al Sig. Stephan Henauer*

Il Sig. Stephan Henauer è titolare di un’opzione, esercitabile nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 ed il 31 luglio 2009, in forza della quale può richiedere all’Emittente di acquistare tutte le azioni da lui stesso detenute in PharmaPart AG (pari al 49% del capitale sociale) ad un prezzo predeterminabile in base ad una determinata formula (“*Opzione Put*”). Il Sig. Stephan Henauer ha tuttavia l’opzione di convertire, in tutto o in parte, l’Opzione Put, nel diritto di chiedere all’Emittente di acquistare tutte le azioni da lui stesso detenute in PharmaPart AG, ottenendo, quale corrispettivo, un numero di azioni dell’Emittente tale che l’80% del complessivo valore di dette azioni (da calcolarsi come media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni Pierrel nel mese di dicembre 2008 pubblicati dal quotidiano “Il Sole 24 Ore”) sia pari al prezzo di esercizio delle azioni PharmaPart AG oggetto dell’Opzione Put.

Poiché il valore complessivo dell'esborso per l'acquisto delle azioni di PharmaPart AG da parte dell'Emittente, conseguente all'esercizio dell'opzione, è determinato in base a risultati finanziari di un periodo futuro, non è possibile determinare con esattezza, alla Data del Prospetto Informativo, il possibile esborso finanziario relativo.

Ai sensi del contratto costitutivo dell'Opzione Put il prezzo di esercizio dell'Opzione Put è pari al valore medio per il periodo 2006-2008 dell'EBIT Rettificato moltiplicato per 7, diviso il numero delle azioni in circolazione.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1.4 e 22.1.5 del Prospetto Informativo.

#### **4.1.19 *Rischi connessi alla dipendenza da personale chiave***

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società si avvale di un top management e, con specifico riferimento all'attività di *Contract Research*, di personale altamente specializzato e qualificato, in grado di fornire un apporto professionale determinante per la crescita e lo sviluppo delle strategie della stessa. Qualora il rapporto tra la Società e una o più delle suddette figure chiave dovesse interrompersi per qualsivoglia motivo, non vi sono garanzie che la Società riesca a sostituirle tempestivamente con soggetti egualmente qualificati e idonei ad assicurare nel breve periodo il medesimo apporto operativo e professionale. Inoltre, l'espansione futura delle attività della Società e del Gruppo Pierrel dipenderà anche dalla sua capacità di attrarre e mantenere personale direttivo qualificato e competente.

L'interruzione del rapporto con una delle figure chiave, l'incapacità di attrarre e mantenere personale direttivo qualificato e competente ovvero di integrare la struttura organizzativa con figure capaci di gestire la crescita della Società e del Gruppo Pierrel potrebbe determinare in futuro effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società e del Gruppo Pierrel.

Per maggiori informazioni sul management della Società si veda la Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafi 14.1.1 e 14.1.3, del Prospetto Informativo.

#### **4.1.20 *Rischi connessi a possibili conflitti di interesse degli amministratori dell'Emittente***

Alcuni membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente rivestono cariche analoghe o ricoprono ruoli direttivi, in altre società del Gruppo Pierrel ovvero detengono partecipazioni nel capitale dell'Emittente. Dette circostanze potrebbero portare all'assunzione di decisioni in conflitto di interesse e come tali generare degli effetti pregiudizievoli per l'Emittente.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.2 del Prospetto Informativo.

#### **4.1.21 *Rischi connessi alle tendenze previste, stime ed elaborazioni interne***

Il Prospetto Informativo contiene stime sulla dimensione della nicchia di mercato e sul posizionamento competitivo dell'Emittente e del Gruppo Pierrel, valutazioni relative al mercato ed ai segmenti di mercato di riferimento.

A causa della carenza di dati certi ed omogenei, tali valutazioni sono necessariamente soggettive e sono formulate, ove non diversamente specificato, dalla Società sulla base dell'elaborazione dei dati reperibili sul mercato o stimati dalla Società medesima.

Benché le stime utilizzate si basino su ragionevoli presupposti, non è possibile garantire che tali informazioni possano essere confermate. I risultati del Gruppo Pierrel e l'andamento dei suddetti settori potrebbero risultare differenti da quelli ipotizzati in tali dichiarazioni a causa di rischi noti ed ignoti, incertezze ed altri fattori enunciati, fra l'altro, nella presente Sezione Prima, Capitolo IV.

\* \* \* \* \*

## 4.2 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL MERCATO IN CUI L'EMITTENTE OPERA

### 4.2.1 *Rischi connessi al quadro normativo di riferimento per l'attività di Contract Manufacturing e Contract Research*

Le attività di *Contract Manufacturing* e *Contract Research* attualmente svolte dal Gruppo Pierrel sono soggette ad una stringente regolamentazione sia in Italia che all'estero, concernente sia lo svolgimento di attività di ricerca e sviluppo dei prodotti farmaceutici sia le fasi di relativa produzione e successiva commercializzazione.

In particolare, il quadro regolamentare di riferimento pone forti limitazioni ed oneri in capo all'Emittente quale titolare delle autorizzazioni alla commercializzazione degli anestetici dentali a marchio "Pierrel", per le attività di promozione degli stessi presso gli operatori sanitari. In tal senso l'Emittente è responsabile per lo svolgimento di qualsiasi attività di promozione svolta da terzi, ed in particolare dai propri concessionari di vendita.

Inoltre, le strutture produttive dell'Emittente devono essere conformi e rispettare le vigenti regole dettate a livello comunitario in materia di *Standard GMP*. Gli *Standard GMP* impongono requisiti relativi al controllo e alla certificazione di qualità, nonché alla tenuta della relativa documentazione. Le strutture produttive sono inoltre sottoposte al potere ispettivo del Ministero della Salute, che deve rilasciare apposita autorizzazione prima che l'Emittente possa utilizzarle.

Ancorché alla Data del Prospetto Informativo le attività del Gruppo Pierrel rispettino le normative di riferimento e gli *Standard GMP* in vigore, in futuro il Gruppo Pierrel potrebbe perdere le autorizzazioni necessarie alla produzione ovvero, anche a seguito di modifiche a livello regolatorio, non essere più in grado di rispettarle, in tutto o in parte, con conseguenti effetti negativi sullo svolgimento delle attività del Gruppo Pierrel e sui relativi risultati operativi.

Per un'analisi più dettagliata sul quadro normativo di riferimento del Gruppo Pierrel per le attività di *Contract Research* e *Contract Manufacturing* si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.6 del Prospetto Informativo.

### 4.2.2 *Rischi connessi all'insorgere di contenziosi connessi alla normativa in materia di ambiente, salute e sicurezza dei lavoratori*

Il Gruppo Pierrel, in ciascuno dei paesi in cui opera, è soggetto ad una rigida legislazione in materia di tutela ambientale nonché di salute e sicurezza sul lavoro. Le leggi ed i regolamenti oggi in vigore riguardano, tra l'altro, il trattamento delle emissioni in atmosfera, dello scarico di acque reflue, dell'utilizzo e gestione di sostanze pericolose e dello stoccaggio di rifiuti speciali.

Ancorché alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo Pierrel non ritiene di essere esposto ad alcun particolare rischio di natura ambientale o connesso alla sicurezza sul lavoro, non si può escludere che in futuro vengano promosse azioni nei confronti del Gruppo Pierrel per problematiche di carattere ambientale nonché di sicurezza e salute dei lavoratori che potrebbero avere effetti negativi sull'attività e sui risultati economico-finanziari del Gruppo Pierrel.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo VIII, Paragrafo 8.2 del Prospetto Informativo.

### 4.2.3 *Rischi connessi all'aumento della concorrenza*

Le prospettive di crescita del mercato del *Contract Manufacturing* (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.2.1 del Prospetto Informativo) potrebbero attrarre grandi operatori internazionali o operatori nazionali di settori contigui e determinare un incremento della concorrenza. In questo contesto, ove il Gruppo Pierrel non fosse in grado di affrontare in maniera adeguata tale incremento della concorrenza, i propri ricavi potrebbero risentirne negativamente.

\* \* \* \* \*

### 4.3 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI

#### 4.3.1 *Rischi connessi alla liquidità e volatilità degli strumenti finanziari offerti e da ammettere a quotazione.*

I Diritti di Opzione a valere sulle Azioni in Offerta saranno negoziabili esclusivamente nel Mercato Expandi per il periodo che va dal 7 luglio 2008 al 16 luglio 2008 estremi inclusi. Non possono essere fornite garanzie sullo sviluppo delle negoziazioni sui Diritti di Opzione durante questo periodo, né sull'esistenza di una liquidità sufficiente, in quanto le richieste di vendita potrebbero non trovare adeguate e tempestive controposte di acquisto. Il prezzo di negoziazione dei Diritti di Opzione dipenderà, tra l'altro, dallo sviluppo del prezzo delle Azioni in circolazione e potrebbe essere soggetto a maggiore volatilità rispetto al prezzo di mercato delle azioni stesse.

Inoltre, fattori quali i cambiamenti nella situazione economica, finanziaria, patrimoniale e/o reddituale del Gruppo Pierrel o dei suoi concorrenti, mutamenti nelle condizioni generali del settore in cui lo stesso opera, nell'economia generale e nei mercati monetari e finanziari, mutamenti del quadro normativo, cambiamenti delle previsioni, raccomandazioni degli analisti, potrebbero portare a sostanziali fluttuazioni del prezzo delle Azioni e dei Diritti di Opzione. Inoltre, i mercati azionari hanno fatto riscontrare notevoli fluttuazioni dei prezzi e dei volumi negli ultimi anni. Tali fluttuazioni potrebbero in futuro incidere negativamente sul prezzo di mercato delle Azioni, indipendentemente dagli utili di gestione o dalle condizioni finanziarie del Gruppo Pierrel.

Nell'ambito dell'Offerta, inoltre, alcuni azionisti della società potrebbero decidere di non esercitare i propri Diritti di Opzione e di venderli sul mercato. Ciò potrebbe avere un effetto negativo sul prezzo di mercato dei Diritti di Opzione o delle Azioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V del Prospetto Informativo.

I Warrant e le Azioni di Compendio presentano gli elementi di rischio propri di un investimento in azioni quotate e in Warrant della medesima natura. I Warrant dovranno essere esercitati presentando la relativa richiesta, a pena di decadenza, entro il 30 novembre 2012. I warrant che non fossero validamente presentati per l'esercizio entro il termine ultimo del 30 novembre 2012, decadranno da ogni diritto divenendo privi di validità ad ogni effetto. Il valore teorico dei Warrant, e quindi l'andamento dei loro corsi borsistici una volta negoziati nel Mercato Expandi, sarà direttamente correlato tra l'altro all'andamento dei prezzi delle Azioni. I possessori dei Warrant potranno liquidare il proprio investimento mediante vendita sul Mercato Expandi, in seguito alla loro quotazione. Allo stesso modo può essere liquidato il possesso di Azioni di Compendio ricevute in seguito all'esercizio dei Warrant. Entrambi i titoli potrebbero presentare problemi di liquidità comuni e generalizzati, a prescindere dalla Società e dall'ammontare dei titoli, dal momento che le richieste di vendita potrebbero non trovare tempestiva ed adeguata contropartita.

#### 4.3.2 *Rischi connessi agli effetti diluitivi dell'Aumento di Capitale sugli azionisti esistenti in caso di mancato esercizio dei Diritti di Opzione e/o dei Warrant*

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli azionisti di Pierrel che decideranno di aderirvi. In caso di mancato esercizio del Diritto di Opzione, gli attuali azionisti subirebbero una diluizione massima della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale a seguito dell'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in opzione, di circa il 28,6%.

Inoltre, nel caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale a servizio dei Warrant, la diluizione massima della partecipazione al capitale sociale di quegli azionisti che non avranno esercitato alcun Diritto di Opzione relativo all'aumento di capitale, né alcun Warrant, sarà pari a circa il 34,2%.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo IX del Prospetto Informativo.

#### 4.3.3 *Rischi di diluizione conseguenti all'attribuzione di stock options*

Con delibera del 30 gennaio 2006, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443, comma 2, c.c., di aumentare il capitale sociale dell'Emittente fino ad un ammontare massimo di Euro 500.000 a servizio di un eventuale piano di *stock options* a favore di dipendenti della Società e delle sue controllate, che il Consiglio di Amministrazione potrà decidere di adottare.

Con delibera del 7 maggio 2008, l'assemblea ordinaria di Pierrel ha approvato le linee guida per l'adozione di due piani di incentivazione azionaria rivolti, rispettivamente, ad amministratori ed a dipendenti chiave del Gruppo Pierrel, delegando al Consiglio di amministrazione la redazione dei relativi regolamenti e l'attuazione dei piani medesimi (per maggiori informazioni in proposito si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVII, Paragrafi 17.2 e 17.3 del Prospetto Informativo).

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione non si è ancora avvalso delle summenzionate deleghe. Ove tuttavia se ne avvalesse, e così facendo assegnasse *stock options* per la sottoscrizione dell'intero aumento di capitale riservato ai dipendenti, dal loro esercizio potrebbe conseguire una diluizione del capitale dell'Emittente (post integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ed integrale esercizio delle *stock options*) del 31% circa.

#### 4.3.4 *Rischi di diluizione conseguenti all'esercizio della delega di aumento di capitale conferita al Consiglio di Amministrazione in data 8 agosto 2007.*

Con delibera dell'8 agosto 2007, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha conferito delega al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443, comma 2, c.c., di aumentare il capitale sociale dell'Emittente fino ad un ammontare massimo di nominali Euro 3.090.000, con facoltà per il Consiglio di amministrazione di determinare, tra l'altro, il prezzo di emissione e di: (i) riservare le azioni in opzione agli aventi diritto, e/o (ii) riservare le azioni, in tutto o in parte, a investitori istituzionali italiani o esteri, con conseguente esclusione del diritto di opzione, e/o (iii) riservare le azioni alla conversione di obbligazioni emesse da società italiane o estere e riservate ad investitori istituzionali italiani o esteri, con conseguente esclusione del diritto di opzione.

Alla Data del Prospetto Informativo, il consiglio non si è ancora avvalso della delega. Ove tuttavia se ne avvalesse, dal suo esercizio potrebbe conseguire una diluizione del capitale dell'Emittente (post integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale ed integrale esercizio delle *stock options* emesse in esecuzione delle deleghe descritte al Paragrafo 4.3.3 che precede) del 42,8% circa.

Per maggiori informazioni sulla delega di aumento di capitale a servizio del piano di *stock options* riservato a Dipendenti si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.5 del Prospetto Informativo.

#### 4.3.5 *Rischi di diluizione connessi all'eventuale esercizio dell'opzione di conversione spettante al Sig. Stephan Henauer*

Con riferimento all'Opzione Put descritta nel precedente Paragrafo 4.1.18, è stata concessa al Sig. Stephan Henauer l'opzione di ottenere, in tutto o in parte, quale corrispettivo per l'Opzione Put, azioni dell'Emittente, in alternativa al pagamento in denaro. Ai fini di tale conversione le azioni di PharmaPart AG saranno valorizzate secondo le modalità previste per l'esercizio dell'Opzione Put, mentre le azioni dell'Emittente saranno valorizzate all'80% del loro valore da calcolarsi come media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni Pierrel nel mese di dicembre 2008 pubblicati dal quotidiano "Il Sole 24 Ore" ("**Opzione di Conversione**"). I termini di esercizio dell'Opzione di Conversione sono gli stessi dell'Opzione Put; l'Opzione di Conversione è pertanto esercitabile nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 ed il 31 luglio 2009.

Poiché il rapporto di conversione è collegato al valore delle azioni di PharmaPart AG e dell'Emittente ad una data futura, non è possibile prevedere, alla Data del Prospetto Informativo, l'effetto di diluizione conseguente all'eventuale esercizio dell'Opzione di Conversione.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1.4 e 22.1.5 del Prospetto Informativo.

**4.3.6 *Rischi connessi agli impegni temporanei di inalienabilità delle Azioni e dei Warrant***

Nell'ambito dell'accordo di garanzia che sarà stipulato per l'Aumento di Capitale (su cui si veda *infra* al Paragrafo 4.3.7), la Società, P Farmaceutici e Bootes S.r.l. assumeranno nei confronti del Garante degli impegni di lock-up della durata di 120 giorni decorrenti dalla data di regolamento dell'Offerta in Borsa.

Alla scadenza degli impegni di lock-up, non vi è alcuna garanzia che P Farmaceutici e Bootes S.r.l. non procedano alla vendita delle proprie Azioni e dei Warrant con conseguente potenziale impatto negativo sull'andamento del prezzo delle Azioni e dei Warrant stessi.

Si veda la Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.3 del Prospetto Informativo.

**4.3.7 *Rischi connessi ai potenziali conflitti di interessi di Banca IMI***

Banca IMI, società appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo, che svolge il ruolo di Lead Manager dell'Offerta in Opzione, si trova in una situazione di potenziale conflitto di interessi nell'operazione in oggetto in quanto:

- entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione sottoscriverà con l'Emittente un contratto di garanzia volto a garantire il buon esito dell'Aumento di Capitale, per la quota dell'Aumento di Capitale residua rispetto a quella oggetto dell'impegno di sottoscrizione da parte di P Farmaceutici, Bootes S.r.l. e Fin. Posillipo S.p.A. (si veda Sezione Seconda, Capitolo V Paragrafo 5.4.3);
- il Gruppo Intesa Sanpaolo detiene una partecipazione del 4,369% nell'Emittente.

**4.3.8 *Rischi connessi ai mercati nei quali non è consentita l'Offerta in assenza di autorizzazioni delle autorità competenti***

Il Prospetto Informativo non costituisce offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro paese nel quale tale offerta non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi").

Nessuno strumento può essere oggetto di offerta o compravendita negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi, in assenza di specifica autorizzazione rilasciata in conformità alle disposizioni di legge applicabili in ciascuno di tali paesi, ovvero in deroga rispetto alle medesime disposizioni.

Le Azioni non saranno registrate ai sensi dello United States Securities Act del 1933 e successive modificazioni, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore negli altri paesi; esse non potranno conseguentemente essere offerte o comunque consegnate direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi. Agli Azionisti non residenti in Italia potrebbe essere preclusa la vendita dei Diritti di Opzione relativi alle Azioni e/o l'esercizio di tali diritti ai sensi della normativa straniera a loro eventualmente applicabile. Si consiglia pertanto agli azionisti di richiedere specifici pareri in materia prima di intraprendere qualsiasi azione. Qualora l'Emittente dovesse riscontrare che l'esercizio dei Diritti di Opzione relativi alle Azioni da parte degli Azionisti dovesse violare leggi e/o regolamenti in vigore in Altri Paesi, l'Emittente si riserva il diritto di non consentire l'esercizio.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.2.1 del Prospetto Informativo.

**4.3.9 *Differenza tra il Prezzo di Offerta ed il prezzo di recenti operazioni di compravendita di Azioni dell'Emittente.***

In data 9 aprile 2008 il Gruppo Farmaceutico Petrone, per il tramite della holding Fin Posillipo S.p.A. ha acquistato ai blocchi una partecipazione del 10% nel capitale dell'Emittente, pari a

complessive 1.030.000 Azioni. Di queste, n. 600.000 Azioni sono state cedute dal socio P Farmaceutici (ad un prezzo di Euro 8,07 per azione), n. 224.000 Azioni sono state cedute dal socio Rosario Bifulco (ad un prezzo di Euro 8,46 per azioni), mentre le restanti n. 206.000 azioni sono state cedute da investitori istituzionali. Si segnala che i prezzi di cessione sopra indicati sono superiori rispetto al Prezzo di Offerta (pari ad Euro 4,15) di Euro 3,92 per quanto concerne le Azioni vendute da P Farmaceutici e di Euro 4,31 per quanto concerne le Azioni vendute da Rosario Bifulco.

In data 30 luglio 2007, il socio P Farmaceutici ha stipulato con il socio IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A. (“**IMA**”) un contratto di compravendita azionaria in forza del quale, tra l’altro, P Farmaceutici ha concesso ad IMA un’opzione per l’acquisto di massime n. 876.000 Azioni rappresentanti, alla Data del Prospetto Informativo, circa l’8,5% del capitale sociale dell’Emittente (“**Opzione Call IMA**”). L’Opzione Call IMA è esercitabile in due tranche, come segue: (i) quanto a n. 438.000 Azioni nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2008 ed il 30 ottobre 2008 (“Prima Tranche”), (ii) quanto alle residue n. 438.000 Azioni ovvero, nel caso di mancato esercizio della Prima Tranche, a complessive n. 876.000 Azioni, nel periodo compreso tra il 1 maggio 2009 ed il 31 maggio 2009. Il prezzo di acquisto delle azioni oggetto dell’Opzione Call IMA sarà determinato sulla base delle media aritmetica semplice del prezzo ufficiale delle Azioni di Pierrel nei 90 giorni di borsa aperta precedenti la data di esercizio dell’opzione, diminuita del 20%.

Atteso il meccanismo di determinazione convenuto tra le parti, il prezzo di cessione delle Azioni oggetto dell’Opzione di Call IMA non è, alla Data del Prospetto Informativo, determinabile e potrebbe essere significativamente differente rispetto al Prezzo di Offerta (pari ad Euro 4,15).

Per maggiori informazioni sulla determinazione del Prezzo di Offerta si veda la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.1 del Prospetto Informativo.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO V - INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE

### 5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente

#### 5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente

La denominazione sociale e commerciale dell'Emittente è "Pierrel S.p.A.".

#### 5.1.2 Luogo di registrazione dell'Emittente e suo numero di registrazione

L'Emittente è iscritto presso il Registro delle Imprese di Milano al n. 04920860964 ed al REA al n. 1782635.

#### 5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

L'Emittente è stato costituito in data 30 giugno 2005, con atto a rogito notaio Stefano Rampolla (Rep. 18439; Racc. 4823) da P Farmaceutici. La durata dell'Emittente è fissata sino al 31 dicembre 2050 e può essere prorogata con delibera dell'assemblea straordinaria dei soci.

#### 5.1.4 Dati essenziali relativi all'Emittente

L'Emittente è una società per azioni costituita in Italia e operante ai sensi della legge italiana. La sede legale e amministrativa dell'Emittente è situata in Milano, Via A. Saffi n. 25. Il numero di telefono della sede sociale è +39 02 43.00.690.

#### 5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente

##### 5.1.5.1 Dalla costituzione alla quotazione (giugno 2005-maggio 2006)

L'Emittente è stata costituita in data 30 giugno 2005 da P Farmaceutici in forma di società a responsabilità limitata, con capitale sociale pari ad Euro 10.000 e denominazione "Pierrel S.r.l.".

Pierrel nasce nell'ambito di un ampio piano di riorganizzazione e sviluppo strategico delle attività di P Farmaceutici, da quest'ultimo avviato sin dal 1997, successivamente all'acquisto dalla multinazionale Kabi-Pharmacia delle attività di Pierrel S.p.A. (società operante nel settore farmaceutico sin dal 1948 e nota al pubblico per alcuni prodotti di grande successo come il dentifricio Pierrel). Il predetto piano, le cui linee guida vengono compiutamente delineate tra il 2002 ed il 2004, prevede la graduale dismissione delle attività di P Farmaceutici non ritenute strategiche e, mediante un processo di riorganizzazione della struttura societaria ed aziendale (a cui si accompagna, nel 2005, l'attivazione di una procedura di cassa integrazione guadagni straordinaria conclusasi il 30 novembre 2005 ed una riduzione della forza lavoro di 5 unità), la focalizzazione su due specifiche aree di *business* ossia:

- il *Contract Manufacturing*, e
- il *Contract Research*.

Al fine di proseguire e rafforzare l'attività di *Contract Manufacturing*, già *core business* di P Farmaceutici, il 30 giugno 2005 quest'ultima costituisce l'Emittente e, in data 29 novembre 2005, a fronte di un aumento del capitale sociale a pagamento per nominali Euro 3.990.000, con sovrapprezzo di Euro 436.000 (deliberato dall'Emittente in pari data), conferisce nell'Emittente, con effetto dal 1° dicembre 2005, il Ramo di Azienda. Ai sensi dell'art 2465 c.c., il Ramo di Azienda ha formato oggetto di relazione di stima da parte del Dott. Stefano Grilli, il quale ha stimato il valore economico del Ramo di Azienda in non meno di Euro 6.426.000. Il conferimento del Ramo di Azienda è stato effettuato in continuità di valori contabili, per un importo pari a Euro 4.426.000 (il

*fair value* corrispondente determinato per effetto della conversione secondo i principi IFRS è pari a Euro 4.496.000).

Al fine di acquisire l'attività di *Contract Research*, attività giudicata dal *management* sinergica con quella di *Contract Manufacturing*, dopo un'attenta analisi di mercato, il 13 luglio 2005 P Farmaceutici acquisisce indirettamente, per il tramite dell'Emittente, il 51% del capitale sociale di PharmaPart, CRO svizzera attiva sin dal 1992 ed *holding* di un gruppo di società operanti nel mercato del *Contract Research*. In particolare, l'Emittente acquista da Stephan Henauer (socio unico di PharmaPart) n. 364 azioni per un corrispettivo di CHF 1.400.000 (pari ad Euro 904.393 al 7 luglio 2005, data di trasferimento dei fondi a favore di Stephan Henauer), e sottoscrive n. 308 azioni di nuova emissione di detta società per un corrispettivo di CHF 1.200.000 (pari ad Euro 776.196 al 7 luglio 2005, data di trasferimento dei fondi a favore di PharmaPart). Il *management* dell'Emittente ritiene che detta sinergia possa in particolare manifestare le proprie potenzialità nel campo dei farmaci generici, campo che, a partire dall'inizio del 2005, è oggetto di una parziale liberalizzazione sotto il profilo regolamentare e che potrebbe rappresentare per il Gruppo un'opportunità di crescita. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.10.4 e la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1 del Prospetto Informativo.

Infine, ritenendo la commercializzazione di prodotti dentali e per l'igiene orale *business* di importanza strategica per l'ampliamento dell'offerta di prodotti e servizi del Gruppo Pierrel, il 2 novembre 2005 l'Emittente conclude un accordo di *joint-venture* con Andrea Venturelli e Omnia S.r.l. (“**Accordo di Joint-Venture**”), entrambi con una significativa esperienza nel settore della produzione e commercializzazione di prodotti dentali. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2 del Prospetto Informativo.

In esecuzione degli impegni assunti con l'Accordo di Joint-Venture, il 13 dicembre 2005 l'Emittente costituisce, insieme ad Andrea Venturelli (con una partecipazione pari al 30% del capitale sociale) e ad Omnia S.r.l. (con una partecipazione pari al 18% del capitale sociale), Pierrel Dental, sottoscrivendo una quota di Euro 52.000, pari al 52% del relativo capitale sociale.

Tra i mesi di dicembre 2005 e gennaio 2006 P Farmaceutici effettua una serie di operazioni societarie che portano alla trasformazione di Pierrel da società a responsabilità limitata a società per azioni con capitale sociale pari ad Euro 6.000.000 e all'attuale denominazione “Pierrel S.p.A.”. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo.

Sempre nel mese di gennaio 2006, P Farmaceutici delibera un ulteriore aumento di capitale della Società per massimi nominali Euro 4.500.000, da offrirsi al pubblico in Italia e ad investitori istituzionali italiani ed esteri nell'ambito di una offerta globale finalizzata alla quotazione delle azioni ordinarie della Società. L'aumento viene sottoscritto per complessivi nominali Euro 4.000.000 ed in data 26 maggio 2006 le azioni ordinarie della Società vengono ammesse alle negoziazioni nel Mercato Expandi. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.7 ed al Prospetto di Quotazione.

#### **5.1.5.2 Dopo la quotazione (giugno 2006 – aprile 2008)**

Successivamente alla quotazione, Pierrel si focalizza su tre aree e linee di sviluppo: (A) sviluppo delle attività di *Contract Manufacturing* e *Contract Research* del Gruppo Pierrel; (B) valorizzazione del marchio “Pierrel”; e (C) rafforzamento della struttura dell'azionariato.

##### **A. Contract Manufacturing**

Per quanto concerne l'attività di *Contract Manufacturing*, Pierrel punta dapprima a consolidare ed ampliare la relazione commerciale da tempo in essere con Dentsply, società multinazionale statunitense, nell'ambito della quale Pierrel produce e fornisce a Dentsply anestetici dentali. A tal

fine, alla fine del mese di agosto 2006, Pierrel (i) direttamente e per il tramite di due neocostituite società interamente possedute da Pierrel (ossia Pierrel USA e Pierrel America LLC), acquista il complesso produttivo di anestetici dentali di Dentsply situato in Elk Grove Villane, Illinois (USA), costituito da immobili, magazzino e macchinari; e (ii) stipula con Dentsply un nuovo contratto di fornitura di anestetici dentali della durata minima di 15 anni (“**Manufacturing Agreement**”). Il corrispettivo per l’acquisto del complesso industriale viene fissato in USD 19.500.000 (pari a circa Euro 13.246.382 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007), di cui USD 3.000.000 (pari a circa Euro 2.037.905 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) vengono versati al *closing* dell’operazione (“**Prezzo Iniziale**”) mentre la restante parte - pari a USD 16.500.000 (pari a circa Euro 11.208.477 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) – dovrà essere corrisposta mediante retrocessione (“*rebate*”) di parte del prezzo dei prodotti che saranno forniti da Pierrel a Dentsply ai sensi del Manufacturing Agreement. Il pagamento del Prezzo Iniziale viene finanziato mediante ricorso ad un finanziamento a medio termine erogato da Banca Intesa S.p.A. (interamente rimborsato alla Data del Prospetto Informativo).

Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.4 e 22.5 del Prospetto Informativo.

Al fine di supportare i nuovi contratti acquisiti dal Gruppo nell’area dentale (ed in particolare contratto stipulato in data 12 novembre 2007, con Laboratorios Diasa Europa S.A. (spagnola operante nella vendita principalmente in campo ospedaliero di prodotti farmaceutici ed in particolare anestetici) e quello con la società tedesca Heraeus Kultzer AG sottoscritto in data 21 dicembre 2007), tra la fine del 2006 e l’inizio del 2007 il Gruppo Pierrel punta ad accrescere la capacità dello Stabilimento di Capua mediante due iniziative: (i) da un lato, il trasferimento in Italia e l’integrazione nello Stabilimento di Capua di una linea di produzione del complesso produttivo acquisita da Dentsply nel mese di settembre 2006 e (ii) dall’altro la realizzazione del nuovo reparto tubofiale presso lo Stabilimento di Capua volto ad accrescere la capacità produttiva, che viene completata nel mese di giugno 2007 a fronte di un investimento di circa Euro 6,5 milioni.

Con il completamento delle due iniziative sopradescritte, il Gruppo Pierrel porta la propria capacità produttiva da n. 50 milioni di tubofiale (alla fine 2006) a circa n. 180 milioni di tubofiale alla Data del Prospetto Informativo. Tale investimento ha portato alla quasi quadruplicazione della capacità produttiva nel suddetto ambito.

Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2 del Prospetto Informativo e alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.4 e 22.5 del Prospetto Informativo.

#### *B. Contract Research*

Per quanto concerne, l’attività di *Contract Research* Pierrel si concentra sull’ampliamento della presenza del Gruppo Pierrel a livello europeo e la costituzione di un network di CRO, mediante ricorso allo strumento delle acquisizioni. In questo contesto, tra i mesi di marzo 2007 ed gennaio 2008, Pierrel acquisisce il controllo di tre gruppi attivi nel settore *Contract Research* e più precisamente:

- (i) il Gruppo IFE, attivo principalmente nelle attività di sviluppo clinico e di *data management* ma altresì operativo attraverso una unità di Fase I in Romania per le attività di bioequivalenza e di test su volontari (Fase I). La peculiarità del Gruppo IFE si identifica anche in una capillare copertura territoriale, essendo presente ed in grado di operare attraverso l’attività di Clinical Monitoring nei principali Paesi dell’est europeo oltre a Regno Unito, Germania ed Austria.
- (ii) il Gruppo Goodwill Research, attivo principalmente nelle attività di Fase I e II (test su pazienti malati attraverso protocolli concordati), grazie al posizionamento della sua unità di Fase I/II all’interno dell’ospedale S. Margherete di Budapest (Ungheria) attrezzato con strumentazione per l’intervento d’urgenza;

- (iii) ed il Gruppo Hyperphar, con sede in Italia ma in grado di gestire attraverso il proprio sistema di filing elettronico dei dati di cui è licenziatario a livello mondiale studi in tutti i Paesi europei offrendo un servizio innovativo a costi altamente competitivi.

L'acquisizione del Gruppo IFE (operazione significativa ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti) viene perfezionata in data 27 marzo 2007 mediante stipulazione di un contratto, in forza del quale Pierrel acquista da Sig.ri Carl Ralf-Rainer Schaltenbrand e Waldemar Otto Ewald Braun l'85% della società tedesca IFE Europe GmbH Institute for Research and Development, la quale controlla direttamente o indirettamente 12 società situate nei seguenti paesi: 2 in Germania, 2 in Lituania, 1 in Austria, 2 in Romania, 1 nel regno Unito, 1 in Russia, 1 in Polonia, 1 in Serbia e 1 in Bulgaria. Il prezzo di acquisizione (determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBITDA del Gruppo IFE per l'esercizio 2006) viene fissato in Euro 8.725.000 e viene integralmente corrisposto alla data del *closing*. L'operazione viene finanziata, in parte (per Euro 2.225.000) con risorse proprie ed in parte (per Euro 6.500.000) mediante ricorso ad un finanziamento a dieci anni e sei mesi erogato da Unicredit Banca d'Impresa. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.3 ed alla Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo 22.8 del Prospetto Informativo. In relazione a tale operazione di acquisizione, in data 11 aprile 2007, l'Emittente deposita in Consob il prescritto documento informativo redatto ai sensi dell'articolo 71 e Schema 3B, Allegato 3 del Regolamento Emittenti.

L'acquisizione del Gruppo Goodwill Research viene perfezionata in data 19 settembre 2007 mediante stipulazione di un contratto, in forza del quale Pierrel acquista dai Sig.ri Otto Skorán e Gábor Renczes e dalla Bracelia Investments Limited, il 100% della società ungherese Goodwill Research Orvosi Szolgáltató és Kereskedelmi Kft, la quale controlla 2 società, situate rispettivamente in Romania e Slovacchia. Il prezzo di acquisizione (determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBIT del Gruppo Goodwill per l'esercizio 2006) viene fissato in Euro 2.800.000 (che vengono integralmente corrisposti alla data del *closing*) oltre ad ulteriori Euro 500.000 da corrispondersi entro il 31 maggio 2008 all'eventuale raggiungimento di determinati parametri economici nel corso del 2007. L'operazione viene finanziata mediante utilizzo di risorse proprie (per Euro 800.000) e di una linea di credito a breve termine concessa da Banca Popolare di Milano (per Euro 2.000.000), integralmente rimborsata alla Data del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafi 10.1 e 10.2 e Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.9 del Prospetto Informativo.

L'acquisizione del Gruppo Hyperphar viene perfezionata in data 14 gennaio 2008 in esecuzione di due contratti preliminari di compravendita stipulati in data 21 dicembre 2007, in forza dei quali Pierrel, per il tramite di una società veicolo appositamente costituita (New Hyperphar S.r.l.) acquista, rispettivamente (i) dai Sig.ri Augusto Zaninelli e Luigi Visani il 58,62% e (ii) da Wise Venture SGR S.p.A. e dalla Sig.ra Edda Molinari il restante 41,38%, del capitale sociale della Hyperphar Group S.p.A., società italiana che controlla 2 società, situate, rispettivamente, in Italia ed in Germania. Il prezzo di acquisizione per le azioni vendute dai Sig.ri Augusto Zaninelli e Luigi Visani (determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBITDA del Gruppo Hyperphar per l'esercizio 2007) viene fissato in Euro 5.275.800 (soggetto ad aggiustamento) e viene parzialmente corrisposto al *closing* per complessivi Euro 2.700.000, mentre il prezzo di acquisizione per le azioni vendute dai Wise Venture SGR S.p.A. e la Sig.ra Edda Molinari (determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBITDA del Gruppo Hyperphar per l'esercizio 2007) viene fissato in complessivi Euro 3.641.431,20 e viene integralmente corrisposto al *closing*. L'operazione viene finanziata mediante concessione di un finanziamento soci da Pierrel a New Hyperphar S.r.l. di Euro 6.300.000, parzialmente rimborsato in data 28 marzo 2008 per complessivi Euro 3.300.000 mediante utilizzo delle somme messe a disposizione di New Hyperphar S.r.l. in forza di un contratto di finanziamento a medio termine di Euro 6.000.000 stipulato in pari data tra New Hyperphar S.r.l. e Banca Popolare di Milano. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.12 e 22.13 del Prospetto Informativo.

### *C. Valorizzazione del marchio Pierrel*

Nell'ambito della strategia rivolta a valorizzare il marchio "Pierrel", in data 15 settembre 2006, la Società costituisce con Diaco S.p.A una joint venture denominata Pierrel Nature Concept S.p.A., avente sede in Trieste, per la commercializzazione, con il marchio Pierrel, di una linea di prodotti dietetici, omeopatici, e di creme naturali, sviluppati e prodotti dal gruppo Diaco (tramite la società controllata CSM S.p.A.). Nel mese di giugno 2007, Pierrel Nature Concept conclude un accordo di distribuzione con Alliance Healthcare per la distribuzione in esclusiva dei propri prodotti nel territorio italiano (incluso San Marino e il Vaticano) tramite il canale delle farmacie italiane. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.

### *D. Rafforzamento della struttura dell'azionariato*

Al fine di favorire l'ingresso nel capitale sociale di investitori istituzionali e così assicurare al Gruppo Pierrel maggiore visibilità nella comunità finanziaria, in data 7 maggio 2007 l'assemblea straordinaria della società delibera di aumentare il capitale sociale per nominali Euro 300.000, con esclusione del diritto di opzione ex art 2441 comma 4 cod. civ., riservandone la sottoscrizione ad Eurizon Vita S.p.A. L'aumento viene integralmente sottoscritto da Eurizon Vita S.p.A. in data 22 maggio 2007, dietro versamento complessivi Euro 2.700.000 di cui Euro 300.000 a titolo di nominale ed Euro 2.400.000 a titolo di sovrapprezzo, corrispondente ad un prezzo di Euro 9 per azione. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo.

Nell'ottica del rafforzamento dell'azionariato di Pierrel, coerentemente con le linee di sviluppo strategico, si segnalano altresì le seguenti operazioni che hanno determinato l'ingresso di soci industriali nel capitale della Società.

- (i) ingresso del gruppo IMA: in data 10 maggio 2007 il gruppo IMA, attivo nel settore delle macchine per il confezionamento di prodotti farmaceutici ha acquistato da P Farmaceutici una partecipazione del 8,495% nel capitale dell'Emittente ad un prezzo di Euro 9,35 per Azione;
- (ii) ingresso del gruppo Gruppo Farmaceutico Petrone: in data 9 aprile 2008 il gruppo Gruppo Farmaceutico Petrone, attivo nel settore della distribuzione, commercializzazione, produzione e logistica farmaceutica, per il tramite della holding Fin Posillipo S.p.A. ha acquistato ai blocchi una partecipazione del 10% nel capitale dell'Emittente, pari a complessive 1.030.000 Azioni. Di queste, n. 600.000 Azioni sono state cedute dal socio P Farmaceutici (ad un prezzo di Euro 8,07 per azione), n. 224.000 Azioni sono state cedute dal socio Rosario Bifulco (ad un prezzo di Euro 8,46 per azioni), mentre le restanti n. 206.000 azioni sono state cedute da investitori istituzionali.

#### **5.1.5.3 Eventi recenti (successivi ad aprile 2008)**

In data 9 giugno 2008, l'assemblea dei soci di Pierrel Dental S.r.l., in sede di approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 e della situazione intermedia al 31 marzo 2008, che evidenziano perdite per complessivi Euro 392.521, delibera di ripianare dette perdite mediante utilizzo delle riserve, azzeramento del capitale sociale ed ulteriori versamenti dei soci, e di ricostituire lo stesso nell'importo di Euro 100.000. La ricostituzione del capitale sociale viene integralmente sottoscritta dall'Emittente in pari data, il quale diviene pertanto socio unico di Pierrel Dental S.r.l. Per effetto di quanto precede, l'Accordo di Joint Venture precedentemente stipulato con Omnia S.p.A. e Andrea Venturelli si risolve automaticamente.

## 5.2 Investimenti

### 5.2.1 Principali investimenti effettuati

La tabella che segue sintetizza i principali investimenti materiali effettuati dal Gruppo Pierrel negli esercizi chiusi, rispettivamente, al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007 (in migliaia di Euro).

	31 dicembre		
	2007	2006	2005
<b>Investimenti Materiali</b>			
Impianti e Macchinari	3.542	4.508	0
Attrezzature industriali e Commerciali	1.104	10	0
Terreni e Fabbricati	3.240	3.201	0
Altri Beni	505	67	153
Immobilizzazioni in corso ed acconti	691	3.363	0
<b>Totale Investimenti materiali</b>	<b>9.082</b>	<b>11.149</b>	<b>153</b>

#### Investimenti materiali 2005

Nel 2005 il Gruppo non ha sostanzialmente effettuato investimenti materiali in quanto ha ricevuto in conferimento terreni impianti e fabbricati da P Farmaceutici.

#### Investimenti materiali 2006

L'investimento più significativo in immobilizzazioni materiali nell'esercizio 2006 è costituito da Euro 6.941 ( di cui euro 4.183 migliaia inclusi nella voce impianti e macchinari e euro 2.757 migliaia inclusi nella voce terreni e fabbricati), dovuti all'acquisizione da Dentsply del complesso produttivo di Elk Grove Village, Illinois (USA), come meglio commentato di seguito in questo paragrafo.

Gli altri investimenti dell'esercizio si riferiscono quasi esclusivamente a Pierrel per i seguenti beni:

#### Terreni e fabbricati:

- L'incremento di Euro 443 migliaia si riferisce allo Stabilimento di Capua ed in particolare alla costruzione nuovi spogliatoi (Euro 178 migliaia), migliorie fabbricati per adeguamenti AIFA (Euro 164 migliaia), manutenzione straordinaria (Euro 48 migliaia),
- l'incremento di Euro 2.757 migliaia si riferisce a Pierrel USA (come sopra indicato)

#### Impianti e Macchinari:

- L'incremento di Euro 324 migliaia si riferisce principalmente a: Impianto elettrico (Euro 73 migliaia), lavori adeguamento AIFA (Euro 21 migliaia), cabina elettrica (Euro 17 migliaia), generatore vapore (Euro 9 migliaia), autoclave sterilizzazione (Euro 24 migliaia), sistema Metasis AIFA (Euro 19 migliaia), sistema controllo OCV (Euro 12 migliaia), Integri TEST (Euro 34 migliaia), Videoconferenza (Euro 7 migliaia);
- l'incremento di Euro 4.183 migliaia si riferisce all'acquisizione delle attività americane da parte di Pierrel America; (come sopra indicato )

Altri beni: macchine elettroniche per ufficio (Euro 17 migliaia), mobili e arredi (Euro 7 migliaia), e altri beni (Euro 8 migliaia);

Immobilizzazioni in corso: si riferiscono principalmente a: Nuova linea Tubofiale (Euro 2.420 migliaia), nuovo reparto Asepsi (Euro 107 migliaia), cabina elettrica (Euro 257 migliaia), nuova macchina sperlatrice (Euro 406 migliaia), manutenzione straordinaria linea riempimento Tubofiale (Euro 108 migliaia), adeguamento area confezionamento Tubofiale (Euro 49 migliaia), impianto telefonico (Euro 17 migliaia).

Si segnala che nel corso dell'esercizio 436 euro migliaia sono stati riclassificati da Lavori in corso a Impianti e macchinari, e includono i seguenti: autoclave di sterilizzazione (Euro 155 migliaia), lavori adeguamento AIFA (Euro 68 migliaia), cabina elettrica (Euro 207 migliaia).

Sito produttivo di Elk Grove Village. In data 31 agosto 2006 si è conclusa la trattativa con la multinazionale americana Dentsply International per l'acquisizione del sito produttivo di Elk Grove Village a pochi km da Chicago e per l'estensione del contratto di fornitura da parte di Pierrel a Dentsply di anestetici dentali in tubofiala.

Tale acquisizione e' da considerarsi ai fini dei principi IFRS come un acquisto di " assets, in quanto sono stati acquistati i singoli asset di seguito descritti ma non è stata trasferita la struttura organizzativa/produttiva a questi afferente.

Il sito è stato acquistato per un importo complessivo di USD 19.500.000 e pagato per USD 3.000.000 in contanti al closing, importo corrispondente al valore di un impianto di tubofiale pagato direttamente da Pierrel e per i restanti USD 16.500.000, corrispondente al valore degli altri assets acquisiti, tramite un metodo di pagamento rapportato alle future forniture da parte di Pierrel a Dentsply.

Tale acquisizione, ad eccezione dell'impianto per tubofiale acquistato direttamente da Pierrel, è stata effettuata tramite la costituzione di due nuove società: Pierrel USA Inc, attraverso la quale è stato acquisito il fabbricato, il terreno e le rimanenze di magazzino e Pierrel America LLC, attraverso la quale sono stati acquisiti gli impianti e i macchinari di produzione.

Come previsto dai principi contabili, il costo complessivo dell'acquisizione è stato allocato alle singole attività in base ai rispettivi fair value alla data di acquisizione.

Il fair value delle attività rilevate da Dentsply International attraverso Pierrel USA Inc e Pierrel America LLC, alla data di acquisizione era il seguente:

	Valore perizia (migliaia di Dollari)	Valore perizia (migliaia di Euro)
Impianti e Macchinari	9.990	7.585
Rimanenze	1.161	882
Terreni	1.225	930
Fabbricati	5.360	4.070
<b>Valore delle attività</b>	<b>17.736</b>	<b>13.467</b>

Poiché la valutazione attribuita agli asset risultava superiore al costo a cui era stata perfezionata l'acquisizione (USD 9,8 milioni, pari al fair value iniziale del Debito complessivo di USD 16,5 milioni), in linea con le disposizione dell'IFRS 3, il valore di iscrizione delle attività acquisite è stato ridotto proporzionalmente al fair value delle singole attività alla data di acquisizione, come segue:

	Valore perizia (migliaia di Dollari)	Costo allocato al netto dell'attualizzazione (migliaia di Dollari)	Costo allocato al netto dell'attualizzazione (migliaia di Euro)
Impianti e Macchinari	9.990	5.509	4.183
Rimanenze	1.161	640	486
Terreni	1.225	675	513
Fabbricati	5.360	2.955	2.244
<b>Valore equo delle attività</b>	<b>17.736</b>	<b>9.781</b>	<b>7.426</b>

Si segnala che le controllate, con sede negli Stati Uniti, sono state costituite ai sensi della legislazione vigente nello stato del Delaware. In particolare si fa notare che la società Pierrel America LLC, tenutaria di tutti i macchinari e le attrezzature di produzione, beneficerà di un particolare regime di esenzione fiscale, ai sensi della suddetta legislazione, che non prevede il pagamento di imposte fino al completo ripagamento del debito contratto con la società Dentsply per l'acquisto degli assets.

#### Investimenti materiali 2007

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali nell'esercizio 2007 si riferiscono a:

Terreni e fabbricati. L'incremento di Euro migliaia 3.240 si riferisce totalmente al fabbricato di IFE ad Essen, iscritto al fair value per Euro 2.402 migliaia e la restante parte Euro 838 migliaia è riferita all'allocazione di parte del maggior prezzo pagato in sede di acquisizione .

Impianti e macchinari. L'incremento totale di Euro migliaia 3.542 è riferito principalmente agli investimenti effettuati nel sito produttivo di Capua, in particolare per Euro 3.101 migliaia è relativo all'acquisto di impianti generici e specifici legati alla costruzione del nuovo reparto tubofiale e al completamento dei lavori riguardanti la nuova macchina sperlatrice. Per euro 115 migliaia agli impianti e macchinari presenti all'interno dell'immobile situato ed Essen di proprietà di IFE Europe GmbH, società acquistata da Pierrel nel 2007.

Si segnala inoltre che l'incremento di Euro 3.542 migliaia è al netto di un finanziamento legge 488 pari a Euro 1.135 migliaia ricevuto dalla capogruppo.

Attrezzature Industriali e commerciali. L' incremento di euro 1.104 migliaia si riferisce per Euro 836 migliaia si riferisce alle attrezzature derivanti dall'acquisizione del Gruppo IFE e per Euro 268 migliaia ad attrezzature acquisite nel sito produttivo di Capua.

Altri beni. L'incremento di euro 505 migliaia è riferito per Euro 400 migliaia sostanzialmente ai mobili e all'arredo acquistati per il nuovo ufficio di Milano; per euro 83 migliaia a beni acquisiti per effetto delle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research e per Euro 22 migliaia a beni in leasing.

Immobilizzazioni in corso. Le immobilizzazioni in corso si incrementano per Euro migliaia 691 quasi esclusivamente di Pierrel, da attribuire principalmente a impianti attrezzature e centrale vapore acquisiti per le finalità dell'Autorizzazione FDA.

\* \* \* \* \*

La tabella che segue sintetizza i principali investimenti immateriali effettuati dal Gruppo Pierrel negli esercizi chiusi, rispettivamente, al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007 (in migliaia di Euro).

	31 dicembre		
	2007	2006	2005
<b>Investimenti Immateriali</b>			
Costi di impianto e ampliamento	0	2	0
Costi di ricerca e sviluppo	0	0	0
Diritti di brevetto industriale	86	7	0
Concessioni licenze e marchi	219	387	3
Immobilizzazioni in corso ed acconti	1.227	282	236
Altre	2.140	0	0
<b>Totale Investimenti immateriali</b>	<b>3.672</b>	<b>678</b>	<b>239</b>

### Investimenti immateriali 2005

Gli incrementi effettuati nell'esercizio si riferiscono all'acquisto delle Autorizzazioni all'Immissione in Commercio (AIC) degli anestetici dentali

### Investimenti immateriali 2006

L'incremento dei Diritti di Brevetto e le opere d'ingegno per euro 7 migliaia si riferisce alle spese di registrazione delle AIC – Autorizzazioni all'Immissione in Commercio per gli anestetici dentali acquisite nel 2005 il cui processo di ammortamento ordinario (10 anni) è iniziato dal mese di novembre 2006, momento in cui è iniziato il processo di produzione degli anestetici dentali stessi.

L'incremento delle Concessioni, Licenze, Marchi e diritti simili di 387 migliaia è principalmente relativo al software capitalizzato legato al progetto SAP (Euro 332 migliaia) ammortizzato in 5 anni,

Le Immobilizzazioni in Corso si incrementano per 282 euro migliaia che si riferiscono a:

- AIC Anestetici e Locoregionali (Euro 175 migliaia), acquisite in corso d'anno dalla controllante P Farmaceutici, che potranno essere utilizzate nel processo produttivo a partire dal prossimo esercizio.
- costi per il progetto Prodotti generici (Euro 107 migliaia), relativi a costi sostenuti nel secondo semestre dell'anno per la fase iniziale di sviluppo di 9 prodotti selezionati. La capitalizzazione di tali costi è stata effettuata in quanto vi sono studi che comprovano la possibilità di utilizzare in futuro tale attività e vi è la probabilità di conseguire benefici economici futuri.

### Investimenti immateriali 2007

I diritti di brevetto industriale si incrementano per Euro 86 migliaia di cui Euro 11 migliaia per l'acquisizione di licenze di prodotto effettuata da Pierrel Nature Concept S.p.A. e Euro 75 migliaia per brevetti acquisiti nell'ambito delle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research.

La voce concessioni, licenze e marchi si incrementa di Euro 219 migliaia di cui 94 euro migliaia relativi all'implementazione di software nella controllata PharmaPart e 39 Euro migliaia per licenze acquisite nell'ambito delle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research.

La voce immobilizzazioni immateriali in corso si incrementa di Euro 1.227 migliaia, di cui Euro migliaia 390 per attività connesse all'Autorizzazione FDA, Euro migliaia 289 per le attività di ricerca sul progetto Generici, Euro migliaia 200 per le attività di registrazione AIC della Articaina e della Mepivacaina in altri Stati europei (Regno Unito, Francia, Germania, Polonia, Russia e Canada), Euro migliaia 40 per implementazione di un sistema informativo per la gestione del bilancio consolidato.

La categoria altre immobilizzazioni registra un incremento di Euro migliaia 2.140, e si riferisce all'allocazione al Data Base dei Medici collaboratori del maggior prezzo pagato in sede di acquisizione del Gruppo IFE secondo il principio contabile internazionale IFRS n. 3.

\* \* \* \* \*

La tabella che segue sintetizza i principali investimenti in immobilizzazioni finanziarie effettuati dal Gruppo Pierrel negli esercizi chiusi, rispettivamente, al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007 (in migliaia di Euro).

	31 dicembre		
	2007	2006	2005
<b>Investimenti in immobilizzazioni finanziarie</b>			
Pharmapart			1.686
Pierrel Dental	151		52
Pierrel USA	3.053 <sup>(*)</sup>	119	
Pierrel America	4.022 <sup>(*)</sup>	119	
Pierrel Nature Concept		110	
IFE	10.304	123	
Goodwill Reasearch	4.286		
<b>Totale</b>	<b>14.741</b>	<b>471</b>	<b>1.738</b>

(\*) Nel corso dell'esercizio 2007 Pierrel si è accollata per complessivi Euro 7.075 il debito originariamente in capo alle controllate Pierrel Usa e Pierrel America sorto nel corso dell'esercizio precedente a seguito dell'acquisizione dello stabilimento di Elk Grove Villane di Dentsply portando l'importo ad incremento del valore della partecipazione. Tale incremento non ha comportato addizionali uscite finanziarie rispetto a quanto già sostenuto dalle controllate nell'esercizio precedente. La rinuncia al credito operata da Pierrel è stata contabilizzata dalle controllate direttamente a Patrimonio netto.

### 5.2.2 Principali investimenti in corso di realizzazione

Pierrel considera definita la struttura del network CRO, così come ritiene conclusa la parte più consistente degli investimenti materiali presso lo Stabilimento di Capua. Per quanto riguarda quest'ultimo rimane da completare la fase di adeguamenti legati all'Autorizzazione FDA nonché la parte di adeguamento dell'intera filiera produttiva alle capacità del nuovo reparto di riempimento. La tabella che segue sintetizza i principali investimenti in corso di completamento, alla data del 31 maggio 2008 (in migliaia di Euro):

Descrizione	Importo
Linea di Etichettatura tubofiale	81
Ristrutturazione laboratori e magazzino	56
Impianti e macchinari	96
Attività di supporto all'Autorizzazione FDA	258
Attività di qualificazione nuovo reparto TBF	26
Nuovo sistema informativo Lims per controllo qualità	132
Nuova struttura portante CED	179
Implementazione software elaborazione dati	22
<b>Totale</b>	<b>850</b>

I suddetti investimenti sono finanziati mediante risorse generate dalla gestione e da parte dei versamenti effettuati dai soci.

### 5.2.3 Principali investimenti futuri

La tabella che segue sintetizza i principali investimenti già autorizzati alla data del 31 maggio 2008, ma non ancora avviati, il cui completamento è previsto entro il primo trimestre del 2009 (in migliaia di Euro).

Descrizione	Importo
Linea di Etichettatura tubofiale	103
Ristrutturazione laboratori	254
Impianti e macchinari	654
Attività di supporto all'Autorizzazione FDA	456
Nuovo sistema informativo Lims per laboratorio analisi	36
Nuova struttura portante CED	179
<b>Totale</b>	<b>1.682</b>

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VI - PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

### 6.1 Principali attività

#### 6.1.1 L'Emittente ed il Gruppo Pierrel

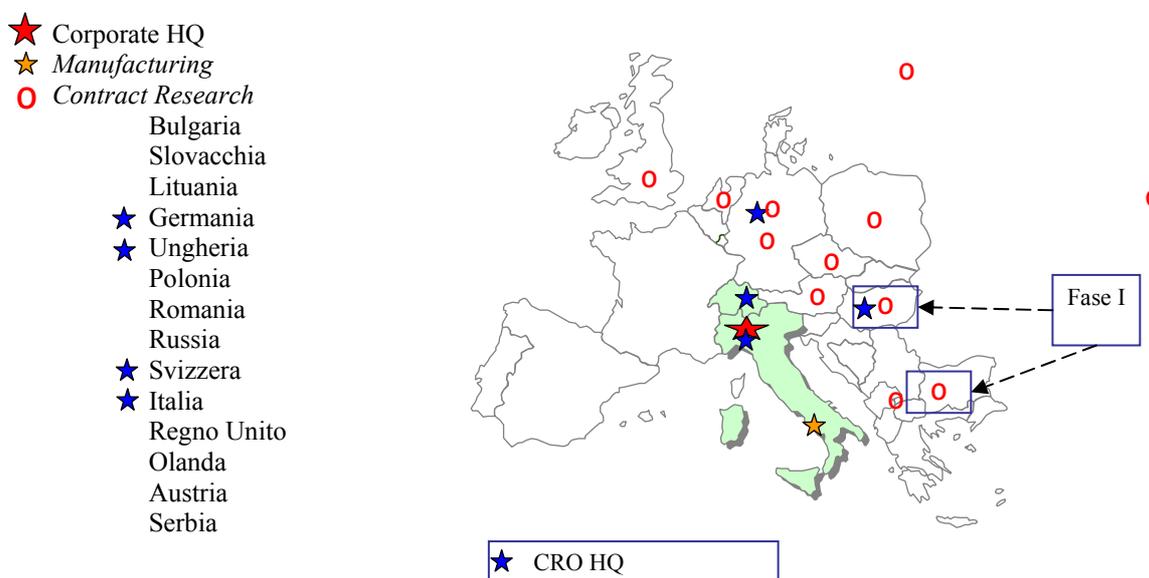
L'Emittente è a capo di un gruppo, attivo sul mercato nazionale e internazionale, che opera principalmente nel settore dell'*outsourcing* a servizio delle aziende farmaceutiche.

In particolare, le attività del Gruppo sono articolate in due principali Business Unit:

- Business unit *Contract Manufacturing*, attiva nella produzione di specialità medicinali su commissione. L'attività di *Contract Manufacturing* svolta dal Gruppo Pierrel si focalizza, in particolare, nel settore della produzione di iniettabili (fiale, flaconi e tubofiale), con una significativa specializzazione nel campo delle tubofiale destinate ad anestetici dentali e di fiale destinate ad anestetici loco-regionali.
- Business unit *Contract Research*, attiva nella prestazione di servizi di consulenza per la ricerca e lo sviluppo di nuove molecole e farmaci per conto di aziende farmaceutiche terze. L'attività di *Contract Research* svolta dal Gruppo Pierrel si focalizza, in particolare, sulla fornitura di servizi per la conduzione di test clinici, nonché sulle consulenze in materia regolatoria e di marketing.

L'Emittente, alla data di pubblicazione del Prospetto Informativo, controlla, direttamente o indirettamente, 26 società di cui 4 con sede in Italia e 22 con sede all'estero. Per maggiori informazioni sul Gruppo Pierrel si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VII, Paragrafi 7.1 e 7.2.

Il grafico che segue illustra la presenza in Italia e all'estero del Gruppo Pierrel.



I dipendenti del Gruppo Pierrel al 31 marzo 2008 erano pari a 522, di cui 180 in Italia e 342 all'estero (si veda la Sezione Prima, Capitolo XVII).

### 6.1.1.1 5Ricavi consolidati suddivisi per business unit e per area geografica

Le tabelle che seguono indicano per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 (proforma), 31 dicembre 2007 (storico), 31 dicembre 2006 e 31 dicembre 2005 la suddivisione dei ricavi in base ai settori di attività ed in relazione alle aree geografiche.

Tabella 1: Suddivisione dei ricavi in base ai settori di attività

Valori in migliaia di Euro	Trimestre chiuso al 31 marzo 2008	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (storico)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005
<i>Contract Manufacturing</i>	1.973	9.915	9.915	10.172	451
<i>Contract Research</i>	7.484	30.325	15.844	3.321	2.584
<b>TOTALE</b>	<b>9.457</b>	<b>40.240</b>	<b>25.759</b>	<b>13.493</b>	<b>3.035</b>

Tabella 2: Suddivisione dei ricavi in relazione alle aree geografiche

In migliaia di Euro	Trimestre chiuso al 31 marzo 2008	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (storico)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005
Unione Europea	8.453	36.773	22.643	10.460	482
Svizzera	950	2.373	2.031	1.066	802
Altre	54	1.094	1.085	1.967	1.751
<b>TOTALE</b>	<b>9.457</b>	<b>40.240</b>	<b>25.759</b>	<b>13.493</b>	<b>3.035</b>

### 6.1.1.2 Valore del Portafoglio Ordini suddiviso per business unit

Il valore del Portafoglio Ordini del Gruppo Pierrel suddiviso per business unit, è così ripartito:

- (i) *Contract Manufacturing*: Euro 14,3 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma) e al 31 dicembre 2007 (storico) ed Euro 9,2 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.
- (ii) *Contract Research*: Euro 29,5 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (proforma), Euro 17,7 milioni al 31 dicembre 2007 (storico) ed Euro 5,6 milioni per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006

Si segnala non sono disponibili dati storici relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (dal momento che la rilevazione del Portafoglio Ordine ha avuto inizio a partire dall'esercizio 2006), né di dati relativi alla ripartizione del Portafoglio Ordini su base geografica (dal momento che tale rilevazione non è giudicata significativa dall'Emittente).

In aggiunta al Portafoglio Ordini, il Gruppo Pierrel ha stipulato accordi quadro che indicano il Gruppo Pierrel quale fornitore di riferimento per alcune società farmaceutiche e per attività comprese sia nel *Contract Manufacturing* che nel *Contract Research*, tra cui si segnalano:

*Contract Manufacturing*:

- contratto quindicennale per l'intera produzione di anestetici dentali a livello mondiale con l'esclusione del Giappone e dei paesi dell'America Latina a favore della società Dentsply Pharmaceuticals;
- contratto quinquennale per la produzione, inizialmente in Germania e con successiva estensione a tutti i paesi in cui verrà decisa la commercializzazione, di anestetici dentali a favore della società Heraeus Kultzer AG.

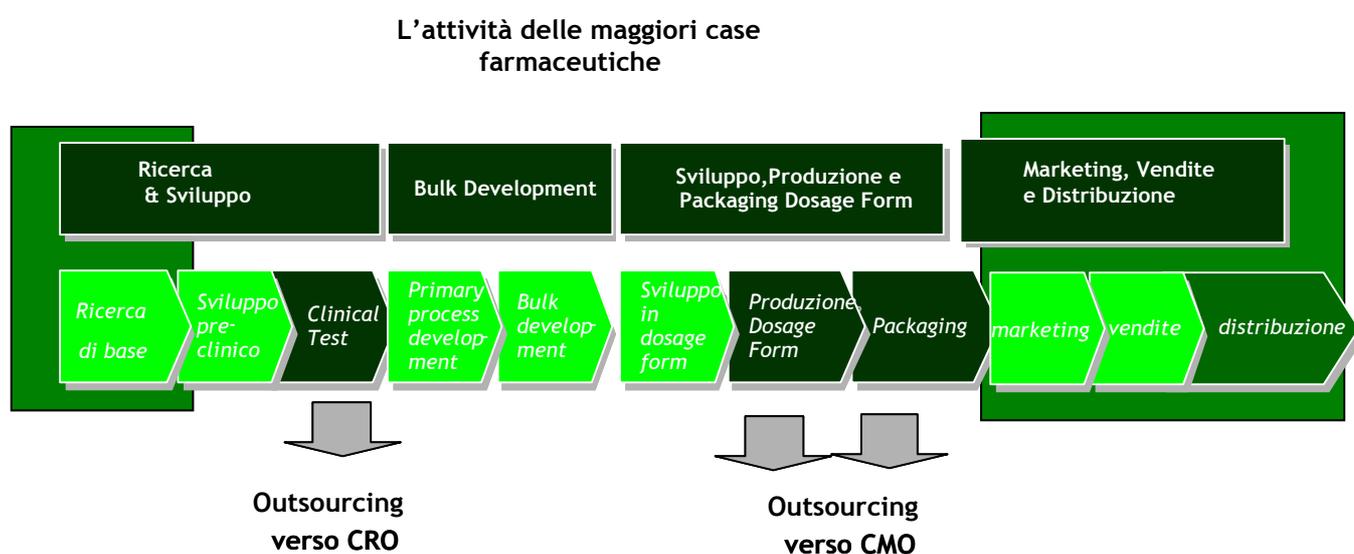
*Contract Research:*

- contratto di *Preferential Provider* con la società Altana Pharma AG;
- contratto di *Preferential Provider* con la società Leti Pharma S.L.;
- contratto di *Preferential Provider* con la società MondoBiotech AG.

## 6.1.2 Descrizione delle attività del Gruppo Pierrel

### 6.1.2.1 Le diverse attività del Gruppo nei settori di riferimento

Il grafico che segue illustra le principali fasi del processo di sviluppo e produzione del farmaco nelle aziende farmaceutiche ed evidenzia le attività maggiormente interessate dai processi di *outsourcing*, in cui il Gruppo Pierrel è attivo<sup>(5)</sup>.



L'*outsourcing* delle attività inerenti lo sviluppo e la produzione del farmaco rappresenta un trend crescente dell'industria farmaceutica mondiale (si veda a proposito il Paragrafo 6.2.1.1 che segue). Le imprese farmaceutiche, infatti, tendono a concentrare le proprie attività interne sulla ricerca di base e sulle fasi di marketing, vendita e distribuzione, mentre utilizzano in modo crescente l'*outsourcing* nelle fasi relative allo svolgimento di Clinical Trial, in quelle della produzione di Dosage Form e del packaging (confezionamento).

La scelta di fare ricorso all'*outsourcing* per tali fasi è da attribuirsi principalmente:

- alla maggiore specializzazione che le imprese attive nella prestazione di servizi di *Contract Manufacturing* (cd. CMO) o di *Contract Research* (cd. CRO) riescono a raggiungere in relazione a determinati processi di sviluppo clinico e a determinati processi produttivi dedicati;
- alla ricerca di una maggiore flessibilità e risparmio sui costi;
- alla volontà delle imprese farmaceutiche di concentrarsi sulle fasi ritenute maggiormente critiche del processo (ricerca di base, marketing, vendita e distribuzione).

<sup>(5)</sup> Fonte: Studio Arthur D. Little, 2002 ed elaborazioni successive.

Per effetto dei fenomeni sopra descritti, il mercato per le CMO e CRO presenta, a giudizio dell'Emittente, alcuni aspetti molto interessanti, essendo caratterizzato da:

- dimensioni rilevanti: il mercato a livello mondiale è stimato pari a 30,7 miliardi di USD per le CMO e a 17,3 miliardi di USD per le CRO nel 2006<sup>(6)</sup>;
- elevati tassi di crescita storici: a livello mondiale il tasso annuo composto (per il periodo 2006/2011) di crescita è stimato pari al 8,1% per il mercato delle CMO e al 7% per il mercato delle CRO<sup>(7)</sup>;
- forti prospettive di crescita: si stima, infatti, che il mercato delle CMO crescerà in termini assoluti a livello mondiale del 47,2% nel periodo 2006-2011, mentre il mercato europeo delle CRO crescerà del 40,4 % nel corrispondente periodo<sup>(8)</sup>;
- elevate barriere all'entrata, determinate innanzitutto:
  - dalla stringente regolamentazione che caratterizza entrambi i settori e che impone iter autorizzativi lunghi e costosi per potervi operare;
  - dall'elevato know-how specifico richiesto per ottenere e gestire le commesse;
  - dagli ingenti investimenti richiesti, in particolare nel settore del *Contract Manufacturing*;
  - dall'elevato valore del patrimonio intellettuale gestito nelle commesse di ricerca, che induce i committenti ad affidarsi solo a operatori già dotati di elevata immagine e reputazione.

In tale contesto si inseriscono le attività svolte dal Gruppo Pierrel, che opera da 50 anni nella produzione farmaceutica e le cui CRO vantano una presenza decennale nel mercato del *Contract Research*.

L'attività di *Contract Manufacturing* si focalizza, in particolare, nel settore della produzione di iniettabili (fiale, flaconi e tubofiale), con una significativa specializzazione nel campo delle tubofiale destinate ad anestetici dentali e di fiale destinate ad anestetici loco-regionali. Tali prodotti vengono fabbricati nello Stabilimento di Capua, che dispone delle autorizzazioni necessarie secondo gli Standard GMP ed opera anche nei settori dei liquidi orali.

L'Emittente è stata autorizzata con provvedimento n. aM-30/2006 del 14 febbraio 2006 ad effettuare la produzione di prodotti medicinali per uso umano nello Stabilimento di Capua, secondo quanto stabilito dall'art. 50 del d.lgs. 219/2006. Successivamente, in data 8 aprile 2008, l'AIFA ha rilasciato a Pierrel l'autorizzazione n. aM-50/2008, con la quale la stessa AIFA ha provveduto ad adeguare agli standard dell'Unione Europea dal punto di vista formale, la precedente autorizzazione alla produzione. Quest'ultima permetterà l'incremento produttivo da 50 milioni a circa 180 milioni di tubofiale per anno non solo per il mercato europeo ma anche per i mercati del Giappone, del Canada e dell'Australia, con i quali l'Unione Europea ha stipulato degli accordi bilaterali di mutuo riconoscimento.

L'attività di *Contract Research* viene invece svolta dalle CRO. Le CRO del Gruppo Pierrel sono società specializzate nelle fasi che si situano a monte dei processi di produzione, ossia nelle commesse di ricerca e sviluppo relative a nuovi farmaci, e in particolare nella fornitura di servizi per la conduzione di test clinici, che costituisce l'area principale di attività, nonché nelle consulenze in materia regolatoria e di marketing.

---

<sup>(6)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>(7)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>(8)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

Il Gruppo Pierrel sta inoltre sviluppando un nuovo progetto nel campo dei farmaci cd. “generici”, un mercato di grandi dimensioni e in forte crescita (si veda in proposito il Paragrafo 6.1.5.1.1 che segue), per il quale l’integrazione delle attività di *Contract Research* e *Contract Manufacturing* costituisce fattore critico di successo. Sfruttando la cd. eccezione Bolar (che consente di avviare l’attività di sviluppo dei generici anche prima della scadenza del brevetto; si veda il successivo Paragrafo 6.1.5.1.2), il Gruppo Pierrel intende quindi operare in anticipo sulla scadenza del brevetto offrendo congiuntamente la possibilità di commercializzare il farmaco generico alle imprese farmaceutiche (attività del *Contract Research*) e il relativo supporto produttivo (attività del *Contract Manufacturing*).

### **6.1.2.2 L’attività di Contract Manufacturing del Gruppo Pierrel**

#### *6.1.2.2.1 Descrizione dell’attività*

L’attività di *Contract Manufacturing* consiste essenzialmente nella produzione di prodotti farmaceutici o di sub-componenti degli stessi.

Tale attività è regolamentata in modo stringente in tutti i paesi europei e deve sottostare a specifici vincoli normativi (si veda in proposito il Paragrafo 6.1.6.1).

Negli anni Pierrel ha sviluppato e consolidato l’attività di *Contract Manufacturing* principalmente nel campo dei farmaci iniettabili.

#### *6.1.2.2.2 La clientela e ed i principali contratti*

I clienti del Gruppo Pierrel nell’area del *Contract Manufacturing* sono costituiti da primarie società nazionali e internazionali del settore farmaceutico, tra cui si possono annoverare:

- Astrazeneca S.p.A., cliente dal 1998;
- Dentsply Pharmaceutical (già Dentsply Anesthetics), cliente dal 2002;
- Solvay Pharma S.p.A., cliente dal 1998 per il tramite di Fournier Farmaceutica S.p.A. (acquisita da Solvay Pharma S.p.A. nel 2006);
- Molteni Dental S.r.l., cliente dal 2005
- Alta Select S.r.l. (Gruppo Plasma Select AG), cliente dal 2005.

Ad opinione dell’Emittente, per alcuni clienti, il Gruppo Pierrel costituisce il produttore di riferimento per importanti aree geografiche. Ad esempio, per la multinazionale americana Dentsply Pharmaceutical, Pierrel costituisce il produttore di riferimento di tubofiale dentali per l’area Europa e Mediterraneo; mentre per Astrazeneca S.p.A. Pierrel rappresenta il riferimento nazionale per la produzione di anestetici loco-regionali. Le produzioni svolte su incarico di Dentsply Pharmaceutical e Astrazeneca S.p.A. rappresentano rispettivamente il 11,4% e il 3,8 % dei ricavi consolidati proforma 2007 del Gruppo Pierrel.

Ciononostante, a partire dalla Quotazione (maggio 2006), il Gruppo Pierrel si è focalizzato sull’allargamento della propria base di clientela allo scopo, tra l’altro, di ridurre sempre di più la dipendenza dal cliente principale, Dentsply Pharmaceutical, sulla linea di produzione principale, quella degli anestetici dentali, oggetto dei maggiori investimenti.

Per quanto concerne i nuovi clienti acquisiti si segnalano, in particolare, i seguenti:

- (i) Laboratorios Diasa Europa S.A., società spagnola, con la quale Pierrel ha stipulato un contratto per la produzione di anestetici dentali in Spagna (novembre 2007);

- (ii) Heraeus Kultzer AG, società tedesca, con la Pierrel ha stipulato un contratto per la produzione di anestetici dentali in Germania, con la possibile estensione ad altri paesi europei comunemente concordati (dicembre 2007);
- (iii) Angelini S.p.A. società italiana, con la quale Pierrel ha stipulato un contratto per la produzione di Tramadolo in fiale (luglio 2007);
- (iv) Asper Pharma Ltd, società sudafricana, con la quale Pierrel ha stipulato un contratto per la produzione di Tramadolo in fiale (settembre 2007).

La tabella che segue sintetizza il contenuto dei primi 5 contratti stipulati dal Gruppo Pierrel ed in essere alla Data del Prospetto Informativo nell'ambito del *Contract Manufacturing*, che complessivamente rappresentano il 71,4% del Portafoglio Ordini al 31 dicembre 2007.

<b>Cliente</b>	Dentsply Pharmaceuticals
<b>Oggetto</b>	Produzione di anestetici dentali
<b>Scadenza</b>	2021
<b>Significatività (in percentuale) rispetto al Portafoglio Ordini al 31 dicembre 2007</b>	42,7%

<b>Cliente</b>	Solvay Pharma S.p.A.
<b>Oggetto</b>	Produzione Talofen
<b>Durata</b>	2010 (rinnovato nell'ottobre 2007)
<b>Significatività (in percentuale) rispetto al Portafoglio Ordini al 31 dicembre 2007</b>	6,7%

<b>Cliente</b>	Astrazeneca S.p.A.
<b>Oggetto</b>	Produzione di anestetici loco-regionali
<b>Durata</b>	2010 (rinnovato nel febbraio 2008)
<b>Significatività (in percentuale) rispetto al Portafoglio Ordini al 31 dicembre 2007</b>	9,2%

<b>Cliente</b>	Molteni Dental S.r.l.
<b>Oggetto</b>	Produzione di anestetici dentali
<b>Durata</b>	2010 (rinnovato nel novembre 2007)
<b>Significatività (in percentuale) rispetto al Portafoglio Ordini al 31 dicembre 2007</b>	7,0%

<b>Cliente</b>	Laboratorios Clarben S.A.
<b>Oggetto</b>	Produzione di anestetici dentali
<b>Durata</b>	2009
<b>Significatività (in percentuale) rispetto al Portafoglio Ordini al 31 dicembre 2007</b>	5,8%

Sul fronte del consolidamento dei rapporti esistenti, il Gruppo Pierrel ha intrapreso diverse iniziative, tra cui attività volte alla riformulazione di prodotti a favore di Astrazeneca e Solvay, l'estensione della registrazione di nuovi paesi a favore di Dentsply.

#### 6.1.2.2.3 *I prodotti offerti e il sito produttivo*

Nell'ambito dell'attività di *Contract Manufacturing* il Gruppo Pierrel offre le seguenti tipologie di prodotti:

- liquidi iniettabili (fiale, flaconi e tubofiale);
- liquidi orali (gocce e sciroppi);

Tutti i prodotti vengono realizzati all'interno dello Stabilimento di Capua, di proprietà di Pierrel.

Lo stabilimento insiste su un terreno di circa 40.000 mq su cui sorgono un fabbricato principale adibito alla produzione (di circa 4.700 mq), due corpi di fabbrica adibiti a magazzino (di complessivi 5.000 mq circa), due centrali (per l'aria compressa e per acqua potabile) ed una cabina elettrica.



Lo Stabilimento di Capua rispetta gli *Standard GMP* e dispone delle necessarie autorizzazioni alla produzione di farmaci. A seguito del conferimento del Ramo di Azienda nell'Emittente, l'Emittente ha completato la prescritta procedura di notifica al Ministero della Salute per il trasferimento dell'autorizzazione alla produzione di specialità medicinali a proprio nome, procedura che si è conclusa positivamente in data 14 febbraio 2006, con l'emissione da parte dell'AIFA del prescritto decreto di trasferimento.

Al fine di incrementare la capacità produttiva del reparto iniettabili dello Stabilimento di Capua e di accrescerne il livello di efficienza, Pierrel ha completato un significativo piano di investimenti, avviato nel 2006 (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.2.1 del Prospetto Informativo), a cui ha fatto seguito, in data 8 aprile 2008, la concessione da parte dell'AIFA del decreto che autorizza l'attività produttiva del nuovo reparto.

Per effetto di tale decreto, la capacità produttiva annuale dello Stabilimento di Capua è cresciuta da 50 milioni di fiale (alla fine del 2006) a circa 180 milioni di fiale (alla Data del Prospetto Informativo), ed il Gruppo Pierrel può ora produrre non solo per il mercato Europeo ma anche per il mercato del Giapponese, Canadese ed Australiano.

Il Gruppo Pierrel punta ora a conseguire l'Autorizzazione FDA per produrre per il mercato statunitense, ciò allo scopo precipuo di iniziare l'attività di produzione oggetto del Manufacturing Agreement stipulato con Dentsply (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5.1 del Prospetto Informativo). A questo proposito, il *management* del Gruppo Pierrel prevede di depositare la relativa richiesta presso l'FDA entro il mese di agosto 2008 e di conseguire la relativa autorizzazione entro il primo trimestre 2009.

#### 6.1.2.2.4 *Il ciclo di approvvigionamento delle materie prime e i rapporti con i fornitori*

Il quadro normativo applicabile all'attività di *Contract Manufacturing* impone che la scelta dei canali di approvvigionamento e dei fornitori di qualunque materiale destinato alla produzione di farmaci sia rigidamente predeterminata. Tale scelta dipende, nello specifico, da quanto è stato definito e testato in fase di sviluppo del farmaco, e successivamente notificato alle autorità di controllo da parte del committente. Anche la scelta dei fornitori di servizi risponde a precise logiche di selezione di fornitori che assicurino adeguati livelli di servizio ovvero che dispongano di particolari competenze o abilitazioni secondo gli *Standard GMP*, nonché di autorizzazioni presso l'AIFA ed il Ministero della Salute.

Nel contesto sopra indicato, il *management* ritiene che Pierrel non sia generalmente dipendente dai propri fornitori, salvo per quei fornitori, direttamente indicati dal committente, i cui componenti siano registrati presso le competenti autorità (cd. fornitori qualificati). Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo Pierrel si avvale direttamente di 2 fornitori qualificati, che complessivamente rappresentano il 5% circa del totale acquisti del Gruppo Pierrel (al 31 dicembre 2007 – dato storico). Pur apparendo tale percentuale non significativa, si precisa che l'eventuale interruzione delle forniture da tali soggetti potrebbe comportare una diminuzione di circa il 15% del fatturato del Gruppo Pierrel (al 31 dicembre 2007 – dato storico).

Si precisa inoltre che l'Emittente utilizza principi attivi forniti dai propri clienti. L'eventuale interruzione di tali forniture da parte di tali clienti potrebbe comportare una diminuzione, anche significativa, del fatturato dell'Emittente.

Con riferimento ai rapporti di fornitura, l'attività di *Contract Manufacturing* del Gruppo Pierrel si svolge secondo due modalità principali, che dipendono dagli accordi tra Pierrel e il committente:

- fornitura diretta: in tal caso il committente fornisce a Pierrel tutte le materie prime necessarie per la produzione e Pierrel si limita essenzialmente ad effettuare una lavorazione in conto terzi, sulla base di specifiche trasmesse dal committente;
- fornitura autonoma: in questo caso Pierrel acquista direttamente, in tutto o in parte, le materie prime per l'espletamento della commessa, e consegna il prodotto finito al committente sulla base di specifiche trasmesse da quest'ultimo.

#### 6.1.2.2.5 *Le tipologie contrattuali del Contract Manufacturing*

L'acquisizione di un contratto di *outsourcing* nel settore del *Contract Manufacturing* è un processo lungo e complesso che richiede sia competenze di tipo produttivo, sia una particolare *expertise* nel seguire gli adempimenti di tipo regolatorio presso i singoli organismi nazionali deputati all'autorizzazione del farmaco da produrre; attività quest'ultima normalmente sviluppata in collaborazione tra il committente e la CMO incaricata della commessa di produzione.

In particolare, per quanto riguarda le competenze produttive si rileva che le CMO devono tipicamente possedere esperienze specifiche in commesse di produzione di tipo analogo, nonché disporre di impianti e licenze ad operare necessarie per la specifica commessa.

In relazione, invece, ai profili regolamentari occorre segnalare che la produzione di specialità medicinali necessita di una preventiva autorizzazione da parte dell'organismo regolamentare nazionale del mercato di destinazione (ad esempio in Italia da parte dell'AIFA e del Ministero della Salute). A tale proposito, il quadro legislativo italiano prevede che la relativa autorizzazione sia rilasciata previa verifica ispettiva diretta ad accertare che lo stabilimento produttivo disponga di personale e mezzi tecnico-industriali adeguati per la preparazione, il controllo e la conservazione delle specialità medicinali (per maggiori informazioni si veda

anche il Paragrafo 6.1.6.1 che segue). Inoltre, l'attività di produzione deve essere svolta in conformità agli Standard GMP previsti dalla normativa europea e dal cosiddetto Volume 4 Eudralex.

Una ulteriore attività ispettiva è svolta di prassi dai committenti per qualificare i produttori autorizzati con approfondite verifiche ai sensi degli Standard GMP sia in fase di avvio della produzione che in fase di verifica successiva.

Tipicamente i rapporti di fornitura con i clienti hanno una durata elevata, in ragione degli elevati costi di sostituzione che il committente è tenuto a sostenere in caso di cambiamento del fornitore. Pertanto, anche se i singoli contratti di *outsourcing* hanno di regola una breve durata (mediamente compresa tra i 2 ed i 5 anni), il tasso di rinnovo degli stessi è generalmente elevato.

#### 6.1.2.2.6 *La strategia di sviluppo*

Per quanto riguarda l'area di *Contract Manufacturing*, la principale decisione strategica è stata quella di concentrare le attuali attività e produzioni nello Stabilimento di Capua e di abbandonare progressivamente le attività situate in USA. In tal senso sono state trasferite in Italia nel corso del 2007 tutte le attrezzature necessarie alla costruzione e all'avviamento del nuovo reparto di produzione di anestetici dentali in tubofiala.

Le ragioni di tale decisione sono riconducibili a due ordini di considerazioni. La prima attiene ad esigenze di efficientamento produttivo che hanno indotto a privilegiare lo Stabilimento di Capua, in quanto dotato di una struttura già certificata GMP, di manodopera specializzata e soprattutto in grado di assorbire in maniera più efficiente i costi operativi stante i maggiori volumi di produzione gestiti (a favore non solo di Dentsply ma anche di altri clienti). La seconda considerazione attiene all'accorciamento dei tempi necessari per l'ottenimento dall'Autorizzazione FDA: a tal fine, essendo già certificato GMP e disponendo già di una struttura operativa adeguata, lo Stabilimento di Capua necessitava unicamente di incrementare la propria capacità produttiva. In questa prospettiva, si è ritenuto più efficiente in termini di tempo trasferire l'impianto esistente presso lo stabilimento di Elk Grove nello Stabilimento di Capua piuttosto che procedere all'acquisto di un nuovo impianto di produzione.

Il management ha pertanto deciso di concentrare presso lo Stabilimento di Capua tutta l'attività di produzione effettuata per Dentsply Pharmaceutical, società americana con la quale è stato sottoscritto un contratto di fornitura quindicennale (su cui si veda la Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto Informativo). A seguito di tale decisione, Pierrel USA ha proceduto a cedere il Complesso Immobiliare di Elk Grove, e nel corso del 2008, il management prevede di cedere tutti i beni ancora presenti a Chicago presso Pierrel America LLC. e non necessari per l'operatività in Italia, con l'obiettivo di chiudere completamente il sito entro la fine del 2008.

Per gli anni a venire, grazie anche all'ingresso di nuovi soci avvenuto recentemente, il Gruppo Pierrel ha definito la sua strategia di crescita in ambito *Contract Manufacturing* attraverso acquisizioni mirate di stabilimenti o società operanti in nicchie del mercato di riferimento, nelle quali tali stabilimenti o società agiscono come produttori preferenziali di aziende farmaceutiche nazionali e internazionali. Tali acquisizioni consentiranno al gruppo di incrementare la propria marginalità e/o integrare l'offerta di servizi di produzione farmaceutica.

Accanto a questa strategia nell'ambito del *Contract Manufacturing*, il Gruppo Pierrel potrebbe valutare la possibilità, grazie al supporto dei nuovi soci, di acquisire realtà industriali attive non solo nella produzione ma anche nella commercializzazione diretta.

### 6.1.2.3 L'attività di Contract Research del Gruppo Pierrel

#### 6.1.2.3.1 Descrizione dell'attività

Il Gruppo Pierrel svolge attività di *Contract Research* tramite 4 CROs:

- PharmaPart AG, attiva in Svizzera e, per il tramite di una propria controllata, in Germania;
- IFE Europe GmbH, attiva in Germania e, per il tramite di proprie controllate, in Romania, Polonia, Bulgaria, Russia, Serbia, Regno Unito, Austria, Germania, Lituania;
- Goodwill Research Kft, attiva in Ungheria e, per il tramite di proprie controllate, in Ungheria e Slovacchia;
- Hyperphar Group S.p.A., attiva direttamente e per il tramite di una propria controllata in Italia e, per il tramite di una propria controllata, in Germania.

Nel settore del *Contract Research* il Gruppo Pierrel offre i seguenti servizi:

- *Clinical Trial*: progettazione, organizzazione e esecuzione di studi volti allo sviluppo di prodotti farmaceutici (Fase I, II, III, IV). Si tratta dell'area di attività principale e consiste nella progettazione ed esecuzione dei *Clinical Trial* previsti per sviluppare un nuovo farmaco (si veda *infra* in questo paragrafo per una descrizione dei diversi tipi di *Clinical Trial* e delle modalità di svolgimento di un tipico studio relativo ai *Clinical Trial*) o di ulteriore verifica di efficacia e sicurezza su farmaci già registrati.
- Attività di consulenza specifica;
- *data management* e statistica;
- supporto nell'ottenimento delle autorizzazioni per la commercializzazione di farmaci ovvero consulenza nell'ambito regolatorio;
- determinazione dei requisiti/necessità per gli studi clinici;
- consulenza sulle strategie di *marketing* dei prodotti medicinali;
- monitoraggio del mercato per identificare opportunità di sviluppo di farmaci e brevetti in scadenza;
- farmacovigilanza.

È opportuno sottolineare come le attività previste nello svolgimento dei *Clinical Trial* siano strettamente disciplinate da regolamenti sia internazionali sia nazionali (si veda in proposito il Paragrafo 6.1.6.3). Pertanto, l'attività di *Contract Research* richiede una conoscenza approfondita del quadro legislativo vigente e delle pratiche cliniche da esso disciplinate, conoscenza che il management ritiene che costituisca anche un'importante barriera all'entrata nel settore.

Il Gruppo Pierrel si propone al mercato come un partner capace di offrire, direttamente o indirettamente, i servizi sopra indicati in modo unitario ed integrato, fornendo una consulenza medica, scientifica e regolatoria complessiva sullo sviluppo dei farmaci.

Sia l'attività di *Clinical Trial* sia l'attività di consulenza specifica sono generalmente strutturate in una serie di fasi che possono essere così riassunte:

#### (a) *Clinical Trial*

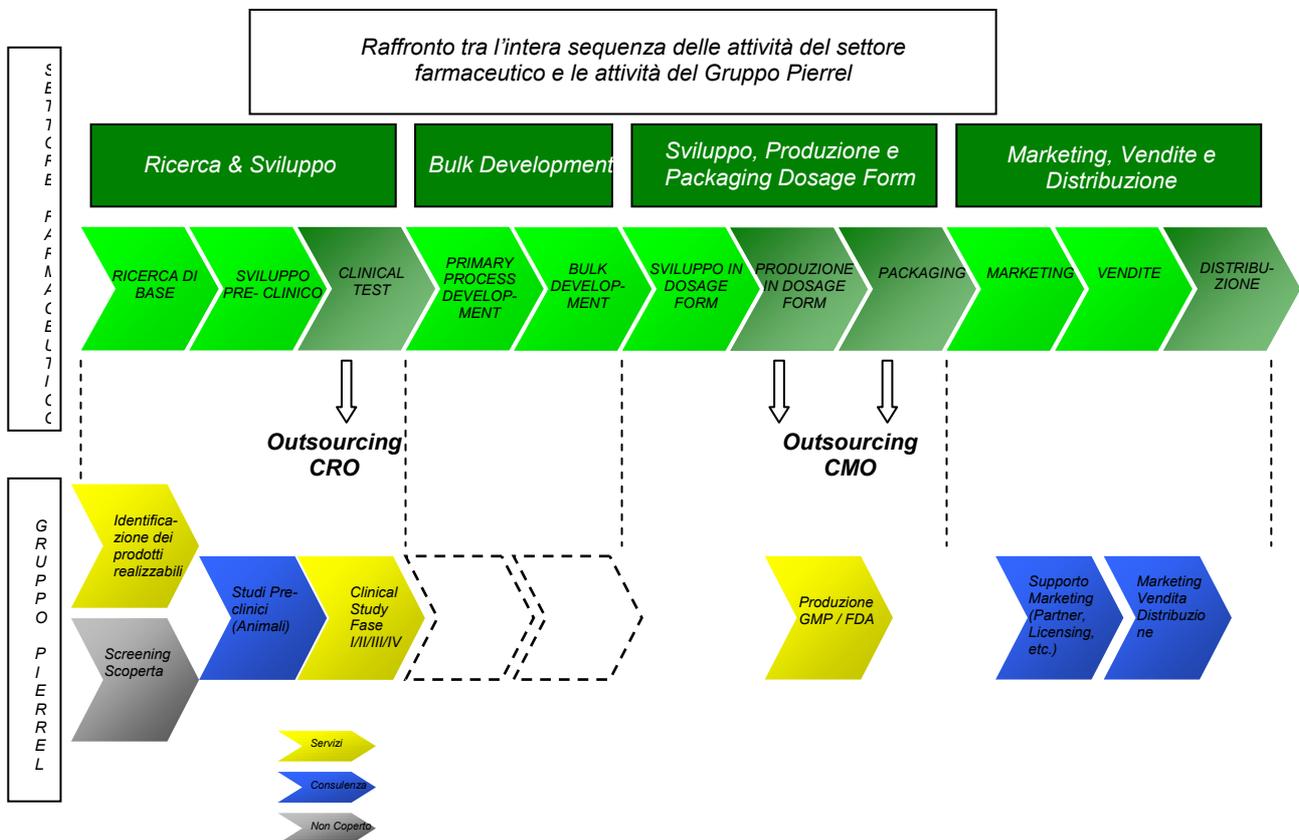
- (i) Solitamente il progetto inizia con una collaborazione con il committente nella fase di progettazione del *Clinical Trial*. Infatti, la scelta delle modalità con cui condurre i test può essere molto importante per permettere al farmaco di superare le previste fasi di verifica e approvazione.
- (ii) Il protocollo di studio così progettato viene sottoposto ai comitati etici e alle autorità regolatorie dei paesi interessati per ottenerne l'approvazione.

- (iii) Una volta definite le caratteristiche del test, e ottenuta la sua approvazione, si selezionano gli *Investigators*, ossia i medici che, all'interno del o dei paesi prescelti, dovranno selezionare il numero di pazienti indicato nel protocollo di studio e curare l'esecuzione del test.
- (iv) Successivamente tutto il materiale necessario per la corretta conduzione dello studio, unitamente ai campioni di farmaco realizzati dal produttore in esame vengono inviati ai centri sperimentali.
- (v) Tutti i dati relativi ai pazienti che sono stati inclusi nello studio e sono stati trattati il/i farmaco/i sperimentali vengono raccolti su apposite schede cartacee od elettroniche ed inviati al centro raccolta dati per la loro analisi, in accordo a criteri statistici predefiniti, e la preparazione di un rapporto finale sui risultati dello studio.
- (vi) L'insieme dei rapporti di tutti gli studi pre-clinici e clinici, unitamente alla documentazione di tecnica farmaceutica costituisce il Dossier di registrazione del farmaco che viene sottoposto all'approvazione, per l'introduzione in commercio, da parte dei Ministeri della Salute.

(b) Attività di consulenza specifica

L'attività svolta nei casi di consulenze di ricerca specifiche tende a essere più simile a quella di un tipico progetto di consulenza. Il progetto inizia con un incarico del committente, che può essere relativo al settore regolatorio, al marketing, o ad altro settore, e prosegue con le attività di studio e di indagine richieste. L'incarico di consulenza specifica si conclude con la redazione di un *report* delle attività svolte che viene discusso con il committente.

Il seguente grafico sintetizza le principali attività in cui può essere scomposto il processo di sviluppo, produzione e marketing di un farmaco. Ciascuna attività viene indicata con un diverso colore a seconda che venga svolta direttamente da parte del Gruppo Pierrel (Servizi), venga offerta dal Gruppo Pierrel al cliente ma sia concretamente svolta da società esterne (Consulenza), ovvero rappresenti un'attività in cui il Gruppo Pierrel non opera (Non Coperto).



Di seguito sono descritte le singole attività ed il ruolo svolto dal Gruppo Pierrel in ciascuna di esse:

- Identificazione dei prodotti realizzabili: il Gruppo Pierrel può fornire consulenza per lo sviluppo di nuovi farmaci, anche con riferimento al loro mercato potenziale.
- Screening/scoperta: il Gruppo Pierrel non copre la fase di scoperta e ricerca di nuove molecole.
- *Clinical Trial*: il Gruppo Pierrel gestisce direttamente i *Clinical Trial* per quanto riguarda le Fasi I, II, III, IV (per una descrizione di tali fasi si veda il paragrafo successivo “*Le fasi della sperimentazione clinica*”).
- Registrazione EMEA/FDA: il Gruppo Pierrel si occupa della gestione delle pratiche burocratiche per le richieste di AIC presso le autorità nazionali e internazionali nei paesi che fanno parte dell’EMA e della FDA.
- Produzione secondo gli *Standard GMP*: il Gruppo Pierrel fornisce direttamente servizi di produzione secondo gli *Standard GMP*.
- Supporto al marketing: il Gruppo Pierrel fornisce servizi di supporto al marketing di prodotti farmaceutici, quali la gestione di studi osservazionali o di post-marketing surveillance.
- Farmacovigilanza: il Gruppo Pierrel fornisce servizi di farmacovigilanza a favore dei propri committenti.

Con riferimento a quanto sopra riportato, si segnala che, fatta eccezione per lo screening/scoperta di nuove molecole e l’identificazione dei prodotti realizzabili, negli ultimi 20 anni, il Gruppo Pierrel ha svolto tutte le descritte attività.

#### 6.1.2.3.2 *Le fasi della sperimentazione clinica*

La sperimentazione sull'uomo di un nuovo farmaco che abbia ottenuto buoni risultati nei test di laboratorio, secondo la metodica riconosciuta dalla comunità scientifica, è strutturata in tre diverse fasi:

- sperimentazione pre-clinica;
- sperimentazione clinica pre-registrazione;
- sperimentazione clinica post-registrazione e farmacovigilanza.

I dati pre-clinici richiesti per avviare la sperimentazione clinica comprendono: studi di qualità, studi di attività biologica per un primo screening “in vitro”, studi di farmacodinamica per inquadrare il profilo di efficacia “in vivo”, studi di farmacocinetica, studi di tossicologia e tossicocinetica.

Nel loro insieme, i risultati di questi studi formano la base razionale per avviare la sperimentazione clinica di Fase I. La formulazione del parere per l’autorizzazione all’avvio di tale sperimentazione presenta maggiore complessità rispetto alle altre fasi, in quanto le ipotesi sia sulla sicurezza d’impiego che sulla potenziale efficacia del nuovo composto sono estrapolate dai risultati degli studi pre-clinici.

La sperimentazione clinica pre-registrativa è appunto suddivisa in tre fasi (Fase I, Fase II e Fase III).

#### *FASE I - Farmacologia clinica*

Lo scopo di questa fase della sperimentazione è quello di fornire elementi preliminari per una valutazione della sicurezza del principio attivo, ossia accertare la tolleranza dell'organismo rispetto al principio attivo stesso. Per procedere a tale sperimentazione è necessario richiedere

l'autorizzazione alle autorità sanitarie di competenza nazionale (in Italia, se il principio attivo non è mai stato sperimentato prima sull'uomo, anche il parere dell'Istituto Superiore di Sanità). Si seleziona quindi un limitato numero di volontari sani (correlato alla tipologia della sperimentazione), di sesso preferibilmente maschile (per evitare il rischio di eventuali gravidanze durante la sperimentazione) che sotto rigoroso controllo medico assumono dosi sempre più alte del farmaco in sperimentazione per studiarne la tollerabilità. In questa fase vengono avviati gli studi sui meccanismi di farmacocinetica, farmacodinamica, metabolismo e biodisponibilità; si valutano anche i possibili effetti del farmaco a carico di altri organi e altre funzioni dell'organismo (i cd. effetti collaterali): capita spesso infatti che un dato principio attivo agisca su più organi, a volte in modi diversi.

In questo stadio possono essere effettuati gli ultimi interventi sulla molecola del principio attivo, sia in termini di composizione chimica che di processo di produzione: se dopo questa fase vengono apportate modifiche alla molecola e/o al processo produttivo, il prodotto dovrà essere sottoposto di nuovo a tutte le sperimentazioni pre-cliniche e cliniche.

Gli esiti di questa fase consentono o meno l'ingresso del prodotto in Fase II.

#### *FASE II - Studio di efficacia*

Terminata l'analisi farmacologica, si passa a determinare l'efficacia terapeutica del nuovo farmaco. In alcuni selezionati centri ospedalieri dotati di comitati etici di controllo, che devono autorizzare sia il protocollo generale di sperimentazione che ogni singolo passo della sperimentazione stessa, si realizza una serie di studi sul campo, che comprendono sia un ulteriore affinamento dell'analisi sulla tossicità e sugli effetti collaterali, sia degli studi volti a misurare di quanto l'effetto del nuovo farmaco sia superiore all'effetto placebo. Ogni paziente che partecipa alla sperimentazione deve essere informato puntualmente degli effetti del nuovo farmaco e dei potenziali rischi previsti, e firmare una dichiarazione di consenso informato.

Gli esiti di questa fase consentono o meno l'ingresso del prodotto in Fase III.

#### *FASE III - Studio multicentrico*

Terminato lo studio dell'efficacia clinica del nuovo farmaco di cui si è detto alla Fase II, la sperimentazione continua allargando il numero di centri, cioè di ospedali e cliniche coinvolte, con l'obiettivo di confermare (o di smentire) l'efficacia del farmaco oggetto di test, affinare i dosaggi e la formulazione scelta, valutare il valore terapeutico, definire meglio il rapporto sicurezza/efficacia, superare il problema della variabilità individuale (cioè il problema delle possibili diverse reazioni sui pazienti).

Terminata con esito positivo questa fase di sperimentazione, può essere presentata domanda di registrazione presso le autorità sanitarie di competenza nazionale, per ottenere l'AIC della nuova specialità per le indicazioni terapeutiche proposte.

Durante le prime fasi della sperimentazione clinica (Fase III compresa), il farmaco non è ancora in vendita, ma può essere usato soltanto negli ospedali e soltanto sui pazienti che partecipano allo studio.

#### *Studi condotti dopo la commercializzazione del farmaco (cd. FASE IV)*

Anche dopo la commercializzazione il nuovo farmaco viene tenuto sotto controllo per rilevare effetti collaterali e/o problemi che dovessero manifestarsi, in relazione all'assunzione del farmaco, dopo la conduzione dei test clinici precedenti.

#### 6.1.2.3.3 *La clientela ed i principali contratti*

La clientela del Gruppo Pierrel nel settore del *Contract Research* è rappresentata da imprese farmaceutiche sia di grandi sia di medio-piccole dimensioni con cui ha rapporti consolidati da molti anni. Le richieste delle due tipologie di clientela nei confronti di una CRO sono generalmente diverse. Le grandi imprese tendono a gestire internamente il processo di sviluppo del farmaco e ad affidare all'esterno solo specifiche commesse sulla base di piani di ricerca predeterminati.

Le medie e piccole imprese, invece, richiedono assistenza integrata sull'intero processo di sviluppo, in particolare per affrontare mercati geografici nuovi.

L'acquisizione di un incarico di *Contract Research* si basa sulle competenze acquisite nelle diverse attività richieste dalla consulenza commissionata dal cliente e sulla rete di relazioni che la CRO può vantare per svolgere i *Clinical Trial*.

Nessun contratto attualmente in essere nell'area CRO è per importo complessivo superiore al 3% del fatturato proforma consolidato 2007.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo Pierrel ha in corso circa 200 commesse di *Contract Research*, la cui durata media si attesta intorno ai 1/2 anni.

#### 6.1.2.3.4 *Le tipologie contrattuali del Contract Research*

Il contratto relativo alla realizzazione del progetto prevede solitamente le modalità di remunerazione del lavoro della CRO, le quali consistono alternativamente in una somma fissa ovvero variabile definita in base alle ore lavorate; i costi sostenuti per l'esecuzione del test sono normalmente riaddebitati dalla CRO al committente. Quando la realizzazione del progetto richiede il coinvolgimento di consulenti esterni, il rapporto contrattuale con detti soggetti si instaura direttamente con la CRO, la quale pertanto corrisponde la relativa remunerazione. Generalmente, il committente paga alla CRO anticipazioni collegate allo stato di avanzamento progetto. Questo meccanismo consente alla CRO di disporre dei mezzi finanziari necessari per pagare i compensi dei collaboratori esterni che debbano essere eventualmente coinvolti nelle diverse fasi di realizzazione del progetto.

La struttura tipica di un progetto prevede che all'avvio della commessa il committente fornisca alla CRO anche i mezzi finanziari necessari per avviare i lavori. In questo modo viene ridotto al minimo l'impegno finanziario per svolgere i progetti.

#### 6.1.2.3.5 *Strategia di sviluppo*

Nel corso del 2007 Pierrel si è concentrata principalmente sulle acquisizioni delle società attive nel *Contract Research*. La strategia, prevista e realizzata, prevedeva l'acquisizione di alcune CRO che potessero garantire la fornitura di servizi in tutte le fasi di sviluppo del farmaco (dalla Fase I alla Fase IV, escludendo le fasi pre-cliniche) e che potessero garantire l'estensione della copertura territoriale su tutta l'Europa. Sulla base di questa strategia si sono succedute le acquisizioni di:

- IFE Europe, attiva principalmente nelle attività di sviluppo clinico e di Data Management ma operativa anche attraverso una unità in Romania per le attività di bioequivalenza e di test su volontari (Fase I). La peculiarità di IFE, oltre a quella indicata, si identifica anche in una capillare copertura territoriale. IFE è infatti presente ed è in grado di operare attraverso attività di Clinical Monitoring nei principali paesi dell'est europeo oltre a Inghilterra, Germania e Austria.
- Goodwill Research, attiva principalmente nelle attività di Fase I e II (test su pazienti malati attraverso protocolli concordati), grazie al posizionamento della sua unità di Fase

I/II all'interno dell'ospedale S. Margherete di Budapest, attrezzato con strumentazione per l'intervento d'urgenza.

- Hyperphar Group S.p.A., conclusa nei primi giorni del 2008, basata in Italia ma in grado di gestire attraverso il suo sistema di filing elettronico dei dati, di cui è licenziataria a livello mondiale, studi in tutti i paesi europei, offrendo un servizio innovativo a costi altamente competitivi.

La fase successiva della strategia prevede l'integrazione delle società acquisite al fine di creare e sviluppare un network capillarmente organizzato sul territorio in grado di fornire ai clienti un elevato livello di servizi a costi competitivi, sfruttando le peculiarità delle Società ed eliminando le sovrapposizioni presenti tra le varie società.

I principali obiettivi del Gruppo Pierrel nel settore del *Contract Research* sono i seguenti:

- organizzare la struttura per renderla efficiente creando centri di eccellenza per le varie attività di supporto (Regolatoria, Quality Assurance, Medical Writing, Data Management) basate sulle peculiarità delle singole società facenti parte del Gruppo Pierrel. In pratica, è intenzione dell'Emittente sfruttare le peculiarità delle singole società per accentrare nelle strutture maggiormente specializzate nei differenti ambiti tutte le attività riferite alle medesime tipologie di servizio in modo tale da evitare sovrapposizioni operative tra le differenti realtà ed eliminare tutte le inefficienze legate alla duplicazione dei costi e delle attività.
- strutturare la proposta commerciale del Gruppo in ambito *Contract Research* in modo tale da proporre il Gruppo come provider di servizi per le medie società farmaceutiche e società biotecnologiche, che sono il target principale della attività del Gruppo Pierrel;
- ridurre il ricorso a servizi da entità esterne per internalizzare tutta l'operatività delle Società, creando valore aggiunto e favorendo la crescita interna del Gruppo Pierrel;

### 6.1.3 I fattori chiave di successo

A giudizio dell'Emittente, i fattori chiave di successo delle attività svolte dal Gruppo Pierrel possono essere sintetizzati come segue:

(a) Affidabilità e reputazione

L'immagine sul mercato, nonché il rispetto di elevati standard di qualità nelle commesse gestite rappresentano presupposti di estrema importanza per ottenere e mantenere le commesse stesse e per rimanere sul mercato. In tale ambito si segnala che lo Stabilimento di Capua è attivo nella produzione di prodotti farmaceutici dal 1970 e che le CRO hanno una presenza decennale nel mercato di riferimento.

(b) Capacità di assistere il cliente nelle attività di registrazione, marketing ed industrializzazione dei prodotti

Un secondo fattore altamente apprezzato dalla clientela è la capacità della CMO di fornire una adeguata assistenza anche nelle attività di registrazione e autorizzazione di farmaci, nonché nel marketing e nell'industrializzazione dei farmaci, anche nei casi in cui venga studiata una diversa forma o modalità di somministrazione del farmaco stesso;

(c) Efficienza sui costi e adeguatezza tecnologica ed elevato know-how

L'aspetto dell'efficienza dei costi rappresenta un importante fattore di successo. Esso è strettamente collegato al tipo di impianti disponibili da parte della CMO, e in particolare all'adeguatezza tecnologica del centro produttivo. Pertanto, tipicamente solo impianti dedicati e che raggiungono una significativa capacità produttiva possono raggiungere livelli di eccellenza anche sotto l'aspetto del contenimento dei costi di esercizio; in tale contesto si posiziona l'intervento riguardante il nuovo reparto per la produzione di tubofiale all'interno dello Stabilimento di Capua il quale, mantenendo sostanzialmente inalterati i costi di esercizio, ha permesso quasi una quadruplicazione della capacità produttiva

- (d) Specializzazione e offerta integrata di servizi di *Contract Manufacturing* e di *Contract Research*  
 Un'organizzazione che abbia collaborato con una impresa farmaceutica nella fase di ricerca e sviluppo di un farmaco, e sia in grado di svolgere anche le attività di produzione su commessa, risulta nella migliore posizione per competere per l'acquisizione della commessa produttiva stessa: essa dispone, infatti, del know-how e delle relazioni per proporsi come partner ideale per questa attività. Considerata la descritta difficoltà a subentrare in commesse di produzione già in essere, è strategica l'autorizzazione del centro produttivo già in fase di sviluppo del farmaco, per ottenere in tal modo il primo contratto di produzione del farmaco di cui si è appena conclusa la fase di sviluppo.
- (e) Mercato di riferimento di dimensioni rilevanti e con forti prospettive di crescita  
 Il mercato per le CMO e CRO presenta, a giudizio dell'Emittente, alcune aspetti di interesse per le imprese che attualmente vi operano, essendo caratterizzato da:
- dimensioni rilevanti: il mercato a livello mondiale è stimato pari a 30,7 miliardi di USD per le CMO e a 17,3 miliardi di USD per le CRO nel 2006<sup>(9)</sup>;
  - elevati tassi di crescita storici: a livello mondiale il tasso annuo composto (per il periodo 2006/2011) di crescita è stimato pari al 8,1% per il mercato delle CMO e al 7% per il mercato delle CRO<sup>(10)</sup>;
  - forti prospettive di crescita: si stima, infatti, che il mercato delle CMO crescerà in termini assoluti a livello mondiale del 47,2% nel periodo 2006-2011, mentre il mercato europeo delle CRO crescerà del 40,4 % nel corrispondente periodo<sup>(11)</sup>;
  - elevate barriere all'entrata.
- (f) Estensione territoriale del network CRO  
 La maggiore estensione territoriale, identificata con strutture operanti in diversi territori nazionali, permette una capillare operatività nei progetti a favore dei clienti ed un presidio dei centri medici punto di riferimento per i differenti studi.

#### 6.1.4 Programmi futuri e strategie

Al fine di sviluppare con successo la propria missione, il Gruppo Pierrel ha definito le seguenti 4 linee guida strategiche:

1. potenziamento e riorganizzazione delle attività di *Contract Manufacturing* e *Contract Research* e sfruttamento delle complementarità esistenti tra le due attività;
2. incremento della capacità produttiva, *focus* sulla produzione di iniettabili per quanto riguarda la crescita per linee interne e potenziamento dell'offerta in termini di forme farmaceutiche (cd. *dosage forms*) per quanto riguarda la crescita esterna (*Contract Manufacturing*);
3. rafforzamento del proprio ruolo di partner di riferimento per la media impresa farmaceutica nell'intero ciclo di sviluppo del farmaco, attraverso la sinergizzazione dei processi di Business development tra le differenti società facenti parte del gruppo (*Contract Research*);
4. ottimizzazione dei costi di struttura e sfruttamento della capacità produttiva per raggiungere le economie di scala;

Di seguito è fornita una sintesi delle linee di guida strategiche sopra delineate:

##### 1. *Potenziamento e riorganizzazione delle attività*

###### a. *Contract Research*

La dimensione significativa (circa 400 collaboratori) e la presenza territoriale europea del gruppo delle CRO, consente di pianificare ed elaborare una strategia di

<sup>(9)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007

<sup>(10)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>(11)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

comunicazione e di business development, finalizzata all'acquisizione di progetti di ricerca clinica multicentrici internazionali fondamentali per raggiungere obiettivi di crescita significativi nei prossimi anni.

A tal fine, utilizzando alcune delle risorse umane già disponibili all'interno del Gruppo Pierrel, verrà costituita una struttura di coordinamento internazionale delle varie aree di attività della ricerca clinica, nonché di sviluppo del business e di controllo di gestione, affidata alla responsabilità del Consigliere Delegato dott. Luigi Visani, che riporterà direttamente all'Amministratore Delegato.

Parallelamente con lo sviluppo del business sarà necessario operare un'integrazione delle varie organizzazioni locali finalizzate al miglioramento dell'efficienza gestionale-operativa ed alla crescita della qualità dei servizi.

Pur puntando sull'acquisizione di commesse per progetti di ricerca clinica su basi transnazionali, il piano strategico di Pierrel Research prevede anche il mantenimento e consolidamento del business nazionale tipico di ciascuna CRO.

La complementarietà dei due obiettivi di crescita è sintetizzata nel *mission* della divisione *Contract Research*: “*Global Thinking and Local Action*”.

b. *Contract Manufacturing*

La specializzazione in una determinata nicchia di mercato qual è quella degli iniettabili ed in particolare la specializzazione negli iniettabili dentali con la costruzione e attivazione del nuovo reparto di produzione presso lo Stabilimento di Capua, ha portato la capacità produttiva di Pierrel ad un numero complessivo di circa 180 milioni di tubofiale. Con tale impianto Pierrel è in grado di produrre circa il 10% del mercato mondiale annuo di tubofiale per anestetico dentale<sup>(12)</sup>.

La sottoscrizione di diversi nuovi contratti in quest'ambito ha confermato la peculiarità del Gruppo Pierrel ed ha permesso di pianificare efficienze produttive a lunga scadenza.

2. *Incremento della capacità produttiva e focus sulla produzione di iniettabili, anche per il tramite di crescita esterna (Contract Manufacturing)*

La produzione di iniettabili costituisce, all'interno del mercato della produzione farmaceutica, il segmento che richiede i più elevati livelli di tecnologie e di *know-how*, e pertanto appare al *management* il segmento più difficilmente soggetto a fenomeni di concorrenza.

Anche in considerazione di quanto precede, il *management* intende concentrare l'attività principale di Pierrel sulla produzione di prodotti iniettabili, in particolare nel settore degli anestetici, sotto forma di fiale, flaconi e tubofiale, incrementando il numero di commesse e seguendo il naturale sviluppo di mercato delle commesse attualmente in essere.

Alcuni clienti di Pierrel, infatti, prevedono un incremento dei volumi delle commesse legato all'ottenimento delle autorizzazioni a commercializzare su nuovi mercati i farmaci prodotti da Pierrel. Tali processi di autorizzazione sono attualmente in corso.

A giudizio dell'Emittente, la focalizzazione su tale settore permette di concentrare gli investimenti su un sito produttivo a larga scala e dedicato, con l'obiettivo di offrire elevate performance di efficienza e alti livelli di qualità alle imprese farmaceutiche; queste ultime, non raggiungendo singolarmente i volumi produttivi del Gruppo Pierrel, difficilmente potrebbero ottenere le economie di scala e i livelli di efficienza caratteristici di un polo produttivo dedicato.

---

<sup>(12)</sup> Fonte: elaborazioni della Società sulla base della ricerca Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

La specializzazione dello Stabilimento di Capua, è punto di partenza per gli ulteriori sviluppi della capacità produttiva del Gruppo Pierrel. Per raggiungere l'obiettivo è necessario valutare la possibilità di acquisire siti in grado di produrre forme farmaceutiche in linea con le richieste del mercato e che non siano sovrapponibili a quelle prodotte dallo Stabilimento di Capua. In particolare si intendono valutare acquisizioni di siti produttivi specializzati, a titolo indicativo, nelle produzioni di creme, cerotti transdemici, polveri e prodotti liofilizzati.

3. *Rafforzamento del proprio ruolo di partner di riferimento per la media impresa farmaceutica nell'intero ciclo di sviluppo del farmaco, anche per il tramite di crescita esterna (Contract Research)*

Con la dimensione raggiunta, la divisione CR si propone come partner per le imprese farmaceutiche capace di assumere in *outsourcing* e quindi di assistere la clientela in tutte le fasi dello sviluppo del farmaco.

Il perseguimento di tale strategia è indirizzato sia al segmento delle medie e piccole imprese farmaceutiche ed al biotech, sia alle affiliate locali delle grandi azienda farmaceutiche internazionali.

Tra gli obiettivi da perseguire c'è quello di sottoscrivere ulteriori contratti di Preferential Provider che consentono dei rapporti di collaborazione di maggiore durata.

4. *Ottimizzazione dei costi di struttura e sfruttamento della capacità produttiva per raggiungere le economie di scala*

Il Gruppo Pierrel intende perseguire le economie di scala presenti sia per l'attività di *Contract Manufacturing* sia, seppure in misura minore, per quella di *Contract Research*, legate essenzialmente:

- all'ottimizzazione dei costi di struttura centrale derivante dall'operare su più larga scala;
- al migliore sfruttamento della capacità produttiva installata.

## **6.1.5 Nuovi prodotti e stato di sviluppo**

### **6.1.5.1 Il Progetto Farmaci Generici**

#### *6.1.5.1.1. Il mercato dei farmaci generici*

Il mercato dei generici è costituito da farmaci il cui brevetto, solitamente di durata ventennale, è scaduto, e la cui produzione e distribuzione non è più riservata alla casa farmaceutica detentrica del brevetto.

La produzione dei farmaci generici è comunque soggetta ad autorizzazione da parte delle autorità regolatorie dei singoli paesi.

Il costo del farmaco generico è di norma più contenuto, e rappresenta un'alternativa importante per i sistemi sanitari nazionali che sono fortemente orientati al contenimento della spesa sanitaria, come dimostrato, ad esempio, anche in Italia dalle campagne di informazione di recente messe in atto da parte del Ministero della Salute.

Il mercato dei farmaci generici è una realtà già oggi molto significativa: si stima che il suo valore complessivo in Europa sia pari, per l'anno 2004, a circa Euro 10,3 miliardi (*Fonte: IMS*

Health, MAT, dicembre 2004), concentrati in particolare in Germania (42% del mercato europeo totale) e quindi, in ordine decrescente, nel Regno Unito, in Francia, e in Olanda<sup>(13)</sup>.

È opinione dell'Emittente che il mercato dei generici possa mantenere un tasso di crescita molto elevato per effetto di due fattori: (i) la citata attenzione dei singoli paesi al contenimento della spesa sanitaria, e (ii) il sempre più elevato numero di farmaci importanti il cui brevetto scadrà nei prossimi anni. Il valore di mercato di prodotti farmaceutici con brevetto in scadenza nel periodo 2005-2009 è stimato in Euro 14 miliardi<sup>(14)</sup>.

#### 6.1.5.1.2. *Il quadro normativo relativo ai farmaci generici e la cd. eccezione Bolar*

Le società europee produttrici di farmaci generici hanno fino a poco tempo fa operato con una limitazione: la normativa comunitaria precedentemente in vigore impediva, infatti, di svolgere qualsiasi attività di ricerca sui prodotti prima della scadenza del relativo brevetto. Poiché dal momento in cui iniziano le attività di ricerca a quello in cui si ottengono le necessarie autorizzazioni trascorrono circa 3 anni, le aziende europee erano costrette ad arrivare sul mercato con un sostanziale ritardo.

Dubbi di legittimità in merito a tale approccio erano già stati sollevati in sede di revisione dell'Accordo TRIP (relativo a diritti di proprietà intellettuale attinenti al commercio), adottato a Marrakech il 15 aprile 1994, nell'ambito del cosiddetto Uruguay Round, e si sono tradotti nella formulazione della cd. eccezione Bolar, la quale, nell'ambito del suddetto Accordo TRIP, ha riconosciuto alle imprese produttrici la possibilità di effettuare prove di bioequivalenza e altri test su un farmaco ancora brevettato.

Con la Direttiva 2001/83/CE, come successivamente modificata dalle Direttive 2002/98/CE, 2004/24/CE e 2004/27/CE, l'eccezione Bolar è stata riconosciuta anche a livello comunitario, creando così i presupposti perché le società europee potessero anticipare l'attività di ricerca volta al conseguimento di autorizzazioni e permessi, e presentarsi sul mercato pronte per vendere il generico già dal giorno successivo alla scadenza del brevetto originario. Detta Direttiva è stata recepita in Italia con il d.lgs. 24 aprile 2006, n. 219, il cui art. 10, comma 9, prevede che l'esecuzione degli studi e delle sperimentazioni necessarie per ottenere l'autorizzazione all'immissione in commercio di farmaci generici non comportano pregiudizio alla tutela della proprietà industriale e commerciale.

L'art. 10, comma 5 del medesimo d.lgs. 219/2006 definisce medicinale generico il medicinale che ha la stessa composizione qualitativa e quantitativa di sostanze attive, la stessa forma farmaceutica, nonché una bioequivalenza dimostrata da studi appropriati di biodisponibilità con il medicinale di riferimento, prodotto industrialmente ed autorizzato ad essere immesso in commercio secondo la normativa comunitaria. L'immissione in commercio dei generici è autorizzata dall'Agenzia Italiana del Farmaco secondo la procedura semplificata di cui al richiamato art. 10 del d.lgs. 219/2006, in base al quale il richiedente l'autorizzazione all'immissione in commercio di un farmaco generico non è tenuto a fornire i risultati delle prove precliniche e delle sperimentazioni cliniche relative al medesimo farmaco se può dimostrare che il medicinale è un medicinale generico di un medicinale di riferimento che è autorizzato o è stato immesso in commercio in base alla normativa comunitaria.

Un incentivo al mercato dei generici è rappresentato dall'art. 7 del decreto legge 18 settembre 2001, n. 347, convertito in legge dall'art. 1 della legge. 16 novembre 2001, n. 405, come successivamente modificato, secondo cui i medicinali con brevetto scaduto sono rimborsati al farmacista dal Servizio Sanitario Nazionale fino alla concorrenza del prezzo più basso del corrispondente farmaco generico; inoltre, in assenza dell'indicazione "insostituibile" sulla

---

<sup>(13)</sup> Fonte: Nomura, "European Equity Research, Generics in Europe", luglio 2004.

<sup>(14)</sup> Fonte: Drugresearcher.com "Novartis deal puts spotlight on generics", febbraio 2005.

ricetta, il farmacista dopo aver informato l'assistito, potrà consegnare allo stesso il medicinale avente il prezzo più basso, sempre che quest'ultimo sia disponibile nel normale ciclo distributivo regionale, ed in riferimento a quanto verrà previsto nelle direttive regionali; qualora il medico apponga sulla ricetta l'indicazione "insostituibile" o comunque l'assistito non accetti la sostituzione proposta dal farmacista, la differenza fra il prezzo più basso ed il prezzo del medicinale prescritto dal medico è a carico dell'assistito.

#### 6.1.5.1.3. *La strategia di sviluppo*

Dopo una fase iniziale di *screening* e definizione dei prodotti e di sondaggio del mercato, Pierrel ha oggi focalizzato la sua strategia di sviluppo nell'ambito del mercato dei farmaci generici.

Rimane chiara l'intenzione di Pierrel di porsi come provider di servizi anche in quest'ambito, sviluppando dossier e fornendo ai propri clienti la possibilità di registrare i dossier per poi porsi come produttori dei prodotti registrati.

Proprio in funzione di questa strategia si è definito di sviluppare un'alinea di prodotti generici in ambito della terapia del dolore. Sono stati individuati fino ad un massimo di 15 prodotti i cui brevetti scadranno a partire dal 2010 e oltre con l'obiettivo di sviluppare prodotti che siano poi producibili nello Stabilimento di Capua.

La Società ha iniziato la preparazione dei *dossier* di registrazione e sta già valutando le manifestazioni di interesse di alcuni possibili clienti. Si ritiene di poter essere allineati con i depositi dei dossier di registrazione a favore dei clienti in tempi compatibili con la scadenza della copertura brevettuale dei farmaci e di poter riscontrare incrementi produttivi legati a questo progetto a partire dal 2011.

#### 6.1.5.2 *Iniziativa per lo sviluppo del marchio Pierrel - Progetto "Dental" e progetto "Nature Concept"*

Le iniziative rivolte allo sviluppo del marchio Pierrel, nello specifico Pierrel Dental per la commercializzazione di prodotti dentali e Pierrel Nature Concept per lo sviluppo di prodotti a base naturale, terranno anche nel futuro la loro connotazione di esperienze commerciali rivolte a nicchie ben precise di mercato con lo scopo principale di valorizzare il marchio Pierrel che continua a essere un asset importante per il Gruppo nel suo complesso. Questi progetti sono oggi considerati ambiti marginali nel complesso delle attività del Gruppo e sono affidati, nel loro sviluppo, ai partner di Pierrel nelle differenti attività.

### 6.1.6 **Il quadro normativo di riferimento italiano per le attività del Gruppo Pierrel**

#### 6.1.6.1 *Contract Manufacturing*

L'articolo 50 del D.Lgs. 24 aprile 2006, n. 219 prevede che nessuno può produrre, anche a solo scopo di esportazione, una specialità medicinale senza l'autorizzazione dell'AIFA. L'autorizzazione è rilasciata previa verifica ispettiva diretta ad accertare che il richiedente disponga di personale qualificato, di mezzi tecnico-industriali adeguati e sufficienti per la preparazione, il controllo e la conservazione di specialità medicinali. Il titolare dell'autorizzazione alla produzione di medicinali deve avvalersi di almeno una persona qualificata che svolga la sua attività con rapporto a carattere continuativo alle dipendenze dell'impresa e che sia in possesso del diploma di laurea, di laurea specialistica, o di laurea magistrale, in una delle seguenti discipline: chimica e tecnologia farmaceutiche, farmacia, chimica, chimica industriale, scienze biologiche, medicina e chirurgia, medicina veterinaria.

Entro novanta giorni dalla data di ricevimento della domanda, l'AIFA adotta le proprie determinazioni. Il termine è sospeso se l'AIFA chiede ulteriori informazioni sullo stabilimento o

indica al richiedente le condizioni necessarie per rendere i locali e le attrezzature idonei alla produzione, assegnando un termine per il relativo adempimento.

Per ogni modifica delle condizioni in base alle quali è stata rilasciata l'autorizzazione (incluse modifiche che conseguano al trasferimento della titolarità dello stabilimento produttivo) deve essere presentata domanda all'AIFA, che provvede sulla stessa entro il termine di trenta giorni, prorogabile fino a novanta giorni in casi eccezionali.

Ai sensi dell'articolo 146 del D.Lgs. 219/2006 l'autorizzazione è sospesa o, nelle ipotesi più gravi, revocata, per una singola specialità medicinale, per un genere di preparazioni o per l'insieme di queste, se, tra l'altro: è venuto meno uno dei requisiti per svolgere l'attività di produzione; non sono stati osservati gli obblighi e le condizioni imposti dall'AIFA; il titolare dell'autorizzazione alla produzione non ha rispettato gli obblighi di adeguamento alle norme di buona pratica di fabbricazione o se non si è dotato di personale qualificato in grado di vigilare e controllare che la produzione di ciascun lotto di medicinali sia conforme alla normativa che regola la materia ed alle condizioni imposte in sede di autorizzazione all'immissione in commercio del medicinale.

Gli stabilimenti di produzione di medicinali sono soggetti ad accertamenti ispettivi dell'AIFA.

#### 6.1.6.2 *La responsabilità da prodotto*

Nell'ambito dell'attività di *Contract Manufacturing*, il Gruppo Pierrel può essere esposto a responsabilità da prodotto. Al fine di limitare i rischi connessi alla propria attività, l'Emittente ha stipulato apposite polizze di assicurazione (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.4).

La responsabilità da prodotto è regolamentata dagli Articoli 102 e seguenti del decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206, recante il Codice del Consumo; in particolare il decreto prevede quanto segue.

Il produttore è responsabile del danno cagionato da difetti del suo prodotto; quando il produttore non sia individuato, è sottoposto alla stessa responsabilità il fornitore che abbia distribuito il prodotto nell'esercizio di un'attività commerciale, se ha ommesso di comunicare al danneggiato, entro il termine di tre mesi dalla richiesta, l'identità e il domicilio del produttore o della persona che gli ha fornito il prodotto.

Un prodotto è difettoso quando non offre la sicurezza che ci si può legittimamente attendere tenuto conto di tutte le circostanze, tra cui: a) il modo in cui il prodotto è stato messo in circolazione, la sua presentazione, le sue caratteristiche palesi, le istruzioni e le avvertenze fornite; b) l'uso al quale il prodotto può essere ragionevolmente destinato e i comportamenti che, in relazione ad esso, si possono ragionevolmente prevedere; c) il tempo in cui il prodotto è stato messo in circolazione.

Il danneggiato deve provare il difetto, il danno, e la connessione causale tra difetto e danno; nelle ipotesi di concorso del fatto colposo del danneggiato il risarcimento si valuta secondo le disposizioni dell'articolo 1227 del codice civile; il risarcimento non è dovuto quando il danneggiato sia stato consapevole del difetto del prodotto e del pericolo che ne derivava e nondimeno vi si sia volontariamente esposto; nell'ipotesi di danno a cosa, la colpa del detentore di questa è parificata alla colpa del danneggiato.

Se più persone sono responsabili del medesimo danno, tutte sono obbligate in solido al risarcimento; colui che ha risarcito il danno ha regresso contro gli altri nella misura determinata dalle dimensioni del rischio riferibile a ciascuno, dalla gravità delle eventuali colpe e dalla entità delle conseguenze che ne sono derivate. Nel dubbio la ripartizione avviene in parti uguali.

Il diritto al risarcimento si prescrive in tre anni dal giorno in cui il danneggiato ha avuto o avrebbe dovuto avere conoscenza del danno, del difetto e dell'identità del responsabile; nel caso di aggravamento del danno, la prescrizione non comincia a decorrere prima del giorno in cui il danneggiato ha avuto o avrebbe dovuto avere conoscenza di un danno di gravità sufficiente a giustificare l'esercizio di un'azione giudiziaria.

Il diritto al risarcimento si estingue alla scadenza di dieci anni dal giorno in cui il produttore o l'importatore nella Unione Europea ha messo in circolazione il prodotto che ha cagionato il danno; la decadenza è impedita solo dalla domanda giudiziale, salvo che il processo si estingua, dalla domanda di ammissione del credito in una procedura concorsuale o dal riconoscimento del diritto da parte del responsabile; l'atto che impedisce la decadenza nei confronti di uno dei responsabili non ha effetto riguardo agli altri.

#### 6.1.6.3 *Contract Research*

Il livello di regolamentazione dell'attività di *Contract Research* del Gruppo Pierrel dipende dalla legislazione in essere nel paese in cui detta attività viene svolta.

Ad esempio in Italia l'attività dei Clinical Trial è disciplinata da varie disposizioni di legge, tra le quali si menzionano, per quanto riguarda la sperimentazione clinica su farmaci, il Decreto del Ministero della Salute del 15 luglio 1997, il Decreto Legislativo 24 giugno 2003 n. 211 e il Decreto Legislativo 6 novembre 2007, n. 200, mentre per la sperimentazione clinica su dispositivi medici il Decreto Legislativo 24 febbraio 1997 n. 46 e il Decreto del Ministero della Salute 2 agosto 2005.

In particolare il paragrafo 1.20 dell'Allegato 1 al Decreto del ministero della Salute 15 luglio 1997 definisce la struttura che svolge attività di ricerca a contratto (CRO) come “*una persona o un'organizzazione (commerciale, accademica, o di altro tipo) con cui lo sponsor ha stipulato un contratto per assolvere ad una o più mansioni e funzioni dello sponsor relative allo studio*”. Il successivo paragrafo 5.2 prevede che lo sponsor può demandare alcuni o tutti i compiti e le funzioni a lui spettanti in materia di sperimentazione ad una CRO facendosi comunque carico della responsabilità finale per la qualità e l'integrità dei dati relativi alla sperimentazione stessa.

La CRO ha il compito di adottare sistemi di assicurazione della qualità e di controllo di qualità; tutti i compiti e le funzioni inerenti la sperimentazione demandati ed assunti da una CRO devono essere specificati per iscritto.

#### 6.1.6.4 *Progetto farmaci generici*

In base alla normativa nazionale e comunitaria, un'azienda farmaceutica non può commercializzare una specialità farmaceutica o un generico, realizzati in modo industriale, se non dispone di AIC. Attualmente nell'Unione Europea esistono tre tipi di AIC: nazionale, europea secondo procedura centralizzata, ed europea per mutuo riconoscimento.

##### *AIC nazionale*

Ai sensi del D. Lgs. 219/2006, la AIC nazionale viene rilasciata con decreto dell'AIFA, dopo esame ed approvazione del dossier di valutazione da parte della Commissione Unica del Farmaco. Il medicinale con AIC nazionale può essere commercializzato unicamente nel paese in cui l'autorizzazione è stata accordata.

Per ottenere il rilascio dell'autorizzazione, il responsabile dell'immissione in commercio, che deve essere stabilito nel territorio comunitario, deve presentare all'AIFA una domanda contenente, tra l'altro: denominazione e sede del richiedente e del produttore, se diverso dal primo; denominazione della specialità medicinale; composizione qualitativa e quantitativa di tutti i componenti della

specialità; indicazioni terapeutiche; controindicazioni ed effetti secondari; posologia; Dosage Form; modo e via di somministrazione.

Alla domanda devono essere allegati, tra l'altro: la descrizione sommaria della modalità di preparazione; i motivi delle misure di precauzione e di sicurezza da adottare per la conservazione del medicinale; la descrizione dei metodi di controllo utilizzati dal produttore; i risultati delle prove farmaceutiche, precliniche e delle sperimentazioni cliniche; la descrizione dettagliata del sistema di farmacovigilanza e una dichiarazione che certifica che tutte le sperimentazioni cliniche eseguite al di fuori dell'Unione europea sono conformi ai requisiti etici contenuti nel decreto legislativo 24 giugno 2003, n. 211; un riassunto delle caratteristiche del prodotto redatto; una certificazione che il richiedente dispone di un responsabile qualificato per la farmacovigilanza e dei mezzi necessari a segnalare eventuali reazioni avverse, che si sospetta si siano verificate nella Comunità europea o in un Paese terzo

Il richiedente l'autorizzazione all'immissione in commercio non è tenuto a fornire i risultati delle prove farmacologiche, tossicologiche e cliniche sul prodotto se è in grado di dimostrare che la specialità medicinale è essenzialmente simile, in conformità alle indicazioni eventualmente fornite dalle competenti autorità dell'UE, a un prodotto in commercio in Italia, che risulti autorizzato da almeno dieci anni in uno stato dell'Unione Europea secondo le disposizioni comunitarie in vigore.

L'autorizzazione ha la durata di cinque anni a decorrere dalla pubblicazione del relativo decreto ministeriale nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana ed è rinnovabile per periodi quinquennali.

Inoltre, di regola nessuna modifica può essere apportata a una specialità medicinale, al relativo confezionamento o agli stampati, senza autorizzazione dell'AIFA.

#### *AIC europea secondo procedura centralizzata*

La procedura centralizzata, prevista dal Regolamento (UE) n. 726/2004, prevede un'unica AIC valida in tutta l'Unione Europea. Tale autorizzazione viene rilasciata con decisione della Commissione Europea, sulla base di una valutazione scientifica da parte di appositi comitati creati in seno all'Agenzia Europea di Valutazione dei Medicinali (EMA). Per i medicinali indicati nell'Allegato I al Regolamento (tra cui: medicinali derivanti da specifici procedimenti biotecnologici, medicinali veterinari destinati ad essere utilizzati come stimolatori per migliorare la crescita o la produttività degli animali trattati, Medicinali Orfani) la procedura centralizzata è obbligatoria. Per gli altri medicinali il ricorso alla procedura centralizzata è facoltativo.

Di norma questa AIC è valida per 5 anni, con possibilità di rinnovo sulla base di una nuova valutazione del rapporto rischio/beneficio.

#### *AIC europea per mutuo riconoscimento*

Tale procedura di AIC si basa sul principio del mutuo riconoscimento di un'autorizzazione nazionale da parte degli altri stati membri ed è stata prevista dalla Direttiva 2001/83/CE, e successive modifiche, a livello europeo, e dagli articoli 41 e seguenti del D.Lgs. 219/2006.

Nell'ipotesi in cui l'Italia agisce da Stato membro di riferimento, il D. Lgs 219/2006 prevede che, quando riceve una domanda di autorizzazione di immissione in commercio, l'AIFA, su istanza del richiedente, prepara, entro novanta giorni dalla data di ricezione della domanda, un rapporto di valutazione del medicinale e lo trasmette, corredato da etichettatura, riassunto delle caratteristiche del prodotto e foglio illustrativo, agli Stati membri interessati e al richiedente.

Se al momento della presentazione della domanda in Italia e in altri Stati membri, il medicinale non ha ottenuto l'AIC, l'AIFA, su istanza del richiedente, prepara, entro centoventi giorni dalla data di

ricezione della domanda riconosciuta come valida, una bozza di rapporto di valutazione, una bozza di riassunto delle caratteristiche del prodotto e una bozza di etichettatura e di foglio illustrativo e li trasmette agli Stati membri coinvolti e al richiedente.

L'AIFA, dopo novanta giorni dalla data del ricevimento delle comunicazioni inviate agli Stati membri coinvolti, acquisite le favorevoli valutazioni degli stessi, constata il consenso di tutte le parti, chiude la procedura e informa il richiedente dell'esito.

Nell'ipotesi in cui l'Italia agisce da Stato membro interessato, se al momento della domanda il medicinale ha già ottenuto un'AIC in un altro Stato membro, l'AIFA, riconosce, entro il termine di novanta giorni dalla ricezione della relazione di valutazione, del riassunto delle caratteristiche del prodotto, dell'etichettatura e del foglio illustrativo predisposti dallo Stato membro interessato, l'AIC rilasciata da detto Stato membro sulla base di un rapporto di valutazione elaborato o aggiornato dallo Stato medesimo.

Entro novanta giorni dalla ricezione della relazione di valutazione l'AIFA, se ritiene di non poter approvare il rapporto di valutazione, il riassunto delle caratteristiche del prodotto, l'etichettatura e il foglio illustrativo predisposti dallo Stato membro di riferimento, poiché l'autorizzazione del medicinale rappresenterebbe un rischio per la sanità pubblica, comunica la motivazione approfondita della propria posizione allo Stato membro di riferimento, agli altri Stati membri interessati e al richiedente, secondo quanto previsto dall'articolo 28 della direttiva 2001/83/CE.

## 6.2 Principali mercati

### 6.2.1 Il mercato del *Contract Manufacturing*

Nel corso degli ultimi anni, il settore farmaceutico ha favorito la crescita del mercato del *Contract Manufacturing*, in particolar modo per la necessità di rimanere al passo con i più aggiornati processi tecnologici di produzione, per raggiungere elevati livelli di efficienza nella gestione dei costi, e per la produzione di nuovi farmaci emergenti<sup>(15)</sup>.

In generale, le aziende farmaceutiche di dimensioni medio-piccole tendono ad affidarsi all'*outsourcing* in misura maggiore rispetto alle grandi case farmaceutiche. Ciò è dovuto anche al fatto che le aziende di dimensioni medio-piccole preferiscono impiegare le proprie risorse finanziarie per commercializzare i prodotti piuttosto che per la relativa produzione, o non hanno disponibilità finanziarie sufficienti per svolgere tale attività.

Inoltre, le imprese talvolta desiderano evitare qualsiasi problema di carattere regolamentare associato alla produzione, come ad esempio i requisiti posti a carico dei produttori dagli *Standard GMP*.

Il mercato del *Contract Manufacturing* è costituito dal complesso dei servizi offerti dalle CMO e consistenti nella produzione di specialità medicinali.

Il mercato si suddivide in due principali segmenti, a seconda delle caratteristiche fisiche della specialità medicinale prodotta, e più precisamente:

- segmento *Solid Dosage Form*, costituito da farmaci allo stato solido;
- segmento *Liquid Dosage Form*, costituito da farmaci allo stato liquido.

---

<sup>(15)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

Il Gruppo Pierrel attualmente opera, con il suo Stabilimento di Capua, all'interno del segmento *Liquid Dosage Form*, essendo attivo nella produzione di fiale e flaconi iniettabili e di tubofiale per anestetico dentale. A sua volta, il segmento *Liquid Dosage Form* si suddivide in due sotto-segmenti: il *Liquid (Sterile) Dosage Form* e il *Liquid (Non Sterile) Dosage Form*, la cui differenza risiede nel fatto se i farmaci siano realizzati o meno in formato sterile. Il Gruppo Pierrel attualmente opera nel sotto-segmento del *Liquid (sterile) Dosage Form*.

Il grafico che segue riassume il valore e la distribuzione su base geografica del segmento *Liquid Dosage Form* e dei sotto-segmenti *Liquid (Non Sterile) Dosage Form* e *Liquid (Sterile) Dosage Form* nel corso del periodo 2004-2011<sup>(16)</sup>.

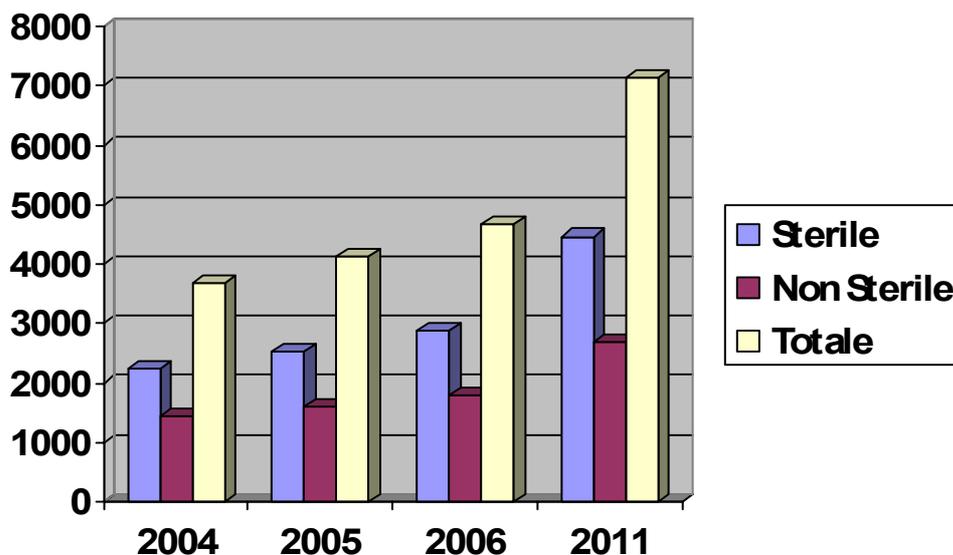


Figura 1 - L'evoluzione del mercato dei farmaci iniettabili 2004-2011: valore

In particolare si evidenzia il fatturato atteso per aree geografiche nello stesso periodo di riferimento per le *sterile forms*, area nella quale opera lo Stabilimento di Capua.

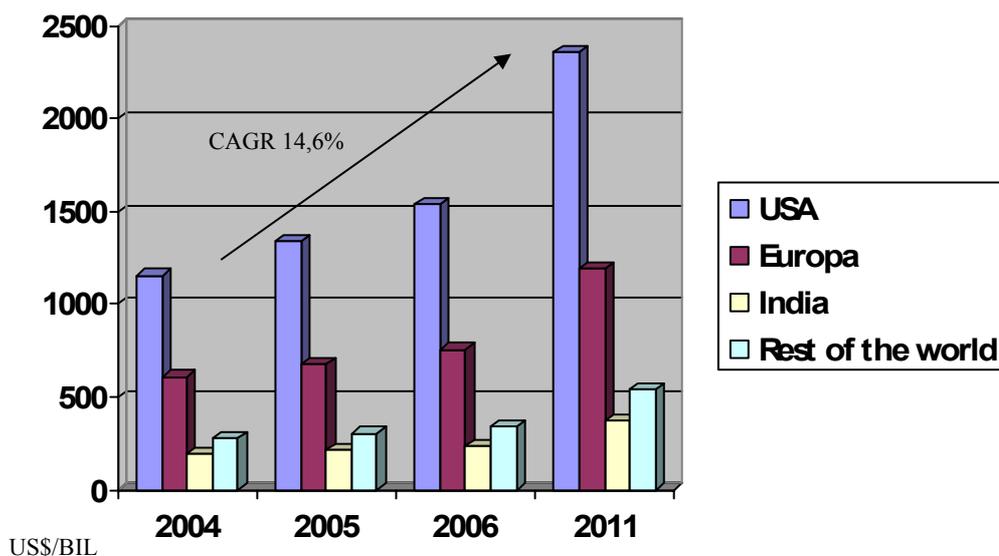


Figura 2 - Il mercato dei farmaci iniettabili 2004 - 2011: distribuzione territoriale

<sup>(16)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

Come si evince dal grafico gli USA e l'Europa costituiscono le più importanti aree geografiche per quanto riguarda il mercato del *Contract Manufacturing* e rappresentano complessivamente circa l'81% del mercato mondiale.

Al suo interno l'attività di produzione svolta dal Gruppo Pierrel si concentra in particolare sugli iniettabili, che rientra più in generale nel segmento dei *Liquid Dosage Form* sterili, il cui valore in Europa è pari a 0,756 miliardi di Euro al 2006<sup>17</sup>.

Al suo interno l'attività di produzione svolta dal Gruppo Pierrel si concentra in particolare sugli iniettabili, che rientra più in generale nel segmento dei *Liquid Dosage Form* sterili, il cui valore in Europa è pari a 0,6 miliardi di Euro al 2004.

#### 6.2.1.1 Andamento della domanda

Su base mondiale la domanda dei servizi di *outsourcing* produttivo per il settore farmaceutico ha evidenziato negli ultimi anni un andamento dei tassi di crescita medi composti annui pari, per il periodo 2004-2006, a circa l'11,60% per il segmento *Liquid Dosage Form* (sterile)<sup>18</sup>.

In particolare, la continua crescita del mercato del *Contract Manufacturing* è determinata da alcuni fattori che spingono le aziende del settore farmaceutico, sia di grandi che di medio-piccole dimensioni, ad esternalizzare parte della produzione. Tra questi fattori segnaliamo:

- la ricerca di economie di scala e la riduzione del *time-to-market*;
- il minore capitale investito;
- la maggiore flessibilità dei costi di produzione caratteristica dell'*outsourcing*;
- la maggiore specializzazione degli operatori in *outsourcing*, e la conseguente possibilità di offrire migliori condizioni di efficienza e maggiore *know-how* produttivo.

Si stima che nel periodo 2006/2011 il mercato mondiale delle *Liquid Dosage Forms* (Sterile) continuerà a crescere con un CAGR del 9,6%<sup>19</sup>.

Il mercato mondiale del *Contract Manufacturing Liquid Dosage Form* (sterile) potrà evidenziare importanti tassi di crescita anche nel periodo 2006-2011, arrivando a registrare nel 2011 un valore complessivo di circa USD 4,5 miliardi, pari ad un incremento in valore assoluto del 105% rispetto ad un valore di USD 2,22 miliardi nel 2004 e con un CAGR 2006-2011 pari al 9,3%<sup>20</sup>.

---

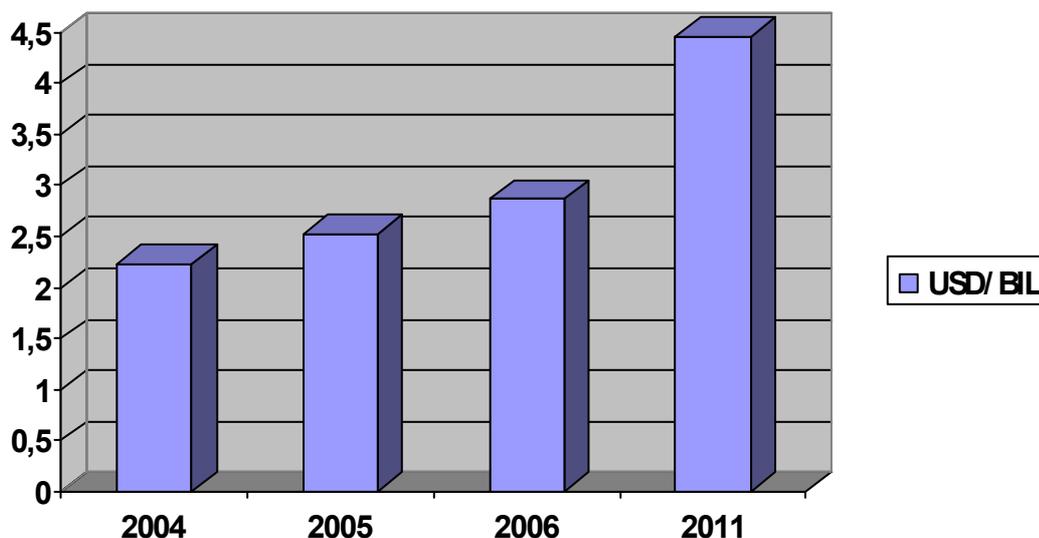
<sup>17</sup>) Fonte: BBC.

<sup>18</sup>) Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>19</sup>) Fonte: BBC.

<sup>20</sup>) Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

Il grafico che segue mostra l'andamento stimato del mercato mondiale del *Contract Manufacturing Liquid Dosage Form* (sterile) nel periodo 2004-2006 e per l'anno 2011<sup>(21)</sup>.

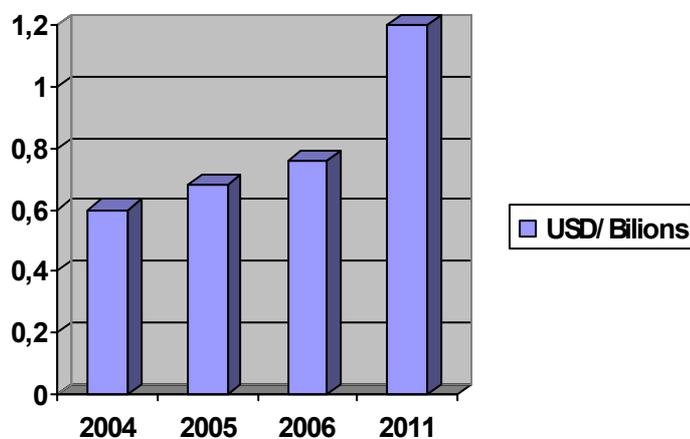


Il mercato di riferimento del gruppo Pierrel guarda oggi non solo al mercato europeo ma al mercato mondiale in generale.

La sottoscrizione del contratto con Dentsply con estensione a tutte le produzioni mondiali del cliente nonché la sempre maggiore concentrazione anche delle strutture dei clienti che si occupano di *outsourcing*, fanno sì che il punto di riferimento del gruppo diventino sempre più non i mercati di riferimento a livello territoriale ma i mercati di riferimento a livello di prodotto.

Sempre più i provider di servizi di produzione di medie dimensioni tendono a specializzarsi in particolari ambiti per poi crescere tramite acquisizioni che permettano la penetrazione in ambiti complementari

Il grafico che segue mostra l'andamento del mercato europeo del *Contract Manufacturing* stimato nel *Liquid Dosage Form* (sterile) nel periodo 2004-2011<sup>(22)</sup> mercato nel quale sono attualmente concentrati il maggior numero di clienti di Pierrel.



<sup>(21)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>(22)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

### 6.2.1.2 Principali operatori nel settore e posizionamento competitivo

A livello mondiale esistono alcune grandi CMO che operano trasversalmente su diversi mercati e con diverse specializzazioni, citati anche se tutte queste grandi CMO sono comunque specializzate in modo particolare in alcuni ambiti o comunque detengono quote principali in alcuni mercati. Per quanto riguarda il mercato delle Liquid Dosage Forms, i principali operatori a livello mondiale sono:

- Baxter Pharmaceuticals Inc (USA);
- DSM Pharmaceuticals (USA);
- Cardinal Health (USA).

Per quanto riguarda i concorrenti diretti del Gruppo Pierrel nel mercato di riferimento degli iniettabili dentali, si segnalano:

- Normon S.A. (Spagna);
- Septodont S.A. (Francia);
- Inibsa S.A. (Spagna).

Con riferimento poi alle CMO specializzate negli iniettabili in fiale, anch'esse concorrenti del Gruppo Pierrel, si segnalano:

- Abiogen Pharma S.p.A. (Italia);
- Biologici Italia Laboratories S.r.l. (Italia).

Per quanto attiene al posizionamento competitivo del Gruppo Pierrel rispetto ai concorrenti, l'Emittente non dispone di adeguate fonti per effettuare delle valutazioni comparative.

### 6.2.1.3 Barriere all'entrata

Il mercato del *Contract Manufacturing* è caratterizzato da forti barriere all'entrata.

Come già menzionato al Paragrafo 6.1.2.1 che precede, le principali barriere all'entrata sono:

- elevata regolamentazione del settore;
- elevato livello di investimenti richiesto;
- risorse umane e *know-how* produttivo.

Le prime sono legate innanzi tutto alla necessità di permessi e autorizzazioni per operare in determinate aree produttive, autorizzazioni che devono essere concesse dalle autorità regolatorie dei paesi in cui i medicinali sono destinati.

Le autorizzazioni sono complesse da ottenere, e soprattutto richiedono tempi lunghi, fattore che normalmente scoraggia potenziali operatori dall'avviare gli iter relativi.

Come corollario, le autorizzazioni ottenute tendono anche a vincolare i committenti ai produttori in *outsourcing* selezionati. Infatti, sostituire il fornitore comporta la necessità di riottenere tutte le autorizzazioni relative al nuovo produttore; pertanto si procede con tale sostituzione molto raramente.

Una seconda barriera all'entrata è collegata all'elevato livello di investimenti a carattere specifico: le CMO tendono a formare poli produttivi specializzati ad alta intensità di capitale e caratterizzati da attrezzature produttive d'avanguardia, e quindi si caratterizzano per elevati investimenti legati a una specifica area produttiva, in larga parte non fungibili.

La terza fonte di barriere all'entrata è costituita dal *know-how* produttivo soprattutto con riferimento alle risorse umane, che possono essere reperite quasi esclusivamente presso CMO già attive.

Le barriere all'entrata tendono ad essere più elevate nel segmento del *liquid dosage form*, e in particolare negli iniettabili liquidi sterili, piuttosto che negli altri segmenti, poiché queste produzioni si caratterizzano per un maggiore *know-how* produttivo rispetto al segmento del *solid dosage form*.

Una conseguenza delle barriere all'entrata sopra descritte è costituita dall'elevato costo di sostituzione delle commesse di produzione ("*switching costs*"): risulta quindi complesso sia per il committente cambiare la CMO, sia per una CMO subentrare in altre commesse.

## **6.2.2 Mercato del Contract Research**

### **6.2.2.1 Premessa**

La spesa in ricerca e sviluppo è cresciuta negli ultimi anni e costituisce una parte importante del totale ricavi del settore farmaceutico.

In passato, le aziende farmaceutiche hanno utilizzato i servizi di *outsourcing* prevalentemente nello sviluppo, mantenendo internamente la ricerca per quanto riguardava i programmi preliminari di scoperta delle molecole, principalmente per ragioni di confidenzialità e segretezza.

Attualmente le motivazioni principali per rivolgersi ad una CRO sono:

- il processo di sviluppo del farmaco affidato in *outsourcing* è generalmente più efficiente di quello svolto all'interno, perché più specializzato (si veda Paragrafo 6.1.2.3.1 che precede);
- l'*outsourcing* dello sviluppo del farmaco permette di liberare risorse economiche che possono essere utilmente destinate a fasi ritenute strategiche (ad esempio ricerca di base e marketing del farmaco) e a finanziare un numero maggiore di progetti di ricerca;
- l'impresa farmaceutica può avere accesso, tramite l'*outsourcer*, a competenze specifiche non presenti internamente.

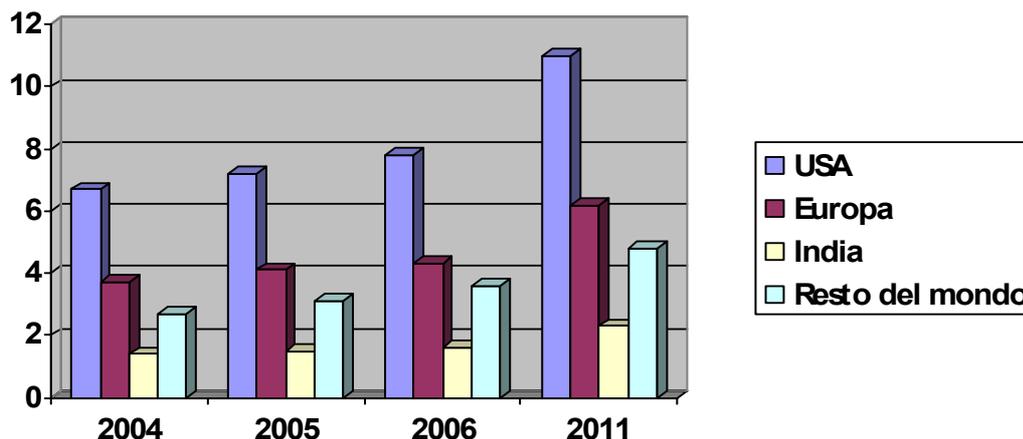
### **6.2.2.2 Il mercato**

Il mercato del *Contract Research* è costituito dal complesso dei servizi offerti dalle CRO e consistenti nella prestazione di servizi di ricerca e sviluppo per la produzione di nuovi farmaci.

Il grafico che segue riassume il valore e la distribuzione su base geografica del mercato mondiale del *Contract Research* nel corso per il periodo 2004-2006 e la previsione per il 2011<sup>(23)</sup>.

---

<sup>(23)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.



Come si evince dal grafico sopra riportato gli USA e l'Europa costituiscono le più importanti aree geografiche per quanto riguarda il mercato del *Contract Research* e rappresentano complessivamente circa il 72% del mercato mondiale.

Il mercato di riferimento per il Gruppo Pierrel è costituito essenzialmente dal mercato europeo, che nell'anno 2006 è stato stimato in circa USD 4,3 miliardi<sup>(24)</sup>.

### 6.2.2.3 *Andamento della domanda*

Il mercato del *Contract Research* a livello mondiale è stato stimato in USD 17,3 miliardi per l'anno 2006, con un tasso di crescita composto annuo del 8,5% per il periodo di riferimento 2004-2006.

Sia per il mercato mondiale, sia per il mercato europeo si prevede nei prossimi anni una crescita della domanda in linea con gli andamenti del periodo precedente

Le stime prevedono un valore di USD 24,3 miliardi per il 2011 con un incremento in termini assoluti del 40,4% rispetto ai valori del 2006 e pari ad un tasso composto annuo dell'7%<sup>(25)</sup>.

Il valore del mercato europeo è stato stimato nel 2006 in USD 4,3 miliardi e per il 2011 è previsto un valore pari a USD 6,2 miliardi, con un incremento in termini assoluti del 44% e pari ad un tasso composto annuo dell'7,6%<sup>(26)</sup>.

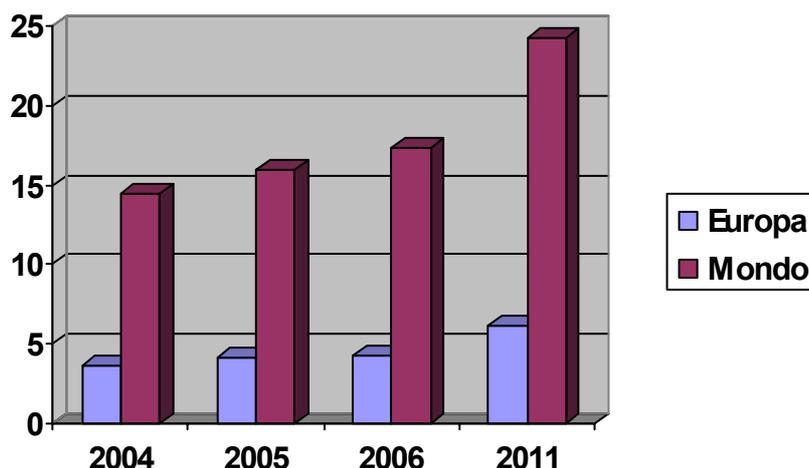
Il grafico che segue mostra l'andamento rilevato e stimato del mercato mondiale ed europeo per il periodo 2004-2006 e per l'anno 2011<sup>(27)</sup>.

<sup>(24)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>(25)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>(26)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.

<sup>(27)</sup> Fonte: Business Communication Company, PHM043B Pharmaceutical Contract Manufacturing and Research, 2007.



#### 6.2.2.4 Principali operatori nel settore e posizionamento competitivo

In generale il mercato si caratterizza per la presenza di alcune CRO di grandi dimensioni (come ad esempio Parexel, Covance, Quintiles) e per un elevato numero di CRO di media e piccola dimensione, spesso costituite da pochi professionisti ed operanti in singoli servizi o segmenti. A livello europeo si contano circa 400 CRO.

Le grandi CRO operano principalmente sulle ingenti commesse esternalizzate dalle maggiori imprese farmaceutiche, mentre le CRO medio-piccole tendono a svolgere attività più di nicchia e ad operare prevalentemente con imprese farmaceutiche di medio-piccola dimensione.

Tra le CRO che Pierrel Research considera quali propri concorrenti si segnalano in particolare:

- Kendle International Inc. (USA);
- Charles River Laboratories Inc. (USA);
- Covance Laboratories Inc (USA).

Per quanto attiene al posizionamento competitivo del Gruppo Pierrel rispetto ai concorrenti, l'Emittente non dispone di adeguate fonti per effettuare delle valutazioni comparative.

#### 6.2.2.5 Barriere all'entrata

Le barriere all'entrata nel settore del *Contract Research* sono costituite essenzialmente dall'elevato *know-how* richiesto per operare nonché dal quadro normativo che regola il settore. Ad esempio, in Italia, la conduzione di sperimentazioni cliniche è oggetto di molteplici disposizioni normative e regolamentari a seconda di elementi quali, tra l'altro: uso terapeutico di medicinali, sperimentazioni in medicina generale ed in pediatria, studi osservazionali, sperimentazioni promosse da enti senza fine di lucro, etc. Questa circostanza implica che, di solito, il personale delle CRO è altamente specializzato.

Operare nelle commesse di ricerca richiede un livello elevato di competenze scientifiche, una consolidata esperienza pregressa e numerosi rapporti di collaborazione e relazioni con centri clinici di sperimentazione.

Un'altra importante barriera all'entrata è costituita dalla reputazione e dall'immagine della CRO sul mercato. Le CRO sono partner in processi di sviluppo di valore elevato, e si trovano spesso a gestire informazioni confidenziali di grande importanza. È evidente quindi che nei processi di acquisizione di nuovi incarichi sono determinanti l'immagine e la reputazione di cui gode l'azienda, nonché le precedenti esperienze positive maturate dal committente con la CRO.

### **6.3 Fattori eccezionali**

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, le informazioni fornite ai punti 6.1 e 6.2 non sono state influenzate da fattori eccezionali.

### **6.4 Dipendenza dell'Emittente da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione**

A giudizio dell'Emittente, l'attività e la redditività del Gruppo Pierrel non dipendono in modo significativo da brevetti o licenze, da contratti industriali, commerciali o finanziari, o da nuovi procedimenti di fabbricazione, fatto salvo per quanto segue.

#### **Clienti rilevanti**

Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, il 21,82% del fatturato proforma del Gruppo Pierrel è dipeso complessivamente da 5 contratti di produzione nell'ambito dell'attività di *Contract Manufacturing* (che hanno costituito l'88,56% del fatturato di tale divisione). Gli elementi essenziali dei predetti rapporti sono sintetizzati alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.2.2 del Prospetto Informativo.

Inoltre, a partire dall'ottenimento dell'Autorizzazione FDA (su cui si veda il Paragrafo 6.1.2.2.3), il Manufacturing Agreement stipulato con Dentsply in data 31 agosto 2006 diverrà pienamente operativo e Dentsply diverrà il primo cliente di Pierrel assorbendo, complessivamente il 67% della capacità produttiva dello Stabilimento di Capua.

#### **Fornitori**

Alla Data del Prospetto Informativo il Gruppo Pierrel si avvale direttamente di 2 fornitori qualificati, che complessivamente rappresentano il 5% circa del totale acquisti del Gruppo. Si precisa che l'eventuale interruzione delle forniture da tali soggetti potrebbe comportare una diminuzione di circa il 15% del fatturato del Gruppo Pierrel.

Si precisa inoltre che il Gruppo Pierrel utilizza principi attivi forniti dai propri clienti. L'eventuale interruzione di tali forniture da parte di tali clienti potrebbe comportare una diminuzione, anche significativa, del fatturato dell'Emittente.

Il processo autorizzativo per la nomina di un fornitore qualificato, ovvero per la sua sostituzione, richiede tempo. Pertanto se, nel corso di esecuzione di una commessa di produzione, un fornitore cessasse di essere un fornitore qualificato ovvero, per qualunque altro motivo, interrompesse la fornitura nei confronti del Gruppo Pierrel, il Gruppo Pierrel potrebbe essere tenuto a sospendere la produzione; detta circostanza potrebbe ritardare l'esecuzione delle commesse di produzione e segnatamente la tempistica per l'incasso dei relativi corrispettivi da parte del Gruppo Pierrel.

#### **Assicurazioni**

Le attività del Gruppo Pierrel sono esposte ai rischi caratteristici del settore specifico di appartenenza. Detti rischi includono, tra gli altri, danni indiretti, responsabilità civile terzi, responsabilità civile dipendenti, responsabilità civile da prodotto. A copertura di detti rischi, il Gruppo Pierrel ha stipulato apposite polizze di assicurazione, che prevedono massimali e franchigie in linea con i settori in cui il Gruppo Pierrel opera.

La tabella che segue riporta in dettaglio le caratteristiche delle principali polizze assicurative in essere presso il Gruppo Pierrel alla Data del Prospetto Informativo:

**Pierrel S.p.A.**

Ramo	Compagnia	Scadenza	Massimali	Principali Franchigie
Industria, All Risk	Toro Assicurazioni	31/12/2008	Euro 250.000/4,5 milioni	Tra Euro 1.500 ed Euro 10.000
Elettronica	Toro Assicurazioni	31/12/2008	Euro 40.000 /350.000	-
R.C.T./o R.C. prodotti	HDI Gerling Assicurazioni	31/12/2008	Euro 6/10 milioni	-

**Gruppo IFE**

Ramo	Compagnia	Scadenza	Massimale	Principali Franchigie
Electronic All Risk	Zürich Versicherungen	31/12/2008	Euro 190.000	25% con minimo Euro 250
Property Building	Allianz Versicherungs-AG	31/12/2008	Euro 4.324.141,77	-
Property Content	Gerling Konzern Vers.-AG	30/09/2008	Euro 457.500	-
Business Liability	Zürich Versicherungen	31/12/2008	Euro 3.000.000	Euro 500 per evento
Kraftfahrzeug	Allianz Versicherungs-AG	31/12/2008	Euro 100.000.000 per danni alle persone/materiali con un massimo di Euro 8.000.000 per persona	Euro 300

**Gruppo PharmaPart**

Ramo	Compagnia	Scadenza	Massimale	Principali Franchigie
Unfall Obligatorium	Groupe Mutuel	31/12/2009	secondo le previsioni di legge: pagamento dei trattamenti medici; CHF 126.000 spese accessorie (assistenza privata, camera singola)	-
Unfall Zusatzversicherung	Groupe Mutuel	31/12/2009	secondo le previsioni di legge: pagamento dei trattamenti medici; CHF 126.000 spese accessorie (assistenza privata, camera singola)	-
Betriebs-und Produktehaftpflicht	Zurich	31/12/2008	CHF 2.500.000	CHF 25.000
Berufshaftpflicht	Lloyds/Abraxas	21/06/2008	CHF 5.000.000	CHF 50.000
Kombinierte Sachversicherung	Zurich	31/12/2008	CHF 300.000	10% o (tra CHF 500 e 10.000)

**Gruppo Goodwill Research**

Ramo	Compagnia	Scadenza	Massimale	Principali Franchigie
Clinical Trial Liability insurance	Generali Providencia	31/12/2008	HUF 10.000.000 per evento HUF 50.000.000 per anno	10 % del danno min. HUF 20 000
Clinical equipment	Generali Providencia	31/12/2008	HUF 10.000.000 per evento HUF 50.000.000 per anno	10 % del danno min. HUF 20.000
Fire, elementary damage, breakage	Generali Providencia	31/12/2008	HUF 4.500.000	HUF 50.000
Electronic equipment insurance	Generali Providencia (96601207000950500)	31/12/2008	HUF 185.000	HUF 5.000
	Generali Providencia (96601207000810900)		HUF 350.000	HUF 5.000
	Generali Providencia (96601207001076700)		HUF 2.985.825	HUF 200.000

**Gruppo Hyperphar**

Ramo	Compagnia	Scadenza	Massimale	Principali Franchigie
Furto incendio ufficio e RCT/O	Gerling-Konzern	31/12/2008	Euro 150 mila/3 milioni	Euro 500
RC Amministratori	AIG Europe	31/12/2008	Euro 1.500.000	-

## 6.5 Posizionamento competitivo

Fatto salvo per quanto riportato al Paragrafo 6.2, l'Emittente non dispone di adeguate fonti per effettuare valutazioni sul posizionamento competitivo del Gruppo Pierrel rispetto ai propri concorrenti. Pertanto il Prospetto Informativo non contiene dichiarazioni di preminenza.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VII - STRUTTURA ORGANIZZATIVA

### 7.1 Descrizione del gruppo di appartenenza dell'Emittente

L'Emittente non è soggetto ad attività di direzione e coordinamento ex art. 2497 cod. civ., tenuto conto del fatto che nessun azionista esercita, in via di diritto o di fatto, il controllo sull'Emittente e quindi non può condizionarne le decisioni gestionali dell'Emittente e del Gruppo Pierrel.

L'Emittente svolge attività di indirizzo strategico e di coordinamento delle attività esercitate dal Gruppo Pierrel, e fornisce ad alcune società del Gruppo servizi di supporto a carattere tecnico-amministrativo, logistico e commerciale (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XIX, Paragrafo 19.1 del Prospetto Informativo).

L'Emittente coordina e indirizza, altresì, le società del Gruppo in tema di relazioni industriali, di amministrazione finanza e controllo di gestione.

Alla data di pubblicazione del Prospetto Informativo, l'Emittente esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'articolo 2497 cod. civ. su PharmaPart AG, IFE Europe GmbH, Pierrel America LLC, Pierrel USA Inc, Pierrel Dental S.r.l., New Hyperphar S.r.l.e Goodwill Research Kft.

Le disposizioni del Capo IX del Titolo V del Libro V del Codice Civile (articoli 2497 e seguenti) prevedono una responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti dei soci e dei creditori sociali delle società soggette alla direzione e coordinamento, nel caso in cui la società che esercita tale attività - agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui, in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime – arrechi pregiudizio alla redditività e al valore della partecipazione sociale ovvero cagioni, nei confronti dei creditori sociali, una lesione all'integrità del patrimonio della società. Tale responsabilità non sussiste quando il danno risulta: (i) mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento; ovvero (ii) integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette. La responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento può essere, peraltro, fatta valere solo se il socio e il creditore sociale non siano stati soddisfatti dalla società soggetta alla attività di direzione e coordinamento e può essere estesa, in via solidale, a chi abbia comunque preso parte al fatto lesivo e, nei limiti del vantaggio conseguito, a chi ne abbia consapevolmente tratto beneficio.

Di seguito, sono descritte le principali iniziative attraverso cui la Società esercita attività di direzione e coordinamento sulle società controllate:

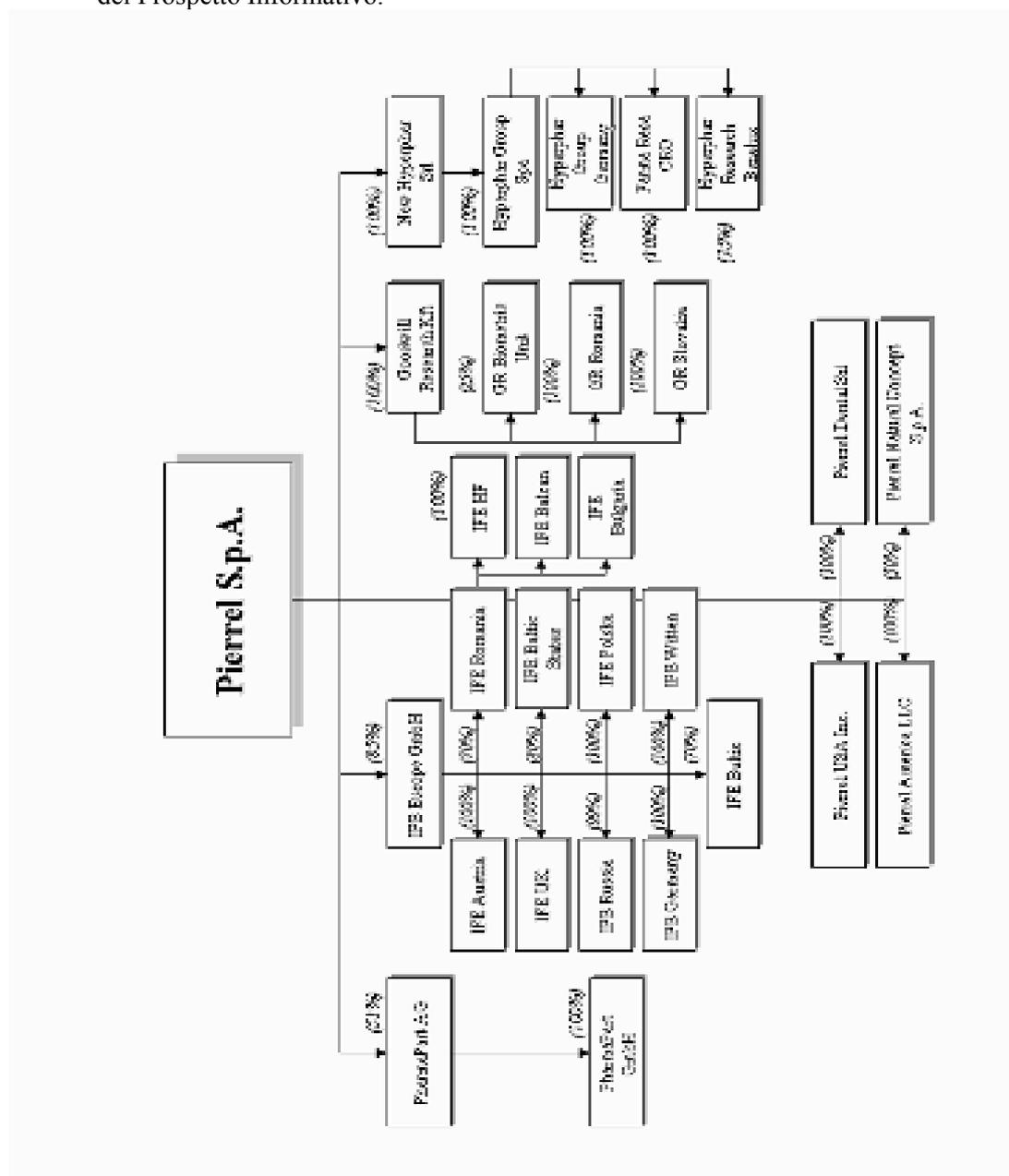
- comunicazione delle informazioni privilegiate. Per consentire all'Emittente di assolvere agli obblighi di comunicazione al pubblico e alla Consob previsti dalle norme di legge e di regolamento applicabili al Gruppo in considerazione dello status di società quotata, le società controllate trasmettono tempestivamente all'Emittente le informazioni, non pubbliche, che potrebbero influire in modo sensibile sui prezzi delle azioni della Società;
- comunicazione delle informazioni contabili. Per la redazione del bilancio consolidato e delle situazioni consolidate infrannuali della Società, le società controllate riportano periodicamente alla capogruppo i dati di bilancio e le situazioni infrannuali. A tale fine, l'Emittente impartisce alle proprie controllate istruzioni che consentono di assicurare una tempestiva e corretta informativa, nonché una coerente applicazione dei principi contabili per l'intero Gruppo;
- controllo di gestione e comunicazione delle informazioni gestionali. Al fine della redazione delle situazioni gestionali consolidate, le società del Gruppo riportano all'Emittente, periodicamente, i propri dati gestionali. A tale scopo, l'Emittente impartisce alle proprie controllate le necessarie istruzioni per assicurare un'informativa coerente per l'intero Gruppo. Le società del Gruppo conducono in piena autonomia un costante monitoraggio e

controllo dell'andamento della gestione operativa, con l'ausilio del sistema di controllo di gestione;

Alla Data del Prospetto Informativo, P Farmaceutici, che, alla stessa data, detiene una partecipazione pari al 30,4%<sup>(28)</sup> del capitale dell'Emittente, detiene altresì un partecipazione dello 0,049%% nel capitale sociale di MondoBiotech AG, società svizzera attiva nel settore della ricerca in campo medico, che come tale può considerarsi svolgere attività complementare a quella svolta dal Gruppo Pierrel. Alla Data del Prospetto Informativo non sussiste alcun rapporto tra l'Emittente e MondoBiotech AG.

## 7.2 Società controllate dall'Emittente

Nell'organigramma che segue è riassunta la struttura del gruppo di cui fa parte l'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.



<sup>(28)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

Nella tabella che segue si riporta una breve descrizione delle società controllate dall'Emittente ai sensi dell'art. 2359, comma 1°, n. 1) e n. 2), cod. civ. nonché delle società partecipate.

<b>Denominazione</b>	<b>Sede (indirizzo, nazione)</b>	<b>% di capitale sociale detenuta direttamente dall'Emittente</b>	<b>% di capitale sociale detenuta indirettamente dall'Emittente</b>
Pierrel Nature Concept S.p.A.	Via Flavia 124, 34147 Trieste (TS), Italia.	50%	-
Pierrel Dental S.r.l.	Via Saffi 30, 20123 Milano (MI), Italia.	52%	-
Pierrel Usa Inc.	1420 Chase Avenue, Elk Grove Village, 60007, Chicago (IL), USA.	100%	-
Pierrel America LLC	1420 Chase Avenue, Elk Grove Village, 60007, Chicago (IL), USA	100%	-
Pharmaphart AG	Bahnhofstrasse 20, Postfach 17, 38800 Thalwil, Svizzera.	51%	-
Pharmaphart GmbH	Rheingastrasse 190-196, 65203 Wiesbaden Germania.	-	100%
IFE Europe GmbH	Zenche Katharina 6, 45307 Essen, Germania.	85%	-
SC IFE Romania S.r.l.	Timisoara (Timis County), 114/A Albinelor Street, Romania.	-	70%
UAB IFE Baltic States	Vilnius, Gostauto str. 40B, Lituania.	-	80%
UAB IFE Baltic	Vilnius, Kalvariju str. 62-7, Lituania.	-	70%
IFE Polska Sp.zo.o.	Lodz, ul. Dowborczykow 25, 90-019 Polonia.	-	100%
IFE Witten GmbH	Alfred-Herrhausen-Strabe 44, 58455, Witten, Germania.	-	100%
IFE Austria GmbH	Harrachstr 14, A 4020, Linz, Austria	-	100%
IFE UK Ltd	Surrey GU9 7DX, 50, West Street Farnham, Regno Unito.	-	100%
IFE Russia OOO	198097, St. Petersburg Pr. Stachek 47, Liter A. pom. 259, 256, Russia.	-	99%
IFE Germany GmbH	45307 Zeche Katharina 6, Essen, Nordrhein-Westfalen, Germania	-	100%
SC IFE Human Pharmacology Srl	Timisoara (Timis County), 114/A, Albinelor Street, Romania.	-	100%
IFE Balkan LTD	Ritski put br.2 26361 Lokve, Serbia	-	100%
IFE Bulgaria EOOD	Sofia, Vazrazhdanw Region, Zona B 5, Residential Complex, Block 17, entrance A, floor 8, apartment 20, Bulgaria	-	100%
Goodwill Research Kft	Nagyvaradi u. 5, Szentendre 2000, Ungheria.	100%	-
Goodwill Research Biometric Unit Kft	Bécsi út. 120, 1034 Budapest, Ungheria.	-	25%
Goodwill Reasearch Romania Srl	Bucharest sectorul 2, Str. Justinian nr. 19 et. 1 ap. 2, Romania.	-	100%
Goodwill Research Slovakia s.r.o.	Nákovná 13, 82106 Bratislava, Slovacchia.	-	100%
New Hyperphar S.r.l.	Via Saffi 30, 20123 Milano (MI), Italia.	100%	-
Hyperphar Group S.p.A.	Via Pietro Mascagni, 14, Milano, Italia.	-	100%
Pharma Resa CRO S.r.l.	Via Pietro Mascagni, 14, Milano, Italia.	-	100%
Hyperphar Group Germany GmbH	Poccistrasse 7, Monaco di Baviera, Germania.	-	100%

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VIII - IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

### 8.1 Immobilizzazioni materiali

Nella tabella che segue sono riportate le principali caratteristiche degli immobili di proprietà o in locazione del Gruppo Pierrel alla Data del Prospetto Informativo.

#### Beni in proprietà

Proprietario	Ubicazione	Destinazione	Vincoli e diritti di terzi
Pierrel S.p.A.	Capua (CE), Strada Statale Appia 7 bis n. 46/48	Stabilimento produttivo	Ipoteca di primo grado a favore di Banca delle Marche S.p.A. <sup>(1)</sup> Ipoteca di secondo grado a favore di Unicredit Banca d'Impresa <sup>(2)</sup>
IFE Europe GmbH	Zeche Katharina 6, Essen, Germania	Uffici	Ipoteca a favore di Stadtparkasse Witten <sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup> Ipoteca costituita in data 24 marzo 2004 a garanzia di un mutuo ipotecario di Euro 5.400.000 concesso da Banca delle Marche S.p.A. a P Farmaceutici in data 24 marzo 2004 e successivamente trasferito a Pierrel nell'ambito dell'operazione di conferimento del Ramo di Azienda (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.15).

<sup>(2)</sup> Ipoteca costituita in data 26 marzo 2008 a garanzia di parte di un finanziamento di complessivi Euro 8.500.000 concesso da Unicredit Banca d'Impresa a Pierrel in data 26 marzo 2007 (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.8 del Prospetto Informativo).

<sup>(3)</sup> Ipoteca costituita nel marzo 2003 a garanzia di un finanziamento per complessivi Euro 683.000 concesso da Stadtparkasse Witten a IFE Europe GmbH.

#### Beni in uso

Conduttore	Ubicazione	Destinazione	Scadenza	Canone annuo di locazione (€)
Pierrel S.p.A.	Milano, Via A. Saffi n. 30	Uffici	Contratto disdettato con effetto dal 31.01.2009	38.000
Pierrel S.p.A.	Milano, Via A. Saffi n. 25	Uffici	1a: 31/07/2013 2°: 31/07/2019	92.000
PharmaPart AG	3rd District, Bld. Decebal, no. 6, Bl. S10, Bucarest, Romania	Uffici	31/08/2008	9.600
PharmaPart AG	Alte Landstrasse 114, Thalwil, Svizzera	Uffici	Tempo indeterminato, recesso con 3 mesi di preavviso	12.150
PharmaPart AG	Bahnhofstrasse 20, 8800, Thalwil, Svizzera	Uffici	1a: 30/09/2008 2a: 30/09/2013	115.085
PharmaPart GmbH	Industriepark Kalle-Albert, Building H 391, Wiesbaden, Germania	Uffici	28/02/2010 Rinnovabile tacitamente di anno in anno	78.140
PharmaPart GmbH	Industriepark Kalle-Albert, Building H 391, Wiesbaden, Germania	Parcheeggio Uffici	30/06/2007 Rinnovabile tacitamente per periodi di 6 mesi	5.620
PharmaPart GmbH	Industriepark Kalle-Albert, Building H 391, Wiesbaden, Germania	Magazzini	Tempo indeterminato, recesso con 3 mesi di preavviso	1.945
PharmaPart GmbH	Gartenstrasse 8, 69412 Eberbach, Germania	Uffici e magazzini	Tempo indeterminato, recesso con 3 mesi di preavviso	6.000

Pierrel U.S.A., Inc.	1300, Chase Avenue, Elk Grove Village, Illinois, USA	Edifici industriali	1a: 31/12/2008 2°: 31/12/2009 3°: 31/12/2010	203.930
Pierrel U.S.A., Inc.	1400, Chase Avenue, Elk Grove Village, Illinois, USA	Edifici industriali	1a: 31/12/2008 2°: 31/12/2009 3°: 31/12/2010	58.266
Pierrel U.S.A., Inc.	1420, Chase Avenue, Elk Grove Village, Illinois, USA	Edifici industriali	1a: 31/12/2008 2°: 31/12/2009 3°: 31/12/2010	87.400
Goodwill Research Kft.	Becsi ut 120, Budapest, Ungheria	Uffici e posti auto	1a: 01/10/2007 Tacitamente rinnovabile a tempo indeterminato	46.000
Goodwill Research Kft.	Building A II. Store Budapest, Ungheria	Laboratori di ricerca	Rinnovato sino al 31/03/2010	43.615
Goodwill Research Slovakia, s.r.o.	Building n. 9748, Podunajske Biskupice, Bratislava, Slovacchia.	Uffici	1a: 30/09/2010 rinnovabile	12.890
Goodwill Research Slovakia, s.r.o.	Krizna Street 56, Bratislava.	Uffici	Indeterminato	13.113
Goodwill Research Romania S.r.l.	Sectorul 2, str. Justinian nr. 19, et. 1 ap.2, Bucarest, Romania	Uffici	Disdettato	0
Hyperphar Group S.p.A.	Via Falk, Area Concordia Sud, Sesto San Giovanni Italia	Uffici e posti auto	1a: 01/06/2013 2a: 01/06/2019	155.100
Hyperphar Group S.p.A.	Via Dante Alighieri 30, Monza, Italia.	Uso abitativo	1a: 30/06/2011 Automatico rinnovo per periodi quadriennali salvo recesso con 6 mesi di preavviso	14.000
Farma Resa C.R.O. S.r.l.	Via Como 5, Cantù (CO) Italia	Uffici	1a: 16/04/2010 2a: 16/04/2013	105.000
IFE Witten GmbH	Alfred-Herrhausen-Str. 44, Witten, Germania.	Uso abitativo	31/12/2009	2.606
SC IFE Romania S.r.l.	Albinelor Street, 114/A, Timisoara, Romania	Uffici	1a: 16/02/2009 rinnovabile	32.400
SC IFE Human Pharmacology S.r.l.	Albinelor Street, 114/A, Timisoara, Romania.	Uffici	1a: 16/02/2009 Rinnovabile	20.400
SC IFE Human Pharmacology S.r.l.	Abrud Street 92, Arad, Romania	Edifici industriali	1a: 14/08/2010	0
IFE Polska Sp. z.o.o.	Ul. Dowborczykow 25, Lodz, Polonia.	Uffici	1a: 15/01/2009 Automatico rinnovo a tempo indeterminato	18.500
UAB IFE Baltic States	Vilnius, Gostauto str. 40B, Lituania.	Uffici	1/02/2008-1/02/2011	13.200

Il Gruppo Pierrel non si avvale di macchinari o impianti aventi un impatto significativo sullo svolgimento delle proprie attività.

## Immobilizzazioni materiali previste

Pierrel considera conclusa la parte più consistente degli investimenti materiali da effettuarsi presso lo Stabilimento di Capua, fatta sola eccezione per il completamento degli adeguamenti necessari per il conseguimento dell'Autorizzazione FDA nonché per l'adeguamento dell'intera filiera produttiva alle capacità del nuovo reparto di riempimento. Di seguito si sintetizzano i principali investimenti in immobilizzazioni materiali già autorizzati, il cui completamento è previsto entro il primo trimestre del 2009.

Descrizione	Importo (Euro/000)
Linea di Etichettatura tubofiale	184
Ristrutturazione laboratori	310
Impianti e macchinari	750
Nuova struttura portante CED	380
<b>TOTALE</b>	<b>1.624</b>

## 8.2 Problematiche ambientali

Le problematiche ambientali che potrebbero influire sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali da parte dell'Emittente possono essere sintetizzate come segue:

- emissioni atmosferiche: lo Stabilimento di Capua opera, sulla base di idonee autorizzazioni, in regime di basse emissioni nell'atmosfera ed in conformità con i limiti di legge stabiliti per le emissioni atmosferiche;
- inquinamento acustico: lo Stabilimento di Capua è sottoposto a monitoraggio rispetto alle problematiche legate all'inquinamento acustico dei luoghi di lavoro e dell'ambiente circostante i predetti stabilimenti, e si conforma dunque alle disposizioni di legge vigenti;
- acque reflue: lo Stabilimento di Capua produce acque reflue industriali, che, sulla base di idonee autorizzazioni, sono immesse nelle reti fognarie nel rispetto dei limiti previsti dalla legge;
- scarico dei rifiuti: i rifiuti provenienti dal ciclo produttivo sono separati e smaltiti nel rispetto delle disposizioni di legge vigenti. L'Emittente è in regola con le contribuzioni CONAI;
- amianto: lo Stabilimento di Capua è conforme alle leggi vigenti in tema di presenza di amianto nei luoghi di lavoro; in particolare, i materiali contenenti fibre di amianto sono sottoposti a monitoraggio per assicurare che la concentrazione di fibre di amianto respirabili nei luoghi di lavoro si mantenga entro i limiti di legge.

Nell'ambito dei propri processi produttivi, Pierrel utilizza acqua proveniente dalla falda acquifera, che scorre sotto lo Stabilimento di Capua.

Conformemente alle disposizioni di legge in materia, detta acqua viene sottoposta ad analisi periodiche, che sono svolte nel rispetto dei parametri fissati dal D.lgs n. 31/2001 ("Attuazione della direttiva 98/83/CE relativa alla qualità delle acque destinate al consumo umano"). In base alle risultanze di dette analisi, l'acqua impiegata da Pierrel nei propri processi produttivi interni risulta conforme alle prescrizioni di legge.

In data 26 maggio 2008 Pierrel ha fatto eseguire, sulle medesime acque, un supplemento di indagine, secondo i parametri del D. Lgs n.152/2006 ("Norme in materia Ambientale"), che hanno evidenziato, su un campione di 47 sostanze esaminate, il rispetto dei limiti di legge, fatta sola eccezione per una singola sostanza, che è risultata essere presente in concentrazioni superiori rispetto ai predetti limiti.

Ancorché detto scostamento non infici l'idoneità di tali acque ad essere utilizzate nei propri processi produttivi, Pierrel ha comunque attivato le procedure volte a verificare il dato emerso in prima analisi, riservandosi, all'esito di tali verifiche, di notificare le relative risultanze alle Autorità competenti, in conformità alle vigenti disposizioni di legge in materia.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO IX - RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA

### Premessa

Nel presente capitolo vengono fornite le analisi dell'andamento economico del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.

I dati e le informazioni contenuti in questo capitolo del Prospetto Informativo e relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005, sono tratti dai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 predisposti in conformità agli IFRS (i “**Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005**”) mentre i dati ed informazioni relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2008, sono tratti dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, non assoggettato a revisione contabile, redatto ai sensi dell'art. 154-ter, comma 5, TUF e pubblicato in data 12 maggio 2008 (il “**Resoconto Intermedio di Gestione**”).

Per meglio comprendere gli effetti delle diverse e rilevanti acquisizioni realizzate dal Gruppo Pierrel nell'esercizio 2007 e a gennaio 2008 si forniscono, inoltre, i principali dati reddituali pro-forma relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 predisposti per dare effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione effettuate nel corso dell'esercizio 2007 ed ad inizio dell'esercizio 2008 (i “**Dati Consolidati Pro-forma**”). In particolare, i Dati Consolidati Pro-forma danno effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione del Gruppo IFE, perfezionatasi in data 27 marzo 2007, del Gruppo Goodwill Research, perfezionatasi in data 17 settembre 2007, e del Gruppo Hyperphar, perfezionatasi in data 14 gennaio 2008, come se tali acquisizioni e le relative operazioni finanziarie fossero in essere al 31 dicembre 2007 e, ai fini del conto economico consolidato pro-forma, come se fossero state poste in essere il 1° gennaio 2007.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli III, X e XX della Sezione Prima del Prospetto Informativo. Con riferimento a ciascun periodo, le informazioni numeriche inserite nel presente Capitolo ed i commenti ivi riportati hanno l'obiettivo di fornire una descrizione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo Pierrel, delle relative variazioni intercorse e dei risultati dell'attività del Gruppo per ogni esercizio di riferimento, nonché degli eventi significativi che di volta in volta si sono verificati influenzando il risultato del periodo.

L'Emittente ha ritenuto di omettere informazioni finanziarie riferite ai dati del bilancio d'esercizio, ritenendo che le stesse non forniscano elementi aggiuntivi significativi rispetto a quelli consolidati di Gruppo.

Pierrel è stata costituita il 30 giugno 2005 e conseguentemente il bilancio consolidato dell'esercizio 2005 comprende i dati economici dalla data di costituzione al 31 dicembre 2005. In particolare il conto economico consolidato per l'esercizio 2005 include i dati economici a partire dalla data di conferimento dello Stabilimento di Capua, (1 dicembre 2005) e i dati del Gruppo PharmaPart a partire dalla data di acquisizione perfezionata in data 13 luglio 2005.

Inoltre il bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 riflette gli effetti delle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research avvenute nel corso del 2007. Conseguentemente il conto economico consolidato dell'esercizio 2007 risulta non immediatamente comparabile con il conto economico dell'esercizio 2006.

I Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 sono stati assoggettati a revisione contabile dalla Società di Revisione. Le relazioni della Società di Revisione sono allegare al Prospetto Informativo.

## **Fattori importanti che hanno avuto ripercussioni significative sui risultati economici consolidati derivanti dall'attività del Gruppo.**

### ***Aspetti generali***

Il Gruppo è attivo principalmente in due aree di business: il *Contract Manufacturing*, per il tramite di Pierrel, e il *Contract Research*, tramite il network internazionale esteso da Pierrel nel corso del 2007 con l'acquisizione del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research che, insieme alle attività di PharmaPart, presente nel Gruppo Pierrel già dal 2005, e del Gruppo Hyperphar acquisito nel mese di gennaio 2008, consentono a Pierrel di porsi quale operatore internazionale in grado di supportare le medie e grandi aziende farmaceutiche in tutte le fasi di sviluppo del farmaco, dalla Fase I alla Fase IV, escludendo le fasi pre-cliniche (si veda la Sezione I, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.2.3.2 del Prospetto Informativo).

Nel *Contract Manufacturing*, già a partire dal 2005, Pierrel ha deciso di focalizzarsi sulla produzione di iniettabili (in particolare nel settore degli anestetici). In questo contesto Pierrel ha avviato un importante piano di investimenti relativo all'area degli iniettabili (si veda la Sezione I, Capitolo V, Paragrafo 5.2), che ha portato ad incrementare la capacità produttiva di fiale e tubofiale dentali dai 50 milioni di pezzi a circa 180 milioni di pezzi annuali.

Il successo di tale strategia di focalizzazione è stato confermato dalla raccolta di nuovi contratti di produzione nel corso del triennio. In particolare, in base alle informazioni in possesso della Società, nel settore delle tubofiale i paesi in cui clienti di Pierrel vendono prodotti realizzati presso lo stabilimento di Capua sono passati da 8 nel 2004 a 19 nel 2007.

### ***Fattori che hanno influenzato il reddito derivante dall'attività dell'Emittente***

Nel 2006, anno della quotazione nel mercato Expandi, il Gruppo Pierrel operava a livello di *Contract Manufacturing* nello Stabilimento di Capua con forme farmaceutiche di tipo iniettabile focalizzate nella produzione di tubofiale per uso dentale, ma con una capacità produttiva non superiore a 50 milioni di pezzi per anno, che non consentivano al Gruppo Pierrel di puntare ad acquisire clienti internazionali.

Sempre nel 2006, nell'ambito del *Contract Research*, il Gruppo Pierrel operava con la sola PharmaPart in Svizzera e Germania con un totale di circa 30 dipendenti e un'attività in grado di coprire la fase III e, parzialmente, la fase IV di sviluppo dei farmaci.

Nel 2007, il Gruppo Pierrel si è quindi concentrato sullo sviluppo e la crescita per linee interne ed esterne.

Con riferimento all'attività di *Contract Manufacturing*, il Gruppo Pierrel ha concentrato i suoi sforzi affinché fossero finalizzati nei tempi previsti gli ingenti investimenti pianificati nello Stabilimento di Capua con i seguenti obiettivi:

- aumento della capacità produttiva dello Stabilimento di Capua;
- deposito della richiesta per l'Autorizzazione FDA entro agosto 2008;
- ottenimento l'autorizzazione dell'AIFA alla produzione per Europa, Giappone, Canada e Australia di iniettabili in tubofiale (tale autorizzazione è stata ottenuta in data 9 aprile 2008, a seguito dell'esito positivo dell'ispezione effettuata dall'AIFA nello Stabilimento di Capua nel gennaio 2008).

Le attività strategiche completate con successo nel 2007 e il piano per quelle 2008, che il team di consulenti esterni e il management interno hanno definito, dovrebbero consentire di rispettare la data di agosto 2008, sia per il deposito della richiesta per l'Autorizzazione FDA del nuovo reparto sia per la registrazione negli USA della specialità Articaïna Pierrel.

Con riferimento all'attività di *Contract Research* il Gruppo Pierrel si è sviluppato principalmente per linee esterne con l'obiettivo di mettere a punto un network europeo in grado di coprire tutte le fasi di sviluppo di un farmaco (dalla fase I alla fase IV).

In questa ottica si inseriscono le acquisizioni del gruppo tedesco IFE e del gruppo ungherese Goodwill Research (entrambi acquisiti nel 2007) e del gruppo italiano Hyperphar (acquisito nel gennaio 2008).

Grazie a queste acquisizioni il network del settore *Contract Research* del Gruppo Pierrel avrebbe sviluppato nel 2007 un fatturato pro-forma di circa Euro 30 milioni con un Risultato Operativo positivo ma, soprattutto, sarà in grado di partecipare ai grandi progetti di ricerca a livello europeo disponendo di un team di circa 400 persone nelle sedi operative in Germania, Svizzera, Italia, Polonia, Lituania, Ungheria, Russia e Romania.

## 9.1 Analisi dell'andamento delle principali grandezze gestionali

### 9.1.1 Analisi dell'andamento della gestione per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008

Nel trimestre chiuso al 31 marzo 2008 il Gruppo Pierrel mostra ricavi pari a Euro 9,5 milioni in significativa crescita rispetto al corrispondente periodo del 2007. La crescita è da attribuirsi a due fattori principali:

- l'ampliamento del perimetro di consolidamento della divisione *Contract Research* grazie all'acquisizione del Gruppo IFE, del Gruppo Goodwill Research e del Gruppo Hyperphar, le cui dimensioni medie in termini di fatturato e ricavi sono significativamente superiori rispetto a quelle dell' unica CRO consolidata nel 2007 (ossia PharmaPart AG).
- l'incremento dei ricavi della divisione *Contract Manufacturing* riconducibile all'avvio delle produzioni a favore di nuovi clienti, con cui sono stati stipulati contratti nel corso del 2007, nonché all'incremento delle produzioni per i clienti già in essere.

La redditività è in miglioramento rispetto al corrispondente periodo dello scorso esercizio, grazie al maggior contributo della divisione *Contract Research* dovuto soprattutto alla redditività positiva delle società acquisite nel corso del 2007 ed all'inizio del 2008, ed al completamento delle attività di avviamento del nuovo reparto di produzione di anestetici dentali presso lo Stabilimento di Capua, che ha generato maggiore continuità ed efficienza nelle attività produttive.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, suddivisi per settori di attività.

(In migliaia di Euro)	Trimestre chiuso al 31 marzo 2008
<i>Contract Manufacturing</i>	1.973
<i>Contract Research</i>	7.484
<b>Totale Ricavi</b>	<b>9.457</b>

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, suddivisi per area geografica:

(In migliaia di Euro)	Trimestre chiuso al 31 marzo 2008
Unione Europea	8.453
Svizzera	950
Altre	54
<b>Totale Ricavi</b>	<b>9.457</b>

## 9.1.2 Analisi dell'andamento della gestione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

Nel presente Paragrafo viene esposta l'analisi dell'andamento della gestione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005. I commenti forniti nel seguito si riferiscono al raffronto dei dati economici consolidati dell'esercizio 2007 rispetto a quelli del 2006 ed a quelli 2005, tutti predisposti in conformità agli IFRS.

I principali dati reddituali per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 sono riportati nella tabella seguente:

(In migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2007	%	2006	%	2005	%
<b>Ricavi</b>	<b>25.759</b>	<b>100%</b>	<b>13.493</b>	<b>100%</b>	<b>3.035</b>	<b>100%</b>
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(4.676)	-18%	(3.522)	-26%	(165)	-5%
Costi per servizi	(10.730)	-42%	(4.395)	-33%	(1.251)	-41%
Costi per godimento beni di terzi	(669)	-3%	(298)	-2%	(157)	-5%
Costi del personale	(12.227)	-47%	(5.588)	-41%	(898)	-30%
Altri accantonamenti e costi operativi	(1.218)	-5%	(875)	-6%	(367)	-12%
<b>Risultato prima degli ammortamenti, oneri finanziari e imposte (EBITDA*)</b>	<b>(3.761)</b>	<b>-15%</b>	<b>(1.184)</b>	<b>-9%</b>	<b>197</b>	<b>6%</b>
Ammortamenti	(1.377)	5%	(577)	-4%	(54)	-2%
<b>Risultato operativo</b>	<b>(5.138)</b>	<b>-20%</b>	<b>(1.762)</b>	<b>-13%</b>	<b>143</b>	<b>5%</b>
Valutazione a patrimonio netto delle collegate	0	0%	0	0%	6	0%
Oneri finanziari	(1.715)	-7%	(879)	-7%	(138)	-5%]
Proventi finanziari	1.266	5%	323	2%	15	0%
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(5.587)</b>	<b>-22%</b>	<b>(2.318)</b>	<b>-17%</b>	<b>26</b>	<b>1%</b>
Imposte sul reddito	891	3%	294	2%	(32)	-1%
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>(4.696)</b>	<b>-18%</b>	<b>(2.024)</b>	<b>-15%</b>	<b>(5)</b>	<b>0%</b>
Risultato di terzi	(56)	0%	(166)	-1%	45	1%
<b>Risultato di gruppo</b>	<b>(4.640)</b>	<b>-18%</b>	<b>(1.858)</b>	<b>-14%</b>	<b>(51)</b>	<b>-2%</b>

(\*) L'EBITDA è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti. L'EBITDA così definito rappresenta una misura utilizzata dal *management* della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa. L'EBITDA non è identificato come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

### Ricavi

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi per settori di attività:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2007	% su totale ricavi	2006	% su totale ricavi	2005	% su totale ricavi
<i>Contract Manufacturing</i>	9.257	35,9%	10.172	75,4%	451	14,9%
<i>Contract Research</i>	15.844	61,5%	3.321	24,6%	2.584	85,1%
Altri	658	2,6%	-	-	-	-
<b>Totale Ricavi</b>	<b>25.759</b>	<b>100,0%</b>	<b>13.493</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.035</b>	<b>100%</b>

La crescita dei ricavi tra 2007 e 2006 è avvenuta nel settore *Contract Research* per il contributo positivo dei gruppi acquisiti nel corso dell'esercizio 2007 in Germania e Ungheria.

I Ricavi del settore *Contract Research* crescono infatti di quasi 5 volte passando da Euro 3.321 migliaia nel 2006 a Euro 15.844 migliaia nel 2007.

I Ricavi del settore *Contract Manufacturing* mostrano una diminuzione passando da Euro 10.172 migliaia nel 2006 a Euro 9.257 migliaia nel 2007, principalmente dovuta a (i) una diminuzione del fatturato generato dalla prestazione di servizi nell'esercizio 2007 rispetto all'esercizio precedente, e (ii) da un minor utilizzo delle linee per l'attività produttiva, riconducibile alle attività di verifica svolte sulle stesse per l'ottenimento della certificazione dell'AIFA e dell'Autorizzazione FDA.

La voce altri ricavi include principalmente il fatturato di competenza del Gruppo Pierrel realizzato da Pierrel Dental S.r.l. e Pierrel Nature Concept S.p.A.

Tra il 2005 e 2006 i ricavi realizzati dal Gruppo Pierrel passano da Euro 3.035 migliaia a Euro 13.493 migliaia con una crescita del 345%. La crescita in particolare è da attribuire al *Contract Manufacturing* dove i ricavi per prodotti passano da Euro 321 migliaia a Euro 9.076 migliaia e quelli per servizi ( in particolare prove lotti di convalida e test di laboratorio) da Euro 130 migliaia a Euro 1.015 migliaia. principalmente per effetto della contribuzione per tutto l'esercizio dei ricavi dello Stabilimento di Capua, che nell'esercizio 2005 aveva contribuito solo dalla data del suo conferimento al Gruppo (1 dicembre 2005).

Anche l'attività di *Contract Research*, sempre per effetto del diverso periodo di consolidamento cresce da Euro 2.584 migliaia a Euro 3.321 migliaia.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi per area geografica:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2007	% su totale ricavi	2006	% su totale ricavi	2005	% su totale ricavi
UE	22.643	87,9%	10.460	77,5%	482	15,9%
Svizzera	2.031	7,9%	1.066	7,9%	802	26,4%
Altre	1.085	4,2%	1.967	14,6%	1.751	57,7%
<b>Totale Ricavi</b>	<b>25.759</b>	<b>100,0%</b>	<b>13.493</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.035</b>	<b>100%</b>

Per quanto riguarda la ripartizione geografica dei ricavi del Gruppo Pierrel, si segnala che i ricavi sono riferiti a vendite a società italiane o filiali italiane di società estere, anche per prodotti destinati a mercati esteri.

Per quanto concerne PharmaPart, i ricavi sono sostanzialmente ripartiti tra Svizzera e gli altri paesi Extra UE, in particolar modo il Giappone, paese nel quale ha sede uno dei principali clienti del Gruppo PharmaPart. Si segnala che PharmaPart riceve pagamenti principalmente in franchi svizzeri o in Euro.

Per quanto riguarda il Gruppo IFE ed il Gruppo Goodwill Research, una quota significativa dei ricavi deriva dalle attività di Fase I localizzate rispettivamente in Romania e Ungheria.

L'incremento dei ricavi nell'area UE tra 2007 e 2006 beneficia della crescita delle attività di *Contract Research* in Europa grazie all'acquisizione del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research.

L'incremento della Svizzera e la parallela diminuzione delle altre aree deriva dalla maggior concentrazione di PharmaPart sul mercato locale e il progressivo completamento della commessa giapponese che nel 2006 aveva dato un maggiore contributo (rispetto al 2007).

#### **Materie prime e materiali di consumo utilizzati**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione delle *Materie prime e materiali di consumo utilizzati* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2007	2006	2005
Acquisti di materie prime e materiali di consumo	4.887	4.917	6
Acquisti di merci	0	62	0
Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie e di consumo	0	(792)	(12)
Variazioni rimanenze prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(173)	(587)	171
Variazione rimanenze di merci	(38)	(77)	0
<b>Totale Materie prime e materiali di consumo utilizzati</b>	<b>4.676</b>	<b>3.522</b>	<b>165</b>

I costi per materie prime e materiali di consumo sono principalmente riconducibili a Pierrel e quindi all'attività di *Contract Manufacturing*, e registrano un andamento crescente passando da Euro 165 migliaia nel 2005 a Euro 4.676 migliaia nel 2007.

L'incremento della voce tra 2007 e 2006 è riconducibile alle attività di test e convalida svolte sui nuovi impianti installati presso lo Stabilimento di Capua, che hanno comportato la rilavorazione di alcuni lotti ed una diminuzione della resa produttiva con maggior consumo di materiali.

Gli acquisti di materie prime del 2006 non sono comparabili con quelli del 2005 che si riferiscono ai soli costi sostenuti nel mese di dicembre 2005 dall'Emittente. La variazione delle rimanenze di materie prime e di prodotti in corso di lavorazione nel 2006 rispetto al 2005 è sempre legata al fatto che, al 31 dicembre 2006, l'Emittente era nelle condizioni di operare con assetto produttivo a regime mentre al 31 dicembre 2005 aveva svolto solo un mese di attività.

### **Costi per Servizi**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dei *Costi per servizi* per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2007	2006	2005
Costi per progetti di ricerca	5.305	1.550	1.141
Spese per prestazioni di servizi	1.540	737	3
Utenze	1.038	522	21
Spese viaggio e trasferta	823	269	4
Servizi di Consulenza	681	353	15
Costi commerciali	603	403	58
Servizi di manutenzione	567	465	10
Assicurazioni	174	95	0
<b>Totale Costi per servizi</b>	<b>10.730</b>	<b>4.395</b>	<b>1.251</b>

L'incremento dei costi per servizi tra l'esercizio 2007 e l'esercizio 2006, e in particolare dei costi per i progetti di ricerca, che sono tipici del *business Contract Research*, è dovuto quasi interamente all'ampliamento del perimetro di consolidamento con l'acquisizione del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research; in particolare

- Costi per progetti di ricerca: passano da Euro 1.141 migliaia nel 2005 a Euro 1.550 migliaia nel 2006 per effetto del diverso periodo temporale di consolidamento del Gruppo PharmaPart (sei mesi nel 2005 e dodici mesi nel 2006), a Euro 5.305 migliaia nel 2007 per gli oneri relativi ai progetti di ricerca dei neoacquisiti Gruppo IFE e Gruppo Goodwill Research;
- Spese per prestazioni di servizi: passano da Euro 3 migliaia nel 2005 a Euro 737 migliaia nel 2006 per effetto del perimetro temporale non omogeneo, a Euro 1.540 migliaia nel 2007 per l'incremento del perimetro di consolidamento, le maggiori attività svolte sullo Stabilimento

- di Capua contestualmente all'avviamento e test del nuovo impianto e gli oneri sostenuti nel Complesso Immobiliare di Elk Grove per il trasferimento di materiali e impianti e macchinari di produzione utilizzabili presso lo Stabilimento di Capua;
- Utenze: passano da Euro 21 migliaia nel 2005 a Euro migliaia 522 nel 2006 per effetto del perimetro temporale non omogeneo, a Euro 1.038 migliaia nel 2007 di cui Euro 828 migliaia a Pierrel per l'utilizzo del vapore e dell'energia elettrica durante il processo produttivo. L'incremento rispetto al 2006 è spiegato dal funzionamento parallelo di due linee produttive (le attività di *testing* e messa a punto della nuova linea hanno determinato un notevole consumo di energia). La rimanente parte dell'incremento è spiegata dagli oneri aggiuntivi per le attività del Gruppo IFE (Euro 189 migliaia) e del Gruppo Goodwill Research (Euro 20 migliaia);
  - Spese di viaggio e trasferte: passano da Euro 4 migliaia nel 2005 a Euro 269 migliaia nel 2006 per effetto del perimetro temporale non omogeneo a Euro 823 migliaia nel 2007 relative principalmente per Euro 362 migliaia a Pierrel, in crescita rispetto al 2006 per l'attività di *scouting* e le acquisizioni effettuate nel corso del 2007, l'incremento è inoltre attribuibile per Euro 449 migliaia al Gruppo IFE, in relazione all'attività di *monitoring*;
  - Servizi di Consulenza: passano da Euro 15 migliaia nel 2005 a Euro 353 nel 2006, per effetto del perimetro temporale non omogeneo, a Euro 681 migliaia nel 2007, di cui Euro 562 migliaia sono relativi a Pierrel e si riferiscono a consulenze di natura amministrativa, legale e di revisione del bilancio d'esercizio e consolidato. L'incremento rispetto al 2006 è spiegato dai maggiori oneri derivanti dalla quotazione sul mercato Expandi per attività svolte come servizio esterno (relazioni con la stampa, specialisti di mercato) e per Euro 197 migliaia a consulenze acquisite dal Gruppo IFE;
  - Costi commerciali: passano da Euro 58 migliaia nel 2005 a Euro 403 migliaia nel 2006, per effetto del perimetro temporale non omogeneo, a Euro 603 migliaia nel 2007, Euro 350 migliaia sono relativi a Pierrel (costi promozionali, di pubblicità e marketing, costi di intermediazione e vendita, non presenti nell'esercizio 2006, anche per il lancio dei prodotti a marchio Pierrel);
  - Servizi di manutenzione: passano da Euro 10 migliaia a Euro 465 migliaia nel 2006, per effetto del perimetro temporale non omogeneo, a Euro 567 migliaia nel 2007, di cui Euro 310 migliaia si riferiscono a Pierrel; l'incremento rispetto all'esercizio 2006 è attribuibile principalmente a Pierrel per effetto delle maggiori attività manutentive richieste dal vecchio impianto ancora in funzione e per Euro 138 migliaia al Gruppo IFE;
  - Assicurazioni: passano da Euro 0 migliaia nel 2005 a Euro 95 migliaia nel 2006, per effetto del perimetro temporale non omogeneo, a Euro 174 migliaia. L'incremento tra l'esercizio 2007 e l'esercizio 2006 è spiegato dal maggior numero di attività e siti a cui garantire una copertura dal punto di vista assicurativo.

### **Costi per godimento di beni di terzi**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dei *Costi per il godimento di beni di terzi* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2007	2006	2005
Affitti passivi immobili strumentali	312	191	146
Noleggi e leasing operativi	258	106	11
Altro	99	0	0
<b>Totale Costi per godimento beni di terzi</b>	<b>669</b>	<b>298</b>	<b>157</b>

L'importo delle spese per godimento beni di terzi nel 2007 è pari a Euro 669 migliaia. Questi costi presentano un incremento di Euro 371 migliaia rispetto al 2006. L'incremento è dovuto ai contratti di affitto di uffici e ai leasing per tutte le filiali dei neoacquisiti Gruppo IFE e Gruppo Goodwill Research.

L'incremento tra 2006 e 2005 è spiegato dal diverso periodo di inclusione della attività dello Stabilimento di Capua.

### **Costo del personale**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del *Costo del personale* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

<b>(In Euro migliaia)</b>	<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre</b>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Salari e stipendi	9.440	4.165	750
Oneri sociali	1.956	908	79
Trattamento di fine rapporto	305	271	60
Altre spese per il personale	331	106	9
Oneri amministrativi	195	138	1
<b>Totale Costo del personale</b>	<b>12.227</b>	<b>5.588</b>	<b>899</b>

L'incremento dei costi tra esercizio 2007 e 2006 è dovuto principalmente all'incremento dell'organico di Pierrel per nuove assunzioni e all'incremento di personale a seguito della acquisizione del Gruppo IFE e all'avvio delle attività della controllata tedesca PharmaPart GmbH.

L'incremento tra esercizio 2006 ed esercizio 2005 è spiegato dal perimetro temporale e dal perimetro di consolidamento non omogenei tra i due esercizi, in particolare per quanto riguarda i costi per il personale dipendente dello Stabilimento di Capua, che sono stati inclusi nel 2005 solo dalla data del conferimento del sito (dicembre 2005), mentre hanno contribuito ai costi del personale per l'intero esercizio 2006.

Si riporta di seguito, con la distinzione per inquadramento contrattuale, il numero medio dei dipendenti in forza negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 delle imprese incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

<b>(in unità)</b>	<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre</b>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Dirigenti	13	7	4
Impiegati	330	60	46
Operai	49	47	43
Altro	29	0	
<b>Totale dipendenti</b>	<b>421</b>	<b>114</b>	<b>93</b>

La variazione del personale è principalmente riconducibile al personale dipendente della controllata PharmaPart GmbH Germania (2006 vs 2005), e del personale dei neoacquisiti Gruppo IFE e Gruppo Goodwill Research (2007 vs 2006).

### **Altri accantonamenti e costi operativi**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione degli *Altri accantonamenti e costi operativi* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

<b>(In Euro migliaia)</b>	<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre</b>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Spese generali amministrative	663	430	367
Accantonamento fondo svalutazione magazzino	263	162	-
Oneri tributari	59	39	-
Svalutazioni di attività correnti	44	0	-
Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante	0	5	-
Spese e perdite diverse	189	239	-
<b>Totale Altri accantonamenti e costi operativi</b>	<b>1.218</b>	<b>875</b>	<b>367</b>

Le spese amministrative generali sono imputabili principalmente a Pierrel (Euro 220 migliaia) per spese di rappresentanza, amministrative e adempimenti societari e per Euro 237 migliaia a PharmaPart.

Gli accantonamenti al fondo svalutazione magazzino riflettono l'eliminazione di lotti di prodotto non perfettamente conformi rispetto alle specifiche tecniche del cliente presso lo Stabilimento di Capua.

Le spese e le perdite diverse sono relative principalmente a Pierrel e sono costituite da sopravvenienze passive.

### **EBITDA**

Di seguito viene analizzato l'andamento dell'EBITDA del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

<b>(In Euro migliaia)</b>	<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre</b>					
	<b>2007</b>	<b>% su totale ricavi</b>	<b>2006</b>	<b>% su totale ricavi</b>	<b>2005</b>	<b>% su totale ricavi</b>
<b>Ricavi</b>	<b>25.759</b>	<b>100%</b>	<b>13.493</b>	<b>100%</b>	<b>3.035</b>	<b>100%</b>
<b>EBITDA (*)</b>	<b>(3.761)</b>	<b>-15%</b>	<b>(1.184)</b>	<b>-9%</b>	<b>197</b>	<b>6%</b>

(\*) L'EBITDA è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti. L'EBITDA così definito rappresenta una misura utilizzata dal *management* della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa. L'EBITDA non è identificato come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

Di seguito viene analizzato l'andamento dell'EBITDA del Gruppo Pierrel per settore di attività:

<b>(In Euro migliaia)</b>	<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre</b>					
	<b>2007</b>	<b>% su totale ricavi</b>	<b>2006</b>	<b>% su totale ricavi</b>	<b>2005</b>	<b>% su totale ricavi</b>
<i>Contract Manufacturing</i>	(3647)	-15%	(780)	-6%	79	2%
<i>Contract Research</i>	646	+3%	(404)	-3%	118	4%
<i>Altre attività</i>	(758)	-3%	0	0%	0	0%
<b>Totale EBITDA</b>	<b>(3.761)</b>	<b>-15%</b>	<b>(1.184)</b>	<b>-9%</b>	<b>197</b>	<b>6%</b>

Per quanto riguarda l'analisi dell'EBITDA 2007 confrontato con l'EBITDA 2006, si può evidenziare quanto segue in rapporto alle singole linee di business:

- *Contract Manufacturing*: l'importante investimento realizzato nello Stabilimento di Capua del nuovo reparto di riempimento con il contestuale trasferimento in loco degli impianti siti presso il Complesso Immobiliare di Elk Grove, precedentemente acquistati da Dentsply nel 2006 ha causato rallentamenti significativi nell'attività produttiva dello stabilimento. Inoltre l'avviamento del nuovo impianto di sperlatura nonché le numerose attività di convalida per i nuovi clienti hanno causato delle notevoli inefficienze sia per quanto riguarda i consumi delle materie prime, sia per l'utilizzo del personale; ulteriori costi straordinari sono quelli relativi al trasporto degli impianti e agli oneri correnti per l'adeguamento del nuovo reparto tubofiale alle prescrizioni dell'FDA. L'impatto complessivo è stato pari a circa Euro 1,1 milioni;
- *Contract Research*: l'elemento di costo più importante è stato l'avviamento operativo della sede di Wiesbaden (Germania) della PharmaPart. La struttura della predetta società, infatti, ancorché di elevato livello tecnico e qualitativo, ha necessitato un investimento iniziale, non immediatamente produttivo di ricavi, legato ai tempi di maturazione delle attività commerciali pari a circa Euro 0,6 milioni e relativi soprattutto a costi per il personale. Inoltre, l'acquisizione del Gruppo IFE, avvenuta nel mese di marzo 2007, e quella del Gruppo Goodwill Research, avvenuta nel mese di settembre 2007, non hanno ancora mostrato completamente i loro effetti positivi in termini di risultati. I risultati non consolidati delle due società neo acquisite sono stati pari a circa Euro 0,6 milioni;
- *Altre Attività*: comprendono principalmente: i) i costi fissi del complesso produttivo americano di Elk Grove Villane, di cui a dicembre 2007 è stata perfezionata la cessione del fabbricato, legati alle attività di chiusura, pur decrescenti nel secondo semestre, hanno gravato per un intero esercizio sui costi del Gruppo per un ammontare pari a circa Euro 1 milione, ii) i costi per le attività operative di direzione (tra le quali si segnalano il proseguimento delle attività volte all'adeguamento della struttura di Gruppo agli standard necessari all'operatività di direzione e le attività promozionali per lo sviluppo del marchio) con impatto complessivo sul 2007 di circa Euro 0,4 milioni, e iii) il risultato negativo delle attività di Pierrel Dental S.r.l. in fase di start-up, che hanno determinato un impatto complessivo negativo sul 2007 di circa Euro 174 euro migliaia.

L'EBITDA dell'esercizio 2005 non è significativo in quanto riflette sostanzialmente un solo mese dell'attività di *Contract Manufacturing*, mentre il valore negativo dell'EBITDA dell'esercizio 2006 è dovuto principalmente ad una riduzione di margine dell'attività industriale ascrivibile alla citata strategia di focalizzazione sul business degli iniettabili, che ha determinato tra l'altro l'abbandono delle commesse relative ai solidi orali, e all'avvio del piano di investimenti, per il quale si è reso necessario programmare il fermo impianti a partire dal mese di dicembre 2005.

### **Ammortamenti**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione degli *Ammortamenti* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2007	2006	2005
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	1.005	521	0
Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	372	56	54
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>1.377</b>	<b>577</b>	<b>54</b>

L'incremento degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali nell'esercizio 2007 è dovuto all'entrata in funzione dei nuovi impianti ed ampliamenti eseguiti nello Stabilimento di Capua che hanno determinato l'inizio del periodo di ammortamento dei relativi cespiti.

L'incremento degli ammortamenti immateriali è spiegato dall'incremento delle relative immobilizzazioni per registrazioni AIC, per il Database Medici del Gruppo IFE e per le attività immateriali legate all'Autorizzazione FDA.

### **Risultato Operativo**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del *Risultato Operativo* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 predisposti in conformità agli IFRS:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2007	% su totale ricavi	2006	% su totale ricavi	2005	% su totale ricavi
<b>EBITDA (*)</b>	<b>(3.761)</b>	<b>-15%</b>	<b>(1.184)</b>	<b>-9%</b>	<b>197</b>	<b>6%</b>
Ammortamenti	(1.377)	-5%	(577)	-4%	-54	-2%
<b>Risultato operativo</b>	<b>(5.138)</b>	<b>-20%</b>	<b>(1.762)</b>	<b>-13%</b>	<b>143</b>	<b>5%</b>

(\*) L'EBITDA è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti. L'EBITDA così definito rappresenta una misura utilizzata dal *management* della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa. L'EBITDA non è identificato come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

Il risultato operativo (EBIT) riflette gli effetti relativi all'andamento dell'EBITDA sopra descritti passando da Euro 143 migliaia nel 2005 a Euro (1.762) migliaia nel 2006, a Euro (5.138) migliaia nel 2007 con un'incidenza sul fatturato che passa dal 5% del 2005 al -13% del 2006 al -20% del 2007.

Inoltre tale calo di marginalità è stato causato da maggiori "Ammortamenti" legati al piano degli investimenti programmati e principalmente all'ammortamento del nuovo impianto entrato in funzione nell'esercizio 2007 per le attività di test e di convalida.

### **Oneri finanziari netti**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione degli *Oneri finanziari netti* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2007	% su totale ricavi	2006	% su totale ricavi	2005	% su totale ricavi
Valutazione a patrimonio netto delle collegate	0	0%	0	0%	6	0%
Oneri finanziari	(1.715)	-7%	(879)	-6%	(138)	-4%
Proventi finanziari	1.266	5%	323	2%	15	0%
<b>Oneri finanziari netti</b>	<b>(449)</b>	<b>-2%</b>	<b>(556)</b>	<b>-4%</b>	<b>(123)</b>	<b>-4%</b>

Nell'esercizio 2007 gli oneri finanziari sono pari a Euro 1.715 migliaia e sono costituiti principalmente da Euro 725 migliaia per interessi passivi bancari per mutui e da Euro 281 migliaia per oneri finanziari su strumenti finanziari di copertura dal rischio cambio e rischio interesse. Inoltre sono presenti Euro 574 migliaia relativi all'attualizzazione del debito Dentsply e ai costi di adeguamento al *market value* dei derivati stipulati a copertura del debito Dentsply in US\$ (si veda la Sezione I, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo).

I proventi finanziari, pari a Euro 1.266 migliaia nell'esercizio 2007, si riferiscono a interessi attivi bancari generati dai conti tesoreria sui quali sono stati depositati i proventi della Quotazione, che ammontano a Euro 309 migliaia, e da utili su cambi registrati sul debito Dentsply per un ammontare

pari a Euro 861 migliaia che spiegano l'incremento rispetto al 2006; l'incremento dei proventi tra 2006 e 2005 oltre che dal diverso periodo preso a riferimento deriva dall'impiego della liquidità generata dalla Quotazione e da utili su cambi per 19 euro migliaia

L'incremento degli oneri deriva dai nuovi finanziamenti accesi sulle acquisizioni, in particolare dal Finanziamento Unicredit per l'acquisizione del Gruppo IFE e dal Finanziamento BPM per l'acquisizione del Gruppo Goodwill Research, oltre che agli effetti sopra spiegati con riferimento al debito Dentsply.

L'incremento di oneri e proventi finanziari tra esercizio 2005 e 2006 è spiegato dal perimetro temporale e di consolidamento non omogenei.

### **Risultato ante imposte e Imposte sul reddito**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del *Risultato ante imposte e delle imposte sul reddito* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2007	%	2006	%	2005	%
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(5.587)</b>	<b>-22%</b>	<b>(2.318)</b>	<b>-17%</b>	<b>26</b>	<b>1%</b>
Imposte correnti	(514)	3%	(140)	2%	(47)	-1%
Imposte differite/anticipate	1.405		434		15	
<b>Totale imposte sul reddito</b>	<b>891</b>	<b>3%</b>	<b>294</b>	<b>2%</b>	<b>(32)</b>	<b>-1%</b>
Aliquota d'imposta effettiva	15,9%		12,7%		123,1%	

L'aliquota d'imposta nominale della capogruppo è pari al 37,25% nel triennio 2005-2007 dato dal 33% di IRES e 4,25% di IRAP.

Si riporta di seguito la riconciliazione fra l'aliquota nominale e quella effettiva del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007 e 2006:

(In migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2007	2006
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(5.587)</b>	<b>(2.318)</b>
<b>Aliquota teorica</b>	<b>37,25%</b>	<b>37,25%</b>
<b>Onere fiscale teorico</b>	<b>2.081</b>	<b>863</b>
Costi società italiane non deducibili IRAP	(181)	(146)
Delta aliquota su perdita 2007	(543)	
Delta aliquote su anticipate anni precedenti	(376)	
Variazioni permanenti	(156)	(140)
Delta aliquote su carichi fiscali estero	70	(283)
<b>Onere fiscale effettivo</b>	<b>891</b>	<b>294</b>
<b>Aliquota fiscale effettiva</b>	<b>15,9%</b>	<b>12,7%</b>

### **9.1.3 Analisi dell'andamento della gestione pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007**

Nel presente Paragrafo viene esposta l'analisi dell'andamento della gestione pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 confrontata con i dati storici dell'esercizio 2007.

I commenti forniti nel seguito si riferiscono al raffronto dei dati economici consolidati pro-forma dell'esercizio 2007 rispetto a quelli storici dello stesso periodo.

I principali dati reddituali pro-forma e storici per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 sono riportati nella tabella seguente:

(In migliaia di Euro)	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007			
	Pro-forma	%	Storico	%
<b>Ricavi</b>	<b>40.240</b>	<b>100%</b>	<b>25.759</b>	<b>100%</b>
<b>Costi Operativi</b>	<b>(42.262)</b>	<b>-105%</b>	<b>(29.520)</b>	<b>-115%</b>
<b>EBITDA(*)</b>	<b>(2.022)</b>	<b>-5%</b>	<b>(3.761)</b>	<b>-15%</b>
Ammortamenti	(1.793)	-4%	(1.377)	-5%
<b>Risultato operativo</b>	<b>(3.815)</b>	<b>-9%</b>	<b>(5.138)</b>	<b>-20%</b>
Oneri finanziari netti	(1.226)	-3%	(449)	-2%
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(5.041)</b>	<b>-12%</b>	<b>(5.587)</b>	<b>-22%</b>
Imposte sul reddito	494	1%	891	3%
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>(4.547)</b>	<b>-11%</b>	<b>(4.696)</b>	<b>-18%</b>
Risultato di terzi	(84)	0%	(56)	0%
<b>Risultato di gruppo</b>	<b>(4.463)</b>	<b>-11%</b>	<b>(4.640)</b>	<b>-18%</b>

(\*) L'EBITDA è rappresentato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti. L'EBITDA così definito rappresenta una misura utilizzata dal *management* della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa. L'EBITDA non è identificato come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerato una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato del Gruppo. Poiché la composizione dell'EBITDA non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dal Gruppo potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e quindi non comparabile.

I ricavi pro-forma mostrano un incremento di Euro 14.481 migliaia principalmente per l'effetto del consolidamento del Gruppo Hyperphar (Euro 9.983 migliaia) e per il consolidamento delle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research per il periodo dal 1 gennaio 2007 fino alle date delle rispettive acquisizioni (per complessivi Euro 4.498 migliaia).

Il risultato pro-forma beneficia dell'EBITDA positivo del Gruppo Hyperphar per Euro 1,2 milioni e per il contributo dei mesi non inclusi nel perimetro di consolidamento del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research per circa Euro 0,5 milioni.

Gli ammortamenti si incrementano principalmente per effetto dell'ammortamento del software Hyperphar per la gestione dei progetti e dell'ammortamento del Database Medici del Gruppo IFE per i tre mesi aggiuntivi. Gli oneri finanziari aggiuntivi scontano l'anticipazione al 1 gennaio 2007 degli oneri sul finanziamento a medio lungo stipulato con Banca Popolare di Milano per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar e per le altre acquisizioni (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.13 del Prospetto Informativo).

## 9.2 Analisi della situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

Nel presente Paragrafo sono fornite le informazioni riguardanti l'andamento dei principali indicatori patrimoniali e finanziari del Gruppo per il 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.

Si riportano di seguito i principali dati patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 derivati dai Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005.

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Avviamento	11.437	1.227	3.352
Attività immateriali	4.203	1.001	387
Immobili, impianti e macchinari	21.983	24.108	11.240
Partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	0	0	10
Immobilizzazioni finanziarie	617	641	0
Imposte anticipate	3.290	2.058	42
<b>Attività non correnti</b>	<b>41.530</b>	<b>29.035</b>	<b>15.031</b>
Rimanenze di magazzino	2.307	2.640	832
Lavori in corso su ordinazione	741	990	1.201
Crediti commerciali	7.322	2.329	740
Altre attività correnti	4.044	2.523	417
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	16.799	2.792
<b>Attività correnti</b>	<b>22.232</b>	<b>25.281</b>	<b>5.982</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	3.506	0	0
<b>Totale attività</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>
Capitale sociale	10.300	10.000	5.631
Riserve	18.778	18.491	506
Risultato del Gruppo	(4.640)	(1.858)	(51)
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>24.438</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
Capitale e riserve di terzi	119	0	0
Risultato di terzi	(56)	0	0
<b>Patrimonio netto consolidato</b>	<b>24.501</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
Fondi relativi al personale	508	821	758
Imposte differite passive	2.026	975	155
Passività finanziarie non correnti	15.102	14.816	8.756
<b>Passività non correnti</b>	<b>17.636</b>	<b>16.612</b>	<b>9.669</b>
Debiti verso fornitori	6.059	4.476	755
Passività finanziarie correnti	13.729	4.089	1.533
Debiti tributari	612	299	95
Altre passività correnti	4.731	2.207	2.875
<b>Totale passività correnti</b>	<b>25.131</b>	<b>11.071</b>	<b>5.258</b>
<b>Totale passività</b>	<b>42.767</b>	<b>27.683</b>	<b>14.927</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>

### **Attività non correnti**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione delle attività non correnti rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Avviamento	11.437	1.227	3.352
Attività immateriali	4.203	1.001	387
Immobili, impianti e macchinari	21.983	24.108	11.240
Partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	0	0	10
Immobilizzazioni finanziarie	617	641	0
Imposte anticipate	3.290	2.058	42
<b>Attività non correnti</b>	<b>41.530</b>	<b>29.035</b>	<b>15.031</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	3.506	0	0
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>45.036</b>	<b>29.035</b>	<b>15.031</b>

L'incremento delle attività non correnti tra 2006 e 2005 risente degli investimenti effettuati sul Stabilimento di Capua, in particolare riferiti alla nuova area di produzione in asepsi per tubofiale e degli asset acquistati in forza del Contratto di Acquisto Dentsply, che hanno fortemente incrementato l'importo delle immobilizzazioni materiali grazie all'acquisto di un complesso produttivo situato in località Elk Grove Villane, Illinois (USA) (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo).

L'aumento delle attività non correnti tra 2007 e 2006 è dovuto all'incremento delle immobilizzazioni immateriali in particolare per quanto riguarda l'avviamento generato dall'acquisizione del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research.

La voce avviamento ammonta a complessivi Euro 11.437 migliaia e si incrementa di Euro 10.210 migliaia rispetto al 31 dicembre 2006, a seguito dell'acquisizione del Gruppo IFE (con rilevazione di un avviamento pari Euro 6.926 migliaia) e dell'acquisizione del Gruppo Goodwill Research (con rilevazione di un avviamento pari a Euro 3.284 migliaia).

L'avviamento relativo all'acquisizione del Gruppo IFE (pari a Euro 6.926 migliaia) è stato determinato sulla base del prezzo di acquisto dell'aggregazione delle imprese che costituiscono il Gruppo IFE ed è rappresentato dall'eccedenza del costo rispetto alla quota di patrimonio netto a valori correnti riferito ai valori identificabili delle attività, passività e passività potenziali acquisite. Il prezzo d'acquisto, ed il conseguente valore di avviamento, include anche la valutazione dell'opzione di acquisto da parte di Pierrel del residuo 15% (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.6 (c) del Prospetto Informativo) del capitale sociale (da esercitarsi nel 2010) e di un *earn-out* da corrispondersi nel 2009. Il valore di tali pagamenti addizionali è legato al conseguimento, nei prossimi due esercizi, dei risultati economici della controllata cui sono legati; sulla base dei budget previsionali 2008-2009 tali pagamenti risultano ragionevolmente certi e pertanto i relativi debiti sono stati contabilizzati ad avviamento ed attualizzati, rilevando un debito finanziario per pari importo. Si segnala, comunque, che qualora nei prossimi esercizi il valore dell'opzione di acquisto e gli obiettivi dell'*earn-out* in possesso di Pierrel non dovessero essere raggiunti alla luce dei dati economici consuntivi 2008 e 2009 del Gruppo IFE, il debito iscritto in bilancio verrà adeguato e sarà di conseguenza modificato il valore dell'avviamento originariamente iscritto, senza alcun effetto economico.

L'avviamento relativo all'acquisizione del 100% del capitale del Gruppo Goodwill Research (pari a Euro 3.284) è stato determinato sulla base del prezzo di acquisto dell'aggregazione delle imprese che costituiscono il Gruppo Goodwill Research ed è rappresentato dall'eccedenza del costo rispetto alla quota di pertinenza del patrimonio netto a valori correnti riferito ai valori identificabili delle attività, passività e passività potenziali acquisite. Il prezzo d'acquisto, ed il conseguente valore di avviamento, include la valutazione di un adeguamento prezzo da corrispondersi nel 2008 (e basato sui risultati effettivi conseguiti nel 2007) e di un *earn-out* da corrispondersi nel 2010. Il valore di tale pagamento addizionale è legato al conseguimento, nei prossimi due esercizi, dei risultati economici della controllata cui sono legati; sulla base dei budget previsionali 2008-2009 tale pagamento risulta ragionevolmente certo e pertanto lo stesso è stato contabilizzato ad avviamento ed attualizzato, rilevando un debito finanziario per pari importo. Si segnala comunque che qualora nei prossimi due esercizi il valore dell'*earn-out* dovesse essere modificato alla luce dei dati consuntivi dei risultati economici 2008-2009 del Gruppo Goodwill Research, il debito iscritto in bilancio verrà adeguato e sarà di conseguenza modificato il valore dell'avviamento originariamente iscritto, senza alcun effetto economico.

Le immobilizzazioni materiali al 31 dicembre 2007 risultano inferiori all'esercizio precedente per la cessione del Complesso Immobiliare di Elk Grove (su cui si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.14 del Prospetto Informativo), che ha portato a un incremento della liquidità per US\$ 5.500.000, compensando parzialmente gli investimenti del progetto realizzato presso lo Stabilimento di Capua per la costruzione del nuovo reparto tubofiale.

Sono stati riclassificati tra le attività non correnti destinate alla vendita i cespiti ancora di proprietà siti in America, in quanto ritenuti non più strategici per gli sviluppi del Gruppo Pierrel e destinati pertanto alla completa vendita entro la fine dell'esercizio 2008.

## Attività correnti

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione delle *attività correnti* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

<b>(In Euro migliaia)</b>	<b>31 dicembre</b>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Rimanenze di magazzino	2.307	2.640	832
Lavori in corso su ordinazione	741	990	1.201
Crediti commerciali	7.322	2.329	740
Altre attività correnti	4.044	2.523	417
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	16.799	2.792
<b>Attività correnti</b>	<b>22.232</b>	<b>25.281</b>	<b>5.982</b>

La diminuzione delle attività correnti tra 2007 e 2006 è stata causata principalmente dalla diminuzione della disponibilità finanziaria in seguito alle acquisizioni del Gruppo IFE, del Gruppo Goodwill Research e al proseguimento degli investimenti nel Stabilimento di Capua, finalizzati all'ampliamento della capacità produttiva e all'ottenimento dell'Autorizzazione FDA.

I crediti commerciali si incrementano principalmente per effetto dell'ampliamento del perimetro di consolidamento. Nell'esercizio 2007 i crediti del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research ammontano rispettivamente a Euro 3.275 migliaia e Euro 434 migliaia.

L'incremento delle attività correnti tra 2006 e 2005 è spiegato principalmente dalle disponibilità liquide generate dalla quotazione e da crediti IVA per 1.372 migliaia rispetto ad un saldo non significativo al 31 dicembre 2005.

## Passività non correnti

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione delle *passività non correnti* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

<b>(In Euro migliaia)</b>	<b>31 dicembre</b>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Fondi relativi al personale	508	821	758
Imposte differite passive	2.026	975	155
Passività finanziarie non correnti	15.102	14.816	8.756
<b>Passività non correnti</b>	<b>17.636</b>	<b>16.612</b>	<b>9.669</b>

I fondi relativi al personale diminuiscono per l'uscita di organico ad anzianità più elevata rispetto all'ingresso di nuove risorse, in particolare presso lo Stabilimento di Capua. In aggiunta la riforma della legislazione italiana legata al Trattamento di fine rapporto prevede che le quote maturate, già dall'esercizio 2007, siano versate a istituti terzi di previdenza sociale e pertanto non concorrono più all'incremento del valore del fondo rispetto all'esercizio precedente.

L'incremento delle imposte differite passive nel corso degli esercizi è relativo principalmente al diverso perimetro di consolidamento.

Le passività finanziarie non correnti si incrementano tra il 2007 e 2006 per il debito aggiuntivo sulle acquisizioni, mentre tra il 2006 e 2005 si incrementano per effetto del debito Dentsply per un ammontare pari a Euro 7.754 migliaia. Per maggior informazioni si rinvia alla Sezione I, Capitolo X, Paragrafo 10.3).

### **Passività correnti**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione delle *passività correnti* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Debiti verso fornitori	6.059	4.476	755
Passività finanziarie correnti	13.729	4.089	1.533
Debiti tributari	612	299	95
Altre passività correnti	4.731	2.207	2.875
<b>Totale passività correnti</b>	<b>25.131</b>	<b>11.071</b>	<b>5.258</b>

I debiti verso fornitori si incrementano per il diverso perimetro di consolidamento.

Le passività finanziarie correnti si incrementano per la effetto del Finanziamento Unicredit per acquisizione del Gruppo IFE (classificato a breve in attesa della sottoscrizione dei nuovi *covenant* finanziari) e per il finanziamento ponte stipulato con BPM per l'acquisizione del Gruppo Goodwill Research (prestito restituito a marzo 2008). Per maggior informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.3).

### **Indebitamento finanziario netto**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione e variazione dell'*Indebitamento finanziario netto* al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 derivato dai Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	16.799	2.792
Passività finanziarie correnti	(13.729)	(4.089)	(1.533)
<b>Posizione/Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>(5.911)</b>	<b>12.710</b>	<b>1.259</b>
Attività finanziarie non correnti	402	-	-
Passività finanziarie non correnti	(15.102)	(14.816)	(8.690)
<b>Indebitamento finanziario netto non corrente</b>	<b>(14.700)</b>	<b>(14.816)</b>	<b>(8.690)</b>
<b>Totale Indebitamento Finanziario Netto</b>	<b>(20.611)</b>	<b>(2.106)</b>	<b>(7.431)</b>

Per maggiori dettagli sull'indebitamento finanziario netto e sulle risorse finanziarie dell'Emittente si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.3 del presente Prospetto Informativo.

### **Patrimonio netto**

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del *patrimonio netto* rilevato dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

(In Euro migliaia)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Capitale sociale	10.300	10.000	5.631
Riserve	18.778	18.491	506
Risultato del Gruppo	(4.640)	(1.858)	(51)
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>24.438</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
Capitale e riserve di terzi	119	0	0
Risultato di terzi	(56)	0	0
<b>Patrimonio netto consolidato</b>	<b>24.501</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>

Alla data di costituzione (30 giugno 2005), il capitale sociale dell'Emittente ammontava ad Euro 10 migliaia. In seguito all'atto di conferimento del Ramo di Azienda è stato aumentato a Euro 4 milioni con una riserva di Euro 436 migliaia. In data 22 dicembre 2005 il capitale sociale è stato aumentato a Euro 5.631 migliaia tramite imputazione a capitale di versamenti in conto capitale effettuati dalla controllante P Farmaceutici per Euro 602 migliaia e alla rinuncia ai crediti vantati dalla stessa P Farmaceutici nei confronti dell'Emittente per Euro 1.029 migliaia. Il capitale sociale di Pierrel al 31 dicembre 2005 risulta quindi composto da numero 5.630.900 azioni ordinarie, interamente sottoscritte e versate, del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

Nel 2006 il patrimonio netto consolidato si è incrementato per effetto della quotazione con l'emissione sul mercato di 4.000.000 di nuove azioni che, offerte a 6 Euro ciascuna, hanno determinato, rispettivamente, un incremento del capitale sociale per Euro 4 milioni e l'iscrizione di una riserva sovrapprezzo azioni per Euro 17.343 migliaia, al netto dei costi sostenuti per la quotazione. Il patrimonio netto consolidato si incrementa inoltre per la valorizzazione degli immobili USA, secondo il metodo del *fair value* che ha portato ad un aumento delle riserve patrimoniali di Euro 1.240 migliaia. Il capitale sociale di Pierrel al 31 dicembre 2006 risulta quindi composto da 10.000.000 azioni ordinarie interamente sottoscritte e versate del valore nominale di Euro 1.00 cadauna.

Nel 2007 il patrimonio netto consolidato si è incrementato per l'aumento di capitale sociale di 300.000 nuove azioni sottoscritte a 9 Euro ciascuna hanno determinato rispettivamente un incremento del capitale sociale per Euro 300 migliaia e l'incremento della riserva sovrapprezzo azioni per Euro 2.359 migliaia, al netto dei costi sostenuti per l'aumento di capitale. Il patrimonio netto consolidato si riduce nel 2007 di Euro 970 migliaia per l'effetto della minusvalenza registrata dalla vendita del Complesso Immobiliare di Elk Grove. Il capitale sociale di Pierrel al 31 dicembre 2007 risulta quindi composto da numero 10.300.000 azioni ordinarie, interamente sottoscritte e versate, del valore nominale di Euro 1,00 cadauna.

### **9.3 Politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente**

Non vi sono da segnalare notizie e/o informazioni riguardanti fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente.

In data 31 agosto 2006, Pierrel ha stipulato con Dentsply un contratto per la produzione e fornitura di anestetici dentali per il mercato degli Stati Uniti ed altri Paesi ("**Manufacturing Agreement Dentsply**"). Affinché il contratto diventi pienamente operativo nel mercato statunitense, Pierrel dovrà conseguire dalla FDA un'apposita autorizzazione volta a certificare che lo stabilimento produttivo dell'Emittente soddisfi determinate caratteristiche ("**Autorizzazione FDA**"). Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente ha già avviato le procedure necessarie per conseguire l'Autorizzazione FDA, che si prevede potrà essere depositata nel secondo semestre 2008 e rilasciata nel primo trimestre 2009.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO X - RISORSE FINANZIARIE DELL'EMITTENTE, FABBISOGNO FINANZIARIO E STRUTTURA DI FINANZIAMENTO**

### **Premessa**

Nel presente capitolo vengono fornite le analisi dell'andamento finanziario del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006, e 2005.

I dati consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005, sono tratti dai bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 predisposti in conformità agli IFRS (i “**Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005**”), ”) mentre i dati ed informazioni relativi al trimestre chiuso al 31 marzo 2008, sono tratti dal resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, non assoggettato a revisione contabile, redatto ai sensi dell'art. 154-ter, comma 5, TUF e pubblicato in data 12 maggio 2008 (il “**Resoconto Intermedio di Gestione**”).

I dati consolidati proforma relativi al 31 dicembre 2007 sono tratti dai dati consolidati pro-forma dell'Emittente, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo, predisposti per dare effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione effettuate nel corso dell'esercizio 2007 ed ad inizio dell'esercizio 2008 (i “**Dati Consolidati Pro-forma**”). In particolare, i Dati Consolidati Pro-forma danno effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione del Gruppo IFE, perfezionatasi in data 27 marzo 2007, del Gruppo Goodwill Research, perfezionatasi in data 17 settembre 2007, e del Gruppo Hyperphar, perfezionatasi in data 14 gennaio 2008, come se tali acquisizioni e le relative operazioni finanziarie fossero in essere al 31 dicembre 2007 e, ai fini del conto economico consolidato pro-forma, come se fossero state poste in essere il 1° gennaio 2007.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli III, IX e XX della Sezione Prima del Prospetto Informativo. Con riferimento a ciascun periodo, le informazioni numeriche inserite nel presente Capitolo ed i commenti ivi riportati hanno l'obiettivo di fornire una visione della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica del Gruppo, delle relative variazioni intercorse da un periodo di riferimento all'altro, nonché degli eventi significativi che di volta in volta si sono verificati influenzando il risultato del periodo.

Pierrel è stata costituita il 30 giugno 2005 e conseguentemente il bilancio consolidato dell'esercizio 2005 comprende i dati economici dalla data di costituzione al 31 dicembre 2005. In particolare il conto economico consolidato per l'esercizio 2005 include i dati economici a partire dalla data di conferimento del Ramo di Azienda da parte di P Farmaceutici (1 dicembre 2005) e i dati del Gruppo PharmaPart a partire dalla relativa data di acquisizione perfezionata in data 13 luglio 2005.

Inoltre il bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 riflette gli effetti delle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research, avvenute nel corso del 2007. Conseguentemente il conto economico consolidato dell'esercizio 2007 risulta non immediatamente comparabile con il conto economico dell'esercizio 2006.

### **10.1 Risorse finanziarie dell'Emittente, fabbisogno finanziario e struttura di finanziamento**

Ai fini di finanziare la crescita, Pierrel ha concluso nel 2006 il processo di quotazione delle proprie azioni nel mercato Expandi, con l'emissione sul mercato di 4.000.000 di nuove azioni che, offerte a 6 euro ciascuna, hanno determinato un incasso netto di 21.343 migliaia, al netto dei costi sostenuti per la quotazione. In aggiunta nell'esercizio 2007 la Società ha effettuato un ulteriore aumento di capitale sociale di 300.000 nuove azioni, sottoscritte a 9 euro ciascuna da Eurizon Vita S.p.A. (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo) che hanno

determinato un incasso netto di Euro 2.659 migliaia, al netto dei costi sostenuti per l'aumento di capitale.

La gestione della liquidità avviene solitamente attraverso appositi depositi bancari vincolati a termine. La liquidità è principalmente generata dalle società del Gruppo Pierrel attive nel Contract Research in quanto le particolari condizioni contrattuali legate a tale attività (anticipi) e il ridotto valore degli investimenti permettono una rilevante generazione di cassa.

Il Gruppo Pierrel non fa abitualmente ricorso a strumenti finanziari a scopo di copertura da rischi di variazione tassi di interesse e cambi. L'unico strumento in essere alla Data del Prospetto Informativo è un contratto Cap collegato al mutuo chirografario acceso con Banca delle Marche S.p.A., per le cui caratteristiche si rimanda a quanto indicato al Paragrafo 10.7 che segue ed alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo).

L'indebitamento finanziario del Gruppo Pierrel è interamente a tasso variabile.

Oltre a quanto descritto nel presente Capitolo, successivamente alla chiusura dell'esercizio 2007 sono stati sottoscritti:

- un finanziamento a medio-lungo termine con BPM che ha consentito di finanziare i due terzi dell'acquisizione del Gruppo Hyperphar alle seguenti condizioni:
  - (i) Euro 5 milioni a 6 anni rimborsabile in 25 rate trimestrali a partire dal 30 settembre 2008 e al tasso di Euribor 6 mesi a incrementato di uno spread del 2,25% ridotto a 1,80% a partire dalla data di fusione tra New Hyperphar S.r.l. (veicolo utilizzato per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar) e Hyperphar S.p.A: La fusione è prevista entro il 30 giugno 2008;
  - (ii) Euro 1 milione erogato per cassa al pagamento del saldo per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar e utilizzabile come anticipazione fatture a partire dalla data della sopramenzionata fusione; il tasso di interesse è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di uno spread del 2,25% sino alla data della fusione, che si riduce a 1,25% successivamente a tale data (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.8 del Prospetto Informativo);
- un finanziamento in conto aumento di capitale da parte dei soci P Farmaceutici e Bootes S.r.l. sino a Euro 5 milioni di cui Euro 3,9 milioni già versati alla Data del Prospetto Informativo (per maggiori informazioni si veda la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo);
- un finanziamento fruttifero subordinato e postergato da parte del socio P Farmaceutici per un ammontare di Euro 1 milione, già versato alla Data del Prospetto Informativo (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XIX, Paragrafo 19. del Prospetto Informativo).

Sono invece stati ad oggi estinti:

- un finanziamento ponte per l'acquisizione del Gruppo Goodwill Research stipulato nel mese di settembre 2007 con Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l., in essere al 31 dicembre 2007 per Euro 2 milioni;
- un finanziamento concesso da Banca Intesa S.p.A. nel mese di agosto 2006, in essere al 31 dicembre 2007 per Euro 1 milione;
- il finanziamento ponte concesso il 13 gennaio 2008 da Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar ed estinto il 28 marzo 2008 contestualmente alla sottoscrizione con la stessa banca del contratto di finanziamento a medio-lungo termine sempre per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar (si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.13 del Prospetto Informativo).

## 10.2 Analisi delle risorse finanziarie del Gruppo Pierrel al 31 maggio 2008

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'*Indebitamento finanziario netto* del Gruppo Pierrel al 31 marzo 2008 confrontato con il 31 maggio 2008.

(in Euro Migliaia)	31 marzo 2008	31 maggio 2008
A. Cassa	9.231	6.170
B. Altre disponibilità liquide.....		
C. Titoli detenuti per la negoziazione....		
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>9.231</b>	<b>6.170</b>
E. Crediti finanziari correnti	460	460
F. Debiti bancari correnti	(3.513)	(3.944)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(12.101)	(11.112)
H. Altri debiti finanziari correnti	(3.067)	(1.923)
<b>I Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(18.681)</b>	<b>(16.979)</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)</b>	<b>(8.990)</b>	<b>(10.349)</b>
K. Debiti bancari non correnti	(8.619)	(9.360)
L. Obbligazioni emesse	-	
M. Altri debiti non correnti	(9.917)	(9.551)
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(18.536)</b>	<b>(18.911)</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(27.526)</b>	<b>(29.260)</b>

Al 31 dicembre 2007 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari ad Euro 20.611 migliaia (si veda Paragrafo 10.3 *infra*). L'incremento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel nel periodo di tempo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 maggio 2008 è imputabile quasi interamente al pagamento del prezzo connesso all'acquisizione del Gruppo Hyperphar. A questo proposito, si precisa che Euro 6,3 milioni sono stati corrisposti in data 14 gennaio 2008 (principale fattore questo a cui è legato l'incremento dell'indebitamento finanziario netto nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 marzo 2008) ed ulteriori Euro 2,4 milioni in data 31 maggio 2008 (fattore questo che spiega la variazione nel periodo compreso tra il 31 marzo 2008 ed il 31 maggio 2008).

## 10.3 Analisi delle risorse finanziarie del Gruppo al 31 dicembre 2007 (storico e proforma), 2006 e 2005

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione e variazione dell'Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 derivato dai Bilanci Consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 e dai Dati Consolidati Proforma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007:

(In Euro migliaia)	31 dicembre			
	2007 Pro Forma	2007	2006	2005
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5922	7.818	16.799	2.792
Passività finanziarie correnti	-15402	-13.729	-4.089	-1.533
<b>Posizione/Indebitamento finanziario corrente netto</b>	<b>-9.480</b>	<b>-5.911</b>	<b>12.710</b>	<b>1.259</b>
Attività finanziarie non correnti	304	402	-	-
Passività finanziarie non correnti	-19802	-15.102	-14.816	-8.690
<b>Indebitamento finanziario netto non corrente</b>	<b>-19.498</b>	<b>-14.700</b>	<b>-14.816</b>	<b>-8.690</b>
<b>Totale Indebitamento Finanziario Netto</b>	<b>-28.978<sup>(*)</sup></b>	<b>-20.611</b>	<b>-2.106</b>	<b>-7.431</b>

(\*) L'indebitamento finanziario netto proforma al 31 dicembre 2007 è superiore di Euro 8.367 migliaia rispetto all'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2007 per effetto dell'esborso finanziario e dell'indebitamento contratto per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar.

L'Indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 può essere così dettagliato:

(In migliaia di Euro)	31 dicembre		
	2007	2006	2005
Finanziamento Unicredit Banca d'Impresa	6.500		
Mutuo Fondiario Banca delle Marche	4.663	4.971	5.243
Banca Popolare di Milano (finanziamento ponte per acquisizione di Goodwill Research)	2.000		
Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo	1.000	3.000	
Finanziamento Banca Intesa Mediocredito	502	648	
Mutuo chirografario Banca delle Marche	449	600	747
Mutuo per finanziamento immobile di IFE	686		
<b>Totale finanziamenti bancari</b>	<b>15.800</b>	<b>9.219</b>	<b>5.990</b>
Unicredit Banca d'Impresa	1.916		
Banca Popolare di Milano	114	305	735
<b>Totale finanziamenti su anticipi contrattuali</b>	<b>2.030</b>	<b>305</b>	<b>735</b>
MPS Leasing & Factor	146	230	84
MPS Leasing & Factor	35	78	107
Selma Bipiemme Leasing	50	68	301
<b>Totale altri finanziamenti (Leasing)</b>	<b>231</b>	<b>376</b>	<b>492</b>
Debito finanziario per opzione PharmaPart		957	3.006
Debito finanziario contratto Dentsply	6.821	7.754	
Debito finanziario per opzione acquisto residuo 15 % del capitale IFE ed earn-out	2.160		
Debito finanziario per earn-out Goodwill Research	1.227		
Passività finanziarie legate al contratto derivato su USD	464	110	
Altri finanziamenti Banca delle Marche	98	184	
<b>Totale debiti finanziari per acquisizioni</b>	<b>10.770</b>	<b>9.005</b>	<b>3.006</b>
<b>TOTALE INDEBITAMENTO FINANZIARIO LORDO</b>	<b>28.831</b>	<b>18.905</b>	<b>10.223</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>(7.818)</b>	<b>(16.799)</b>	<b>(2.792)</b>
<b>Attività finanziarie non correnti</b>	<b>(402)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>20.611</b>	<b>2.106</b>	<b>7.431</b>

Tutte le fonti di finanziamento a medio-lungo termine sono state assunte da Pierrel e sono espresse in Euro, ad eccezione del debito verso Dentsply che è contratto in dollari statunitensi e convertito in Euro al cambio di riferimento di fine esercizio.

### **Finanziamenti bancari**

I Finanziamenti bancari ammontano ad Euro 15.800 migliaia al 31 dicembre 2007 rispetto ad Euro 9.219 migliaia al 31 dicembre 2006 ed ad Euro 5.990 migliaia al 31 dicembre 2005.

L'incremento di Euro 6.581 migliaia tra il 31 dicembre 2007 e 2006 è principalmente dovuto alla sottoscrizione di nuovi finanziamenti per finanziare le acquisizioni, in particolare il finanziamento Unicredit per l'acquisizione del Gruppo IFE.

L'incremento di Euro 3.229 migliaia tra il 31 dicembre 2006 e 2005 è principalmente dovuto alla sottoscrizione di nuovi finanziamenti per finanziare gli investimenti in immobilizzazioni materiali, principalmente relative al realizzazione della nuova linea produttiva nello Stabilimento di Capua.

I Finanziamenti bancari al 31 dicembre 2007 si riferiscono a:

- (i) Finanziamento Unicredit Banca d'Impresa  
Finanziamento a medio-lungo termine di complessivi Euro 6.500 migliaia è stato erogato in data 26 marzo 2007 da Unicredit Banca d'Impresa e prevede il rimborso in 40 rate trimestrali di capitale costante con un periodo di preammortamento di sei mesi. Il tasso d'interesse è legato all'Euribor trimestrale maggiorato di uno spread variabile fra 1,45% e

1,75% in funzione del Rapporto *Debt/Cover* (definito come rapporto tra indebitamento finanziario netto e Ebitda) calcolato con riferimento al Bilancio Consolidato del Gruppo Pierrel.

Le garanzie connesse riguardano un pegno sull'85% del capitale sociale di IFE Europe GmbH e un'ipoteca di secondo grado sullo Stabilimento di Capua.

Il finanziamento prevede il rispetto di alcuni covenant finanziari, oltre che il rimborso obbligatorio integrale e la decadenza del beneficio del termine secondo le normali condizioni di mercato in alcuni casi specifici (si rimanda al paragrafo 10.5 *infra*). Al 31 dicembre 2007, i covenant finanziari non risultano rispettati e pertanto l'intero debito è stato classificato a breve termine. La Società ha presentato a Unicredit Banca d'Impresa una nuova proposta di covenant che alla Data del Prospetto Informativo ha superato positivamente la prima fase con il parere favorevole della filiale della banca con la quale è stato sottoscritto il contratto di finanziamento.

Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.8 del Prospetto Informativo)

- (ii) Mutuo fondiario Banca delle Marche  
Mutuo ipotecario sottoscritto da P Farmaceutici con Banca delle Marche S.p.A. in data 24 marzo 2004 per l'acquisto dei terreni e del fabbricato industriale sede dello Stabilimento di Capua. Detto mutuo è stato trasferito a Pierrel in sede di conferimento del Ramo di Azienda con efficacia in data 1 dicembre 2005. Il mutuo ha una durata pari a 15 anni. Il relativo contratto prevede una modalità di rimborso mensile e un tasso di interesse variabile pari all'Euribor a sei mesi più uno spread del 2%. Il Mutuo è assistito da un'ipoteca di primo grado per la somma complessiva di Euro 10.800 migliaia a valere sullo Stabilimento di Capua. Inoltre, Canio Giovanni Mazzaro si è costituito fidejussore solidale della Società. In caso di ritardato rimborso si applica un tasso di mora pari al tasso di interesse maggiorato di un punto percentuale. La quota a breve è classificata tra le passività finanziarie correnti per un ammontare pari a Euro 296 migliaia al 31 dicembre 2007 ed Euro 282 migliaia al 31 dicembre 2006 ed Euro 485 migliaia al 31 dicembre 2005.
- (iii) Banca Popolare di Milano (finanziamento ponte per acquisizione di Goodwill Research)  
Finanziamento-ponte stipulato nel mese di settembre 2007 per un ammontare di Euro 2.000 migliaia con la Banca Popolare di Milano per l'acquisizione del Gruppo Goodwill Research, con scadenza 31 marzo 2008. Il tasso di interesse è riferito all'Euribor a sei mesi maggiorato di uno spread dell'1,80%. Alla scadenza il finanziamento è stato rimborsato.
- (iv) Finanziamento Banca Intesa Sanpaolo  
Finanziamento sottoscritto con Banca Intesa Sanpaolo in data 28 agosto 2006, che prevede una modalità di rimborso in tre tranches da 1 milione di Euro ciascuna e rispettivamente il 19 aprile 2007, 28 agosto 2007 e 27 febbraio 2008 a un tasso di interesse variabile pari all'Euribor a tre mesi più uno spread dell'1,5%. In caso di ritardato rimborso si applica un tasso di mora pari all'8,75%, tasso stabilito trimestralmente aumentando del 50% il tasso effettivo globale medio degli interessi corrispettivi pubblicato dal Ministero del Tesoro ai sensi della Legge 108/96 per la categoria di operazioni qualificate come "anticipi, sconti commerciali e altri finanziamenti alle imprese effettuati dalle banche, classe di importo oltre 5.000,00 Euro". La quota a breve termine del finanziamento, pari a Euro 1.000 migliaia al 31 dicembre 2007 ed Euro 2.000 migliaia al 31 dicembre 2006, è classificata nelle passività finanziarie correnti. Il finanziamento in oggetto ad oggi è stato interamente rimborsato.
- (v) Finanziamento Banca Intesa Mediocredito  
Finanziamento sottoscritto con Banca Intesa Mediocredito in data 26 gennaio 2006 e costituito da n. 55 pagherò diretti mensili con scadenze dal 31 luglio 2006 al 26 gennaio 2011 emessi da Pierrel per un valore complessivo di Euro 727 migliaia. La quota a breve termine del finanziamento, pari a Euro 158 migliaia al 31 dicembre 2007 ed Euro 159 migliaia al 31 dicembre 2006 è classificata nelle passività finanziarie correnti.  
Per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.3 del Prospetto Informativo).

- (vi) Mutuo chirografario Banca delle Marche  
Mutuo quinquennale acceso dalla Società in data 5 settembre 2005 per finanziare parte dell'acquisto del 51% di PharmaPart. La modalità di rimborso è mensile e il tasso di interesse di riferimento è pari all'Euribor a sei mesi più uno spread dell'1,75%. In caso di ritardato rimborso si applica un tasso di mora pari al tasso di interesse maggiorato di tre punti percentuali. La quota a breve termine del finanziamento, pari a Euro 158 migliaia al 31 dicembre 2007, Euro 172 migliaia al 31 dicembre 2006 ed Euro 174 al 31 dicembre 2005 è classificata nelle passività finanziarie correnti. Questo mutuo è assistito anche dalla garanzia personale di Canio Giovanni Mazzaro, che si è costituito fideiussore solidale della Società.
- (viii) Finanziamento con Stadtspar-kasse  
Finanziamento acceso da IFE Europe con Stadtspar-kasse in data 17 marzo 2003, di importo inizialmente pari a Euro 985.000 in seguito ridotto ad Euro 683.000, su richiesta di IFE Europe. La quota a breve termine del finanziamento, pari a Euro 683 migliaia al 31 dicembre 2007, è classificata nelle passività finanziarie correnti. Il finanziamento è garantito da un'ipoteca costituita sull'immobile di proprietà di IFE Europe, situato ad Essen (Germania).

### **Finanziamenti su anticipi contrattuali**

I Finanziamenti su anticipi contrattuali ammontano ad Euro 2.030 migliaia al 31 dicembre 2007 rispetto ad Euro 305 migliaia al 31 dicembre 2006 ed ad Euro 735 migliaia al 31 dicembre 2005.

L'incremento di Euro 1.725 migliaia tra il 31 dicembre 2007 e 2006 è principalmente dovuto alla linea di credito accordata da Unicredit Banca d'Impresa pari a Euro 1.916 migliaia, relativa ad anticipi su fatture di vendita.

Il decremento di Euro 430 migliaia tra il 31 dicembre 2006 e 2005 è principalmente dovuto al minore ricorso alle anticipazioni data la liquidità generata dalla quotazione e in attesa dell'utilizzo definitivo di tale liquidità per gli investimenti sullo Stabilimento di Capua e le acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research

I Finanziamenti su anticipi contrattuali al 31 dicembre 2007 si riferiscono principalmente alla linea di credito accordata da Unicredit Banca d'Impresa pari a Euro 1.916 migliaia, relativa ad anticipi su fatture di vendita ed è classificato in bilancio tra passività finanziarie correnti.

Al 31 dicembre 2006 e 2005 i Finanziamenti su anticipi contrattuali si riferiscono a una linea di credito accordata da Banca Popolare di Milano rispettivamente pari a Euro 305 migliaia e ad Euro 735 migliaia relativa ad anticipi su fatture di vendita.

#### **Altri finanziamenti (Leasing)**

Gli Altri finanziamenti sono costituiti da leasing finanziari ed ammontano ad Euro 231 migliaia al 31 dicembre 2007 rispetto ad Euro 376 migliaia al 31 dicembre 2006 ed ad Euro 492 migliaia al 31 dicembre 2005. Il decremento nei vari esercizi è dovuto al rimborso delle rate in scadenza.

Gli Altri finanziamenti al 31 dicembre 2007 si riferiscono a:

- (i) un debito residuo al 31 dicembre 2007 pari a Euro 146 migliaia (di cui Euro 89 migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), al 31 dicembre 2006 pari a Euro 230 migliaia (di cui Euro 84 migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), e al 31 dicembre 2005 pari a Euro 301 migliaia (di cui Euro 83 migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), a fronte delle rate non scadute del contratto di leasing stipulato con contratto di subentro con MPS Leasing & Factor in data 17 ottobre 2006 contabilizzato in bilancio con il metodo finanziario, relativo alla macchina blisteratrice per tubofiale completa di impianto di visione, avente scadenza nel 2009.
- (ii) un debito residuo al 31 dicembre 2007 pari a Euro 35 migliaia classificato interamente nelle passività finanziarie correnti, al 31 dicembre 2006 pari a Euro 78 migliaia (di cui Euro 43

migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), e al 31 dicembre 2005 pari a Euro 107 migliaia (di cui Euro 40 migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), a fronte delle rate non scadute del contratto di leasing stipulato con contratto di subentro con MPS Leasing & Factor in data 17 ottobre 2006 contabilizzato in bilancio con il metodo finanziario, relativo all'impianto di produzione acqua refrigerata, avente scadenza nel 2008;

- (iii) un debito residuo pari al 31 dicembre 2007 ad Euro 50 migliaia (di cui Euro 19 migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), al 31 dicembre 2006 ad Euro 68 migliaia (di cui Euro 18 migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), e al 31 dicembre 2005 pari a Euro 84 migliaia (di cui Euro 16 migliaia a breve termine, classificati nelle passività finanziarie correnti), a fronte delle rate non scadute del contratto di leasing stipulato con Selma Bipiemme Leasing S.p.A, in data 24/06/2005 contabilizzato in bilancio con il metodo finanziario e relativo ad attrezzature informatiche avente scadenza nel 2010.

I canoni di leasing ancora da liquidare al 31 dicembre 2007 e 2006 relativi all'acquisto di beni strumentali (leasing finanziari) con scadenza originaria di almeno un anno sono riepilogabili come segue:

(In migliaia di Euro)	31 dicembre	
	2007	2006
Entro 12 mesi	143	145
Entro 24 mesi	88	142
Entro 36 mesi	0	78
Entro 48 mesi	0	11
<b>Totale canoni</b>	<b>231</b>	<b>376</b>

### **Debiti finanziari per acquisizioni**

I Debiti finanziari per acquisizioni ammontano ad Euro 10.770 migliaia al 31 dicembre 2007 rispetto ad Euro 9.006 migliaia al 31 dicembre 2006 ed ad Euro 3.006 migliaia al 31 dicembre 2005.

L'incremento di Euro 1.764 migliaia tra il 31 dicembre 2007 e 2006 è principalmente dovuto all'accensione di nuovi debiti finanziari per le opzioni di acquisto sulle quote di minoranza di IFE (15%), e per gli earn-out stimati sui fatturati futuri di IFE e di Goodwill Research parzialmente compensate dalla diminuzione del debito finanziario per l'opzione di acquisto della quota di minoranza di PharmaPart e dalla diminuzione del debito finanziario verso Dentsply.

L'incremento di Euro 6.000 migliaia tra il 31 dicembre 2006 e 2005 è principalmente dovuto all'accensione del debito finanziario verso Dentsply, parzialmente compensato dalla diminuzione del debito finanziario per l'opzione di acquisto della quota di minoranza di PharmaPart.

I debiti finanziari per acquisizioni al 31 dicembre 2007 si riferiscono a:

- (i) **Debito finanziario per opzione PharmaPart**

Il debito finanziario per l'opzione di acquisto del 49 % di PharmaPart (pari a Euro 0 al 31 dicembre 2007, a Euro 957 migliaia al 31 dicembre 2006 e a Euro 3.006 migliaia al 31 dicembre 2005) si riferisce alla valutazione finanziaria dell'opzione di vendita (opzione put) esercitabile dall'azionista di minoranza del gruppo PharmaPart (Sig. Stephan Henauer).

Il valore di tale opzione è stato determinato, come previsto dal contratto, sulla base della media dei risultati operativi rettificati (EBIT Medio Rettificato) realizzati e previsti dal Gruppo PharmaPart nel triennio 2006, 2007, 2008, opportunamente atualizzati. L'opzione è esercitabile solo nel periodo dal 1 gennaio 2009 al 31 luglio 2009 (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1.4 e 22.1.5 del Prospetto Informativo).

La diminuzioni progressiva di valore del debito al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007 è dovuta ai risultati del 2006 e del 2007 inferiori alle previsioni e ai risultati previsti per il periodo 2008. Il valore di tale opzione è stato determinato come previsto dal contratto sulla

base della media dei risultati operativi rettificati (EBIT Medio Rettificato) previsti dal Gruppo PharmaPart ed espressi nel proprio business plan per il periodo 2007-2010.

- (ii) Debito finanziario contratto Dentsply  
Il debito finanziario iniziale pari a US\$ 9.781 migliaia deriva dall'attualizzazione del debito originario pari a US\$ 16,5 milioni che al 31 dicembre 2007 fa capo alla Pierrel, ed è stato sottoscritto in data 31 agosto 2006 per finanziare l'acquisto del complesso produttivo di Elk Grove Village (per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.4 del Prospetto Informativo). Tale debito, che al 31 dicembre 2006 era in capo alle Società americane, Pierrel USA e Pierrel America, durante l'esercizio 2007 è stato trasferito a Pierrel con un acollo a titolo definitivo. Il rimborso del debito residuo, la cui durata è stimata pari a circa 12 anni, sarà realizzato come previsto contrattualmente in rapporto alle future forniture da parte di Pierrel a Dentsply.  
La quota a breve di tale debito, calcolato in funzione degli ordini di produzione attesi, è pari a Euro 311 migliaia ed è classificato nelle Passività Finanziarie correnti.  
Si segnala che, qualora nei prossimi esercizi le vendite di Pierrel verso Dentsply dovessero variare in aumento in modo significativo rispetto alla previsione iniziale, il rimborso risulterà accelerato e conseguentemente l'attualizzazione di tale debito iscritto in bilancio verrà adeguato, con effetto a conto economico.
- (iii) Debito finanziario per opzione di acquisto del residuo 15% del capitale di IFE e per Earn Out  
Il debito per un importo di Euro 2.160 migliaia si riferisce all'opzione per l'acquisto spettante a Pierrel del restante 15% del capitale di IFE entro il 31 marzo 2010 (per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXI, Paragrafo 21.1.6 (c) del Prospetto Informativo) e risulta composto per Euro 1.545 migliaia nominali (Euro 1.362 migliaia attualizzati) a un prezzo già definito sulla base dei risultati della società e per Euro 1.000 migliaia nominali (Euro 882 migliaia attualizzati) dall'earn-out dovuto sulla base dei risultati 2007/2008, opportunamente attualizzato alla data di bilancio.
- (iv) Debito finanziario per acquisizione del Gruppo Goodwill Research  
Il debito si riferisce al debito residuo per l'acquisizione del Gruppo Goodwill Research, e risulta composto per Euro 277 migliaia dall'importo da corrispondere in base al risultato conseguito al 31 dicembre 2007 e per Euro 950 migliaia dall'importo da corrispondere quale earn-out da corrispondersi nel 2009. Entrambi gli importi sono attualizzati alla data di chiusura del bilancio (per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.9 del Prospetto Informativo).
- (v) Passività finanziarie legate al contratto derivato su USD  
La voce Passività Finanziarie relative a strumenti finanziari derivati su cambi per complessive Euro 464 migliaia al 31 dicembre 2007 ed Euro 110 migliaia al 31 dicembre 2006 rappresentano il *fair value* negativo delle opzioni su valuta stipulate da Pierrel in data 22 novembre 2006 e durante l'esercizio 2007 con Banca delle Marche ed esercitabili oltre l'anno (per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.4 del Prospetto Informativo).

### **Disponibilità liquide e mezzi equivalenti**

Le disponibilità liquide al 31 dicembre 2007 ammontano a Euro 7.818 migliaia, la diminuzione per Euro 8.981 migliaia è sensibilmente influenzata dagli investimenti e dalle operazioni di acquisizione effettuate nell'esercizio.

Le disponibilità liquide al 31 dicembre 2007 sono prevalentemente attribuibili per Euro 1.474 migliaia a Pierrel, per Euro 2.111 migliaia al Gruppo IFE e per Euro 3.639 migliaia a Pierrel USA.

L'ammontare della cassa di Pierrel USA è legato alla vendita del Complesso Immobiliare di Elk Grove, avvenuta alla fine del mese di dicembre 2007.

Le disponibilità liquide sono investite in depositi bancari a breve e sono remunerate a un tasso variabile legato all'andamento dell'Euribor.

Si segnala che l'importo totale di Euro 7.818 migliaia al 31 dicembre 2007 comprende Euro 611 migliaia, pari a US\$ 900.000, vincolati presso una primaria banca statunitense a garanzia della corretta esecuzione degli obblighi contrattuali derivanti dalla cessione del Complesso Immobiliare di Elk Grove. L'importo di Euro 204 migliaia, pari a US\$ 300.000, diventerà disponibile nell'esercizio 2008.

Le disponibilità liquide al 31 dicembre 2006 beneficiano dell'aumento di capitale avvenuto in sede di Quotazione che ha determinato un incremento di cassa, al lordo degli oneri associati, pari a euro 24 milioni.

Per un maggiore dettaglio sui flussi di cassa, si rinvia al paragrafo successivo.

### **Attività finanziarie non correnti**

Le Attività finanziarie non correnti ammontano ad Euro 402 migliaia al 31 dicembre 2007, e sono composte da finanziamenti attivi della capogruppo verso la Pierrel Dental, consolidata col metodo proporzionale, per Euro 52 migliaia, e per la parte restante da investimenti eseguiti in attività finanziarie dalla controllata IFE in Germania.

## **10.4 Analisi dei flussi di cassa al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005**

La seguente tabella riassume i flussi monetari del Gruppo Pierrel per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005:

<b>(In migliaia di Euro)</b>	<b>Esercizio chiuso al 31 dicembre</b>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Cash Flow da attività operative	(4.979)	(4.109)	959
Cash Flow da attività di investimento	(14.363)	(5.440)	(554)
Cash Flow da attività di finanziamento	10.361	23.556	2.387
<b>Cash Flow del periodo</b>	<b>(8.981)</b>	<b>14.007</b>	<b>2.792</b>
<b>Disponibilità iniziali al 1° gennaio</b>	<b>16.799</b>	<b>2.792</b>	<b>0</b>
<b>Disponibilità finali al 31 dicembre</b>	<b>7.818</b>	<b>16.799</b>	<b>2.792</b>

Nell'esercizio 2007 l'assorbimento dei flussi di cassa è principalmente dovuto all'investimento nel nuovo reparto di produzione tubofiale dello Stabilimento di Capua e all'acquisizione del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research.

Impatto positivo sui flussi di cassa ha invece avuto l'aumento di capitale deliberato nel mese di maggio 2007, che ha aumentato il capitale sociale da nominali Euro 10.000.000 a nominali Euro 10.300.000, il finanziamento erogato da Unicredit Banca d'Impresa finalizzato all'acquisizione del Gruppo IFE per un importo pari a euro 6,5 milioni ed il finanziamento erogato da Banca Popolare di Milano finalizzato all'acquisizione del Gruppo Goodwill Research, per euro 2 milioni per le cui caratteristiche si rimanda alle note al bilancio.

Ulteriore beneficio deriva dalla dismissione del Complesso Immobiliare di Elk Grove avvenuto nel mese dicembre 2007, per un corrispettivo di USD 5.500.000 (pari a circa Euro 3.736.159 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007).

Nell'esercizio 2006 l'analisi dei flussi di cassa derivanti da attività operativa del periodo evidenzia come la ripresa dell'attività produttiva presso lo Stabilimento di Capua, l'avvio dell'espansione internazionale della controllata svizzera PharmaPart, nonché l'assorbimento di cassa generato dall'incremento delle rimanenze, hanno generato un assorbimento di cassa di circa Euro 4.109 migliaia.

I flussi di cassa legati agli investimenti per Euro 5.440 milioni sono relativi agli investimenti per il nuovo impianto dello Stabilimento di Capua.

I flussi di cassa delle attività finanziarie derivano principalmente dai proventi della quotazione delle azioni Pierrel sul mercato Expandi.

Il flusso di cassa da attività operative riferiti all'anno 2005, pari a Euro 959 migliaia, è composto principalmente dalle variazioni del capitale circolante della controllata PharmaPart, in particolare dalla diminuzione dei crediti commerciali, che hanno finanziato la gestione operativa.

Nel 2005 le attività di finanziamento hanno generato ulteriore flusso monetario per Euro 2.387 migliaia, principalmente a seguito di nuovi finanziamenti per Euro 746 migliaia e dell'aumento di capitale dell'Emittente per Euro 1.641 migliaia. Il flusso monetario totale generato è stato principalmente impiegato per attività di investimento (per un importo complessivo di Euro 554 migliaia), principalmente per l'acquisizione del 51% di PharmaPart, per l'acquisto delle AIC dentali e per le opere di ampliamento e rinnovo degli impianti di Pierrel.

## **10.5 Limitazioni all'uso delle risorse finanziarie**

Alla Data del Prospetto Informativo non esiste alcuna limitazione all'uso delle risorse finanziarie che potrebbe avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente.

Il finanziamento a medio-lungo termine verso Unicredit Banca d'Impresa prevede il rispetto di alcuni covenant finanziari quali: Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA  $\leq 3,0$ ; Indebitamento Finanziario Netto / Patrimonio Netto  $\leq 0,5$ ; EBITDA / Oneri finanziari  $\geq 6,0$ . I covenant finanziari sono calcolati su base annuale per tutta la durata del finanziamento, sulla scorta del bilancio consolidato a partire dall'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, salvo diversa disposizione anticipatoria da parte delle Autorità di Borsa.

Il finanziamento prevede il rimborso obbligatorio integrale e la decadenza del beneficio del termine secondo le normali condizioni di mercato e nei casi in cui:

l'attuale socio di maggioranza P Farmaceutici cessi di detenere direttamente o indirettamente una partecipazione in Pierrel pari ad almeno il 30% del capitale meno una azione del relativo capitale  
Canio Giovanni Mazzaro cessi di detenere direttamente (o indirettamente) una partecipazione sociale di controllo nella P. Farmaceutici pari ad almeno il 51%.

Al 31 dicembre 2007 i covenant finanziari non risultano rispettati e pertanto l'intero debito è stato riclassificato a breve termine. La società ha presentato ad Unicredit Banca d'Impresa una nuova proposta di covenant che alla data del presente documento ha superato positivamente la prima fase con il parere favorevole della Filiale della banca con la quale è stato sottoscritto il finanziamento.

## **10.6 Fonti previste dei finanziamenti**

Si ritiene che la cassa e mezzi equivalenti, i flussi di cassa attesi dalle attività operative espresse nei piani aziendali e l'accesso a fonti alternative di capitale (tali fonti non includendo i proventi dell'Aumento di Capitale) saranno sufficienti al Gruppo Pierrel nel prossimo futuro a finanziare il proprio capitale circolante, i fabbisogni ordinari di spese in conto capitale previsti, ad adempiere alle proprie obbligazioni ordinarie di debito.

In particolare, per quanto concerne le fonti di finanziamento necessarie per l'adempimento degli impegni relativi agli investimenti futuri (come meglio descritti nella Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.2.3 del Prospetto Informativo) e agli investimenti in immobilizzazioni materiali (come meglio descritti nella Sezione Prima, Capitolo VIII, Paragrafo 8.1 del Prospetto Informativo), l'Emittente prevede di fare ricorso, oltre che a fonti interne in particolare quelle - già in parte - generate dalla divisione *Contract Research*, a:

- proventi derivanti dalla dismissione degli asset del Gruppo Pierrel localizzati negli Stati Uniti (indicati per la vendita nel bilancio al 31 dicembre 2007);
- disponibilità derivanti dall'erogazione di una seconda tranche di finanziamenti già concessi all'Emittente ex Legge 488;
- disponibilità derivanti dalla possibile concessione di un mutuo ipotecario (da garantirsi con l'immobile di proprietà di IFE Europe situato in Essen);

- utilizzi di una ulteriore linea di credito per cassa e anticipazione fatture, già concessa da BPM
- disponibilità derivanti dai finanziamenti e dai versamenti in conto futuro aumento di capitale già effettuati e da effettuare dai soci.

## 10.7 Gestione dei rischi finanziari

La seguente informativa è fornita ai sensi dell'IFRS 7 introdotto a partire dal bilancio consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Nell'ambito dello svolgimento della propria attività il Gruppo Pierrel si trova esposto a diversi rischi finanziari quali il rischio di tasso d'interesse, il rischio di cambio, il rischio di credito/controparte, il rischio liquidità.

A fronte di tali rischi il Gruppo Pierrel applica strategie volte a minimizzare, se non escludere del tutto i rischi di natura finanziaria, attraverso l'utilizzo degli idonei strumenti finanziari offerti dal mercato.

La strategia di Gruppo Pierrel, in particolare, prevede che l'operatività in strumenti finanziari derivati abbia esclusiva finalità di copertura dei rischi finanziari, nascenti sia direttamente in capo a Pierrel sia in capo alle società dalla stessa controllate. Non è quindi consentito porre in essere operazioni in strumenti finanziari derivati a scopo speculativo.

Di seguito in maggior dettaglio vengono elencati i rischi finanziari cui il Gruppo Pierrel è esposto e le modalità con cui sono gestiti, secondo quanto previsto dall'IFRS 7.

### *RISCHIO DI CREDITO*

L'esposizione al rischio di credito del Gruppo Pierrel è riferibile a crediti commerciali e crediti finanziari. Data la particolare tipologia di business, una parte significativa dei crediti commerciali risulta concentrata su un numero ristretto di clienti. Tale tipologia di clientela si caratterizza per un'elevata affidabilità creditizia. Le operazioni di investimento della liquidità sono effettuate unicamente con controparti bancarie di elevato standing.

L'esposizione al rischio di credito del Gruppo Pierrel è riferibile principalmente a crediti commerciali e; in minore misura, ai crediti finanziari.

Non è presente alcun rischio significativo di controparte in quanto la clientela è formata da primari gruppi internazionali.

La totalità dei crediti è equamente suddivisa tra un numero limitato di clienti caratterizzati da elevato affidabilità creditizia.

La politica del Gruppo Pierrel è quella di diversificare, in coerenza con lo sviluppo del business, la base della propria clientela.

### *MASSIMA ESPOSIZIONE AL RISCHIO DI CREDITO*

Il rischio di credito riguardante le altre attività finanziarie del Gruppo Pierrel, che comprendono disponibilità liquide e mezzi equivalenti e alcuni strumenti finanziari derivati, presenta un rischio massimo pari al valore contabile di queste attività in caso di insolvenza della controparte. L'analisi comprende anche le posizioni di rischio "fuori bilancio", quali impegni futuri irrevocabili con gli altri soci della joint venture Pierrel Dental S.r.l.. L'esposizione massima è mostrata al lordo, prima degli effetti di mitigazione mediante l'uso di strumenti di copertura di varia natura.

La tabella sottostante mostra la massima esposizione al rischio di credito per le componenti del bilancio, includendo i contratti derivati con fair value positivo.

Laddove gli strumenti finanziari sono rilevati al fair value gli importi indicati rappresentano il rischio di credito corrente ma non l'esposizione massima al rischio di credito che potrebbe insorgere in futuro per effetto della variazione di fair value. Gli impegni irrevocabili sono inseriti come massimo importo che si potrebbe dover pagare.

Massima esposizione al rischio di credito	31-dic-07	31-dic-06
Immobilizzazioni finanziarie	101	470
Crediti commerciali	7.322	2.329
Altre attività correnti	1.354	833
Depositi	7.785	16.796
Crediti da strumenti finanziari derivati	114	189
Impegni irrevocabili all'erogazione di finanziamenti		2.002
Garanzie finanziarie		
<b>Totale</b>	<b>16.676</b>	<b>22.619</b>

## RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Il rischio di liquidità è definito come la possibilità che il Gruppo non riesca a mantenere i propri impegni di pagamento a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi (funding liquidity risk), dell'incapacità di vendere attività sul mercato (asset liquidity risk), ovvero a essere costretta a sostenere costi molto alti per far fronte ai propri impegni. L'esposizione a tale rischio per il Gruppo Pierrel è rappresentata soprattutto dalle operazioni di finanziamento, di cui alcune legate al rispetto di indici di bilancio (covenants), e dalle operazioni di leasing poste in essere. Attualmente, sono presenti finanziamenti a breve e a medio-lungo termine con controparti bancarie. Il rischio di liquidità è gestito dal Gruppo Pierrel attraverso un attento monitoraggio della liquidità e delle analisi previsionali dei flussi finanziari attesi dai piani industriali.

Il Gruppo Pierrel cerca di mantenere costantemente equilibrio e flessibilità tra fonti di finanziamento e impieghi.

I flussi di cassa, le necessità di finanziamento e la liquidità delle società del Gruppo Pierrel sono monitorati o gestiti centralmente con l'obiettivo di garantire un'efficace ed efficiente gestione delle risorse finanziarie all'interno del gruppo.

Nelle fasi di start up ed investimento che hanno caratterizzato gli esercizi 2006 e 2007 il rischio di liquidità è stato gestito dal Gruppo Pierrel ricorrendo a:

- proventi della quotazione ed aumenti capitale
- monitoraggio di un adeguato livello di liquidità disponibile.
- anticipazioni bancarie su contratti
- dismissione di assets ritenuti non più strategici

Nella seguente tabella è indicata un'analisi delle scadenze delle passività finanziarie, basata sugli obblighi contrattuali di rimborso non attualizzati.

## RISCHIO DI LIQUIDITA'

Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2007	Valore contabile	Totale cash flow	< 3 mesi	3 - 6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
<b>PASSIVITA'</b>								
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>								
Debiti commerciali	- 6.059	- 6.059	- 6.059					
Passività finanziarie	- 13.800	- 18.199	- 1.761	- 728	- 1.210	- 1.874	- 7.506	- 5.120
Leasing	- 232	- 233	- 16	- 16	- 114	- 75	- 11	-
Debiti vari e altre passività	- 10.210	- 10.210	- 255	- 255	- 510	- 1.020	- 3.060	- 5.110
Fidejussioni								
Impegni e garanzie								
<b>Totale</b>	- 30.301	- 34.700	- 8.092	- 999	- 1.834	- 2.969	- 10.576	- 10.230
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>								
Derivati su rischio di tasso								
- cash flow in entrata								
- cash flow in uscita	- 464	- 284	- 37	- 36	- 71	- 140	-	-
<b>Totale</b>	- 464	- 284	- 37	- 36	- 71	- 140	-	-
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2007</b>	- 30.765	- 34.984	- 8.129	- 1.035	- 1.905	- 3.109	- 10.576	- 10.230

Analisi delle scadenze al 31 dicembre 2006	Valore contabile	Totale cash flow	< 3 mesi	3 - 6 mesi	6 mesi - 1 anno	1 - 2 anni	2 - 5 anni	> 5 anni
<b>PASSIVITA'</b>								
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON DERIVATI</b>								
Debiti commerciali	- 4.476	- 4.476	- 4.476					
Passività finanziarie	- 9.219	- 10.127	- 83	- 84	- 1.222	- 1.925	- 3.342	- 3.470
Leasing	- 376	- 391	- 16	- 16	- 125	- 147	- 85	
Debiti vari e altre passività								
Fidejussioni								
Impegni e garanzie								
<b>Totale</b>	<b>- 14.071</b>	<b>- 14.994</b>	<b>- 4.576</b>	<b>- 100</b>	<b>- 1.348</b>	<b>- 2.072</b>	<b>- 3.427</b>	<b>- 3.470</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>								
Derivati su rischio di tasso								
- cash flow in entrata								
- cash flow in uscita	- 110	- 116	-	- 9	- 24	- 65	- 19	
<b>Totale</b>	<b>- 110</b>	<b>- 116</b>	<b>-</b>	<b>- 9</b>	<b>- 24</b>	<b>- 65</b>	<b>- 19</b>	
<b>ESPOSIZIONE AL 31 DICEMBRE 2006</b>	<b>- 14.181</b>	<b>- 15.110</b>	<b>- 4.576</b>	<b>- 109</b>	<b>- 1.372</b>	<b>- 2.137</b>	<b>- 3.446</b>	<b>- 3.470</b>

L'analisi delle scadenze qui riportata è stata svolta utilizzando flussi di cassa non scontati e gli importi sono stati inseriti tenendo conto della prima data nella quale può essere richiesto il pagamento.

Le assunzioni alla base della maturity analysis sono:

per il flussi futuri dei debiti a medio-lungo termine a tasso variabile è stato utilizzata la curva dei tassi forward al 31 dicembre,

per gli strumenti finanziari derivati si è stabilito di svolgere l'analisi solo per gli strumenti che rappresentano delle passività al 31 dicembre, per i quali si espongono sia i flussi in uscita sia quelli in entrata. Alla data di chiusura di Bilancio, gli strumenti finanziari derivati con fair value positivo, esclusi dall'analisi, presentano dei flussi stimati non attualizzati per circa Euro 83 migliaia, non sono stati inseriti i debiti commerciali, pari a Euro 6.274 migliaia, tutti scadenti entro l'esercizio, i valori comprendono sia i flussi relativi alla quota di interessi sia quelli relativi alla quota capitale.

Il metodo usato per determinare l'analisi e le variabili significative non è cambiato rispetto all'esercizio precedente.

#### *RISCHIO TASSO D'INTERESSE*

Il rischio di tasso d'interesse può essere definito come la possibilità che si possa verificare una perdita nella gestione finanziaria, in termini di minor rendimento di un'attività o di un maggior costo di una passività (esistenti e potenziali), in conseguenza di variazioni nei tassi di interesse.

Il rischio di tasso è rappresentato, quindi, dall'incertezza associata all'andamento dei tassi di interesse.

L'esposizione del Gruppo Pierrel al rischio di variazioni dei tassi di mercato è connesso principalmente all'indebitamento verso banche rappresentato da finanziamenti a tasso variabile.

L'obiettivo fondamentale dell'attività di gestione del rischio di tasso è l'immunizzazione del margine finanziario di Gruppo Pierrel rispetto alle variazioni dei tassi di mercato, attraverso il controllo della volatilità dello stesso gestendo coerentemente i profili di rischio e rendimento degli attivi e dei passivi finanziari di Gruppo in una logica di asset e liability management.

Strumenti a tasso variabile espongono il Gruppo Pierrel a rischi di tasso sui flussi di cassa, mentre quelli a tasso fisso espongono il Gruppo a rischi di tasso sul fair value.

Nella tabella seguente sono esposti i risultati della sensitivity analysis sul rischio di tasso, con l'indicazione degli impatti a conto economico e patrimonio netto, così come richiesto dall'IFRS 7.

L'analisi di sensitività al rischio di tasso cui è esposto il Gruppo Pierrel è stata condotta prendendo in considerazione le partite di Bilancio che originano interessi regolati a tasso variabile e ipotizzando incrementi o decrementi paralleli nelle curve dei tassi proporzionali alla rispettiva volatilità annua osservata.

La possibile variazione in senso favorevole o sfavorevole dei tassi di riferimento di mercato ha un impatto non significativo sul risultato economico di gruppo.

Rischio di tasso - Esposizione e sensitivity analysis	Parametro di riferimento	Valore contabile		Conto Economico				Patrimonio Netto					
				Shock up		Shock down		Shock up		Shock down			
		31-dic-07	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-06		
Attività fruttifere di interessi													
- Crediti finanziari		101	470	1,0	4,7	-	1,0	-	4,7				
- Depositi		7.785	16.796	77,9	168,0	-	77,9	-	168,0				
Passività finanziarie a tasso variabile non coperte <sup>1</sup>		16.328	11.216	163,3	112,2	-	163,3	-	112,2				
Strumenti derivati non trattati in <i>hedge accounting</i>		-	-	-	-	-	-	-	-				
- fair value		318	219	678,4	595,3	-	77,4	-	42,1	-	-	-	-
- cash flow		71	5	168,8	94,6	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>		<b>28.706</b>	<b>28.706</b>	<b>1.089</b>	<b>975</b>	<b>-</b>	<b>165</b>	<b>-</b>	<b>243</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Nei valori presentati non è stato considerato il contratto derivato di copertura del rischio tasso sul finanziamento stipulato con Banca delle Marche, in data 9 settembre 2005, strutturato come opzione *cap* su Euribor a 6 mesi, con nozionale pari ed Euro 750.000 soggetto ad ammortamento e scadenza il 1 gennaio 2010.

I valori relativi alla copertura gestionale sulle variazioni avverse del tasso di interesse sono da ritenersi poco significativi sia nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 sia in quello chiuso al 31 dicembre 2007.

Le assunzioni alla base della sensitivity analysis sono:

- le variazioni d'interesse della curva dei tassi di  $\pm 100$  basis point;
- nella determinazione delle variazioni associate agli strumenti finanziari a tasso variabile, si assume che nessun tasso di interesse sia stato già fissato;
- l'analisi è condotta assumendo che tutte le altre variabili di rischio rimangano costanti; ai fini di comparazione la medesima misurazione è condotta sia sull'esercizio 2007 che su quello precedente;
- l'analisi sui depositi bancari e postali e sui crediti finanziari è svolta sul valore di bilancio al 31 dicembre 2007.

Il metodo usato per determinare l'analisi e le variabili significative non è cambiato rispetto all'esercizio precedente.

### RISCHIO CAMBIO

Il rischio di cambio può essere definito come l'insieme degli effetti negativi sul margine o sul valore di un'attività o passività, in conseguenza di variazioni avverse dei tassi di cambio.

Il Gruppo Pierrel è esposto al rischio di cambio in relazione al debito verso Dentsply, coperto gestionalmente attraverso degli strumenti finanziari derivati, quali opzioni su valuta.

L'obiettivo fondamentale delle specifiche attività di gestione è di coprire il rischio di cambio in capo alle società del Gruppo Pierrel, al fine di salvaguardare la redditività operativa del Gruppo a fronte di movimenti avversi dei tassi di cambio.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XI - RICERCA E SVILUPPO, DIRITTI DI PROPRIETÀ INTELLETTUALE E LICENZE

### 11.1 Ricerca e sviluppo

Il Gruppo Pierrel svolge in via sistematica attività di ricerca e sviluppo per conto dei propri committenti, la quale, particolarmente nel settore del *Contract Research*, costituisce l'oggetto stesso delle commesse. Alla Data del Prospetto Informativo, l'attività di ricerca e sviluppo non costituisce pertanto un costo significativo per il Gruppo Pierrel ma, essenzialmente, una fonte di ricavi.

Con riferimento allo sviluppo del progetto "farmaci generici" (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1.10.1 del Prospetto Informativo), i costi di ricerca e sviluppo fino ad oggi sostenuti dal Gruppo Pierrel non sono stati significativi ancorché si prevede in futuro tali costi possano complessivamente crescere.

### 11.2 Brevetti, marchi e licenze per l'utilizzo di diritti di proprietà intellettuale

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è titolare dei seguenti diritti di proprietà intellettuale.

Descrizione	Titolo	Ambito territoriale e scadenza/durata
Domain name "pierrel.it"	Proprietà	Durata annuale, rinnovabile. Scadenza: 1 febbraio 2009
Domain name "pierrel.biz"	Proprietà	Durata annuale, rinnovabile. Scadenza: 17 gennaio 2009

### Marchi

Descrizione	Titolo	Ambito territoriale e scadenza
Marchio denominativo "Pierrel" n. 761965	Proprietà	Italia. Rinnovato. Scadenza: 20 luglio 2016
Marchio denominativo "Pierrel" n. 786530	Proprietà	Italia. Rinnovato. Scadenza: 8 febbraio 2017
Marchio figurativo "P Pierrel" n. 847014	Proprietà	Italia. Scadenza: 15 settembre 2008
Marchio figurativo "P Pierrel" n. 829719	Proprietà	Italia. Scadenza: 7 luglio 2010
Marchio figurativo "P" n. 915961	Proprietà	Italia. Scadenza: 7 luglio 2010
Marchio denominativo "Pierrel" n. 429839R	Proprietà	Marchio internazionale rivendicato per i seguenti paesi: Algeria, Austria, Benelux, Egitto, Francia, Germania, Liechtenstein, Marocco, Portogallo, Principato di Monaco, Romania, Russia, Spagna, Ungheria, Vietnam, Yugoslavia. Rinnovato. Scadenza: 29 marzo 2017
Marchio denominativo "Pierrel" n. 230378R2	Proprietà	Marchio internazionale rivendicato per i seguenti paesi: Austria, Benelux, Egitto, Francia, Germania, Liechtenstein, Marocco, Portogallo, Principato di Monaco, Romania, Spagna, Svizzera, Ungheria, Vietnam, Yugoslavia. Scadenza: 4 aprile 2010
Marchio figurativo "Pierrel" n. 749153	Proprietà; concessione di licenza d'uso a Pierrel Nature Concept S.p.A. <sup>(1)</sup>	Marchio internazionale rivendicato per i seguenti paesi: Algeria, Egitto, Kenya, Liechtenstein, Marocco, Principato di Monaco, Romania, Russia, Svizzera; Ungheria, Vietnam, Yugoslavia. Scadenza: 12 dicembre 2010

Marchio figurativo "Pierrel" n. 1750702	Proprietà	Marchio comunitario. Scadenza 10 luglio 2010
Marchio figurativo "P" n. 1750660	Proprietà	Marchio comunitario. Scadenza 10 luglio 2010
Marchio denominativo "Pierrel" n. 865597	Proprietà	Gran Bretagna. Scadenza 15 giugno 2009
Marchio denominativo "Pierrel" n. 28486	Proprietà	Grecia. Scadenza 30 maggio 2012
Marchio figurativo "Pierrel dental", n. dep. 4640521	Proprietà; concessione di licenza d'uso a Pierrel Dental (2)	Marchio comunitario. Scadenza: 7 ottobre 2015
Domanda di deposito di marchio denominativo "Formula Pierrel", n. dep. MI2006C08398	Proprietà	Marchio italiano in fase di concessione. Scadenza: 4 agosto 2016

<sup>(1)</sup> L'Emittente ha concesso a Pierrel Nature Concept S.p.A. una licenza d'uso sul marchio in questione, che comprende il diritto di utilizzare il marchio nel territorio contrattuale per la fabbricazione, commercializzazione, promozione e vendita dei prodotti della Pierrel Nature Concept S.p.A. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.6 del Prospetto Informativo.

<sup>(2)</sup> L'Emittente ha concesso a Pierrel Dental S.r.l. una licenza d'uso esclusiva e non trasferibile sul marchio e il nome commerciale "Pierrel Dental". Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.2 del Prospetto Informativo.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XII - INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE**

### **12.1 Tendenze significative**

Salvo quanto indicato nel Prospetto Informativo alla Sezione Prima, Capitolo VI e nel successivo Paragrafo 12.2, dalla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2007 alla Data del Prospetto Informativo, non si sono manifestate tendenze particolarmente significative nell'andamento del mercato ovvero nell'evoluzione dei costi e dei ricavi, in grado di condizionare significativamente, a giudizio dell'Emittente, la propria attività.

### **12.2 Tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso**

Sulla base delle informazioni attualmente disponibili e fermo restando quanto illustrato nella Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafi 4.1 e 4.2 del Prospetto Informativo, con specifico riferimento ai rischi relativi all'Emittente e al settore in cui esso opera e alle tendenze indicate al Paragrafo 12.1 della presente Sezione Prima, alla Data del Prospetto Informativo la Società non è a conoscenza di alcun elemento che possa avere ripercussioni significative sulle prospettive del Gruppo, almeno per l'esercizio in corso.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XIII – PREVISIONI O STIME DEGLI UTILI

### 13.1 Dichiarazione circa i principali presupposti della previsione o della stima

Il Piano Industriale 2008-2011 (il “**Piano Industriale**” o il “**Piano**”) è costruito sulla base di alcuni presupposti di scenario esterno e su leve operative chiave governate dal *management*.

Il Piano è sviluppato sul perimetro societario e di business esistente alla Data del Prospetto Informativo. In particolare:

- per quanto riguarda il settore Contract Manufacturing la strategia si sviluppa sulla valorizzazione dello Stabilimento di Capua, la cui capacità produttiva alla Data del Prospetto Informativo passa, grazie al completamento della nuova linea e grazie al prospettato ottenimento dell’Autorizzazione FDA, dai 50 milioni di pezzi del 2007 a circa 200 milioni (teorici) di pezzi annui. La produzione viene stimata principalmente sui contratti già esistenti per quanto riguarda le tubofiale; è inoltre prevista una maggiore spinta commerciale sul prodotto fiale, segmento a più alto valore aggiunto;
- per quanto riguarda il settore Contract Research, nel 2007 il Gruppo Pierrel si è sviluppato principalmente per linee esterne con l’obiettivo di mettere a punto un network europeo in grado di coprire tutte le fasi di sviluppo di un farmaco (dalla fase I alla fase IV). In questa ottica si inseriscono le acquisizioni del Gruppo IFE, del Gruppo Goodwill Research e del Gruppo Hyperphar, acquisito a gennaio 2008. Grazie a queste acquisizioni il Gruppo Pierrel, per il tramite del proprio network di CRO, sarà in grado, soprattutto, di partecipare a grandi progetti di ricerca a livello europeo disponendo di un team di circa 400 persone nelle sedi operative in Germania, Svizzera, Italia, Polonia, Lituania, Ungheria, Russia e Romania. Non essendosi ancora completato il processo di integrazione delle CRO recentemente acquisite, il Piano non valorizza i benefici relativi all’integrazione del network ma sviluppa il Piano di ciascuna singola società in un’ottica stand-alone;
- per quanto riguarda il progetto generici, il Gruppo Pierrel sta sviluppando due progetti relativi a molecole, il cui brevetto scadrà tra il 2010 e il 2011. Il Piano non include quindi ricavi e risultati di questa attività in quanto significativi benefici economici si collocano principalmente oltre l’orizzonte di Piano.

Gli investimenti complessivi ipotizzati previsti per il periodo 2008-2011 sono pari a circa Euro 6,5 milioni, di cui circa Euro 3,6 milioni nel 2008 a completamento della nuova linea produttiva di riempimento tubofiale presso lo Stabilimento di Capua, dei reparti accessori e delle attività/processi necessari all’ottenimento dell’Autorizzazione FDA.

I principi contabili adottati per l’elaborazione dei dati prospettici sono i principi contabili internazionali IFRS omogenei a quelli utilizzati dall’Emittente nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

I dati inseriti nel Piano derivano dalla contabilità industriale del Gruppo Pierrel e si riferiscono per quanto riguarda l’anno 2008 al budget consolidato 2008, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 20 marzo 2008 e per gli esercizi successivi, alle stime predisposte dal management della Società in base al presumibile andamento della gestione per gli esercizi 2009-2011.

I dati inseriti nel Piano non includono gli ammortamenti sulle eventuali allocazioni ad attività materiali ed immateriali a vita definita dei maggiori valori derivanti dalla contabilizzazione secondo quanto previsto dall’IFRS 3 degli effetti della acquisizione del Gruppo Hyperphar avvenuto all’inizio del 2008.

Di seguito sono indicate le principali assunzioni - generali e ipotetiche – sottostanti l’elaborazione del Piano, dettagliatamente descritte nello stesso, unitamente ad una sintetica descrizione del loro contenuto. I dati previsionali, sulle attività e sui risultati attesi sono basati su valutazioni interne

concernenti eventi futuri, soggetti ad eventi incerti, anche al di fuori del controllo della Società; a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi.

A causa dell'incertezza che caratterizza i citati dati previsionali, gli investitori sono invitati a non fare affidamento sugli stessi nell'assumere le proprie decisioni di investimento nei limiti di quanto sopra indicato. Per una descrizione dei rischi relativi all'attuazione del Piano e all'incertezza che caratterizza le assunzioni su cui tale Piano si fonda ed ai dati previsionali riportati nel successivo Paragrafo 13.3 si veda la Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.1.2 del Prospetto Informativo.

In relazione a quanto di seguito riportato si precisa che il "Risultato prima degli ammortamenti, oneri finanziari e imposte" o "EBITDA" è definito coerentemente con la reportistica periodica, quale risultato operativo al lordo degli ammortamenti. Tale risultato economico intermedio non è identificato come misura contabile nell'ambito dei principi contabili IFRS. Pertanto il criterio di determinazione adottato dal Gruppo Pierrel potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri operatori e/o gruppi e, di conseguenza, potrebbe non essere comparabile.

Si analizzano di seguito le principali ipotesi di Piano per i vari settori di attività del Gruppo Pierrel.

## 13.2 Obiettivi strategici del Piano Industriale 2008-2011

Gli obiettivi strategici che concernono l'evoluzione del mercato farmaceutico in generale - e del segmento *outsourcing* in particolare – sono qui di seguito illustrati.

### 13.2.1 La nuova strategia industriale

La nuova strategia del Gruppo Pierrel a seguito dell'IPO si pone come obiettivo di posizionare il Gruppo come *partner* di riferimento per i servizi farmaceutici delle medie imprese europee del settore.

In quest'ottica, nel mese di luglio 2007, il management ha presentato le linee guida del proprio piano industriale per il quadriennio 2007-2010, incentrate sul consolidamento ed il rafforzamento delle due aree di attività in cui il Gruppo Pierrel opera, ossia il *contract manufacturing* ed il *contract research* (il "**Piano 2007-2010**"). Il 12 maggio 2008 il Consiglio di amministrazione di Pierrel ha approvato un nuovo piano industriale, il Piano Industriale 2008-2011 che, ferme le finalità generali del Piano 2007-2010, ne ha aggiornato l'orizzonte temporale (2008-2011) e le relative strategie di implementazione e ne ha ristretto il perimetro a quello societario e di *business* esistente alla Data del Prospetto Informativo.

Pierrel ha identificato i seguenti fattori chiave del proprio sviluppo futuro di medio periodo:

- realizzare significative sinergie tra le differenti componenti della divisione *Contract Research* del Gruppo Pierrel al fine di sfruttare tutti i punti di forza delle differenti società che ne fanno parte e di porsi come partner di riferimento in grado di fornire l'intera gamma di servizi tipici di una attività di *Contract Research*;
- specializzare lo Stabilimento di Capua su particolari forme farmaceutiche in modo da rendere altamente efficienti le produzioni; ridurre al massimo i tempi di ritorno sugli investimenti necessari a mantenere l'alto livello della qualità delle proprie produzioni a favore dei clienti; rendere altamente profittevoli i propri fatturati rafforzando i rapporti con i clienti già in essere e sviluppando quelli con nuovi possibili clienti che necessitino di produzioni di elevata qualità e specializzazione;
- ampliare, sul lungo periodo, la propria offerta di produzioni disponibili a livello di forme farmaceutiche, al fine di potersi rapportare con un sempre maggior numero di clienti operanti nei diversi ambiti dell'industria farmaceutica. In questa futura espansione si guarderà in particolar modo alle aziende operanti nel campo delle biotecnologie laddove le esigenze sono

- in particolare per le produzioni di prodotti liofilizzati e di *Clinical Trial Samples* per il supporto alle attività di sviluppo dei nuovi farmaci che, come detto nelle premesse, è in continua evoluzione;
- sviluppare un sistema globale di qualità che copra sia le attività di *Contract Manufacturing* sia quelle di *Contract Research* in modo che il gruppo Pierrel divenga un “*one stop service provider*” per il mondo farmaceutico avendo come target principalmente le medie aziende farmaceutiche in ambito europeo e guardando in modo particolare all’ambito biotecnologico, che sta assumendo importanza e valore nell’industria farmaceutica e le cui aziende, per dimensione e tipologia di attività ben si integrano con quelle del Gruppo Pierrel;
  - essere in grado di fornire un servizio integrato ai clienti attraverso tutte le fasi di produzione del farmaco, oggi sempre più richieste dalle aziende ai propri *contractor* e in particolare:
    - sviluppo di appropriate forme farmaceutiche;
    - sviluppo di metodi analitici;
    - produzioni campione dei nuovi prodotti durante la fase regolatoria;
    - produzioni di piccoli lotti di *Clinical Trial Samples*;
    - organizzazione di tutte le attività di *tecnology transfer* per le validazioni finali e l’avvio della commercializzazione;
    - produzioni definitive su larga scala per la commercializzazione sul mercato.

Questa è in sintesi la strategia che il management del Gruppo Pierrel intende perseguire nei prossimi anni per completare il progetto alla base della Quotazione e che sarà l’elemento centrale dello sviluppo futuro del Gruppo Pierrel per il prossimo quinquennio.

### **13.2.2 Le iniziative per lo sviluppo del Marchio (“Altre attività”)**

Le iniziative rivolte allo sviluppo del marchio Pierrel, nello specifico Pierrel Dental per la commercializzazione di prodotti dentali e Pierrel Nature Concept per lo sviluppo di prodotti a base naturale, terranno anche nel futuro la loro connotazione di esperienze commerciali rivolte a nicchie di mercato ben precise con lo scopo principale di valorizzare il marchio Pierrel, che continua a rappresentare un asset importante per il Gruppo Pierrel nel suo complesso.

### **13.3 I principali obiettivi del Piano Industriale 2008-2011**

Il Piano Industriale 2008-2011 si pone i seguenti principali obiettivi.

#### **A. *Contract Manufacturing*:**

Per quanto riguarda l’approccio al mercato e l’ampliamento della gamma i principali obiettivi del Piano possono essere sintetizzati come segue:

- ottenimento dell’Autorizzazione FDA allo scopo di poter valorizzare al massimo il contratto quindicennale già sottoscritto con Dentsply e accedere alle produzioni per il mercato americano;
- ampliamento del portafoglio clienti allo scopo di ridurre sempre di più la dipendenza dal cliente principale Dentsply, sulla linea di produzione principale, quella degli anestetici dentali, oggetto dei maggiori investimenti attuali e futuri. Già nel 2007 sono stati sottoscritti alcuni nuovi contratti di grande importanza e altri sono in corso di definizione. Tali contratti prevedono e dovranno continuare a prevedere minimi contrattuali e sono a lunga scadenza, con possibilità di rinnovi ulteriori. L’Emittente ha avviato la registrazione dei propri anestetici dentali in Europa tramite una registrazione multistato con l’obiettivo di incrementare, attraverso il *licencing* delle registrazioni a operatori commerciali, le produzioni presso lo Stabilimento di Capua e con l’obiettivo di saturare le capacità produttive della nuova linea;

- maggiore diversificazione della gamma prodotti orientando l'attività commerciale verso segmenti a più alta marginalità in particolare per il settore "fiale". Punti di forza di questa strategia sono i rapporti già in essere con le principali case farmaceutiche e il contributo delle partnership più recenti.

Per quanto riguarda gli investimenti, quelli già effettuati per la costruzione del nuovo impianto presso lo Stabilimento di Capua e quelli in corso per le attività finalizzate alla sua certificazione per il mercato Europeo, US, Australiano, Giapponese e Canadese sono ritenuti sufficienti per il raggiungimento degli obiettivi di piano. Per il triennio successivo all'esercizio 2008 la Società ritiene di poter valorizzare e sfruttare la capacità produttiva esistente con investimenti fisiologici che si limiteranno al mantenimento della capacità produttiva e delle performance.

Il nuovo impianto già realizzato presso la Stabilimento di Capua, grazie alla maggiore capacità produttiva e alla migliore velocità ed efficienza, consentirà di ottenere una migliore performance sia a livello di utilizzo dei materiali sia, soprattutto, in termini di risorse dirette da dedicare.

#### **B. *Contract Research:***

Avendo completato alla Data del Prospetto Informativo la realizzazione di un network internazionale europeo in ambito *Contract Research*, Pierrel si pone l'obiettivo di realizzarne l'integrazione in termini organizzativi e di capacità di approccio al mercato e alla clientela. Le singole CRO del Gruppo Pierrel specializzeranno il ruolo specifico all'interno del network focalizzando la loro attività sul core business di area in modo che l'intero network sia in grado di offrire un prodotto/servizio integrato con il miglior livello di efficienza e massimizzando il beneficio per il cliente e il ritorno economico per il Gruppo Pierrel.

L'espansione della presenza internazionale si basa sulla presenza storica in Svizzera (area vicina alle maggiori case farmaceutiche), sulla rete già predisposta dal Gruppo IFE ad oggi presente, oltre che in Germania, in Romania, Austria, Paesi baltici e Russia, cui si aggiunge la presenza ungherese di Goodwill Research e i contatti commerciali già realizzati in Serbia e nei Balcani.

Completa il network di CRO del Gruppo Pierrel l'acquisizione di Hyperphar in Italia.

La valorizzazione di tale rete consentirà al Gruppo Pierrel di:

- vantare una presenza forte e competente in Europa occidentale con capacità di sviluppo di contatti commerciali e con focalizzazione sulle attività regolatorie;
- continuare ad espandere la sua presenza nell'est Europa rafforzando la sua capacità di sviluppare ricerca;
- il network di CRO appena realizzato consente al Gruppo Pierrel di offrire ai clienti l'intero portafoglio di servizi afferenti al Contract Research (dalla fase I alla fase IV);
- sfruttamento di un elevato know-how del management acquisito con le società e che ha già dimostrato sia capacità di sviluppo del business sia capacità di sviluppo internazionale.

Lo sviluppo dei farmaci generici rappresenta la naturale evoluzione del know how e della capacità produttiva del Gruppo Pierrel.

Dopo un periodo di approfondimento sui brevetti in scadenza il Gruppo Pierrel sta sviluppando due progetti relativi a molecole il cui brevetto scadrà tra il 2010 e il 2011. In particolare una delle due

molecole sarà sviluppata direttamente nello Stabilimento di Capua, trattandosi di una forma farmaceutica iniettabile il cui know-how produttivo è noto ai tecnici di Pierrel. Per lo sviluppo delle due molecole ci si potrà avvalere delle competenze presenti nel Gruppo nell'area del *Contract Research*.

Per quanto riguarda lo sviluppo del marchio continua la strategia di valorizzazione delle joint ventures Pierrel Dental S.r.l. e Pierrel Nature Concept S.p.A, già costituite e finalizzate rispettivamente:

- all'espansione degli anestetici dentali a marchio Pierrel;
- allo sviluppo dei prodotti omeopatici a marchio Pierrel in farmacia

### 13.4 Assunzioni del Piano Industriale 2008-2011

Per la costruzione del *business plan* si è sviluppato un modello analitico di ipotesi sui ricavi, costi ed investimenti (*Bottom-up approach*).

Il piano economico-finanziario-patrimoniale è stato sviluppato tenendo in considerazione le due attuali “*Strategic Business Units*” del Gruppo Pierrel (*Contract Manufacturing* e *Contract Research*). Risultati marginali derivano dalle Altre Attività (sviluppo del marchio Pierrel)

Il *budget* ed il *business plan* sono stati sviluppati secondo una logica “*stand alone pre-money*”, ovvero senza tenere conto del positivo impatto derivante del Aumento di Capitale. Sono stati però considerati i versamenti già effettuati e da effettuarsi dai soci rilevanti. Parallelamente, il Piano non include investimenti, costi e risultati relativi a future acquisizioni.

Cautelativamente non sono stati considerati ricavi e margini derivanti dal lancio commerciale dei prodotti generici in quanto significativi benefici economici connessi a tali attività si collocano principalmente oltre l'orizzonte di Piano.

Le assunzioni di Piano presuppongono, nel periodo 2008-2011, un crescente utilizzo della capacità produttiva dello Stabilimento di Capua con un progressivo incremento dei ricavi portando la percentuale della divisione *Contract Manufacturing* al 47% rispetto alla divisione *Contract Research* 53% a fine Piano (nel 2008, divisione *Contract Manufacturing* 27% e divisione *Contract Research* 73%).

La crescita del EBITDA dal 2008 al 2011 espressa nel Piano è sostanzialmente dovuta a:

- dinamica del Fatturato (CAGR ~ + 17%);
- sinergia sui costi di struttura dato che quelli attuali sono sufficienti a supportare un consistente incremento dei ricavi;
- utilizzo crescente della capacità produttiva già disponibile nel 2008.

#### A. *Contract Manufacturing*

##### ***Assunzioni di carattere generale circa la produttività e le ipotesi di sviluppo ad essa collegate***

I tassi di crescita previsti sono dovuti principalmente ai seguenti tre macro fattori:

- (i) la continua crescita dei volumi e dei prodotti che le maggiori case farmaceutiche stanno programmando di produrre in *outsourcing* a *contractor* specializzati, quale è il Gruppo Pierrel;
- (ii) la saturazione graduale del nuovo impianto produttivo presso lo Stabilimento di Capua che, nel periodo 2008-2009, incrementerà considerevolmente il numero di tubofiale prodotte;

- (iii) l'entrata a regime dei nuovi contratti sottoscritti con nuovi clienti per il business *Contract Manufacturing* nel corso del periodo 2007 ed i primi mesi 2008 che, dopo la fase di registrazione e di accettazione alla produzione, diverranno operativi a partire dalla seconda metà del 2008 e andranno gradatamente ad incrementare i volumi produttivi.

#### Evoluzione del fatturato e dei ricavi

L'incremento del fatturato rispetto all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 si fonda sulle seguenti ipotesi:

- (i) Esercizio 2008:
- incremento del 7% dei volumi sul cliente di riferimento Dentsply basato sul contratto in essere e sulla pianificazione condivisa con il cliente;
  - incremento del 43,8% dei volumi su clienti di recente acquisizione (Molteni, Clarben, Curaden, Dental) su ipotesi di budget condivise e una pianificazione di breve periodo già concordata con le controparti;
  - fatturato da nuovi clienti già acquisti sia per attività di convalida sia per attività di produzione pari a circa il 15% del fatturato complessivo;
- (ii) Esercizio 2009:
- raddoppio del fatturato per effetto dei maggiori volumi Dentsply già contrattualizzati e attivabili a seguito dell'ottenimento dell'Autorizzazione FDA;
  - crescita di circa il 30% degli altri clienti (da 27 a 35 milioni tubofiale) in base alle stime definite con i clienti in base a contratti già sottoscritti;
  - incremento del valore del segmento "fiale" per i contratti in essere e le partnership di recente sottoscrizione.
- (iii) Esercizi 2010-2011
- incremento del fatturato Dentsply sino al raggiungimento della saturazione della capacità produttiva oggetto del relativo contratto;
  - crescita in diminuzione sugli altri clienti (+ 19 % nel 2010; + 5% nel 2011) senza mai raggiungere la saturazione della capacità produttiva (145 milioni di pezzi a fine Piano su circa 200 milioni di pezzi teorici dei due reparti di produzione di anestetici dentali presso lo Stabilimento di Capua).

Benché l'assunzione di crescita produttiva con il cliente Dentsplay sia basata sul conseguimento dell'Autorizzazione FDA, il cui processo è già stato avviato, e ad impegni contrattuali già sottoscritti, le stime dei volumi futuri di produzione costituisce un'assunzione di natura ipotetica.

I prezzi di vendita si incrementano del 2% ogni anno come da condizioni medie definite nei contratti esistenti tra Pierrel e i propri clienti.

Il Piano presuppone, inoltre, la continuità di fornitura con i principali attuali clienti e l'efficacia di azioni commerciali volte ad acquisire maggiori produzioni su segmenti a maggiore valore aggiunto (settore fiale). Il Gruppo Pierrel ha infatti già siglato o rinnovato contratti anche per produzioni differenti da quelle di tubofiale (fiale e flaconi), che giustificano e assicurano una parte significativa dell'andamento dei volumi anche in queste aree.

Benché l'assunzione di crescita produttiva del settore fiale e flaconi sia basata su ipotesi di crescita espresse dal mercato ed in parte da impegni contrattuali già sottoscritti, le stime dei volumi futuri di produzione costituisce un'assunzione di natura ipotetica.

Si è previsto infine la continuità delle forniture sulle principali materie prime e l'assenza di mutamenti strutturali nel settore tali da alterare i reciproci rapporti competitivi e commerciali.

#### Costi ed incremento dell'efficienza industriale

Si prevede che, durante l'arco del Piano, l'efficienza delle produzioni realizzate presso lo Stabilimento di Capua sarà incrementata per effetto:

- del completamento delle attività di test e certificazione del nuovo reparto di produzione;
- dell'attivazione di capacità produttiva altamente automatizzata (e già disponibile) che non necessita di un incremento di risorse umane proporzionale all'incremento della produzione;
- del lieve miglioramento dell'incidenza dei materiali diretti, che passa dal 41% del 2008 al 37% del 2011 derivante, da un lato, dall'effetto positivo connesso ad una maggior incidenza del segmento fiale (a più alta marginalità) rispetto alle tubofiale e, dall'altro, dall'effetto negativo connesso a diseconomie generate dalla messa a punto del nuovo reparto per la produzione di tubofiale e dall'introduzione di una nuova macchina per la gestione degli scarti (sperlatrice);
- dell'incidenza della mano d'opera diretta, che scende dall'11% del 2008 al 10% del 2011 in considerazione sia dell'atteso minor impiego di risorse ma anche ipotizzando la necessità di mantenere elevati standard qualitativi;
- dei costi esterni per prestazioni di servizi (manutenzioni, calibrazione), che mantengono la stessa incidenza del budget nonostante esista la possibilità di una migliore negoziazione con i fornitori per i maggiori volumi acquisiti;
- della stabilizzazione degli oneri indiretti e di struttura: si prevede durante l'arco di Piano una sostanziale stabilità della struttura diretta e indiretta industriale. In sintesi, avendo già avviato l'attività sulla nuova linea produttiva presso lo Stabilimento di Capua, il Gruppo Pierrel prevede che le attività indirette e gli oneri da queste generati siano già sostanzialmente in grado di gestire la maggiore capacità produttiva. Considerazioni analoghe valgono per la struttura centrale, già dimensionata per gestire la maggior complessità del Gruppo Pierrel e le eventuali nuove acquisizioni.

#### Evoluzione della capacità produttiva

Si prevede durante l'arco del Piano che la capacità produttiva sia sufficiente al raggiungimento degli obiettivi; gli investimenti ipotizzati nel 2008 e pari a circa Euro 3 milioni sono finalizzati al solo miglioramento della gestione degli scarti, delle scorte e all'ottimizzazione dei processi per l'ottenimento della Autorizzazione FDA. Gli investimenti del triennio successivo (pari a circa Euro 0,5 milioni l'anno) saranno finalizzati al mantenimento della capacità e ad interventi residuali per l'ottimizzazione della gestione.

#### Tassi di interesse

Il tasso di interesse utilizzato è quello specifico afferente ad ogni linea di credito a medio termini sottoscritta, costante nell'orizzonte di Piano e pari a circa 180 punti base sopra il tasso di riferimento (Euribor a 6 mesi). Il calcolo degli interessi attivi è stato effettuato utilizzando tassi pari a circa il 2,5%.

## B. *Contract Research*

### *Assunzioni di carattere generale circa la produttività e le ipotesi di sviluppo ad essa collegate*

I tassi di crescita previsti sono dovuti principalmente ai seguenti macro fattori:

- è stato ipotizzato un trend di crescita dei ricavi che passano al netto dei costi riaddebitati senza margine (*pass through*) da Euro 27 milioni nel 2008 a 32 milioni nel 2011;
- l'obiettivo dei ricavi per il 2008 è per il 60-70% già coperto da ordini acquisiti.

### Evoluzione del fatturato e dei ricavi

L'attività delle CRO si basa su progetti di medio periodo. In questo contesto:

#### (i) Esercizio 2008:

I ricavi di tutte le CRO sono per il 60-70 % su attività relative al portafoglio ordini già acquisito a fine esercizio 2007. Per quanto riguarda l'andamento, alla Data del Prospetto Informativo, si segnala che :

- il Gruppo Hyperphar conferma, per l'esercizio in corso, i valori realizzati nel 2007;
- il Gruppo IFE cresce del 13%, beneficiando sia dello sviluppo della Fase I in Romania sia della progressiva estensione della rete internazionale delle sue società;
- il Gruppo Goodwill Research cresce del 10% in un contesto caratterizzato da un maggiore tasso di inflazione e con una tipologia di business a maggior valore sul mercato (Fase I);
- il Gruppo Pharmapart cresce di quasi il 50% confrontandosi però con un esercizio precedente caratterizzato più dallo sviluppo delle attività regolatorie in Germania che dalla crescita commerciale. La crescita di volumi del Gruppo PharmaPart è comunque sterilizzata a livello di EBITDA da una parallela crescita di costi che mantengono il risultato operativo ampiamente al di sotto della media delle altre CRO.

#### (ii) Esercizio 2009 e successivi:

La crescita dei ricavi è in linea con il trend atteso dal mercato e con i risultati che le singole CRO hanno raggiunto negli esercizi precedenti. Nonostante l'assunzione sia basata su trend storici le stime dei volumi futuri delle attività del business *Contract Research*, sono basati su relazioni e rapporti contrattuali non sempre ricorrenti, e pertanto la crescita attesa costituisce un'assunzione di natura ipotetica.

### Evoluzione dei costi variabili e fissi

L'incidenza dei costi variabili è stata prevista sostanzialmente stabile nel periodo preso in oggetto. Prudenzialmente non sono stati riflessi nel Piano gli eventuali futuri benefici derivanti dal miglior posizionamento sul mercato e l'eventuale aggiudicazione di progetti a più elevata marginalità.

Il margine lordo calcolato come differenza tra ricavi e costi variabili subisce, in percentuale, le seguenti variazioni nel periodo 2008-2011:

- per il Gruppo IFE passa dal 60% al 62%;
- per il Gruppo Goodwill Research resta stabile al 36% ;

- per il Gruppo Hyperphar passa dal 40% al 44 %;
- per il Gruppo PharmaPart passa dal 15% al 16%.

Non sono previste riduzioni dei costi fissi che crescono di circa il 3% l'anno con l'eccezioni di:

- Gruppo IFE nel 2008 per il completamento della rete internazionale, che comporta un incremento dei costi fissi del 7%;
- Gruppo Goodwill Research per il contesto macro economico a più alta inflazione; i costi fissi nei primi due anni crescono rispettivamente del 10% e 9%;

I costi per prestazioni riaddebitati a clienti senza l'applicazione di margini, fatta eccezione per il Gruppo Hyperphar, che già oggi lo prevede nei suoi contratti.

Le CRO del Gruppo Pierrel ricoprono una posizione significativa all'interno dei rispettivi mercati, presentano tutte (ad eccezione di PharmaPart) risultati positivi. Il Gruppo Pierrel si pone pertanto un obiettivo di massimizzazione del valore del network delle CRO, che comporta l'integrazione delle attività e la creazione di centri di eccellenza basati sui rispettivi core business. L'obiettivo anche in termini di riduzioni di costi e di sinergie non è stato espresso nel Piano.

Il tasso di interesse utilizzato è quello specifico afferente alle linee di credito a medio termine sottoscritte, costanti nell'orizzonte di Piano e pari a 7%. Il calcolo degli interessi attivi è stato effettuato utilizzando tassi pari a circa il 2%.

#### ***Ipotesi per i costi corporate della Sede di Milano***

Il Piano assume una stabilizzazione degli oneri indiretti e generali centrali. Si prevede durante l'arco di Piano una sostanziale stabilità di questi costi dato che la struttura centrale (*corporate*) è già dimensionata per gestire la maggior complessità del gruppo e le eventuali nuove acquisizioni.

#### ***Ipotesi Patrimoniali di carattere generale (Contract Manufacturing e Contract Research)***

L'evoluzione dello stato patrimoniale presuppone che:

- gli investimenti nel *Contract Manufacturing* più rilevanti siano già stati effettuati e che siano effettivamente congrui rispetto agli obiettivi di creazione e mantenimento della capacità produttiva secondo gli standard richiesti;
- gli investimenti nel *Contract Research* siano uguali agli ammortamenti e per importi mediamente limitati (circa 1-2% del fatturato) coerentemente col business, che non presenta elevate necessità di investimento;
- i flussi di cassa e attesi siano sufficienti a sostenere gli avviamenti iscritti in bilancio a fine esercizio 2007;
- il Gruppo Pierrel mantenga una gestione del capitale circolante coerente con le pattuizioni contrattuali, sia attive che passive;
- le attività siano finanziate con le linee di credito attualmente in essere, disponibili e negoziate (*“Pre-money”*);
- vengano rispettati i pagamenti di debiti finanziari connessi agli *earn-out* ed all'acquisto di partecipazioni di minoranza (IFE Europe) in relazione alle recenti acquisizioni eseguite nel settore del *Contract Research*;
- il Gruppo Pierrel benefici dei finanziamenti sottoscritti e già versati da alcuni soci rilevanti;
- per finalità di semplificazione, nelle proiezioni non si ipotizzato alcun pagamento di dividendi verso i propri azionisti.

### ***Altre Ipotesi Generali utilizzate***

Il Piano inoltre si basa sulle seguenti assunzioni:

- l'assenza di mutamenti strutturali dello scenario macroeconomico e competitivo dei settori in cui opera il Gruppo Pierrel. In particolare non sono previsti mutamenti dello scenario normativo che possano modificare in maniera sostanziale le previsioni del Piano;
- il mantenimento del positivo andamento dei rapporti con il personale e con le relative organizzazioni sindacali quali ad esempio scioperi duraturi, che abbiano effetto negativo sul Piano;
- il mantenimento del positivo andamento dei rapporti con la pubblica amministrazione ed in particolare con le istituzioni delegate al presidio delle tematiche regolamentari e ambientali.

### ***Assunzioni di carattere ipotetico circa alcuni presupposti essenziali al raggiungimento degli obiettivi del Piano***

Si riassumono di seguito le assunzioni ipotetiche rilevanti per il raggiungimento degli obiettivi indicati nel Piano.

- Il Piano presuppone l'ottenimento della Autorizzazione FDA per lo Stabilimento di Capua e il conseguente avvio della produzione per il mercato americano; stante il recente conseguimento della certificazione AIFA dello stesso stabilimento, l'eventuale ritardo o il mancato ottenimento dell'Autorizzazione FDA potrebbe non avere ripercussioni strutturali nel lungo periodo in quanto il Gruppo Pierrel sta contestualmente concretizzando percorsi commerciali alternativi che, in prospettiva, possano renderlo maggiormente indipendente rispetto a Dentsply. Se questo evento dovesse verificarsi il Gruppo Pierrel potrebbe comunque scontare un ritardo nell'implementazione nel Piano e un impatto non positivo in termini di immagine, oltre la svalutazione a livello economico degli investimenti effettuati nell'ultimo biennio specifici il conseguimento dell'Autorizzazione FDA.
- Il Piano presuppone crescite nel settore del *Contract Research* in linea con i trend attesi dal mercato e con i risultati che le singole CRO, recentemente acquisite, hanno raggiunto negli ultimi esercizi. Benché tale assunzione sia basata su trend storici le attività future del business *Contract Research* sono basate su relazioni e rapporti contrattuali non sempre ricorrenti, e pertanto la crescita attesa costituisce un'assunzione di natura ipotetica.
- Il Piano presuppone il buon esito di azioni commerciali volte ad acquisire maggiori produzioni su segmenti a maggiore valore aggiunto (settore fiale). Il Gruppo Pierrel ha infatti già stipulato o rinnovato contratti anche per produzioni differenti da quelle di tubofiale, che giustificano e assicurano una parte significativa dell'andamento dei volumi anche in queste aree. Benché l'assunzione di crescita produttiva del settore fiale sia basata su ipotesi di crescita espresse dal mercato ed in parte da impegni contrattuali già sottoscritti, le stime dei volumi futuri di produzione costituisce un'assunzione di natura ipotetica.
- Le assunzioni del Piano prevedono la conclusione della rinegoziazione ed il successivo rispetto dei *covenants* collegati a finanziamenti concessi da istituti di credito. Le rinegoziazioni attualmente in corso hanno già superato positivamente la prima fase dell'istruttoria con il parere favorevole della filiale.

## **13.5 Dati previsionali**

Sulla base delle assunzioni sopra riportate, i dati previsionali relativi al Piano sono i seguenti:

### **Ricavi**

Il Gruppo Pierrel prevede di realizzare ricavi per Euro 49,4 migliaia nell'esercizio 2008, per raggiungere un fatturato atteso di Euro 78,9 milioni nel 2011, con un tasso di crescita composto (CAGR) del 17%.

L'Emittente ritiene che il dato relativo ai ricavi consolidati del Gruppo Pierrel generati nel trimestre

chiuso al 31 marzo 2008, pari ad Euro 9.457 migliaia (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo IX, Paragrafo 9.1.1 del Prospetto Informativo) sia in linea con le previsioni per fine esercizio 2008. Infatti, il dato riferito al primo trimestre 2008 risente di due elementi caratterizzanti: (i) la parziale indisponibilità della nuova linea produttiva presso lo Stabilimento di Capua a causa delle attività legate all'ottenimento dell'Autorizzazione FDA, che, alla Data del Prospetto Informativo, sono da considerarsi concluse e che pertanto dovrebbero consentire un significativo incremento di fatturato nella seconda parte del 2008), e (ii) gli effetti negativi connessi alla ciclicità del settore del *Contract Research*, peraltro già previsti nelle previsioni di fatturato per il 2008.

#### Risultato operativo prima degli ammortamenti (EBITDA)

Il Gruppo prevede di realizzare un risultato operativo prima degli ammortamenti (EBITDA) per Euro 1,7 milioni nell'esercizio 2008, per raggiungere un EBITDA atteso di Euro 15,4 milioni nel 2011, con un tasso di crescita composto (CAGR) del 109%.

#### Dinamica dei flussi di cassa per l'esercizio 2008

Pur in presenza di una previsione positiva a livello di margine operativo lordo (Ebitda) i flussi di cassa relativi all'esercizio 2008 sono influenzati dal completamento del piano investimenti relativo allo Stabilimento di Capua e dall'acquisizione del Gruppo Hyperphar, solo in parte compensati dai flussi positivi derivanti dalla divisione *Contract Research*. In assenza dell'Aumento di Capitale, l'indebitamento finanziario netto atteso per fine 2008 sarebbe quindi pari a circa Euro 30 milioni, rispetto agli Euro 20,6 milioni di fine 2007.

L'Emittente ritiene che l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel al 31 maggio 2008, pari a Euro 29.260 migliaia (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.2 del Prospetto Informativo), sia in linea con le previsioni per il 31 dicembre 2008. Infatti, l'incremento dell'indebitamento finanziario netto nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 maggio 2008 è prevalentemente imputabile all'acquisizione del Gruppo Hyperphar, ossia ad una operazione di natura straordinaria. Nello stesso periodo, per contro, la gestione ordinaria è stata sostanzialmente in equilibrio finanziario. Tali circostanze inducono a ritenere che l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2008 non si discosterà sensibilmente rispetto al valore al 31 maggio 2008.

### **13.6 Relazione dei revisori indipendenti**

La Società di Revisione ha emesso una relazione sulle verifiche svolte in merito alle previsioni dei risultati dell'Emittente riportati nel precedente Paragrafo 13.5. Copia di tale relazione è allegata al Prospetto Informativo.

La relazione della Società di Revisione sui dati previsionali espone quanto segue.

- 1. Abbiamo esaminato le previsioni dei risultati della Pierrel S.p.A. (la "Società") e delle società del gruppo ad essa facenti capo (il "Gruppo") relative agli esercizi 2008-2011, che prevedono la realizzazione di ricavi consolidati di circa Euro 49,4 milioni nel 2008 e di circa Euro 79 milioni nel 2011, e di un risultato operativo prima degli ammortamenti di circa Euro 1,7 milioni nel 2008 e di circa Euro 15,4 milioni nel 2011 (i "Dati Previsionali 2008-2011"), derivanti dal "Business Plan 2008-2011" (il "Piano Industriale") e contenuti nel Capitolo 13 "Previsioni o stime degli utili" dell'allegato prospetto informativo (il "Prospetto Informativo") relativo all'offerta pubblica di vendita in opzione agli azionisti di azioni ordinarie con abbinati "Warrant Azioni Ordinarie Pierrel S.p.A. 2008-2011" (i "Warrant") e alla contestuale ammissione alle negoziazioni presso il Mercato Expandi, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., dei Warrant, nonché le ipotesi e gli elementi posti a base della formulazione dei Dati Previsionali 2008-2011. La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali 2008-2011 e delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, riportati nel Prospetto Informativo, nonché la responsabilità della redazione del Piano Industriale, compete agli Amministratori della Società.*
- 2. La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali 2008-2011 inclusi nel Capitolo 13 del Prospetto Informativo, e non si estende al Piano Industriale ed alle altre*

*informazioni previsionali contenute nel Prospetto Informativo, che sono state esaminate al solo fine di acquisire gli elementi e le informazioni a supporto della formulazione dei Dati Previsionali 2008-2011. I Dati Previsionali 2008-2011 si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Amministratori. In considerazione del fatto che la Società prevede di ampliare significativamente nei prossimi esercizi le proprie attività di Contract Manufacturing e di Contract Research, gli Amministratori hanno redatto i Dati Previsionali 2008-2011 sulla base di un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori che non necessariamente si verificheranno, che riguardano principalmente: (i) l'ottenimento delle autorizzazioni dalla Food & Drug Administration all'avvio della produzione nello stabilimento di Capua per il mercato americano, (ii) la conclusione della rinegoziazione dei covenants collegati ai finanziamenti concessi dagli istituti di credito ed il loro rispetto nel periodo 2008-2011, (iii) le stime dei volumi di attività delle singole CRO recentemente acquisite, che sono basati su relazioni e rapporti contrattuali non sempre ricorrenti, e (iv) il buon esito di azioni commerciali volte ad acquisire produzioni su segmenti a maggiore valore aggiunto, quali il settore fiale del Contract Manufacturing.*

*I Dati Previsionali 2008-2011 non includono gli ammortamenti sulle eventuali allocazioni ad attività materiali ed immateriali a vita definita dei maggiori valori derivanti dalla contabilizzazione secondo quanto previsto dall'IFRS 3 degli effetti della acquisizione del Gruppo Hyperphar avvenuto all'inizio del 2008.*

3. *Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'International Standard on Assurance Engagements ("ISAE") 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC - International Federation of Accountants.*
4. *Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali 2008-2011, inclusi nel Capitolo 13 del Prospetto Informativo, ed avuto riguardo a quanto evidenziato al precedente paragrafo 2, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non forniscano una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali 2008-2011, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori, descritte nel precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali 2008-2011 sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopracitati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, predisposto in conformità agli International Financial Reporting Standards ("IFRS") adottati dall'Unione Europea.*
5. *Va tuttavia tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati dei Dati Previsionali 2008-2011, potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte nel precedente paragrafo 2, si manifestassero.*
6. *La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, con riferimento al Prospetto Informativo relativo all'offerta pubblica di vendita in opzione agli azionisti di azioni ordinarie con abbinati Warrant e all'ammissione a quotazione presso il Mercato Expandi dei Warrant, e non potrà essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.*
7. *Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.*

*Milano, 12 maggio 2008"*

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XIV - ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI

### 14.1 Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza, i soci e i principali dirigenti

#### 14.1.1 Consiglio di amministrazione

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è composto da nove membri, di cui 2 Amministratori esecutivi e 7 Amministratori non esecutivi, ossia non titolari di deleghe o funzioni direttive nella Società, di cui due indipendenti.

Il Consiglio di amministrazione è stato nominato con delibera assembleare del 28 gennaio 2006, fatta eccezione per i consiglieri Bifulco e Vacchi, che sono stati nominati con delibera dell'assemblea ordinaria in data 7 maggio 2007, per i consiglieri Visani, Todini e Mancuso che sono stati nominati, attraverso il meccanismo del voto di lista, con delibera dell'assemblea del 7 maggio 2008, e per il consigliere Raffaele Petrone, che è stato nominato per cooptazione in data 12 maggio 2008, e scadranno con l'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

L'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione è la seguente:

Nome e Cognome	Carica
Rosario Bifulco	Presidente
Canio Giovanni Mazzaro	Amministratore delegato
Luigi Visani	Consigliere con deleghe operative per l'attività di Contract Research
Luisa Todini	Consigliere Indipendente
Giorgio Mancuso	Consigliere Indipendente
Gianluca Vacchi	Consigliere
Henri Kool Van Langenberghe	Consigliere
Gianluca Bolelli	Consigliere
Raffaele Petrone	Consigliere

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono tutti domiciliati per la carica presso la sede legale della Società.

Il Consiglio di Amministrazione ha costituito nel suo ambito il Comitato per il Controllo Interno, il Comitato Remunerazioni e Nomine ed il Comitato Sportivo (si veda la Sezione Prima, Capitolo XVI, Paragrafo 16.3).

Di seguito si riporta la biografia degli attuali membri del Consiglio di Amministrazione:

**Rosario Bifulco** è nato a Napoli il 14 settembre 1954. Nel 1977 ha conseguito la laurea in ingegneria meccanica presso l'Università di Napoli. Dal 1978 al 1993 lavora presso il Gruppo FIAT con mansioni di responsabilità nelle varie Divisioni. Nel periodo 1993-2002 opera nel Gruppo Techint quale Amministratore Delegato di Technosp e Humanitas Mirasole, Vice Presidente del Gruppo ed infine Amministratore Delegato Settore Europa. Dal 2002 al 2006 è Direttore Generale, Amministratore Delegato e Presidente di Lottomatica S.p.A. Attualmente ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Pierrel S.p.A.

**Canio Giovanni Mazzaro** è nato a Potenza il 6 novembre 1959. Nell'anno 1987 ha conseguito la laurea in ingegneria civile presso l'Università degli Studi di Napoli. Nell'anno 1988 ha partecipato al master SDA in pianificazione e analisi strategica. Dal 2001 al 2005 è stato consigliere d'amministrazione dell'università degli Studi di Ferrara. Ha inoltre ricoperto la carica di amministratore unico di Pierrel dalla costituzione fino al mese di

novembre 2005. Dal maggio 2006 al settembre 2007 ha ricoperto la carica di Presidente di Pierrel S.p.A.

**Luigi Visani** è nato a Modigliana (FO) il 16 dicembre 1955. Nel 1980 ha conseguito la laurea in medicina presso l'Università di Bologna. Nel periodo 1980-1984 ha svolto internato di specializzazione presso l'Istituto di Cardiologia S. Orsola in Bologna. Dal 1984 al 1998 è stato direttore di ricerca presso la Boheringer Ingelheim Italia nonché membro del Comitato Internazionale di Esperti per la valutazione di programmi di sviluppo di nuovi farmaci cardiovascolari. Dal 1998 ricopre la carica di Presidente e Amministratore Delegato di Hyperphar Group S.p.A. Dal 2008 è responsabile corporate business CRO di Pierrel S.p.A.

**Luisa Todini** è nata a Perugia il 22 ottobre 1966. Laureata in giurisprudenza. Nel 1985 inizia la sua attività in Todini Costruzioni Generali nella Direzione del Personale per poi creare e dirigere l'ufficio legale. Negli anni 80 è con la società Compagnie Generale des Eaux. Membro del Parlamento Europeo dal 1994 al 1999.

Attualmente presiede la Holding del Gruppo, Todini Finanziaria S.p.A., che controlla Todini Costruzioni Generali Spa e detiene partecipazioni nel settore immobiliare, assicurativo e farmaceutico.

**Giorgio Mancuso** è nato a S. Agata Militello (CT) il 10 settembre 1970. Laureato presso l'Università Statale di Milano, ha cominciato la pratica professionale nel 1996.

Ha lavorato tre anni a Londra presso lo studio americano Rogers&Wells focalizzando la sua esperienza nel corporate finance in particolare assistendo società italiane durante il processo di quotazione presso la Borsa Americana del NYSE. In Italia ha lavorato come junior associate per 2 anni presso lo studio legale Carnelutti e quindi per 4 anni come associate presso lo studio Freshfields Bruckhaus Deringer consolidando la sua esperienza in M&A, mercati regolamentati e strumenti finanziari, ed ha fatto parte del team di Capital Market e di Corporate Finance. E' in Equinox dal 2005 ed ha seguito gli investimenti effettuati nelle società Church, Intercos Spa e Citterio Finanziaria. E' attualmente consigliere di Equinox SA.

**Gianluca Vacchi** è nato a Bologna il 5 agosto 1967. Laureato in economia e commercio, imprenditore e finanziere, detiene una partecipazione rilevante nel socio di controllo della I.M.A.Industrie Macchine Automatiche Spa, società quotata al mercato telematico azionario segmento star. In tale società ha svolto le funzioni di investor relator dal 1995 al 1999 e ad oggi ricopre la carica di Consigliere di Amministrazione.

Attualmente opera principalmente nel settore del private equity attraverso la società di diritto italiano First Investment S.p.A.

**Henri Kool van Langenberghe** è nato a Den Haag, Olanda, il 29 ottobre 1956. Nel 1981 ha conseguito la laurea in scienze della salute presso l'Utrecht College of Allied Health Sciences (Olanda). Nel 1985, ha conseguito un master presso la facoltà di medicina, Southampton University (UK); nel 1988 ha conseguito un master in fisiologia presso il King's College di Londra.

**Gianluca Bolelli** è nato a Castel Maggiore (BO) il 18 settembre 1959.

Nell'anno 1983 ha conseguito la laurea in economia aziendale presso l'Università Bocconi, Milano. Nel 1985 ha ottenuto l'abilitazione all'esercizio della libera professione di dottore commercialista. Iscritto all'albo dei revisori contabili dal 1992. Svolge incarichi quale CTU e perito da parte del Tribunale di Milano, Sezioni I ed VIII. È iscritto all'albo dei giornalisti pubblicisti. È membro del comitato scientifico dell'“Associazione delle Imprese Familiari”. È membro del Comitato Scientifico e docente del SUPSI “Scuola Universitaria Superiore Svizzera Italiana” di Lugano. È docente esterno presso la SDA Bocconi. È relatore in convegni e corsi in materia fiscale, societaria e di *governance*. È sindaco effettivo e amministratore di varie società. È socio dello studio professionale Bolelli, Sportelli, De Pietri, Tonelli di Milano, che fornisce all'Emittente servizi di consulenza in materia fiscale.

**Raffaele Petrone** è nato a Napoli, il 2 gennaio 1965.

Nell'anno 1986 ha conseguito la laurea in farmacia presso l'Università Federico II di Napoli.

Dal 1982 al 1997 si occupa dello sviluppo delle attività familiari in particolari presso le farmacie del Gruppo Petrone. Dal 1997 ad oggi sviluppa le attività del Gruppo Petrone attraverso acquisizioni e riorganizzazioni strategiche in ambito di produzione, distribuzione e logistica farmaceutica. Dal 1999 è amministratore delegato di Fin Posillipo S.p.A., holding del Gruppo Petrone con responsabilità sull'area investimenti strategici e sviluppo del gruppo.

Dal 1997 al 2007 è stato amministratore Delegato e membro del consiglio di Amministrazione di Hospira Italia S.p.A., controllata italiana dell'omonimo gruppo australiano, leader mondiale nei farmaci antitumorali ospedalieri. È membro del Consiglio Direttivo di diverse società che operano in partnership con il Gruppo Petrone, nonché, dal 2007, Vice Presidente della EAEPC - Associazione delle società farmaceutiche europee.

\* \* \*

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri in carica del consiglio di amministrazione dell'Emittente ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di fallimento, amministrazione controllata o liquidazione né infine è stato oggetto di incriminazioni ufficiali e/o destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

\* \* \*

La seguente tabella indica tutte le società di capitali o di persone in cui i membri del Consiglio di Amministrazione siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa il loro status alla Data del Prospetto Informativo. La tabella riporta inoltre indicazione delle società quotate e delle società che siano parte correlata dell'Emittente

Nome e cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Prospetto Informativo
<b>Rosario Bifulco</b>	Aiperos S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Sirti S.p.A.	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Lottomatica S.p.A.	Amministratore delegato	Cessato
		Consigliere	In carica
	Lottomatica Servizi	Consigliere	Cessato
	Permasteelisa	Consigliere	In carica
	DeA Capital S.p.A.	Consigliere	In carica
	Silver Duck SA	Consigliere	In carica
	Santé SA	Consigliere	In carica
	Opportunity Investment	Consigliere	In carica
	Société Generale de Santé	Membro del Comitato di Sorveglianza	In carica
	IHG	Consigliere	In carica
	Bootes S.r.l.	Socio	In essere
	Techosp	Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessato
	Scientific Game	Consigliere	Cessato
<b>Canio Giovanni Mazzaro</b>	P Farmaceutici	Socio accomandatario	In essere
		Amministratore Delegato	In carica
	New Hyperphar S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Immobiliare dell'Aurora	Amministratore Unico	In carica
	Università di Ferrara	Consigliere	Cessato

<b>Luigi Visani</b>	Hyperphar Group S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Amministratore Delegato	In essere
	Farma Resa S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
<b>Luisa Todini</b>	Todini Finanziaria S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
		Socio	In essere
	Todini Costruzioni Generali S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Cessato
		Socio	In essere
	Proxima S.r.l.	Socio	In essere
	Domus Etruria S.r.l.	Socio	In essere
	Glicos S.r.l.	Socio	In essere
<b>Giorgio Mancuso</b>	Church Italia S.p.A.	Consigliere	n.d.
	Equinox S.A.	Consigliere	In carica
<b>Gianluca Vacchi</b>	I.M.A. S.p.A.	Consigliere	In carica
	Finglass S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Società del Vetro S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Tesmec S.p.A.	Consigliere	In carica
	Finvacchi S.p.A.	Consigliere	In carica
	SO.FI.MA S.p.A.	Consigliere	In carica
	Cofiva Holding S.p.A.	Amministratore Unico	In carica
	Cofiva S.A.	Consigliere	In carica
	First Investment S.p.A.	Amministratore Unico	In carica
	Medinvest International S.c.a.	Membro del supervisory board	In carica
	SEA Industries S.p.A.	Consigliere	In carica
	SEA Società Europea Autocaravan S.p.A.	Consigliere	In carica
	GV Finanziaria S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Eleven Finanziaria S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Boato Finanziaria S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Boato International S.r.l.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Cool S.r.l.	Consigliere	In carica
	Lunch S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Lamp S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Vetriere Riunite S.p.A.	Consigliere	Cessato
	Interactive Group S.p.A.	Amministratore Unico	Cessato
<b>Henri Kool Van Langenberghe</b>	Pierrel Usa Inc.	Amministratore Unico	In carica
	Pierrel America Ltd	Amministratore Unico	In carica
<b>Gianluca Bolelli</b>	Bart-MedS.r.l.	Consigliere	In carica
	CFO SIM S.p.A.	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Comber S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Comifin S.p.A.	Consigliere	In carica
	Cosmint S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Damiani S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Ecosesto S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Edizioni Piemme S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Eteca S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Fiera Milano Congressi S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Gabel Industria Tessile S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica

	Immobiliare Mugiasca S.p.A	Sindaco effettivo	In carica
	Impar Immobili e Partecipazioni S.r.l.	Amministratore unico	In carica
	La Provincia S.p.A. Editoriale	Sindaco effettivo	In carica
	LMF & Partners S.I.M. S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessato
	Mondadori Retail S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Mondadori Pubblicità S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Press-di Distribuzione S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Rubelli S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Sesto Siderservizi S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	SI LIN TSI S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Tesmec S.p.A.	Consigliere	In carica
	Torcitura di Rancio S.r.l. in liquidazione.	Sindaco effettivo	In carica
	Tre Laghi S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	TZero	Amministratore unico	In carica
	Union Industries S.p.A	Sindaco effettivo	In carica
	Vallesusa Casa S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Variati & Co. S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Bosfin S.p.A	Sindaco supplente	In carica
	E. Boselli & C. S.p.A	Sindaco supplente	In carica
	Panasonic Italia S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	Panasonic System Eng. Italia S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	Reale Compagnia italiana S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	A.B.A. S.r.l.	Sindaco supplente	Cessato
	Acs Solutions Italia S.p.A.	Sindaco supplente	Cessato
	Alcasi S.p.A.	Sindaco supplente	Cessato
	GBL Fiduciaria	Amministratore unico	Cessato
	Aletti Montano & Co. Real Estate S.p.A.	Presidente del collegio Sindacale	Cessato
	Carlo Ripamonti & C. S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessato
	Comber S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessato
	Cummins Generator Tech. Italy (ex Newage Italia S.r.l.)	Sindaco effettivo	Cessato
	Del Fungo Giera Energia S.p.A.	Sindaco supplente	Cessato
	Demolli Industria Cartaria S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessato
	IGM SIM S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessato
	Il Chiodo S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessato
	Innotech SpA (oggi Yorkville Bhn S.p.A.)	Consigliere	Cessato
	Kaitech SpA	Consigliere	Cessato
	La Cie S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessato
	Marketing Tools & Technologies S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessato
	Messengerie Musicali S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessato
	Michele Ferraris S.r.l	Sindaco effettivo	Cessato
	OMM Lavapavimenti S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessato
	Pierrel Farmaceutici S.p.A.	Consigliere	Cessato
	Sirnoro S.r.l.	Sindaco supplente	Cessato
<b>Raffaele Petrone</b>	Fin Posillipo S.p.A	Socio	In essere
		Amministratore delegato	In carica
	Fin Posillipo Espana	Consigliere	In carica

	BCN Farma	Consigliere	In carica
	Commercial Anonima Vicente Ferrer	Amministratore Delegato	In carica
	Pharmaidea	Membro del Supervisory Board	In carica
	Eupharmed S.r.l.	Consigliere	In carica
	Hospira Itala S.p.A	Amministratore Delegato	Cessato

#### 14.1.2 Collegio sindacale

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea ordinaria tenutasi in data 28 gennaio 2006 e rimarrà in carica fino all'assemblea ordinaria convocata per approvare il bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2008. L'attuale composizione del Collegio Sindacale è la seguente:

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Marco Giuliani	Presidente del collegio sindacale	Napoli, il 18 giugno 1959
Attilio Massimo Franco Marcozzi	Sindaco Effettivo	Giulianova (TE), il 21 luglio 1961
Antonio Castiglioni	Sindaco Effettivo	Busto Arsizio (VA), il 19 agosto 1960
Alberto Cajola	Sindaco Supplente	Venezia, il 13 ottobre 1940
Guido Pignanelli	Sindaco Supplente	Milano, il 16 ottobre 1963

Tutti i Sindaci sono domiciliati per la carica presso la sede legale della Società.

Di seguito si riporta la biografia degli attuali membri del Collegio Sindacale:

**Marco Giuliani** è nato il 18 giugno 1959 a Napoli. Nel 1985 ha conseguito la laurea in economia e commercio presso l'Università Bocconi, Milano. Marco Giuliani è sindaco di varie società di diritto italiano. Sino al 2004 è stato sindaco di Basf Italia S.p.A. Dal 2003 al 2005 Marco Giuliani è stato *co-managing tax partner* dello studio tributario e societario frutto dell'integrazione tra Deloitte&Touche e Arthur Andersen. Marco Giuliani è docente di corsi di *master* tributario e relatore a seminari fiscali nazionali ed internazionali ed ha fondato lo Studio MGP insieme a Guido Pignanelli ed altri soci, tutti precedentemente attivi nello studio STS.

**Attilio Marcozzi** è nato il 21 luglio 1961 a Giulianova (TE). Nel 1986 ha conseguito la laurea in economia aziendale presso l'Università Bocconi, Milano. Attilio Marcozzi è sindaco di varie società di diritto italiano. Svolge altresì incarichi quale CTU e perito da parte del Tribunale di Milano, Sezioni I, III e VIII.

**Antonio Castiglioni** è nato a Busto Arsizio (VA) il 19 agosto 1960. Nel 1984 ha conseguito la laurea in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi, Milano. E' Dottore Commercialista e Revisore contabile iscritto all'albo dei dottorini commercialisti e revisori contabili di Milano, è sindaco e amministratore di varie società di diritto italiano ed è altresì curatore fallimentare di alcune società. È stato procuratore della Società Servizio Italia; Fiduciaria della Banca Nazionale del Lavoro fino al 1989; ha curato il settore M&A della Ernst&Young Corporate Finance fino al 1994 dove ha gestito operazioni di acquisizione e vendita di aziende per conto di gruppi nazionali e multinazionali; fondatore e titolare dello Studio Castiglioni e Partners dal 1994 presso il quale continua a svolgere l'attività. È iscritto nell'albo dei curatori e dei periti presso il Tribunale di Milano.

**Alberto Cajola** è nato il 13 ottobre 1940 a Venezia. Nell'anno 1963 ha conseguito la laurea in giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Milano. Nel 1966 ha conseguito l'abilitazione da Avvocato, ed è iscritto all'Albo dei Revisori contabili dal 12 aprile 1995. È sindaco effettivo e consigliere di varie società. È altresì socio dello studio professionale associato Cajola & Associati di Milano, che fornisce servizi di consulenza legale

**Guido Pignanelli** è nato il 16 ottobre 1963 a Milano. Nel 1989 ha conseguito la laurea in economia e commercio presso l'Università Bocconi, Milano. Ha iniziato la propria attività lavorativa nel

settore della revisione contabile, dove ha lavorato per circa 3 anni. Successivamente ha lavorato per circa 12 anni in un primario studio di consulenza fiscale legato ad un network internazionale. Nel 2005 è stato uno dei soci fondatori dello Studio Tributario MGP. In questi anni ha sviluppato approfondite competenze in materia di fiscalità di impresa, operazioni straordinarie, due diligence fiscali, contenzioso tributario. Ha operato, in qualità di advisor fiscale, affiancando come consulente alcuni dei principali private equity funds internazionali, in occasione di alcune rilevanti operazioni di acquisizione svolte in Italia negli ultimi anni. Completano l'esperienza professionale attività svolte come advisor in operazioni di M&A, nel cui ambito oltre a curare gli aspetti fiscali, ha coordinato le diverse fasi di valutazione finanziaria e di sviluppo della trattativa. Guido Pignanelli è sindaco di varie società di diritto italiano.

\* \* \*

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei membri del collegio sindacale ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di fallimento, amministrazione controllata o liquidazione né infine è stato oggetto di incriminazioni ufficiali e/o destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

\* \* \*

La seguente tabella indica tutte le società di capitali o di persone in cui membri del Collegio Sindacale siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa il loro status alla Data del Prospetto Informativo. La tabella riporta inoltre indicazione delle società quotate e delle società che siano parte correlata dell'Emittente.

Nome e cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Prospetto Informativo
<b>Marco Giuliani</b>	Hotel Caruso S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Huntsman Italy S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Huntsman Patrica S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Huntsman Surface Sciences Italia S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Schattdecor S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Huntsman Advanced Materials S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Villa s. Michele S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Basf Trading S.p.A	Sindaco Effettivo	In carica
	Hotel Cipriani S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Hotel Splendido S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Yara S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Nuova Terni Industrie Chimiche S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	SEA Containers Italia Holdings S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Express Hotels Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Hoverspeed Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Getoil S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Marsh S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Duomo S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Materis Paints Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Lng Brindisi S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
Pierrel S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica	
Friuli Nox S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato	
Dihf S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato	

	Metos S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Ali S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	BG Italia Power S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Rothschild	Sindaco Effettivo	In carica
	Arcalgas Energie S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Foot Locker Italy S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Energie Investimenti S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Sagas Blu S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessato
	Italcogim Energie S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Banca Mediolanum S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Mediolanum Corporate University S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Edra S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Marsh & Co S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
			In carica
<b>Attilio Marcozzi</b>	Aricar S.p.A	Sindaco Effettivo	In carica
	Fond Metalli Coiweyors S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Johnsons Holding S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Johnsons International S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	LFC Group S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Masinara S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	MPH S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Opera 21 S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Panem Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Pierrel S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Sigilpac Security S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Sotov Corporation S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	STV S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	In carica
	Tech Med S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	AWD S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessato
	Casa di Spedizioni Ascoli S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Cooperativa Edilizia Porta Ticinese a r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato
	D.F.V. S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessato
	Debug S.r.l.	Presidente Collegio Sindacale	Cessato
	Fox Group S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	ICA S.p.A.	Presidente Collegio Sindacale	Cessato
	Ideapane S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Sial S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	WhyNot S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato
<b>Antonio Castiglioni</b>	Immobiliare Piazza Minghetti S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Customized Research 6 Analysis S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Hill Rom S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	E European Srl	Liquidatore	Cessato
	S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Pierrel S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Milano Services & Investments S.r.l.	Amministratore	In carica
	Visconti 21 S.r.l.	Consigliere e socio	Società chiusa
	London & European Services S.r.l.	Consigliere e socio	Società chiusa
	P Farmaceutici S.a.s.	Sindaco	Cessato
<b>Alberto Cajola</b>	Cosmint S.p.A.	Consigliere	In carica
	Continental Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Newage Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Epson Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Panasonic Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	B.C. – M. C.	Sindaco Effettivo	In carica
	Panasonic System Engineering Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica

<b>Guido Pignanelli</b>	La Farge Gessi S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Satisloh Italy S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Dtz S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Pentair Walter Italy S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Pentair Walter Europe S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Orient Express Hotels Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Elinet S.p.A. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessato
	Elitel Telecom S.p.A. in liquidazione	Sindaco Effettivo	Cessato
	Bourgeux Montreuil S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Gner Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato
	2 Nord Ovest S.p.A.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Fiam S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Yara S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	New Last S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Resipol S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Nuova Terni Industrie Chimiche S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Compuware S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Hotel Caruso S.r.l.	Sindaco Effettivo	Cessato
	Elettro Recycling S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Stbb Consultino S.r.l. in liquidazione	Sindaco Effettivo	In carica
	Villa San Michele S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Fondo Lombardo S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Acs Solution Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Lievitalia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica
	Lefersa Holding Italia S.r.l.	Sindaco Effettivo	In carica
	Lefersa Italia S.p.A.	Sindaco Effettivo	In carica

### 14.1.3 Principali dirigenti

Alla Data del Prospetto Informativo i principali dirigenti della Società sono quelli indicati nell'elenco che segue:

Nome e cognome	Ruolo	Anzianità di servizio presso il Gruppo Pierrel	Luogo e data di nascita
Andrea Bordignon	Direzione Affari Generali e M&A	settembre 2002	Busto Arsizio (VA) il 6 novembre 1967
Angelo Colombo	Responsabile Area <i>Manufacturing</i>	marzo 2008	Monza, il 22 luglio 1962
Gabriella Fabotti	Vice President Finance, <i>investor relator</i> , dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili	gennaio 2008	Alassio (SV), il 20 febbraio 1965

Di seguito sono riassunte le informazioni più significative circa l'esperienza professionale dei principali dirigenti dell'Emittente:

**Andrea Bordignon** è nato il 6 novembre 1967 a Busto Arsizio (VA).

Dal 1990 al 1992 è stato responsabile del controllo interno del magazzino e della logistica, presso NPS S.r.l. Dal 1993 al 1998 ha ricoperto la carica di presidente del consiglio di amministrazione e di direttore amministrativo di Filo Diretto Enti S.c.r.l. Dal 1998 al 2000, è stato responsabile per i corsi di formazione FSE presso la Progetto Terziario S.c.r.l. Dal 2000 al 2002, è stato responsabile amministrativo per l'area industriale di gruppo presso la Commer S.p.A.

In Pierrel dal 2002 ha svolto i seguenti incarichi: responsabile contabilità generale (dal novembre 2002 al gennaio 2003), direttore amministrativo (dal febbraio 2003 al gennaio 2006) e direttore generale dal febbraio 2006 al dicembre 2007. Da gennaio 2008 ad aprile 2008 Vice President Operations. Da aprile 2008 è responsabile della Direzione Affari Generali e M&A.

**Angelo Colombo** è nato il 22 luglio 1962 a Monza. Ha conseguito la laurea in Chimica e Tecnologia Farmaceutica presso l'Università Statale di Milano. Dopo aver ricoperto varie posizioni in ambito produttivo in diverse aziende farmaceutiche quali Farmitalia Carlo Erba, Pharmacia&Upjohn e Pharmacia, dal 2003 al 2006 ricopre la carica di Direttore dello Stabilimento di Pfizer di Nerviano. Dal settembre 2006 a febbraio 2008 ricopre il ruolo di Manufacturing Director in Nerviano Medicals Sciences. Relatore in convegni PDA ed ha pubblicato articoli su riviste specializzate americane (American Pharmaceutical Review). Ha fatto parte del gruppo tecnico di Farindustria dal 2002 al 2006. Da marzo 2008 è Responsabile Area Manufacturing di Pierrel.

**Gabriella Fabotti** è nata il 20 febbraio 1965 ad Alassio (SV). Nel 1990 ha conseguito la laurea in Economia presso l'Università di Genova. Inizia la sua carriera professionale nel 1990 nella Pianificazione Strategica del Gruppo Ansaldo Finmeccanica su progetti di sviluppo internazionale e di riorganizzazione industriale e successivamente come Controller di Ansaldo Industria. Dal 1998 in Gillette Group Italy, come Controller della Divisione Oral Care. Nel 1999 entra nel Gruppo Pirelli – Telecom in cui ricopre gli incarichi di Responsabile Controllo e Bilancio Consolidato del Settore Cavi (dal maggio 1999 al febbraio 2002), Direttore Amministrazione, Controllo e Credito della Divisione Directories del Gruppo Seat (dal febbraio 2002 a luglio 2003 e CFO IT Telecom Italia S.p.A. (da luglio 2003 al ottobre 2004. Da novembre 2004 a dicembre 2007 Direttore Amministrazione, Pianificazione e Controllo Lottomatica Spa Dal 1 gennaio 2008 ricopre la carica di direttore area finance, investor relator e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili di Pierrel S.p.A.

\* \* \*

Per quanto a conoscenza della Società, nessuno dei dirigenti dell'Emittente sopra indicati ha, negli ultimi cinque anni, riportato condanne in relazione a reati di frode né è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di fallimento, amministrazione controllata o liquidazione né infine è stato oggetto di incriminazioni ufficiali e/o destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

\* \* \*

La seguente tabella indica tutte le società di capitali o di persone in cui i componenti dell'alta dirigenza siano stati membri degli organi di amministrazione, direzione o vigilanza, ovvero soci negli ultimi cinque anni, con l'indicazione circa il loro status alla Data del Prospetto Informativo. La tabella riporta inoltre indicazione delle società quotate e delle società che siano parte correlata dell'Emittente.

Nome e cognome	Società	Carica nella società o partecipazione detenuta	Status alla Data del Prospetto Informativo
<b>Andrea Bordignon</b>	PharmaPart AG	Presidente del Consiglio di Amministrazione	In carica
	Goodwill Research Kft	Membro comitato di sorveglianza	In carica
	Pierrel Dental S.r.l.	Consigliere	In carica
	Hyperphar Group S.p.A.:	Consigliere	In carica
<b>Angelo Colombo</b>	Nessuna	-	-
<b>Gabriella Fabotti</b>	Hyperphar Group S.p.A.	Consigliere	In carica

I dirigenti sopra indicati sono domiciliati presso la sede della Società.

#### 14.1.4 Soci fondatori

L'Emittente è stata costituito in data 30 giugno 2005 da P Farmaceutici.

P Farmaceutici è una società in accomandita semplice con sede legale in Via V. Gioberti 8, Milano, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano al n. 12291780158, e presso il REA al n. 1544808.

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale deliberato e sottoscritto di P Farmaceutici è pari a complessivi Euro 50.000, detenuto da Canio Giovanni Mazzaro, in qualità di socio accomandatario (con una quota di Euro 49.950) e da Michele Mario Mazzaro, in qualità di socio accomandante (con una quota di Euro 50).

#### 14.1.5 Rapporti di parentela tra i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e i principali dirigenti

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono rapporti di parentela tra i membri in carica del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale e i principali dirigenti dell'Emittente.

#### 14.1.6 Competenza ed esperienza dei membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e dei principali dirigenti

Per informazioni sulla competenza ed esperienza in materia di gestione aziendale dei membri in carica del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, nonché dei principali dirigenti dell'Emittente, si rinvia rispettivamente ai Paragrafi 14.1.1, 14.1.2 e 14.1.3.

#### 14.2 Conflitti di interessi degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza e dei principali dirigenti

Nella tabella che segue sono indicati i nominativi degli amministratori, dei sindaci e dei principali dirigenti dell'Emittente che, alla Data del Prospetto Informativo, rivestono posizioni in potenziale conflitto di interessi con l'Emittente.

Nome e Cognome	Situazione di potenziale conflitto di interessi
<b>Rosario Bifulco</b>	Titolare, per il tramite di Bootes S.r.l., del 4,097% <sup>(29)</sup> del capitale dell'Emittente.
<b>Canio Giovanni Mazzaro</b>	Titolare, per il tramite di P Farmaceutici, del 30,4% <sup>(30)</sup> del capitale dell'Emittente. Presidente del Consiglio di amministrazione di Pierrel Dental S.r.l.
	Fideiussore dell'Emittente in relazione a due finanziamenti concessi da Banca delle Marche S.p.A.
	Membro del Consiglio di Sorveglianza di Goodwill Research Kft.
	Amministratore Unico di New Hyperphar S.r.l.
	Amministratore Delegato di P Farmaceutici
	Amministratore Unico di New Hyperphar S.r.l.
<b>Luigi Visani</b>	Titolare del 2,038% <sup>(31)</sup> del capitale dell'Emittente. Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore delegato di Hyperphar Group S.p.A.
	Amministratore Unico di Farma Resa S.r.l.
<b>Raffaele Petrone</b>	Titolare, per il tramite di Fin Posillipo S.p.A., del 12,24% <sup>(32)</sup> del capitale dell'Emittente.
<b>Henry Kool Van Langenberghe</b>	Amministratore Unico di Pierrel Usa Inc. Amministratore Unico di Pierrel America Ltd
<b>Gianluca Bolelli</b>	Socio dello Studio Professionale Bolelli, Sportelli, De Pietri, Tonelli (Milano)
<b>Andrea Bordignon</b>	Presidente del Consiglio di Amministrazione di PharmaPart AG Amministratore di Pierrel Dental S.r.l.
	Membro del consiglio di Sorveglianza di Goodwill Research kft
	Membro del Consiglio di Amministrazione di Hyperphar Group S.p.A.
<b>Gabriella Fabotti</b>	Membro del Consiglio di Amministrazione di Hyperphar Group S.p.A.

<sup>(29)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(30)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(31)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(32)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

\* \* \*

Fatto eccezione per quanto di seguito precisato, la Società non è a conoscenza di: (i) eventuali accordi o intese con i principali azionisti, clienti, fornitori o altri, a seguito dei quali i membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza della Società o i principali dirigenti, sono stati scelti quali membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza o quali principali dirigenti; né di (ii) restrizioni concordate dalle persone di cui ai Paragrafi 14.1.1, 14.1.2 e 14.1.3 per quanto attiene la cessione, entro un certo periodo di tempo, dei titoli dell'Emittente da essi eventualmente detenuti in portafoglio.

In base agli impegni assunti da Pierrel nell'ambito dell'acquisizione di Hyperphar, Pierrel si è impegnata a fare in modo che il Sig. Luigi Visani sia nominato amministratore di Pierrel per un periodo di tre anni (per maggiori informazioni si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.10.1 del Prospetto Informativo).

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XV - REMUNERAZIONI E BENEFICI

### 15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei componenti del consiglio di amministrazione, ai membri del collegio sindacale ed ai principali dirigenti per i servizi resi in qualsiasi veste

Nella tabella che segue vengono indicati i compensi lordi percepiti e/o maturati dei membri del consiglio di amministrazione a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma in relazione ad incarichi svolti presso l'Emittente o altre società del Gruppo Pierrel, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Nome e cognome	Carica presso l'Emittente	Compensi percepiti e/o maturati per la carica presso l'Emittente	Compensi percepiti e/o maturati per altre cariche presso il Gruppo Pierrel	Altri compensi o benefici in natura percepiti e/o maturati per attività svolte in qualsiasi veste presso l'Emittente	Totale
Rosario Bifulco	Presidente	26.000 Euro	0	0	26.000 Euro
Canio Giovanni Mazzaro	Amministratore delegato	97.750 Euro	2.500 CHF (pari a circa Euro 1.500 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007)	0	99.250 Euro
Luigi Visani <sup>(1)</sup>	Consigliere	0	0	0	0
Luisa Todini <sup>(1)</sup>	Consigliere Indipendente	0	0	0	0
Giorgio Mancuso <sup>(1)</sup>	Consigliere Indipendente	0	0	0	0
Gianluca Vacchi	Consigliere	5.250 Euro	0	0	5.250 Euro
Henri Kool Van Langenberghe	Consigliere	7.500 Euro	0	0	7.500 Euro
Gianluca Bolelli	Consigliere	10.750 Euro	0	0	10.750 Euro
Marco de Benedetti <sup>(2)</sup>	Consigliere	6.750 Euro	0	0	6.750 Euro
Sergio Tartaro <sup>(2)</sup>	Consigliere	5.250 Euro	0	0	5.250 Euro
Stephan Henauer <sup>(2)</sup>		5.250 Euro	0	0	5.250 Euro
Carlo Vismara <sup>(3)</sup>	Consigliere	7.500 Euro	0	0	7.500 Euro
Raffaele Petrone <sup>(1)</sup>	Consigliere	0	0	0	0

<sup>(1)</sup> Consigliere nominato nel corso del 2008.

<sup>(2)</sup> Consigliere dimessosi nel corso del 2007.

<sup>(3)</sup> Consigliere dimessosi nel corso del 2008.

Nella tabella che segue vengono indicati i compensi lordi corrisposti dall'Emittente o dalle altre società del Gruppo Pierrel ai sindaci dell'Emittente a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Nome e cognome	Retribuzione percepita dall'Emittente	Retribuzione percepita da altre società del Gruppo	Altri compensi	Totale
Marco Giuliani	7.000 Euro	0	0	7.000 Euro
Attilio Massimo Franco Marcozzi	5.000 Euro	0	0	5.000 Euro
Antonio Castiglioni	5.000 Euro	0	0	5.000 Euro
Alberto Cajola	0	0	0	0
Guido Pignanelli	0	0	0	0

Nella tabella che segue vengono indicati i compensi lordi corrisposti dall'Emittente o dalle altre società del Gruppo Pierrel ed ai principali dirigenti dell'Emittente a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

Nome e cognome	Retribuzione percepita dall'Emittente	Retribuzione percepita da altre società del Gruppo <sup>(2)</sup>	Altri compensi	Totale
Andrea Bordinon	95.000 Euro	5.000 CHF (pari a circa Euro 3.000 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007)	2.500 Euro	100.500 Euro
Angelo Colombo <sup>(1)</sup>	0	0	0	0
Gabriella Fabotti <sup>(2)</sup>	0	0	0	0

<sup>(1)</sup> Assunto in data 3 marzo 2008 con decorrenza in pari data ed una retribuzione annua pari a Euro 140.000 lordi.

<sup>(2)</sup> Assunta in data 2 gennaio 2008 con decorrenza in pari data e una retribuzione annua pari a Euro 150.000.

## 15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati dall'emittente o da sue società controllate per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Al 31 dicembre 2008, per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi a favore di ciascuno dei componenti del consiglio di amministrazione, dei membri del collegio sindacale, nonché dei principali dirigenti, complessivamente considerati, la Società ha accantonato un importo totale pari a circa Euro 6 migliaia.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XVI - PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

### **16.1 Durata della carica dei componenti del consiglio di amministrazione e dei membri del collegio sindacale**

Il consiglio di amministrazione è stato nominato con delibera dell'assemblea ordinaria della Società in data 28 gennaio 2006, fatta eccezione per i consiglieri Bifulco e Vacchi, che sono stati nominati con delibera dell'assemblea ordinaria in data 7 maggio 2007, per i consiglieri Visani, Todini e Mancuso che sono stati nominati, attraverso il meccanismo del voto di lista, con delibera dell'assemblea del 7 maggio 2008, e per il consigliere Raffaele Petrone, che è stato nominato per cooptazione in data 12 maggio 2008, e scadranno con l'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008.

Il collegio sindacale è stato nominato con delibera dell'assemblea ordinaria della Società in data 28 gennaio 2006 e resterà in carica fino all'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che chiuderà il 31 dicembre 2008.

### **16.2 Contratti di lavoro stipulati dai membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza con l'emittente o con le società controllate che prevedono indennità di fine rapporto**

Non vi sono, rispetto agli amministratori ed ai sindaci dell'Emittente, contratti di lavoro che prevedano indennità di fine rapporto.

I principali dirigenti dell'Emittente elencati nella tabella di cui alla Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.1.3 del Prospetto Informativo sono stati tutti assunti a tempo indeterminato. Il relativo rapporto di lavoro è regolato dal CCNL dirigenti industriali.

### **16.3 Comitato per il controllo interno e comitato per la remunerazione**

Alla Data del Prospetto Informativo, il consiglio di amministrazione dell'Emittente ha istituito un Comitato per la Remunerazione ed un Comitato per il Controllo Interno.

#### *Comitato per la Remunerazione*

Il Comitato per la Remunerazione ha il compito di: (i) presentare al Consiglio proposte per la remunerazione dell'Amministratore Delegato e degli altri Amministratori che ricoprono particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio stesso; e (ii) valutare periodicamente i criteri adottati per la remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche, vigilare sulla loro applicazione e formulare al Consiglio raccomandazioni in materia.

Il Comitato per le Politiche Retributive è composto esclusivamente da Amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti, così come previsto dal Codice di Autodisciplina.

Per maggiori informazioni sulla struttura e sul funzionamento del Comitato per le Remunerazioni, si rinvia alla Relazione sulla Corporate Governance 2007.

#### *Comitato per il Controllo Interno*

Il Comitato per il Controllo Interno ha il compito di valutare l'adeguatezza del sistema di controllo interno e del relativo piano di lavoro, di riferire periodicamente al Consiglio di Amministrazione, di raccogliere e valutare le proposte delle società candidate alla revisione e quindi intrattenere rapporti con la società incaricata, intrattenere rapporti con il Collegio Sindacale e delegare un proprio componente ad assistere alle verifiche sindacali.

Per maggiori informazioni sulla struttura e sul funzionamento del Comitato per il Controllo Interno, si rinvia alla Relazione sulla Corporate Governance 2007.

#### 16.4 Recepimento delle norme in materia di corporate governance

Il Consiglio di amministrazione dell'Emittente ha recepito le indicazioni in materia di governo societario previste dalle disposizioni di legge e regolamentari vigenti e ha aderito, su base volontaria, al Codice di Autodisciplina. In particolare, con riferimento al confronto tra il sistema di governo societario della Società e le raccomandazioni previste dal Codice di Autodisciplina, la Società ha:

- nominato, ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina, in qualità di amministratori indipendenti Luisa Todini e Giorgio Mancuso;
- istituito, ai sensi dell'art. 8 del Codice di Autodisciplina, il Comitato per il controllo interno (per maggiori informazioni si veda il Paragrafo 16.3);
- istituito, ai sensi dell'art. 7 del Codice di Autodisciplina, il Comitato per la remunerazione (per maggiori informazioni si veda il Paragrafo 16.3);
- nominato, ai sensi dell'art. 11 del Codice di Autodisciplina, il responsabile dei rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci ("*Investor Relator*") nella persona di Gabriella Fabotti;
- nominato, ai sensi dell'art. 8 del Codice di Autodisciplina, il preposto al controllo interno ("*Internal Auditor*"), nella persona di Gabriella Fabotti;
- adottato, ai sensi dell'art. 9 del Codice di Autodisciplina, le linee guida per regolare le transazioni con le parti correlate che prevedono la competenza esclusiva del consiglio di amministrazione per l'approvazione di operazioni con parti correlate aventi un significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario. Tali operazioni vengono approvate dal consiglio di amministrazione, avendo previamente ricevuto un'adeguata informativa sulla natura della correlazione, le condizioni applicate, le modalità esecutive dell'operazione e il procedimento valutativo seguito. Il consiglio potrà inoltre richiedere che l'operazione venga conclusa con l'assistenza di uno o più esperti indipendenti. Gli amministratori che, in un'operazione con parti correlate, si trovano in potenziale conflitto di interesse debbono dichiarare di volta in volta la loro posizione al momento dell'assunzione della delibera che li riguarda. Tutte le operazioni con parti correlate sono oggetto di informazione periodica (almeno trimestrale) al Consiglio di amministrazione o al Collegio sindacale da parte degli amministratori muniti di delega;
- adottato un regolamento assembleare ai sensi dell'art. 11 del Codice di Autodisciplina;
- approvato, ai sensi dell'art. 4 del Codice di Autodisciplina, la procedura in materia di informazione societaria.

Il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto di costituire al proprio interno un comitato per le nomine alla carica di amministratore, non ricorrendo - allo stato - i presupposti sulla cui base esso è stato previsto dal Codice, ciò anche in considerazione della previsione statutaria del meccanismo del voto di lista giudicato idoneo ad attribuire trasparenza alla procedura di selezione e indicazione dei candidati.

In data 21 dicembre 2007, il consiglio di amministrazione della Società ha nominato Gabriella Fabotti, direttore della funzione Amministrazione, Finanza e Controllo dell'Emittente, quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Tale dirigente è in possesso dei requisiti di professionalità individuati dallo Statuto dell'Emittente.

Il consiglio di amministrazione, con delibera in data 20 marzo 2008 ha altresì approvato la procedura in materia di *internal dealing*, volta ad identificare i soggetti obbligati e gli obblighi informativi nei confronti della Società connessi al compimento da parte di tali soggetti di operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla Società o da sue controllate. Il consiglio di

amministrazione, nella stessa seduta ha individuato in Gabriella Fabotti il soggetto preposto al ricevimento, alla gestione e alla diffusione al mercato delle informazioni di *internal dealing*.

In data 30 gennaio 2006, inoltre, il consiglio di amministrazione ha adottato, ai sensi dell'art. 115-bis del Testo Unico della Finanza e agli artt. 152-bis e ss. del Regolamento Emittenti, il registro delle persone aventi accesso a informazioni privilegiate. Alla Data del Prospetto Informativo, il soggetto preposto alla tenuta del predetto registro degli *insiders* è Gabriella Fabotti.

La Società ha infine adottato, in data 19 dicembre 2006, un modello organizzativo e di gestione per la prevenzione di reati ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001, relativo alla responsabilità amministrativa prevista a carico delle Società per alcuni reati eventualmente commessi nell'interesse della stessa da parte di soggetti che esercitano personalmente o tramite loro sottoposti la gestione e/o il controllo sociale ("**Modello Organizzativo ex Legge 231**"), nonché il Regolamento per il funzionamento dell'Organismo di Vigilanza ed il Manuale delle procedure interne, che costituiscono parte integrante del Modello Organizzativo ex Legge 231. Contestualmente l'organo amministrativo ha deliberato la nomina dell'Organismo di Vigilanza composto da tre membri (Avv. Enrico Ingrassia, Presidente dell'Organismo, Avv. Giuseppe Schiuma e Avv. Gianluca Barbieri), il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza di tale modello, oltre che di curarne l'aggiornamento. L'Organismo di Vigilanza resterà in carica per un triennio sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009, con un compenso annuale totale per il 2007 di 5.000 Euro e un budget di spesa di 15.000 Euro.

Per maggiori informazioni, si rinvia anche alla Relazione sulla Corporate Governance 2007.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XVII - DIPENDENTI

### 17.1 Dipendenti

La seguente tabella indica il numero dei dipendenti dell'Emittente al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007 ed al 31 marzo 2008, suddivisi per categoria di attività.

Periodo di riferimento	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altri	Totale
2005	2	12	18	43	0	75
2006	5	15	25	43	0	88
2007	4	16	24	41	0	85
31 marzo 2008	5	13	29	42	0	89

Al 31 marzo 2008, i dipendenti dell'Emittente sono distribuiti tra la sede amministrativa di Milano (13 unità) e lo Stabilimento di Capua (76 unità).

Alla data dal 31 marzo 2008, il Gruppo Pierrel impiega complessivamente 522 dipendenti, di cui 180 in Italia e 342 all'estero.

In seguito ad accordo del 15 novembre 2005 tra P Farmaceutici, l'Emittente, la FILCE CGIL, la FEMCA CISL e UILCEM UIL, nonché la RSU aziendale, seguito da esame congiunto con la Giunta Regionale della Campania (Servizio Politiche del Lavoro) del 29 novembre 2005, in data 20 dicembre 2005 l'Emittente ha presentato presso il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali un programma biennale per l'ammissione al trattamento di integrazione salariale ex legge n. 223/91 per riorganizzazione aziendale (cd. "cassa integrazione guadagni straordinaria" o "CIGS") e la relativa domanda di ammissione al trattamento di CIGS per il primo anno del programma (ossia dall'1° dicembre 2005 al 30 novembre 2006). Con provvedimento n. 38172 del 15 marzo 2006 e successivo provvedimento numero 38907 del 18 luglio 2006, il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ha decretato l'accoglimento della domanda di concessione del trattamento di CIGS. Successivamente, in data 20 dicembre 2006, l'Emittente ha presentato domanda di proroga del trattamento di CIGS per gli ulteriori 12 mesi fino alla data del 30 novembre 2007 ed il Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali ha decretato la concessione della chiesta proroga con provvedimento numero 41342 del 5 luglio 2007.

Il ricorso alla CIGS è stato funzionale alla realizzazione del piano di investimenti dell'Emittente presso lo Stabilimento di Capua, che ha comportato la chiusura dello stabilimento produttivo per tutto il mese di dicembre 2005, ed ha offerto all'Emittente l'opportunità di avvalersi degli ammortizzatori sociali per ridurre il costo del lavoro nei periodi di sospensione dell'attività produttiva.

La CIGS ha riguardato la quasi totalità della forza lavoro attiva presso lo Stabilimento di Capua (complessivamente 73 unità) per il periodo compreso tra il 1° dicembre 2005 ed il 9 gennaio 2006 ed un numero medio di circa 25 unità lavorative per i restanti periodi. Il ricorso all'ammortizzatore sociale è definitivamente terminato alla data del 30 novembre 2007 con il rientro del personale sospeso e, parallelamente, con l'apertura di una procedura di licenziamento collettivo e relativa collocazione in mobilità di cinque unità lavorative risultanti eccedenti a seguito del processo di ristrutturazione.

### 17.2 Partecipazioni azionarie e stock options

Fatto salvo per quanto specificato di seguito e nel successivo Paragrafo 17.3, alla Data del Prospetto Informativo nessun membro del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale e nessun

dirigente dell'Emittente detiene partecipazioni nel capitale dell'Emittente ovvero opzioni sulle Azioni dell'Emittente.

Alla Data del Prospetto Informativo:

- (i) l'Ing. Canio Mazzaro, amministratore delegato dell'Emittente detiene, per il tramite di P Farmaceutici (società da esso posseduta al 99,5%) una partecipazione nel capitale dell'Emittente pari al 30,4%<sup>(33)</sup>;
- (ii) l'Ing. Rosario Bifulco, Presidente del consiglio di amministrazione dell'Emittente detiene, per il tramite di Bootes S.r.l. (società da esso interamente posseduta) una partecipazione nel capitale dell'Emittente pari al 4,097%<sup>(34)</sup>;
- (iii) il Dott. Luigi Visani, amministratore dell'Emittente detiene direttamente una partecipazione nel capitale dell'Emittente pari al 2,038%<sup>(35)</sup>;
- (iv) il Dott. Raffaele Petrone, amministratore dell'Emittente detiene, per il tramite di Fin Posillipo S.p.A., una partecipazione nel capitale dell'Emittente pari al 12,24%<sup>(36)</sup>.

Con delibera del 7 maggio 2008, l'assemblea ordinaria di Pierrel ha approvato le linee guida per l'adozione, tra l'altro, di un piano di incentivazione azionaria rivolto ad amministratori del Gruppo Pierrel, delegando al Consiglio di amministrazione la redazione del relativo regolamento e l'attuazione del piano medesimo.

Per maggiori informazioni sulle linee guida del suddetto piano si richiama per rinvio la apposita relazione predisposta dal consiglio di amministrazione ex art. 84 bis ed Allegato 3A, Schema 7, del Regolamento Emittenti, inclusa nella relazione ex D.M. 437/98 sulle materie all'ordine del giorno dell'assemblea ordinaria convocata per i giorni 30 aprile e 7 maggio 2008, depositata presso la sede sociale e Borsa Italiana S.p.A. in data 14 aprile 2008.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di Amministrazione della Società non ha ancora dato attuazione alla summenzionata delega.

### **17.3 Descrizione di eventuali accordi di partecipazione dei dipendenti al capitale dell'Emittente**

Con delibera del 30 gennaio 2006, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha attribuito al consiglio di amministrazione, subordinatamente all'ammissione delle Azioni della Società alle negoziazioni nel Mercato Expandi, la facoltà di predisporre un piano di *stock options* a favore di dipendenti della Società e delle sue controllate ("Piano"), ai sensi dell'art. 2441, ottavo comma, c.c. da sottoporre all'approvazione dell'assemblea prima della sua esecuzione e comunque nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari di volta in volta vigenti, ed in particolare il potere di individuare i soggetti destinatari del Piano, di elaborare il regolamento disciplinante il Piano, di determinare il prezzo di sottoscrizione – comunque non inferiore al valore del patrimonio netto per azione – compreso l'eventuale sovrapprezzo, il numero di opzioni da assegnare a ciascun destinatario, i termini, modi e condizioni di esercizio e, comunque, di assegnare ogni più ampio potere, nessuno escluso o eccettuato, per compiere tutto quanto necessario e/o opportuno per il perfezionamento di detto Piano.

A servizio del Piano, l'anzidetta delibera ha altresì attribuito al consiglio di amministrazione ai sensi dell'art. 2443 c.c. e sempre subordinatamente all'ammissione delle Azioni della Società alle negoziazioni nel Mercato Expandi, di aumentare il capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, ottavo comma, c.c., in una o più volte entro il termine di cinque anni dalla data della delibera, per un ammontare massimo di nominali Euro 500.000,

---

<sup>(33)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(34)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(35)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(36)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

mediante emissione di massime n. 500.000 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 1,00, da assegnare in sottoscrizione a dipendenti della Società e delle sue controllate, nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari.

La delibera, inoltre, precisa che:

- l'aumento di capitale, ovvero gli aumenti di capitale in caso di pluralità di delibere consiliari, saranno in ogni caso scindibili; quindi il capitale risulterà aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro il termine che la delibera consiliare ovvero le delibere consiliari fisseranno in attuazione del Piano;
- il prezzo minimo di emissione delle relative azioni, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, c.c. non potrà essere inferiore al valore delle azioni stesse alla data dell'offerta ai sensi dell'art. 51, comma 2, lettera g) bis del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 secondo l'interpretazione datane dal Ministero delle Finanze e comunque non potrà essere in ogni caso inferiore al patrimonio netto per azione della Società alla data di offerta delle rispettive azioni ovvero, se quotato, non inferiore alla media aritmetica dei prezzi di mercato rilevati nell'ultimo mese;
- qualora le azioni vengano assegnate nei primi nove mesi dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società nel Mercato Expandi i beneficiari dovranno – in forza di idonea previsione contenuta nel regolamento del Piano – essere vincolati a mantenere le azioni stesse fino ad almeno lo scadere del nono mese dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società nel Mercato Expandi.

Con delibera del 7 maggio 2008, l'assemblea ordinaria di Pierrel ha approvato le linee guida per l'adozione, tra l'altro, di un piano di incentivazione azionaria rivolti a dipendenti chiave del Gruppo Pierrel, delegando al Consiglio di amministrazione la redazione del relativo regolamento e l'attuazione del piano medesimo.

Per maggiori informazioni sulle linee guida del suddetto piano si richiama per rinvio la apposita relazione predisposta dal consiglio di amministrazione ex art. 84 bis ed Allegato 3A, Schema 7, del Regolamento Emittenti, inclusa nella relazione ex D.M. 437/98 sulle materie all'ordine del giorno dell'assemblea ordinaria convocata per i giorni 30 aprile e 7 maggio 2008, depositata presso la sede sociale e Borsa Italiana S.p.A. in data 14 aprile 2008.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di amministrazione della Società non ha ancora dato attuazione alla summenzionata delega.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XVIII - PRINCIPALI AZIONISTI

### 18.1 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale

La seguente tabella indica gli azionisti che, alla Data del Prospetto Informativo e secondo le risultanze del libro soci, 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 capitale sociale di Pierrel.

Dichiarante	Azionista	Numero azioni ordinarie	% sul capitale sociale ordinario
Fin Posillipo S.p.A.	Fin Posillipo S.p.A.	1.260.550	12,238%
Canio Giovanni Mazzaro <sup>(1)</sup>	P Farmaceutici <sup>(2)</sup>	3.131.435 <sup>(2)</sup>	30,402% <sup>(2)</sup>
FB Trust	Lienka Consultants Limited ( <i>trustee</i> )	400.000	3,883%
Luigi Visani	Luigi Visani	210.031	2,039%
Lopam Fin S.p.A.	I.M.A. Industria Macchine Automatiche S.p.A. <sup>(2)</sup>	875.000 <sup>(2)</sup>	8,495% <sup>(2)</sup>
Rosario Bifulco	Bootes S.r.l.	422.000	4,097%
Zenit Multistrategy SICAV	Zenit Multistrategy SICAV	219.905	2,135%
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Eurizon Vita S.p.A.	450.000	4,369%
	Intesa Sanpaolo S.p.A. <sup>(3)</sup>	20.870	0,203%
Totale Gruppo Intesa Sanpaolo S.p.A.		470.870	4,574%
Mercato		3.319.209	32,133%
<b>TOTALE</b>		<b>10.300.000</b>	<b>100,000%</b>

<sup>(1)</sup> Alla Data del Prospetto Informativo, l'Ing Canio Mazzaro è socio accomandante di P Farmaceutici ed in tale veste detiene una partecipazione pari al 99,9% del capitale sociale di P Farmaceutici (si veda anche la Sezione Prima, Capitolo XIV, Paragrafo 14.4 del Prospetto Informativo).

<sup>(2)</sup> Alla Data del prospetto Informativo, il socio I.M.A. Industria Macchine Automatiche S.p.A. è titolare di un'opzione, concessa da P Farmaceutici in data 30 luglio 2007, per acquistare da P Farmaceutici massime n. 876.000 Azioni, pari alla Data del prospetto Informativo, a circa l'8,50% del capitale sociale dell'Emittente (per maggiori informazioni di veda la Sezione Seconda, Capitolo 5.3.4 del Prospetto Informativo).

<sup>(3)</sup> Titoli detenuti in pegno con diritto di voto.

### 18.2 Diritti di voto diversi in capo ai principali azionisti

Alla data del Prospetto Informativo, gli azionisti titolari di strumenti finanziari rappresentativi del capitale sociale dell'Emittente con diritto di voto, in misura superiore al 2%, di cui al precedente Paragrafo 18.1, non possiedono strumenti finanziari diversi dalle Azioni che consentano loro di esercitare un diritto di voto nell'assemblea ordinaria o straordinaria dell'Emittente diverso da quello loro spettante in considerazione delle azioni detenute, direttamente o indirettamente, dagli stessi.

### 18.3 Indicazione dell'eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico

Alla Data del Prospetto Informativo, non esiste alcun soggetto che detenga il controllo dell'Emittente ai sensi dell'art. 93 TUF.

### 18.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo non sussistono accordi che possano determinare, ad una data successiva, una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XIX - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Si riassumono qui di seguito gli elementi essenziali delle principali operazioni con parti correlate poste in essere dalle società del Gruppo Pierrel nel corso del triennio 2005-2007 e nell'esercizio 2008 fino alla Data del Prospetto Informativo. A giudizio dell'Emittente, tali operazioni sono state poste in essere a condizioni in linea con quelle di mercato.

Con riferimento alle operazioni con parti correlate, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato in data 30 gennaio 2006, congiuntamente alle linee guida e ai criteri per l'identificazione delle operazioni significative e con parti correlate, l'adozione di specifici principi di comportamento, volti a disciplinare i principali aspetti inerenti alla gestione delle operazioni in oggetto, applicabili anche a quelle che non rientrino nella competenza esclusiva del consiglio di amministrazione.

La tabella che segue sintetizza gli ammontari di ciascun corrispettivo derivante da operazioni con parti correlate poste in essere dalle società appartenenti al Gruppo Pierrel negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005, 2006, 2007 e 2007 (proforma). Si precisa che i flussi finanziari generati da rapporti e operazioni con parti correlate non sono significativi e pertanto non sono rappresentati. In particolare i debiti finanziari riferiti alle acquisizioni del Gruppo IFE e del Gruppo Goodwill Research non hanno, alla Data del Prospetto Informativo, generato alcun flusso finanziario trattandosi di debiti per "earn out" che avranno manifestazione negli esercizi futuri. Il debito finanziario iscritto al 31 dicembre 2005 per l'acquisizione del Gruppo PharmaPart e riferito alla valorizzazione dell'opzione *Put and Call* legata ai risultati della società acquisita, non ha mai generato flussi finanziari.

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Emittente: Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli (1)		35				(35)
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione PharmaPart (2)				3.006		
<b>Totale</b>	0	35	0	3.006	0	(35)
<b>Totale Gruppo</b>	740	755	0	10.223	3.035	(2.838)
Percentuale su totale Gruppo	0%	5%	n.a	29%	0%	1%

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli (1)		16				(16)
Emittente con P Farmaceutici: finanziamenti (3)			128			
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset (4)	59					
Emittente con P Farmaceutici: cessione debiti relativi al personale trasferito (5)	115					
Emittente con P Farmaceutici: crediti incassati per conto di Pierrel (6)	17					
Emittente con P Farmaceutici: anticipi per conto di Pierrel (7)		117				
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione PharmaPart (2)				957		(70)
<b>Totale</b>	191	133	128	957	0	(86)
<b>Totale Gruppo</b>	2.329	4.476	641	18.905	13.493	(14.678)
Percentuale su totale Gruppo	8%	3%	20%	5%	0%	1%

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli (1)		26				(26)
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset (4)	205				205	
Emittente con P Farmaceutici: prestazioni di servizi (8)	120				112	
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione IFE (9)				2.160		
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione Goodwill Research (10)				1.227		
Pierrel Dental s.r.l. contratto di distribuzione con Simitdental s.r.l. (11)	45				105	
Pierrel Dental s.r.l. contratto di distribuzione con Omnia S.p.a. (12)	44				122	
<b>Totale</b>	414	26	0	3.387	544	(26)
<b>Totale Gruppo</b>	7.322	6.059	617	28.831	25.759	(29.520)
Percentuale su totale Gruppo	6%	0%	0%	12%	2%	0%

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 pro forma (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Emittente con Studio Bolelli, Sportelli, De Petri, Tonelli (1)		26				(26)
Emittente con P Farmaceutici: cessione asset (4)	205				205	
Emittente con P Farmaceutici: prestazioni di servizi (8)	120				112	
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione IFE (9)				2.160		
Emittente: accordi accessori al contratto di Acquisizione Goodwill Research (10)				1.227		
Pierrel Dental s.r.l.: contratto di distribuzione con Simitdental s.r.l. (11)	45				105	
Pierrel Dental s.r.l.: contratto di distribuzione con Omnia S.p.a. (12)	44				122	
Emittente: mandato di assistenza nella ricerca di opportunità ed eventuale assistenza per acquisizioni con Bootes s.r.l. (13)		210				
<b>Totale</b>	<b>414</b>	<b>236</b>	<b>0</b>	<b>3.387</b>	<b>544</b>	<b>(26)</b>
<b>Totale Gruppo</b>	<b>11.251</b>	<b>10.162</b>	<b>519</b>	<b>35.204</b>	<b>40.240</b>	<b>(42.262)</b>
Percentuale su totale Gruppo	4%	2%	0%	10%	1%	0%

(1) Si veda il Paragrafo 19.1 per maggiori informazioni

(2) Si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1.3, 22.1.4 e 22.1.5 del Prospetto Informativo.

(3) importo relativo ad un finanziamento infruttifero di complessivi Euro 508 mila, concesso da P Farmaceutici a Pierrel in data 31 maggio 2006 e successivamente ridotto, nel corso dell'esercizio, di circa Euro 380 mila.

(4) Corrispettivo pagato da P Farmaceutici a Pierrel in relazione alla cessione di taluni assets

(5) Importo inerente al trasferimento delle posizioni debitorie relative al personale connesse al trasferimento di personale da P Farmaceutici a Pierrel

(6) Importo incassato da P Farmaceutici corrispondente ad una posizione creditoria già trasferita a Pierrel per effetto dell'operazione di conferimento del Ramo di Azienda.

(7) Anticipi effettuati da P Farmaceutici per conto di Pierrel nel corso dell'esercizio di riferimento.

(8) Credito vantato da Pierrel nei confronti di P Farmaceutici per servizi resi a quest'ultima e fatturati nel corso dell'esercizio di riferimento.

(9) Si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.9 del Prospetto Informativo.

(10) Si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.1 del Prospetto Informativo.

(11) Si veda il Paragrafo 19.6

(12) Si veda il Paragrafo 19.7

(13) Si veda il Paragrafo 19.8

Nella tabella che segue, il totale delle operazioni con parti correlate (inclusi i rapporti intragruppo), dell'Emittente è confrontato con alcune grandezze contabili dell'Emittente per evidenziarne l'incidenza nei periodi di riferimento.

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Parti correlate diverse dalle controllate		35				(35)
Controllate						
<b>Totale Emittente</b>	<b>460</b>	<b>585</b>	<b>0</b>	<b>7.217</b>	<b>468</b>	<b>(388)</b>
Percentuale su Emittente	0%	6%	n.a.	0%	0%	9%

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2006 (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Parti correlate diverse dalle controllate	191	133	128			-16
Controllate	49				31	(201)
<b>Totale Emittente</b>	<b>2.085</b>	<b>4.358</b>	<b>624</b>	<b>10.194</b>	<b>10.174</b>	<b>(10.598)</b>
Percentuale su Emittente	12%	3%	21%	0%	0%	2%

Esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 (in migliaia di Euro)	Crediti Commerciali e altri crediti	Debiti Commerciali e altri debiti	Crediti Finanziari	Debiti Finanziari	Ricavi	Costi
Parti correlate diverse dalle controllate	325	26			317	(26)
Controllate	208	509	674		560	(589)
<b>Totale Emittente</b>	<b>2.491</b>	<b>5.360</b>	<b>858</b>	<b>26.573</b>	<b>9.686</b>	<b>(13.939)</b>
Percentuale su Emittente	21%	10%	79%	0%	9%	4%

Per quanto non altrimenti descritto nella Sezione Prima, Capitolo XXII del Prospetto Informativo (a cui si rinvia), si fornisce qui di seguito una sintesi dei principali rapporti intragruppo e con parti correlate poste in essere all'interno del Gruppo Pierrel nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005, 2006, 2007 e nel corso dell'esercizio in corso fino alla Data del Prospetto Informativo.

## 19.1 Rapporto di consulenza tra Pierrel e lo Studio professionale Bolelli, Sportelli, De Pietri, Tonelli di Milano

Gianluca Bolelli, amministratore di Pierrel è altresì socio dello studio professionale Bolelli, Sportelli, De Pietri, Tonelli di Milano, che fornisce alla Società servizi di consulenza in materia fiscale.

## **19.2 Fideiussioni di Canio Mazzaro**

In forza di contratto di mutuo ipotecario stipulato il 24 marzo 2005 tra P Farmaceutici e Banca delle Marche, successivamente ceduto a Pierrel in conseguenza dell'operazione di conferimento del Ramo di azienda di P Farmaceutici, Canio Giovanni Mazzaro si è costituito fideiussore di Pierrel verso Banca delle Marche.

Canio Giovanni Mazzaro si è altresì costituito fideiussore solidale della Società in relazione agli obblighi nascenti da un mutuo chirografario stipulato dalla Società con Banca delle Marche (su cui si veda *infra*).

## **19.3 Scrittura privata fra Pierrel e P Farmaceutici**

In data 1 febbraio 2006 è stata sottoscritta una scrittura privata fra Pierrel e P Farmaceutici relativa al progetto di ricerca incentrato sulla *“definizione di nuovi principi attivi, nuove formulazioni e nuovi contenitori primari per farmaci iniettabili in soluzioni pronte all'uso”*. A fronte di tale scrittura i principali impegni / obblighi delle parti sono:

- Pierrel si è impegnata a mettere a disposizione di P Farmaceutici le strutture di ricerca, il supporto tecnico e a conservare nello Stabilimento di Capua tutto il materiale relativo al progetto;
- P Farmaceutici si è impegnata a concedere a Pierrel l'utilizzo del Know-How e i diritti di sfruttamento economico dello stesso;

Qualora Pierrel eserciti l'opzione per l'utilizzo del Know-How la stessa dovrà corrispondere a P Farmaceutici un importo annuo fisso di 180.000 Euro più un importo variabile pari al 1% sul fatturato generato da Pierrel, limitatamente ai prodotti per i quali vi è stato un utilizzo diretto dei risultati delle attività di ricerca e sviluppo condotte nell'ambito della scrittura in parola.

## **19.4 Contratto di servizi intragruppo tra Pierrel ed IFE Europe GmbH**

In data 30 aprile 2007 IFE Europe GmbH ha stipulato con Pierrel un contratto avente ad oggetto la prestazione dei seguenti servizi: implementazione ed aggiornamento del sistema di contabilità SAP, implementazione di regole per la gestione dell'attività regolatoria, coordinamento delle diverse attività di ricerca clinica a livello europeo, predisposizione delle procedure per la reportistica e formazione per l'applicazione degli IFRS; procedure per la registrazione di prodotti farmaceutici. Il contratto è scaduto in data 31 dicembre 2007. Il corrispettivo per i servizi, pari ad Euro 267 migliaia nell'esercizio 2007, è stato determinato sulla base di una formula che tiene conto dei costi e delle spese sostenute da Pierrel per la prestazione degli stessi (incluso il costo del personale), ed è stato pagato in due rate il 30 giugno 2007 ed il 31 dicembre 2007.

## **19.5 Contratti di servizi con Pharmapart AG**

In data 15 gennaio 2007 Pharmapart AG ha stipulato con Pierrel un contratto avente ad oggetto la prestazione da parte di Pharmapart AG di servizi relativi alla gestione dell'integrazione dei processi di CRO, ed all'organizzazione e gestione del progetto farmaci generici. Il corrispettivo per i servizi è stato pattuito pari a CHF 166.987,99. Il contratto, la cui originariamente scadenza era prevista per il 31 dicembre 2007, è stato prorogato sino al 31 maggio 2008.

In data 20 aprile 2007 Pharmapart AH ha stipulato con Pierrel un contratto avente ad oggetto la prestazione da parte di Pharmapart AG di servizi di assistenza nella preparazione di dossier per la registrazione dei farmaci Pierrel in Germania, Stati Uniti, Regno Unito, Francia, Polonia, Svizzera ed altri Paesi, secondo la procedura del mutuo riconoscimento. Il corrispettivo complessivo per i servizi è stato pattuito in Euro 523.656, da corrispondersi in tranches sulla base dello stato di esecuzione dei servizi oggetto del contratto.

In data 14 febbraio 2007 Pharmapart AG ha stipulato con Pierrel un contratto avente ad oggetto la prestazione da parte di Pharmapart AG di servizi di assistenza nella preparazione di dossier per il rinnovo/modifica dell'autorizzazione alla commercializzazione in Italia di determinati prodotti (i.e.: Lidocaina) di Pierrel. Il corrispettivo complessivo per i servizi è stato pattuito in Euro 39.440, da corrisponderci in tranches sulla base dello stato di esecuzione dei servizi oggetto del contratto.

In data 20 aprile 2007 Pharmapart AG ha stipulato con Pierrel un contratto avente ad oggetto la prestazione da parte di Pharmapart AG di servizi relativi alla farmacovigilanza. In particolare Pharmapart si impegna a fornire un servizio di consulenza per la materiale redazione dei report di farmacovigilanza (Psur) e per altri servizi di farmacovigilanza post-marketing, in conformità con quanto previsto nel contratto e dalla legge italiana in materia. Il corrispettivo complessivo per i servizi è stato pattuito in Euro 31.564 per il primo anno, Euro 38.328, per il secondo, Euro 31.728, per il terzo anno ed Euro 28.728 per gli anni successivi.

#### **19.6 Contratto di distribuzione tra Pierrel Dental S.r.l. e Simitdental S.r.l.**

In data 1 agosto 2007 è stato firmato un contratto fra Pierrel Dental S.r.l. e Simitdental S.r.l. (società riconducibile al Sig. Andrea Venturelli, al tempo socio al 30% di Pierrel Dental S.r.l.) per la distribuzione in esclusiva dei prodotti di Pierrel Dental S.r.l. in Italia nei soli confronti dei medici dentisti, case di cura in genere, USL e ASL, a prezzi e condizioni di mercato per la durata di 5 anni. Il prezzo che Simitdental S.r.l. corrisponderà a Pierrel Dental è stato pattuito in un importo fisso denominato in Euro per ciascuna confezione di prodotto acquistato, fatta salva una revisione annuale del suddetto prezzo in base alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo. Il contratto prevede quantitativi minimi di acquisto annuo garantiti da Simitdental S.r.l. che, qualora non raggiunti, faranno venir meno l'esclusiva, senza diritto per Simitdental S.r.l. ad alcun indennizzo/risarcimento per la perdita dell'esclusiva.

#### **19.7 Contratto di distribuzione tra Pierrel Dental S.r.l. e Omnia S.p.A.**

In data 1 agosto 2007 è stato firmato un contratto fra Pierrel Dental S.r.l. e Omnia S.p.A. (al tempo socio al 18% di Pierrel Dental S.r.l.) per la distribuzione in esclusiva dei prodotti di Pierrel Dental S.r.l. in Italia nei soli confronti dei depositi, distributori e rivenditori dentali, a prezzi e condizioni di mercato per la durata di 5 anni. Il prezzo che il Omnia S.p.A. corrisponderà a Pierrel Dental è stato pattuito in Euro 18 (più IVA) per ciascuna confezione di prodotto acquistato, fatta salva una revisione annuale del suddetto prezzo in base alla variazione dell'indice dei prezzi al consumo. Il contratto prevede quantitativi minimi di acquisto annuo garantiti da Omnia S.p.A. che, qualora non raggiunti, faranno venir meno l'esclusiva, senza diritto per Omnia S.p.A. ad alcun indennizzo/risarcimento per la perdita dell'esclusiva.

#### **19.8 Mandato di assistenza nella ricerca di opportunità ed eventuale assistenza per acquisizioni con Bootes S.r.l.**

In data 1 giugno 2007 è stato firmato fra Pierrel e Bootes S.r.l (società posseduta da Ing. Rosario Bifulco che, alla Data del Prospetto Informativo, detiene una partecipazione del 4,097%<sup>(37)</sup> del capitale sociale dell'Emittente)<sup>(38)</sup> un incarico finalizzato all'acquisizione di *target* in modo coerente con gli indirizzi sviluppati da parte di Pierrel e del Gruppo Pierrel, così da favorire il programma di crescita dello stesso. Il compenso è dovuto solo in caso di conclusione delle operazioni di acquisizione ed è calcolato in funzione del valore della singola transazione con un minimo di 120.000 Euro.

---

<sup>(37)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(38)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

### **19.9 Finanziamenti di Pierrel a favore di PharmaPart**

Nel mese di febbraio 2008, Pierrel ha stipulato con PharmaPart un contratto di finanziamento, retto dal diritto svizzero, in forza del quale la prima ha concesso alla seconda un'anticipazione di cassa per complessivi CHF 150.000 (pari a circa Euro 92.160 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008) (“**Capitale Finanziato**”). Il Capitale Finanziato deve essere rimborsato in tre rate di pari importo il 30 giugno, 30 luglio e 30 settembre 2008, fatto salvo il diritto di PharmaPart di procedere al rimborso anticipato, in tutto o in parte. Sul Capitale Finanziato matura a favore di Pierrel un interesse annuo pari al tasso LIBOR aumentato dell'1,50%.

### **19.10 Finanziamento di IFE Europe GmbH a favore di Pierrel**

In data 25 febbraio 2008 IFE Europe GmbH ha concesso a Pierrel un finanziamento intragruppo di Euro 500.000. Il finanziamento è retto dal diritto tedesco, ha durata sino al 30 aprile 2008 (salva facoltà di Pierrel di posticiparne la data di rimborso) e prevede un tasso di interesse pari al 6% su base annua, da pagarsi in via posticipata sulla base della durata effettiva del finanziamento. Alla Data del Prospetto Informativo il finanziamento non è stato ancora rimborsato da Pierrel.

### **19.11 Finanziamento di Hyperphar Group S.p.A a favore di Pierrel**

In data 12 marzo 2008 Hyperphar Group S.p.A ha concesso a Pierrel un finanziamento intragruppo di Euro 300.000. Il finanziamento ha scadenza l'11 maggio 2008 (salva la facoltà di Pierrel di procedere a rimborso anticipato) e prevede un tasso di interesse pari all'EURIBOR a tre mesi + 200 bps, da pagarsi in via posticipata, sulla base della durata effettiva del finanziamento.

### **19.12 Finanziamento di P Farmaceutici a favore di Pierrel**

In data 14 aprile 2008 P Farmaceutici ha concesso a Pierrel un finanziamento soci subordinato e postergato di Euro 1.000.000, utilizzabile per cassa e della durata massima fino al 31 dicembre 2008. Sulle somme utilizzate maturano interessi al tasso dell'Euribor maggiorato di 700 bps.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XX - INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I PROFITTI E LE PERDITE DELL'EMITTENTE**

### **20.1 Informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie relative agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005**

Le informazioni relative al patrimonio ed alla situazione economico-finanziaria dell'Emittente e del Gruppo sono ricavabili dai bilanci civilistici e consolidati degli esercizi 2007, 2006 e 2005 (con le relative relazioni della Società di Revisione). L'Emittente si avvale del regime di inclusione mediante riferimento dei documenti sopra indicati ai sensi dell'art. 11 della Direttiva 2003/71/CE e dell'art. 28 del Regolamento (CE) 809/2004. Tali documenti sono stati precedentemente pubblicati e depositati presso la Consob e sono a disposizione del pubblico sul sito dell'Emittente ([www.pierrel.it](http://www.pierrel.it)) nonché presso la sede di Borsa Italiana.

Ai fini di una miglior comprensione dei dati relativi ai tre esercizi presentati, si evidenzia che:

- i dati consolidati relativi all'esercizio 2005 comprendono i dati economici dalla data di costituzione di Pierrel (30 giugno 2005) al 31 dicembre 2005. In particolare il conto economico consolidato per l'esercizio 2005 include i dati economici a partire dalla data di conferimento del ramo relativo allo Stabilimento di Capua (1 dicembre 2005) ed i dati del Gruppo PharmaPart a partire dalla data di acquisizione perfezionata in data 13 luglio 2005;
- i dati patrimoniali ed economici consolidati per l'esercizio 2007 presentano un sensibile allargamento del perimetro di consolidamento del Gruppo Pierrel a seguito delle acquisizioni effettuate nel corso dell'esercizio, ed in particolare del Gruppo IFE, acquisito in data 27 marzo 2007, e del Gruppo Goodwill Research, acquisito in data 17 settembre 2007.

## 20.1.1 Stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

(In migliaia di Euro)	31-dicembre		
	2007	2006	2005
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
Avviamento	11.437	1.227	3.352
Attività immateriali	4.203	1.001	387
Immobili impianti e macchinari	21.983	24.108	11.240
Partecipazioni valutate con metodo patrimonio netto	-	-	10
Immobilizzazioni finanziarie	617	641	-
Imposte anticipate	3.290	2.058	42
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>41.530</b>	<b>29.035</b>	<b>15.031</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>			
Rimanenze	2.307	2.640	832
Lavori in corso su ordinazione	741	990	1.201
Crediti commerciali	7.322	2.329	740
Altre attività correnti	4.044	2.523	417
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	16.799	2.792
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>22.232</b>	<b>25.281</b>	<b>5.982</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	3.506	-	-
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
<b>PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO</b>			
Capitale sociale	10.300	10.000	5.631
Riserve	18.778	18.491	506
Perdita del periodo di competenza del Gruppo	(4.640)	(1.858)	(51)
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>24.438</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
<b>PATRIMONIO NETTO DI TERZI</b>			
Capitale e riserve di terzi	119	-	-
Perdita del periodo di terzi	(56)	-	-
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO DI TERZI</b>	<b>63</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>24.501</b>	<b>26.633</b>	<b>6.086</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
Fondi relativi al personale	508	821	758
Imposte differite passive	2.026	975	155
Passività finanziarie non correnti	15.102	14.816	8.690
Altre passività non correnti	-	-	66
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>17.636</b>	<b>16.612</b>	<b>9.669</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>			
Debiti vs fornitori	6.059	4.476	755
Passività finanziarie correnti	13.729	4.089	1.533
Debiti tributari	612	299	95
Altre passività correnti	4.731	2.207	2.875
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>25.131</b>	<b>11.071</b>	<b>5.258</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>42.767</b>	<b>27.683</b>	<b>14.927</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>67.268</b>	<b>54.316</b>	<b>21.013</b>

## 20.1.2 Conto economico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

(In migliaia di Euro)	esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2007	2006	2005
<b>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>25.759</b>	<b>13.493</b>	<b>3.035</b>
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(4.676)	(3.522)	(165)
Costi per servizi	(10.730)	(4.395)	(1.251)
Costi per godimento di beni di terzi	(669)	(298)	(157)
Costo del personale	(12.227)	(5.588)	(898)
Altri accantonamenti e costi	(1.218)	(875)	(367)
<b>Margine Lordo</b>	<b>(3.761)</b>	<b>(1.185)</b>	<b>197</b>
Ammortamenti	(1.377)	(577)	(54)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(5.138)</b>	<b>(1.762)</b>	<b>143</b>
Valutazione a patrimonio netto delle controllate	-	-	6
Oneri finanziari	(1.715)	(879)	(138)
Proventi finanziari	1.266	323	15
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(5.587)</b>	<b>(2.318)</b>	<b>26</b>
Imposte sul reddito del periodo	891	294	(32)
<b>Risultato del periodo</b>	<b>(4.696)</b>	<b>(2.024)</b>	<b>(6)</b>
Perdita netta di terzi	(56)	(166)	45
<b>Perdita di pertinenza del Gruppo</b>	<b>(4.640)</b>	<b>(1.858)</b>	<b>(51)</b>

### 20.1.3 Rendiconto finanziario consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

(in migliaia di Euro)	esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2007	2006	2005
<b>FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' OPERATIVE</b>			
Utile (perdita) netto	(4.696)	(2.024)	(6)
Rettifiche per riconciliare l'Utile netto al flusso di cassa generato / (assorbito) dalle attività operative:			
Ammortamenti	1.377	577	54
Accantonamenti e svalutazioni	263	167	103
Variazione imposte differite	(641)	(403)	14
Variazione rimanenze e lavori in corso	1.200	(2.124)	(13)
Variazione crediti commerciali	(2.911)	(1.594)	1.436
Variazione debiti commerciali	1.044	3.721	213
Imposte sul reddito	313	(99)	(551)
Variazione netta attività e passività correnti	(615)	(2.393)	(324)
Variazione TFR	(313)	63	33
<b>FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO / (ASSORBITO) DALLE ATTIVITA' OPERATIVE (A)</b>	<b>(4.979)</b>	<b>(4.109)</b>	<b>959</b>
<b>FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>			
Uscite per acquisto beni materiali	(4.778)	(4.208)	(285)
Uscite per acquisto beni immateriali	(1.303)	(602)	(257)
Acquisizioni (IFRS 3, al netto della cassa acquisita)	(12.141)	-	(8)
Variazione netta degli altri debiti e passività non correnti	49	(641)	(4)
Ricavi per cessione immobilizzazioni	3.810	11	-
<b>FLUSSO DI CASSA NETTO ASSORBITO DALLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>	<b>(14.363)</b>	<b>(5.440)</b>	<b>(554)</b>
<b>FLUSSO DI CASSA DALLE ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>			
Variazione netta delle passività finanziarie a breve termine	162	1.561	-
Nuovi finanziamenti	8.500	2.566	746
Finanziamenti rimborsati	(3.784)	(336)	-
Variazione netta delle passività finanziarie a m/l termine	2.824	-	-
Aumenti di capitale al netto dei relativi costi	2.659	19.765	1.641
<b>FLUSSO DI CASSA NETTO GENERATO DALLE ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO (C)</b>	<b>10.361</b>	<b>23.556</b>	<b>2.387</b>
<b>FLUSSO DI CASSA COMPLESSIVO (D=A+B+C)</b>	<b>(8.981)</b>	<b>14.007</b>	<b>2.792</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO (E)</b>	<b>16.799</b>	<b>2.792</b>	<b>-</b>
<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE NETTE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO (F=D+E)</b>	<b>7.818</b>	<b>16.799</b>	<b>2.792</b>

## 20.1.4 Prospetto dei movimenti di patrimonio netto consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005

	Capitale sociale	Riserva sovrapprezzo azioni	Riserva da conferimento	Altre riserve	Utili (perdite) a nuovo	Riserva differenze cambio consolid.	Utili perdite di esercizio	Totale PN gruppo	Totale PN terzi	Totale PN
<b>Costituzione società</b>	<b>10</b>							<b>10</b>		<b>10</b>
Conferimento ramo azienda	3.990	436						4.426		4.426
Versamento soci in conto aumento capitale sociale			602					602		602
Aumento capitale sociale	1.631		(602)					1.029		1.029
Risultato esercizio							(51)	(51)		(51)
Variazione PN per effetto PharmaPart								0		0
Riserva da valutazioni principi IAS				70				70		70
<b>Saldo al 31 dicembre 2005</b>	<b>5.631</b>	<b>436</b>	<b>0</b>	<b>70</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(51)</b>	<b>6.086</b>	<b>0</b>	<b>6.086</b>
Riclassifiche		(436)	436					0	0	0
Aumento capitale sociale	369		(369)					0	0	0
Aumento capitale sociale per quotazione	4.000	20.000						24.000	0	24.000
Costi IPO		(2.657)						(2.657)	0	(2.657)
Destinazione risultato esercizio precedente				-51			51	0	0	0
Risultato esercizio							(1.858)	(1.858)	(166)	(2.024)
Rivalutazione al fair value								0	0	0
Attività Pierrel USA				1.458				1.458	0	1.458
Variazione riserva di consolidamento				(223)				(223)	0	(223)
Variazione PN per effetto PharmaPart				(118)				(118)	166	48
Variozioni di cambio						(55)		(55)	0	(55)
<b>Saldo al 31 dicembre 2006</b>	<b>10.000</b>	<b>17.343</b>	<b>67</b>	<b>1.136</b>	<b>0</b>	<b>(55)</b>	<b>(1.858)</b>	<b>26.633</b>	<b>0</b>	<b>26.633</b>
Aumento capitale sociale	300	2.400						2.700	0	2.700
Costi aumento capitale sociale		(41)						(41)	0	(41)
Destinazione risultato esercizio precedente					(1.858)		1.858	0	0	0
Risultato esercizio							(4.640)	(4.640)	(56)	(4.696)
Patrimonio di terzi incluso nel consolidato IFE								0	119	119
Variazione PN per utilizzo riserva fair value				(166)				(166)	0	(166)
Variozioni di cambio						(48)		(48)	0	(48)
<b>Saldo al 31 dicembre 2007</b>	<b>10.300</b>	<b>19.702</b>	<b>67</b>	<b>970</b>	<b>(1.858)</b>	<b>(103)</b>	<b>(4.640)</b>	<b>24.438</b>	<b>63</b>	<b>24.501</b>

## 20.2 Informazioni finanziarie pro-forma dell'Emittente

### *Premessa*

Di seguito vengono presentati i prospetti dei Dati Consolidati Pro-forma del Gruppo Pierrel per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 che danno effetto retroattivo alle operazioni di acquisizione di:

- IFE Europe GmbH Institute for Research and Development (“IFE Europe”) e delle sue controllate (“Gruppo IFE”), perfezionatasi in data 27 marzo 2007,
- Goodwill Research Kft (“Goodwill Research”) e delle sue controllate (“Gruppo Goodwill Research”), perfezionatasi in data 17 settembre 2007,
- Hyperphar Group S.p.A. (“Hyperphar”) e delle sue controllate (“Gruppo Hyperphar”), perfezionatasi in data 14 gennaio 2008,

ed alle relative operazioni finalizzate al reperimento delle risorse finanziarie necessarie per le acquisizioni.

I Dati Consolidati Pro-forma al 31 dicembre 2007 sono stati predisposti partendo dal bilancio consolidato del Gruppo Pierrel a tale data ed applicando le scritture di rettifica pro-forma per dare effetto alle acquisizioni del Gruppo IFE, del Gruppo Goodwill Research e del Gruppo Hyperphar come descritto di seguito.

Il bilancio consolidato del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007, predisposto in conformità agli IFRS è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. che ha emesso la relativa relazione in data 14 aprile 2008.

I dati consolidati del Gruppo Hyperphar al 31 dicembre 2007 predisposti, in via preliminare, in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la predisposizione del proprio bilancio consolidato, sono stati redatti dalla Società per le sole finalità di inclusione nel presente Prospetto Informativo. Essi derivano dai bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2007 di Hyperphar S.p.A. e della sua controllata Farma Resa C.R.O. S.r.l., redatti secondo principi contabili italiani, che sono stati revisionati da KPMG S.p.A, a cui sono state applicate le opportune rettifiche di consolidamento e per riflettere la determinazione preliminare degli effetti dell'applicazione degli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la predisposizione del proprio bilancio consolidato.

I conti economici consolidati del Gruppo IFE per il periodo dal 1 gennaio 2007 al 31 marzo 2007 e del Gruppo Goodwill Research per il periodo dal 1 gennaio 2007 al 30 settembre 2007, rispettive date di inclusione nel bilancio consolidato del Gruppo Pierrel, predisposti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la predisposizione del proprio bilancio consolidato, sono stati redatti per le sole finalità di inclusione nel presente Prospetto Informativo, e sono stati assoggettati a procedure di revisione contabile da parte di Reconta Ernst & Young S.p.A. esclusivamente ai fini della emissione della relazione sui Dati Consolidati Pro-forma.

I Dati Consolidati Pro-forma sono stati ottenuti apportando ai dati storici appropriate rettifiche pro-forma per riflettere retroattivamente gli effetti significativi delle operazioni di acquisizione e delle relative operazioni di finanziamento. In particolare, tali effetti, sulla base di quanto riportato nella comunicazione Consob n° DEM/1052803 del 5 luglio 2001, sono stati riflessi retroattivamente nello stato patrimoniale consolidato pro-forma come se tali acquisizioni e le relative operazioni finanziarie fossero in essere al 31 dicembre 2007 e nel conto economico consolidato pro-forma come se fossero state poste in essere il 1° gennaio 2007.

Relativamente ai principi contabili adottati dal Gruppo Pierrel per la predisposizione dei dati storici consolidati, si rinvia alle note esplicative riportate nel bilancio storico consolidato al 31 dicembre 2007 predisposto in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea. Tali principi IFRS sono stati

utilizzati in via preliminare anche per la predisposizione dei dati storici consolidati del Gruppo Hyperphar e si prevede che non dovrebbero differire significativamente da quelli che verranno utilizzati per la redazione del primo bilancio consolidato completo IFRS del Gruppo Hyperphar ai fini del consolidamento nel Gruppo Pierrel alla data di acquisizione. La quantificazione finale degli effetti derivanti dall'adozione di tali principi contabili potrebbe però essere diversa.

Per una corretta interpretazione delle informazioni fornite dai dati pro-forma, è necessario considerare i seguenti aspetti:

- trattandosi di rappresentazioni costruite su ipotesi, qualora l'acquisizione dei Gruppi IFE, Goodwill Research e Hyperphar e le relative operazioni finanziarie fossero realmente state realizzate alle date prese a riferimento per la predisposizione dei dati pro-forma, anziché alla data di efficacia, non necessariamente i dati storici sarebbero stati uguali a quelli pro-forma;
- i dati pro-forma non riflettono dati prospettici in quanto sono predisposti in modo da rappresentare solamente gli effetti isolabili ed oggettivamente misurabili delle acquisizioni dei Gruppi IFE, Goodwill Research e Hyperphar e delle relative operazioni finanziarie, senza tenere conto degli effetti potenziali dovuti a variazioni delle politiche della direzione ed a decisioni operative conseguenti alle operazioni stesse.

Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati pro-forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti delle acquisizioni dei Gruppi IFE, Goodwill Research e Hyperphar e delle relative operazioni finanziarie con riferimento allo stato patrimoniale ed al conto economico, i prospetti consolidati pro-forma vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra i due documenti.

E' da tenere presente che, come di seguito indicato, il processo di allocazione contabile del prezzo pagato per l'acquisizione del Gruppo Hyperphar, richiesto dall'IFRS 3, non è ancora iniziato. Conseguentemente le allocazioni contabili effettuate ai fini della preparazione dei dati consolidati pro-forma sono preliminari e soggette a modifiche. Inoltre, se a completamento del processo di allocazione verranno identificate attività materiali ed immateriali a vita definita, i conti economici futuri rifletteranno anche gli ammortamenti relativi a tali allocazioni, non inclusi nell'allegato conto economico consolidato pro-forma.

## 20.2.1 Stato patrimoniale consolidato pro-forma al 31 dicembre 2007

(In migliaia di Euro)	Gruppo Pierrel	Gruppo Hyperphar	Rettifiche Pro-Forma		Gruppo Pierrel
	Consolidato 31-12-2007	Consolidato 31-12-2007	Acquisizioni	Consolidamento	Pro-forma 2007
ATTIVITA'					
Avviamento	11.437	966		6.802	19.205
Attività immateriali	4.203	161			4.364
Immobili, impianti e macchinari	21.983	144			22.127
Immobilizzazioni finanziarie	617	20	9.046	(9.164)	519
Imposte anticipate	3.290	48			3.338
<b>Attività non correnti</b>	<b>41.530</b>	<b>1.339</b>	<b>9.046</b>	<b>(2.362)</b>	<b>49.553</b>
Rimanenze di magazzino	2.307				2.307
Lavori in corso su ordinazione	741	1.811			2.552
Crediti commerciali	7.322	3.929			11.251
Altre attività correnti	4.044	146			4.190
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	7.818	804	(2.700)		5.922
<b>Attività correnti</b>	<b>22.232</b>	<b>6.690</b>	<b>(2.700)</b>		<b>26.222</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	3.506				3.506
<b>Totale attività</b>	<b>67.268</b>	<b>8.029</b>	<b>6.346</b>	<b>(2.362)</b>	<b>79.281</b>
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO					
Capitale sociale	10.300	604		(604)	10.300
Riserve	14.138	1.758		(1.758)	14.138
<b>Patrimonio netto del Gruppo</b>	<b>24.438</b>	<b>2.362</b>	-	<b>(2.362)</b>	<b>24.438</b>
Capitale e riserve di terzi	63				63
<b>Patrimonio netto consolidato</b>	<b>24.501</b>	<b>2.362</b>	-	<b>(2.362)</b>	<b>24.501</b>
Fondi relativi al personale	508	557			1.065
Imposte differite passive	2.026	0			2.026
Passività finanziarie non correnti	15.102	0	4.700		19.802
<b>Passività non correnti</b>	<b>17.636</b>	<b>557</b>	<b>4.700</b>		<b>22.893</b>
Debiti verso fornitori	6.059	4.103			10.162
Passività finanziarie correnti	13.729	27	1.646		15.402
Debiti tributari	612	452			1.064
Altre passività correnti	4.731	528			5.259
<b>Totale passività correnti</b>	<b>25.131</b>	<b>5.110</b>	<b>1.646</b>		<b>31.887</b>
<b>Totale passività</b>	<b>42.767</b>	<b>5.667</b>	<b>6.346</b>		<b>54.780</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>	<b>67.268</b>	<b>8.029</b>	<b>6.346</b>	<b>(2.362)</b>	<b>79.281</b>

## 20.2.2 Conto economico consolidato pro-forma per l'esercizio 2007

(In migliaia di Euro)	Gruppo Pierrel Consolidato 2007	Gruppo IFE Consolidato 1.1-31.3 2007	Gruppo Goodwill Research Consolidato 1.1-30.9 2007	Gruppo Hyperphar Consolidato 2007	Rettifiche Pro-Forma		Gruppo Pierrel Pro-forma 2007
					Acquisizioni	Consolidamento	
<b>Ricavi</b>	<b>25.759</b>	<b>2.203</b>	<b>2.295</b>	<b>9.983</b>			<b>40.240</b>
Costi operativi:							
Materie prime e materiali di consumo utilizzati	(4.676)		(19)				(4.695)
Costi per servizi	(10.730)	(740)	(1.043)	(5.157)			(17.670)
Costi per godimento di beni di terzi	(669)		(175)	(776)			(1.620)
Costo del personale	(12.227)	(1.208)	(501)	(2.750)			(16.686)
Altri accantonamenti e costi	(1.218)	(295)		(78)			(1.591)
<b>Risultato prima degli ammortamenti, oneri finanziari ed imposte</b>	<b>(3.761)</b>	<b>(40)</b>	<b>557</b>	<b>1.222</b>			<b>(2.022)</b>
Ammortamenti	(1.377)	(45)	(59)	(229)		(83)	(1.793)
<b>Risultato operativo</b>	<b>(5.138)</b>	<b>(85)</b>	<b>498</b>	<b>993</b>		<b>(83)</b>	<b>(3.815)</b>
Oneri finanziari	(1.715)	(7)	(39)	(13)	(704)		(2.478)
Proventi finanziari	1.266	7	22	25	(68)		1.252
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(5.587)</b>	<b>(85)</b>	<b>481</b>	<b>1.005</b>	<b>(772)</b>	<b>(83)</b>	<b>(5.041)</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	891	(144)	(121)	(416)	255	29	494
<b>Risultato netto dell'esercizio</b>	<b>(4.696)</b>	<b>(229)</b>	<b>360</b>	<b>589</b>	<b>(517)</b>	<b>(54)</b>	<b>(4.547)</b>
Risultato di terzi	(56)	(28)					(84)
<b>Risultato di competenza del Gruppo</b>	<b>(4.640)</b>	<b>(201)</b>	<b>360</b>	<b>589</b>	<b>(517)</b>	<b>(54)</b>	<b>(4.463)</b>

### 20.2.3 Dettaglio delle rettifiche pro-forma

#### *Stato patrimoniale*

La prima colonna del prospetto di stato patrimoniale consolidato pro-forma, come esposto in Premessa, rappresenta il bilancio consolidato del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007.

La seconda colonna rappresenta lo stato patrimoniale dell'entità acquisita successivamente al 31 dicembre 2007 derivante dal bilancio consolidato del Gruppo Hyperphar al 31 dicembre 2007 predisposto in via preliminare in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la redazione del proprio bilancio consolidato.

Le successive colonne rappresentano le rettifiche pro-forma per riflettere l'acquisizione e le relative operazioni di finanziamento. In particolare:

La colonna "Acquisizioni" evidenzia:

- alla voce "Immobilizzazioni finanziarie" l'importo di Euro 9.046 migliaia, dato dal costo di acquisto della partecipazione in Hyperphar pari a Euro 9.164 migliaia, così come descritto nei paragrafi successivi, al netto della quota di oneri accessori già sostenuti al 31 dicembre 2007 e pari a Euro 118 migliaia, già contabilizzata tra le immobilizzazioni finanziarie del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007;
- alla voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" l'importo di Euro 2.700 migliaia rappresenta le disponibilità liquide utilizzate per l'acquisizione per la parte non coperta dal finanziamento;
- alla voce "Passività finanziarie non correnti" l'importo di Euro 4.700 migliaia rappresenta la quota a medio-lungo termine dell'indebitamento acceso per finanziare l'acquisizione pari a complessivi Euro 6.000 migliaia;
- alla voce "Passività finanziarie correnti" l'importo di Euro 1.646 migliaia rappresenta la quota a breve termine dell'indebitamento acceso per finanziare l'acquisizione e gli ulteriori oneri accessori da sostenersi per il perfezionamento dell'acquisizione stessa.

La colonna "Consolidamento" evidenzia:

- alla voce "Avviamento" l'importo residuale dell'allocazione preliminare dell'eccedenza del costo di acquisto rispetto al fair value di tutte le attività e passività acquisite, come descritto nel paragrafo "Ipotesi di Allocazione del Prezzo di Acquisizione", pari a Euro 6.802 migliaia (determinato dalla eliminazione dell'avviamento iscritto nell'attivo del Gruppo Hyperphar per Euro 966 migliaia e dalla iscrizione dell'avviamento preliminare derivante dall'acquisizione del Gruppo Hyperphar per Euro 7.768 migliaia);
- alla voce "Immobilizzazioni finanziarie" e "Patrimonio netto consolidato" l'eliminazione del costo di acquisto della partecipazione in Hyperphar, pari a Euro 9.164 migliaia, contro l'eliminazione della quota di patrimonio netto acquisita, pari a Euro 2.362 migliaia.

#### *Conto economico*

La prima colonna del prospetto di conto economico consolidato pro-forma, come esposto in Premessa, rappresenta il bilancio consolidato del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007.

La seconda e terza colonna rappresentano i conti economici per il periodo 1 gennaio - 31 marzo 2007 (Gruppo IFE) e 1 gennaio - 30 settembre 2007 (Gruppo Goodwill Research) delle entità acquisite nel corso del 2007 derivanti dai rispettivi bilanci consolidati per i periodi non inclusi nel bilancio consolidato del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2007 predisposti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la redazione del proprio bilancio consolidato.

La quarta colonna rappresenta il conto economico dell'entità acquisita successivamente al 31 dicembre 2007 derivante dal bilancio consolidato del Gruppo Hyperphar al 31 dicembre 2007 predisposto in via preliminare in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la redazione del proprio bilancio consolidato.

Le successive colonne rappresentano le rettifiche pro-forma per riflettere le acquisizioni e le relative operazioni di finanziamento. In particolare:

La colonna "Acquisizioni" evidenzia:

- alla voce "Oneri finanziari" i maggiori oneri finanziari per Euro 704 migliaia relativi all'indebitamento acceso per le acquisizioni ;
- alla voce "Proventi finanziari" i minori proventi finanziari per Euro 68 migliaia derivanti dalle disponibilità liquide utilizzate per le acquisizioni; i minori proventi finanziari sono stati determinati applicando alle disponibilità liquide utilizzate per le acquisizioni un tasso di interesse corrispondente alla media dei tassi di interesse praticati sulle disponibilità liquide;
- alla voce "Imposte sul reddito" gli effetti fiscali sulle rettifiche sopra evidenziate, pari a Euro 255 migliaia.

La colonna "Consolidamento" evidenzia:

- alla voce "Ammortamenti" gli ammortamenti, pari a complessivi Euro 83 migliaia, relativi ai maggior valori allocati alle attività di IFE; il periodo di ammortamento è stato definito in relazione alla stimata vita utile residua delle immobilizzazioni;
- alla voce "Imposte sul reddito" gli effetti fiscali sulle rettifiche sopra evidenziate, pari a Euro 29 migliaia.

#### **20.2.4 Scopo della presentazione dei Dati Consolidati Pro-forma**

Lo scopo della presentazione dei Dati Consolidati Pro-forma è quello di riflettere retroattivamente gli effetti significativi delle acquisizioni dei Gruppi IFE, Goodwill Research e Hyperphar e delle relative operazioni finanziarie, apportando ai dati storici consolidati le appropriate rettifiche pro-forma. In particolare, come esposto in precedenza, gli effetti delle acquisizioni dei Gruppi IFE, Goodwill Research e Hyperphar e delle relative operazioni finanziarie sono stati riflessi retroattivamente nello stato patrimoniale come se l'acquisizione del Gruppo Hyperphar fosse stata posta in essere il 31 dicembre 2007, e nel conto economico consolidato pro-forma come se le acquisizioni dei Gruppi IFE, Goodwill Research e Hyperphar fossero state poste in essere il 1° gennaio 2007.

##### **20.2.4.1 Ipotesi considerate per l'elaborazione dei Dati Consolidati Pro-forma**

###### *ACQUISIZIONE DEL GRUPPO HYPERPHAR*

###### Dati consolidati al 31 dicembre 2007

Come descritto in premessa, i dati consolidati del Gruppo Hyperphar al 31 dicembre 2007 predisposti, in via preliminare, in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la predisposizione del proprio bilancio consolidato, sono stati redatti dalla Società per le sole finalità di inclusione nel presente Prospetto Informativo. Essi derivano dai bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2007 di Hyperphar S.p.A. e della sua controllata Farma Resa C.R.O. S.r.l., redatti secondo principi contabili italiani, a cui sono state applicate le opportune rettifiche di consolidamento e per riflettere la determinazione preliminare degli effetti dell'applicazione degli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la predisposizione del proprio bilancio consolidato.

STATO PATRIMONIALE	Hyperphar	Farma Resa	Rettifiche di	Rettifiche	Gruppo
AL 31 DICEMBRE 2007	Group	C.R.O.	consolidato	IFRS	Hyperphar
(In migliaia di Euro)	S.p.A.	S.r.l.			IFRS
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>					
Avviamento		623	31	312	966
Attività immateriali	181	8		(28)	161
Immobili, impianti e macchinari	80	41	6	17	144
Immobilizzazioni finanziarie	1.355	0	(1.335)	0	20
Imposte anticipate	38	0		10	48
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>1.654</b>	<b>672</b>	<b>(1.298)</b>	<b>311</b>	<b>1.339</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>					
Lavori in corso su ordinazione	1.052	759			1.811
Crediti commerciali	3.002	1.006	(79)		3.929
Altre attività correnti	80	680	(612)	(2)	146
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	404	369	31		804
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>4.538</b>	<b>2.814</b>	<b>(660)</b>	<b>(2)</b>	<b>6.690</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>6.192</b>	<b>3.486</b>	<b>(1.958)</b>	<b>309</b>	<b>8.029</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>					
Capitale sociale	604	100	(100)		604
Riserve	1.506	817	(940)	375	1.758
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.110</b>	<b>917</b>	<b>(1.040)</b>	<b>375</b>	<b>2.362</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>					
Fondi relativi al personale	348	285		(76)	557
Imposte differite passive	0	0			0
Passività finanziarie non correnti	0	0			0
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>348</b>	<b>285</b>	<b>0</b>	<b>(76)</b>	<b>557</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>					
Debiti verso fornitori	2.497	1.712	(106)		4.103
Passività finanziarie correnti	619	250	(852)	10	27
Debiti tributari	271	181			452
Altre passività correnti	347	141	40		528
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>3.734</b>	<b>2.284</b>	<b>(918)</b>	<b>10</b>	<b>5.110</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>4.082</b>	<b>2.569</b>	<b>(918)</b>	<b>(66)</b>	<b>5.667</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>6.192</b>	<b>3.486</b>	<b>(1.958)</b>	<b>309</b>	<b>8.029</b>

La colonna “Rettifiche di consolidamento” evidenzia principalmente:

- alla voce “Immobilizzazioni finanziarie”, “Avviamento” e “Patrimonio netto” gli effetti derivanti dall’eliminazione del valore delle partecipazioni detenute contro le quote di patrimonio netto di competenza del Gruppo Hyperphar;
- alle voci “Crediti commerciali”, “Altre attività correnti”, “Debiti verso fornitori” e “Passività finanziarie correnti” gli effetti derivanti dalle eliminazioni dei rapporti di credito e debito (sia commerciali che finanziari) tra le società del Gruppo Hyperphar;
- alle voci “Immobili, impianti e macchinari”, “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” e “Altre passività correnti” il valore delle attività e passività non eliminate in sede di consolidamento della controllata tedesca.

La colonna “Rettifiche IFRS” evidenzia:

- alla voce “Avviamento” il ripristino della quota di ammortamento, pari a Euro 312 migliaia, del valore dell’avviamento imputata a conto economico nel corso del 2007 nel bilancio redatto secondo principi contabili italiani da Hyperphar;
- alla voce “Attività immateriali” lo storno di attività immateriali non capitalizzabili secondo IFRS per Euro 28 migliaia;
- alla voce “Immobili, impianti e macchinari”, “Altre attività correnti” e “Passività finanziarie correnti” gli effetti derivante dalla capitalizzazione secondo il metodo patrimoniale dei contratti di leasing finanziario in capo alle società del Gruppo Hyperphar;
- alla voce “Imposte anticipate” l’effetto fiscale derivante dalle differenze di principi contabili rilevante, per complessivi Euro 10 migliaia;
- alla voce “Fondi relativi al personale” l’effetto derivante dall’attualizzazione del Trattamento di fine rapporto in capo alle società del Gruppo Hyperphar, così come richiesto dallo IAS 19.

<b>CONTO ECONOMICO ESERCIZIO 2007 (In migliaia di Euro)</b>	<b>Hyperphar Group S.p.A.</b>	<b>Farma Resa C.R.O. S.r.l.</b>	<b>Rettifiche di consolidato</b>	<b>Rettifiche IFRS</b>	<b>Gruppo Hyperphar IFRS</b>
<b>Ricavi</b>	<b>7.552</b>	<b>2.508</b>	<b>(77)</b>		<b>9.983</b>
Costi operativi:					
Costi per servizi	(4.107)	(1.298)	248		(5.157)
Costi per godimento di beni di terzi	(629)	(121)	(38)	12	(776)
Costo del personale	(1.904)	(713)	(138)	5	(2.750)
Altri accantonamenti e costi	(165)	(1)	88		(78)
<b>Risultato prima degli ammortamenti, oneri finanziari e imposte</b>	<b>747</b>	<b>375</b>	<b>83</b>	<b>17</b>	<b>1.222</b>
Ammortamenti	(171)	(357)	(8)	307	(229)
<b>Risultato operativo</b>	<b>576</b>	<b>18</b>	<b>75</b>	<b>324</b>	<b>993</b>
Oneri finanziari	(5)	(1)	(5)	(2)	(13)
Proventi finanziari	22	2	1		25
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>593</b>	<b>19</b>	<b>71</b>	<b>322</b>	<b>1.005</b>
Imposte sul reddito d’esercizio	(276)	(141)		1	(416)
<b>Risultato netto dell’esercizio</b>	<b>317</b>	<b>(122)</b>	<b>71</b>	<b>323</b>	<b>589</b>

La colonna “Rettifiche di consolidamento” evidenzia l’eliminazione dei rapporti economici intercorsi tra le società facenti parte del Gruppo Hyperphar.

La colonna “Rettifiche IFRS” evidenzia principalmente il ripristino della quota di ammortamento, pari a Euro 312 migliaia, del valore dell’avviamento imputata a conto economico nel corso del 2007 nel bilancio redatto secondo principi contabili italiani da Hyperphar.

#### Costo di acquisto e struttura finanziaria della transazione

L’acquisizione del Gruppo Hyperphar è stata effettuata dalla capogruppo Pierrel S.p.A.. Il costo totale dell’acquisizione pari a Euro 9.164 migliaia risulta così composto:

- Euro 8.700 migliaia relativo all’importo pagato per l’acquisto del 100% del capitale sociale della Hyperphar,
- Euro 464 migliaia relativo agli oneri accessori di acquisizione, di cui Euro 118 migliaia già sostenuti e iscritti nelle Immobilizzazioni finanziarie al 31 dicembre 2007.

L'esborso finanziario dell'operazione, pari a Euro 9.164 migliaia, di cui Euro 118 migliaia già sostenuti al 31 dicembre 2007, è stato finanziato come di seguito esposto:

- per Euro 6.000 migliaia con l'accensione di un finanziamento a sei anni concesso da Banca Popolare di Milano, di cui Euro 5 milioni già utilizzati e rimborsabili in 25 rate trimestrali, la prima con scadenza 30 settembre 2008, al tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi più spread (6,8% alla data del presente Prospetto Informativo), ed Euro 1 milione utilizzabile per anticipi fatture,
- per Euro 464 migliaia da debiti a breve per oneri aggiuntivi all'acquisizione, per la parte restante, pari a Euro 2.700 migliaia, mediante utilizzo della liquidità disponibile.

Gli oneri accessori relativi all'operazione di acquisizione, pari a Euro 464 migliaia, di cui Euro 118 migliaia sostenuti nell'esercizio 2007 e classificati nello stato patrimoniale consolidato al 31 dicembre 2007 tra le altre immobilizzazioni finanziarie, si riferiscono principalmente a costi relativi a servizi di *advisoring* e costi legati alla *due diligence* finanziaria, fiscale e legale, ed ai costi per l'ottenimento del finanziamento.

#### Ipotesi di allocazione del prezzo di acquisizione

L'acquisizione della partecipazione in Hyperphar sarà contabilizzata, in accordo all'IFRS 3, utilizzando il "purchase method", che comporta, alla data del trasferimento del controllo, l'identificazione del fair value delle attività nette e l'allocazione del prezzo pagato, attribuendo l'eventuale eccesso del prezzo dell'acquisizione rispetto a tali valori ad avviamento.

Ai fini della predisposizione dei Dati Consolidati Pro-forma, nella tabella sottostante, vengono presentati i fair value preliminari delle attività nette acquisite del Gruppo Hyperphar alla data di bilancio al 31 dicembre 2007, e l'eccesso del prezzo pagato che, preliminarmente, è stato interamente allocato ad avviamento.

(In migliaia di Euro)	Valori al 31-12-2007
Avviamento	966
Attività immateriali	161
Immobili, impianti e macchinari	144
Immobilizzazioni finanziarie	20
Imposte anticipate	48
Lavori in corso su ordinazione	1.811
Crediti commerciali	3.929
Altre attività correnti	146
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	804
<b>Totale attività</b>	<b>8.029</b>
Fondi relativi al personale	557
Debiti verso fornitori	4.103
Passività finanziarie correnti	27
Debiti tributari	452
Altre passività correnti	528
<b>Totale passività</b>	<b>5.667</b>
<b>Fair value preliminare delle attività nette acquisite</b>	<b>2.362</b>
Meno: Avviamento iscritto in Hyperphar	(966)
<b>Fair value preliminare delle attività nette</b>	<b>1.396</b>
Prezzo pagato	9.164
<b>Avviamento preliminare</b>	<b>7.768</b>

### Ipotesi ulteriori alla base della preparazione dei Dati Consolidati Pro-forma

Le aliquote utilizzate per il calcolo degli effetti fiscali delle rettifiche pro-forma sono state determinate in funzione del Paese in cui si manifesta l'imposizione fiscale stessa.

### Indicatori pro-forma per azione della società emittente

*Dati storici e pro-forma per azione in forma comparativa*

Valori in Euro	Gruppo Pierrel 2007	Gruppo Pierrel pro-forma 2007
<b>Numero medio ponderato di azioni ordinarie</b>	<b>10.195.616</b>	<b>10.195.616</b>
Risultato netto base e diluito per azione	(0,46)	(0,44)
<i>Cash Flow</i> (risultato netto + ammortamenti) base e diluito per azione	(0,33)	(0,26)

Il numero delle azioni di Pierrel corrisponde al numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'esercizio 2007. Il numero delle azioni non subisce alcuna variazione in conseguenza delle operazioni di acquisizione.

Il numero delle azioni emesse al 31 dicembre 2007 è pari a 10.300.000 azioni ordinarie. I dati per azione al 31 dicembre 2007 evidenziano un miglioramento del cash flow (risultato netto + ammortamenti) base e diluito per azione pro-forma rispetto agli stessi parametri del Gruppo Pierrel, principalmente per effetto dell'aggregazione del risultato positivo fatto registrare dal Gruppo Hyperphar nell'esercizio 2007.

*Relazione della società di revisione concernente l'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma*

La relazione della società di revisione concernente l'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati pro-forma ed attestante la ragionevolezza delle ipotesi di base utilizzate per la redazione dei Dati Consolidati Pro-forma è allegata al presente Prospetto Informativo.

## **20.3 Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati**

### **20.3.1 Dichiarazione attestante che le informazioni finanziarie relative agli esercizi passati sono state sottoposte a revisione**

I bilanci di esercizio e i bilanci consolidati della Società per gli esercizi chiusi rispettivamente al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 sono stati sottoposti a revisione contabile completa dalla Società di Revisione. Nelle relazioni relative a tali bilanci, la Società di Revisione non ha espresso rilievi.

### **20.3.2 Indicazione di altre informazioni contenute nel documento di registrazione che siano state controllate dai revisori dei conti**

Il Prospetto Informativo non contiene informazioni assoggettate a revisione contabile diverse da quelle tratte dai bilanci menzionati al Paragrafo 20.1.

### **20.3.3 Dati estratti da fonti diverse dai bilanci dell'Emittente**

Il Prospetto Informativo non contiene dati finanziari non estrapolati dai bilanci dell'Emittente sottoposti a revisione contabile.

## 20.4 Data delle ultime informazioni finanziarie

Le informazioni finanziarie più recenti incluse nel presente Prospetto Informativo sono quelle relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007.

## 20.5 Informazioni finanziarie infrannuali ed altre informazioni finanziarie

In data 12 maggio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Pierrel ha approvato e pubblicato il resoconto intermedio di gestione del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, non assoggettato a revisione contabile, redatto ai sensi dell'art. 154-ter, comma 5, TUF (il "**Resoconto Intermedio di Gestione**");

Per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008 il Gruppo Pierrel mostra ricavi pari a Euro 9.457 migliaia, in significativa crescita rispetto al corrispondente periodo del 2007. La crescita è da attribuirsi a due fattori principali:

- l'ampliamento del perimetro di consolidamento della divisione *Contract Research* grazie all'acquisizione del Gruppo IFE, del Gruppo Goodwill Research e del Gruppo Hyperphar, le cui dimensioni medie in termini di fatturato e ricavi sono significativamente superiori rispetto a quelle dell'unica CRO consolidata nel 2007 (ossia PharmaPart AG).
- l'incremento dei ricavi della divisione *Contract Manufacturing* riconducibile all'avvio delle produzioni a favore di nuovi clienti, con cui sono stati stipulati contratti nel corso del 2007, nonché all'incremento delle produzioni per i clienti già in essere.

La redditività è in miglioramento rispetto al corrispondente periodo dello scorso esercizio, grazie al maggior contributo della divisione *Contract Research* dovuto soprattutto alla redditività positiva delle società acquisite nel corso del 2007 ed all'inizio del 2008, ed al completamento delle attività di avviamento del nuovo reparto di produzione di anestetici dentali presso lo Stabilimento di Capua, che ha generato maggiore continuità ed efficienza nelle attività produttive.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, suddivisi per settori di attività.

(In migliaia di Euro)	Trimestre al 31 marzo 2008
<i>Contract Manufacturing</i>	1.973
<i>Contract Research</i>	7.484
<b>Totale Ricavi</b>	<b>9.457</b>

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi consolidati del Gruppo Pierrel per il trimestre chiuso al 31 marzo 2008, suddivisi per area geografica:

(In migliaia di Euro)	Trimestre al 31 marzo 2008
Unione Europea	8.453
Svizzera	950
Altre	54
<b>Totale Ricavi</b>	<b>9.457</b>

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'*Indebitamento finanziario netto* del Gruppo Pierrel al 31 marzo 2008 confrontato con il 31 maggio 2008.

(in Euro Migliaia)	31 marzo 2008	31 maggio 2008
A. Cassa	9.231	6.170
B. Altre disponibilità liquide		
C. Titoli detenuti per la negoziazione		
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>9.231</b>	<b>6.170</b>
E. Crediti finanziari correnti	460	460
F. Debiti bancari correnti	(3.513)	(3.944)
G. Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(12.101)	(11.112)
H. Altri debiti finanziari correnti	(3.067)	(1.923)
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(18.681)</b>	<b>(16.979)</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)</b>	<b>(8.990)</b>	<b>(10.349)</b>
K. Debiti bancari non correnti	(8.619)	(9.360)
L. Obbligazioni emesse	-	
M. Altri debiti non correnti	(9.917)	(9.551)
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(18.536)</b>	<b>(18.911)</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(27.526)</b>	<b>(29.260)</b>

Al 31 dicembre 2007 l'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari ad Euro 20.611 migliaia (si veda Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.2 del Prospetto Informativo). L'incremento dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel nel periodo di tempo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 maggio 2008 è imputabile quasi interamente al pagamento del prezzo connesso all'acquisizione del Gruppo Hyperphar. A questo proposito, si precisa che Euro 6,3 milioni sono stati corrisposti in data 14 gennaio 2008 (principale fattore questo a cui è legato l'incremento dell'indebitamento finanziario netto nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 marzo 2008) ed ulteriori Euro 2,4 milioni in data 31 maggio 2008 (fattore questo che spiega la variazione nel periodo compreso tra il 31 marzo 2008 ed il 31 maggio 2008..

## 20.6 Politica dei dividendi

L'Emittente non ha mai distribuito dividendi. Ai sensi dello Statuto, l'assemblea dei Soci delibera la distribuzione dei dividendi su proposta del Consiglio di Amministrazione una volta detratto il 5% degli utili di esercizio destinato per legge alla riserva legale, finché la stessa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale.

Si segnala che, ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM (sui cui si veda la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.13 del Prospetto Informativo), New Hyperphar S.r.l. si è impegnata nei confronti di BPM a non effettuare, a favore dei propri soci pagamenti e/o distribuzioni, sotto qualsiasi forma, di (i) riserve e/o (ii) di dividendi, per un importo superiore al 40% della eccedenza di cassa ("*Excess Cash Flow*") del Gruppo Hyperphar (tale *Excess Cash Flow* da calcolarsi secondo le previsioni contenute nel Contratto di Finanziamento BPM). Alla Data del Prospetto Informativo, tenuto conto dei risultati proforma del Gruppo Hyperphar nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, l'Emittente non ritiene che i predetti impegni possano avere un impatto negativo significativo sulla propria redditività.

## 20.7 Procedimenti arbitrari e giudiziari

Alla data di deposito del Prospetto Informativo, non sono pendenti procedimenti amministrativi, giudiziari o arbitrari, anche di natura fiscale, che possano avere rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria o la redditività dell'Emittente. Negli ultimi 12 mesi, non vi sono stati procedimenti amministrativi, giudiziari o arbitrari che abbiano avuto rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria o la redditività dell'Emittente.

## **20.8 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente**

Successivamente al 31 dicembre 2007 non si sono verificati cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente, fatto salvo quanto indicato nella Sezione Prima, Capitolo XII, Paragrafo 12.1 del Prospetto Informativo.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXI - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

### 21.1 Capitale sociale

#### 21.1.1 Capitale emesso

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale della Società è pari ad Euro 10.300.000, interamente sottoscritto e versato. Il capitale sociale è suddiviso in n. 10.300.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 cadauna. Le azioni sono nominative e sono emesse in regime di dematerializzazione.

La tabella che segue illustra l'evoluzione del numero di azioni dell'Emittente nel corso dell'esercizio 1 gennaio 2007 - 31 dicembre 2007.

	Numero azioni
<b>Numero azioni 1 gennaio 2007</b>	<b>10.000.000</b>
Aumento capitale sociale interamente sottoscritto da Eurizon Vita S.p.A.	300.000
<b>Numero azioni 31 dicembre 2007</b>	<b>10.300.000</b>

#### 21.1.2 Azioni non rappresentative del capitale

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società non ha emesso azioni non rappresentative del capitale sociale.

#### 21.1.3 Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è titolare, direttamente o indirettamente o attraverso società fiduciarie o per interposta persona, di azioni proprie.

Con delibera del 30 gennaio 2006, l'assemblea ordinaria di Pierrel ha autorizzato, subordinatamente all'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società nel Mercato Expandi, il consiglio di amministrazione e, in via disgiuntiva il suo presidente pro-tempore (con facoltà di sub-delega) ai sensi e per gli effetti degli artt. 2357 e 2357 ter c.c. ad effettuare l'acquisto e la vendita di Azioni della Società, in una o più volte, per un periodo massimo di diciotto mesi dalla data della delibera con il solo limite che mai la Società venga a detenere in portafoglio un numero di Azioni che rappresenti in qualsiasi momento più del 10% dell'intero capitale sociale, per un corrispettivo, riferito ad ogni singola operazione di acquisto o di vendita, che non sia mai inferiore o superiore di oltre il 10% rispetto alla media dei prezzi di riferimento rilevati sul Mercato Expandi nelle due sedute immediatamente precedenti tale operazione di acquisto o di vendita.

Ai sensi della predetta delibera:

- gli acquisti di azioni proprie potranno essere effettuati solo nei limiti delle riserve disponibili della Società, nel rispetto delle modalità consentite dalla normativa vigente di volta in volta, e così tra l'altro secondo modalità che consentano il rispetto della parità di trattamento degli azionisti, ai sensi dell'art. 132 TUF e delle relative norme regolamentari di attuazione, nonché secondo le modalità stabilite da Borsa Italiana e da ogni altra normativa legislativa o regolamentare vigente al tempo in cui l'operazione viene posta in essere;
- le vendite di azioni proprie potranno essere effettuate nelle forme ammesse dalle disposizioni regolamentari e di leggi vigenti al momento in cui viene compiuta la relativa operazione con facoltà del consiglio di amministrazione di stabilire, di volta in volta, sempre nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari di tempo in tempo vigenti, i termini, le modalità e le condizioni che riterrà più opportuni, ma in ogni caso nel rispetto dei limiti fissati dalla delibera per quanto attiene la determinazione del prezzo o il valore unitario attribuito alle stesse.

Con delibera del 7 maggio 2007, l'assemblea ordinaria di Pierrel ha reiterato la delibera del 30 gennaio 2006 per ulteriori 18 mesi, con decorrenza dal 7 maggio 2007.

#### **21.1.4 Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant**

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha emesso prestiti obbligazionari convertibili, scambiabili o con warrant.

Con deliberazione dell'assemblea straordinaria in data 7 maggio 2008, la Società ha deliberato, tra l'altro:

- di aumentare in via scindibile a pagamento il capitale sociale della Società fino a massimi nominali Euro 4.120.000 ai sensi dell'art. 2441, 1° comma, cod. civ., entro il 31 dicembre 2008 mediante emissione di nuove azioni ordinarie, valore nominale di Euro 1 ciascuna, da offrire in opzione agli Azionisti, godimento regolare;
- di procedere all'emissione di warrant per sottoscrivere azioni di compendio della Società, godimento regolare - abbinati gratuitamente alle emittende azioni, offerte in opzione come sopra descritto;
- di aumentare in via scindibile il capitale sociale di ulteriori massimi nominali Euro 1.236.000 mediante emissione, anche in più riprese o tranches, di nuove azioni ordinarie, valore nominale di Euro 1 ciascuna, godimento regolare, da riservare esclusivamente all'esercizio dei warrant di cui al punto precedente;
- di approvare la bozza di regolamento dei warrants;
- di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso al suo Presidente e all'Amministratore Delegato, anche disgiuntamente tra loro, la più ampia delega per determinare i termini e le modalità per l'esecuzione di tutto quanto deliberato ai precedenti punti del presente testo di deliberazione con facoltà, tra l'altro, di provvedere alla determinazione dell'esatto ammontare degli aumenti del capitale sociale, che, fermo restando il controvalore massimo, potranno essere eseguiti anche solo in parte, alla fissazione del numero delle azioni di nuova emissione, del numero di warrant da abbinare alle nuove azioni nonché del relativo prezzo e periodo di esercizio, all'attuazione degli adempimenti previsti dalla vigente normativa in materia - ivi compresi la richiesta di ammissione alle negoziazioni dei warrant e l'adozione del testo definitivo del relativo regolamento -, e, comunque, di definire ogni aspetto ritenuto opportuno rispetto all'emissione delle azioni cum warrant.

#### **21.1.5 Diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o impegni all'aumento del capitale**

Alla Data del Prospetto Informativo, ad eccezione di quanto indicato in seguito, non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale deliberato, ma non emesso, della Società né impegni per aumenti di capitale sociale, né sono state conferite deleghe agli Amministratori attributive del potere di deliberare aumenti di capitale.

##### **(a) Delibera di aumento del capitale del 30 gennaio 2006**

Con delibera del 30 gennaio 2006, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha conferito delega al consiglio di amministrazione ai sensi dell'art. 2443 c.c. di aumentare il capitale sociale a pagamento con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, ottavo comma, c.c., in una o più volte entro il termine di cinque anni dalla data odierna, per un ammontare massimo di nominali Euro 500.000, mediante emissione di massime n. 500.000 azioni ordinarie del valore nominale unitario di Euro 1,00, da assegnare in sottoscrizione a dipendenti della Società e delle sue controllate, nel rispetto delle applicabili disposizioni legislative e regolamentari. La delibera precisa che:

- l'aumento di capitale, ovvero gli aumenti di capitale in caso di pluralità di delibere consiliari, saranno in ogni caso scindibili; quindi il capitale risulterà aumentato per un importo pari alle sottoscrizioni raccolte entro il termine che la delibera consiliare ovvero le delibere consiliari fisseranno in attuazione del Piano;
- il prezzo minimo di emissione delle relative azioni, nel rispetto di quanto previsto dall'art. 2441, comma 6, c.c. non potrà essere inferiore al valore delle azioni stesse alla data dell'offerta ai sensi dell'art. 51, comma 2, lettera g) bis del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 secondo l'interpretazione datane dal Ministero delle Finanze e comunque non potrà essere in ogni caso inferiore al patrimonio netto per azione della Società alla data di offerta delle rispettive azioni ovvero, se quotato, non inferiore alla media aritmetica dei prezzi di mercato rilevati nell'ultimo mese;
- qualora le azioni vengano assegnate nei primi nove mesi dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società nel Mercato Expandi i beneficiari dovranno - in forza di idonea previsione contenuta nel regolamento del piano - essere vincolati a mantenere le azioni stesse fino ad almeno lo scadere del nono mese dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società nel Mercato Expandi.

Alla Data del Prospetto Informativo, il consiglio di amministrazione non ha ancora esercitato la delega né deliberato l'adozione di un Piano a favore di dirigenti e/o dipendenti dell'Emittente. Si veda, tuttavia, la Sezione Prima, Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del Prospetto Informativo.

**(b) Delibera di aumento del capitale del 8 agosto 2007**

Con deliberazione assunta dall'assemblea straordinaria degli azionisti del giorno 8 agosto 2007 è stata attribuita al Consiglio di Amministrazione, ai sensi degli articoli 2443 e 2441 del codice civile, la facoltà di aumentare a pagamento il capitale sociale, in una o più volte, per il periodo massimo di cinque anni dalla data della suddetta deliberazione e per un ammontare nominale massimo fino ad un importo pari al 30% (trenta per cento) del capitale sociale nominale sottoscritto al momento della delibera di delega (Euro 10.300.000,00), oltre l'eventuale sovrapprezzo. La delibera precisa che:

- aumento potrà realizzarsi mediante l'emissione di numero massime 3.090.000 (tremilioninovanta) di azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1,00 (unovirgolazerozero) ciascuna, previa verifica da parte del Consiglio stesso delle condizioni previste dalla legge;
- il Consiglio di Amministrazione avrà facoltà di determinare, quindi, nel rispetto della legge, il prezzo di emissione e con facoltà per il medesimo di: (i) riservare le azioni in opzione agli aventi diritto, e/o (ii) riservare le azioni, in tutto o in parte, a investitori istituzionali italiani o esteri, con conseguente esclusione del diritto di opzione, e/o (iii) riservare le azioni alla conversione di obbligazioni emesse da società italiane o estere e riservate ad investitori istituzionali italiani o esteri, con conseguente esclusione del diritto di opzione; nelle ipotesi sub (ii) e (iii) il prezzo di emissione - sul quale, al momento dell'emissione, sarà richiesto il parere di congruità ex art. 2441 sesto comma cod. civ. -dovrà tenere conto dell'andamento del mercato in periodo non superiore ai sei mesi antecedenti e comunque nel rispetto di quanto previsto dall'ultimo periodo del sesto comma dell'art. 2441 cod. civ.;
- il Consiglio di Amministrazione avrà altresì la facoltà di: determinare oltre al prezzo di emissione, i termini, entro i quali l'aumento o gli aumenti di capitale potranno essere sottoscritti e versati dagli aventi diritto; di stabilire la scindibilità o meno dell'aumento o degli aumenti di capitale; di stabilire in genere termini e modalità ritenuti necessari o opportuni. Il Consiglio potrà, pertanto, deliberare che, qualora l'aumento e/o gli aumenti deliberati non vengano integralmente sottoscritti entro il termine di volta in volta all'uopo fissato, il capitale risulti aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte fino a tale termine, essendo nella loro facoltà

stabilire la scindibilità o meno dell'aumento o degli aumenti di capitale da essi deliberati

Alla Data del Prospetto Informativo, il Consiglio di amministrazione non ha ancora esercitato la delega.

**(c) Opzione Call IMA**

In data 30 luglio 2007, il socio P Farmaceutici ha concesso al socio IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A. un'opzione in forza della quale IMA può acquistare da P Farmaceutici fino a massime n. 876.000 Azioni, rappresentanti, alla Data del Prospetto Informativo, circa l'8,5% del capitale sociale dell'Emittente. Per ulteriori informazioni si veda la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.3.4 del Prospetto Informativo.

**21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di eventuali membri del Gruppo offerto in opzione**

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono quote di capitale di società del Gruppo Pierrel offerte in opzione o che è stato deciso di offrire condizionatamente o incondizionatamente in opzione, fatto salvo per quanto segue.

**(a) Opzioni sul capitale di PharmaPart AG**

L'Emittente ed il Sig. Stephan Henauer sono titolari di una serie di opzioni reciproche di acquisto (*call options*) e di vendita (*put options*) sulle partecipazioni dagli stessi detenute in PharmaPart AG, inclusa, un'opzione a favore del Sig. Stephan Henauer, esercitabile nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 ed il 31 luglio 2009, di scambiare le azioni detenute in PharmaPart AG con azioni dell'Emittente. Per maggiori informazioni in proposito si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafi 22.1.5 e 22.1.6 del Prospetto Informativo.

**(b) Opzioni *put* e *call* sul capitale di IFE Europe GmbH**

I Sig.ri Carl Schaltenbrandt e Waldemar Braun sono titolari di un'opzione che attribuisce loro, al verificarsi di determinate condizioni, il diritto di vendere all'Emittente le rispettive partecipazioni detenute in IFE Europe GmbH (*opzione put*) mentre l'Emittente è titolare di un'opzione che, al verificarsi di determinate condizioni, gli attribuisce il diritto di acquistare dai suddetti soggetti le predette partecipazioni (*opzione call*). Per maggiori informazioni in proposito si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.7 del Prospetto Informativo.

**21.1.7 Evoluzione del capitale sociale**

**(a) Aumento del novembre 2005**

Con delibera dell'assemblea straordinaria della Società in data 29 novembre 2005, a rogito Notaio Stefano Rampolla di Milano (Rep. 19781; Racc. 5224), P Farmaceutici ha deliberato di aumentare il capitale sociale dell'Emittente da Euro 10.000 ad Euro 4.000.000. L'aumento è stato interamente sottoscritto mediante conferimento del Ramo di Azienda. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1.5.1 del Prospetto Informativo e Sezione Prima, Capitolo XII, Paragrafo 22.3 del Prospetto di Quotazione).

**(b) Aumento del dicembre 2005**

Con delibera dell'assemblea straordinaria della Società in data 22 dicembre 2005, a rogito Notaio Stefano Rampolla di Milano (Rep. 20058; Racc. 5323), P Farmaceutici ha deliberato di aumentare il capitale sociale dell'Emittente da Euro 4.000.000 ad Euro 5.630.900. L'aumento è stato interamente sottoscritto in parte in contanti (per complessivi Euro 601.663) ed in parte mediante conversione a capitale di un precedente finanziamento soci concesso da P Farmaceutici all'Emittente (per complessivi Euro 1.029.237).

**(c) Aumento del gennaio 2006**

Con delibera dell'assemblea straordinaria della Società in data 30 gennaio 2006, a rogito Notaio Stefano Rampolla di Milano (Rep. 20390; Racc. 5430), P Farmaceutici ha deliberato di aumentare gratuitamente il capitale sociale dell'Emittente da Euro 5.630.900 a Euro 6.000.000. L'aumento è stato interamente sottoscritto mediante il parziale utilizzo di riserve disponibili dell'Emittente.

Con la stessa delibera, P Farmaceutici ha altresì deliberato un ulteriore aumento di capitale sociale di massimi Euro 4.500.000, con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, c.c., scindibile e a pagamento, posto a servizio esclusivo dell'offerta pubblica di sottoscrizione finalizzata all'ammissione alle negoziazioni della Azioni (per maggiori informazioni si veda la Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.7 del Prospetto di Quotazione). L'aumento è stato sottoscritto dal mercato per complessivi Euro 4.000.000.

**(d) Aumento del maggio 2007**

Con delibera dell'assemblea straordinaria della Società in data 7 maggio 2007, a rogito Notaio Luigi Cecala di Milano (Rep. 25838; Racc. 7041), la Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale, ai sensi dell'articolo 2441, comma quarto, periodo secondo, c.c., da nominali Euro 10.000.000 a nominali Euro 10.300.0000, mediante emissione di n. 300.000 azioni ordinarie, da offrire alla società Eurizon Vita S.p.A. ad un prezzo complessivo di Euro 9,00 per azione (di cui Euro 1,00 a titolo di valore nominale ed Euro 8,00 a titolo di sovrapprezzo). L'aumento è stato interamente sottoscritto da Eurizon Vita S.p.A. in data 22 maggio 2007. La Società di Revisione ha emesso la propria relazione sulla congruità del prezzo di sottoscrizione in data 21 aprile 2007.

## **21.2 Atto costitutivo e statuto**

### **21.2.1 Oggetto sociale e scopi dell'Emittente**

Ai sensi dell'articolo 4 dello Statuto la Società ha per oggetto:

- la produzione e la lavorazione di materie chimiche e plastiche in genere;
- la produzione e il commercio di presidi sanitari e di apparecchiature di uso ospedaliero;
- la produzione e il commercio di presidi medico-chirurgici;
- la produzione, le ricerche e lo studio, la fabbricazione in conto proprio e per conto terzi;
- la vendita di specialità medicinali e specialità biologiche, di preparati galenici di ogni specie, di prodotti farmaceutici, parafarmaceutici e chimici;
- la ricerca e lo studio, l'acquisto, la produzione, la fabbricazione e la vendita di prodotti dietetici, alimentari e liquorosi, di profumeria e cosmesi anche per conto terzi, nonché l'acquisto e la vendita in Italia e all'estero di materie prime chimiche, chimiche farmaceutiche, piante e fiori officinali e la prestazione di servizi a terzi quali analisi chimiche, chimico-fisiche e biologiche, con esclusione delle analisi mediche, l'assistenza alla

- registrazione e all'aggiornamento di dossier di farmaci in produzione, l'analisi di stabilità sui prodotti;
- il deposito e la distribuzione di prodotti farmaceutici anche per conto terzi.

Resta in ogni caso preclusa alla Società ogni attività riservata alle farmacie.

La Società può compiere tutte le operazioni commerciali, immobiliari e finanziarie che saranno ritenute utili dall'organo amministrativo per il conseguimento dell'oggetto sociale. La Società può altresì assumere, in modo non prevalente e al fine di conseguire l'oggetto sociale, interessenze, quote e partecipazioni anche azionarie in altre società o imprese di qualunque natura aventi oggetto analogo, affine o connesso al proprio ovvero aventi una funzione strumentale al raggiungimento dell'oggetto sociale, rilasciare fidejussioni e altre garanzie in genere, anche reali; il tutto, comunque, non nei confronti del pubblico. Può inoltre ricevere finanziamenti dai Soci, nonché effettuare e ricevere finanziamenti infragruppo nei limiti stabiliti dalla normativa legislativa e regolamentare di tempo in tempo vigente.

Sono escluse le seguenti attività: la raccolta del risparmio tra il pubblico; la prestazione di servizi di investimento; le attività professionali riservate; le attività finanziarie riservate per legge a particolari categorie di soggetti; l'esercizio nei confronti del pubblico di attività di assunzione di partecipazioni, di concessioni di finanziamenti sotto qualsiasi forma ai sensi del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 106 del Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385.

## **21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello Statuto dell'Emittente riguardanti i membri del consiglio di amministrazione e i componenti del collegio sindacale**

Si riportano di seguito le principali disposizioni statutarie riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione e i componenti del Collegio Sindacale. Per maggiori informazioni, si rinvia allo Statuto e alla normativa applicabile.

### **(a) Consiglio di Amministrazione**

#### Composizione del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'Articolo 14 dello Statuto, la Società è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da tre a undici membri nominati dall'Assemblea, i quali durano in carica sino ad un massimo di tre esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica. I membri del consiglio di amministrazione devono possedere i requisiti inderogabilmente richiesti dalla disciplina vigente e almeno due di essi devono possedere i requisiti di indipendenza previsti dalla legge.

#### Modalità di nomina del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'art. 15 dello Statuto la nomina dei membri del consiglio di amministrazione avviene sulla base di liste di candidati presentate dai Soci e dal Consiglio di Amministrazione uscente.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità. Hanno diritto di presentare le liste, oltre al consiglio di amministrazione uscente, soltanto i Soci che da soli o insieme ad altri Soci siano complessivamente titolari di una quota di partecipazione del capitale sociale costituito da azioni aventi diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, individuata in conformità con quanto stabilito da Consob con regolamento ovvero, in caso di mancata individuazione da parte di Consob, di una quota di partecipazione pari almeno al 2,5% del capitale sociale. Al fine di comprovare la titolarità del numero di azioni necessarie

alla presentazione delle liste, i Soci dovranno depositare presso la sede della Società, assieme alle liste, l'apposita certificazione comprovante il possesso azionario.

Ciascuna lista deve elencare distintamente i candidati, ordinati progressivamente, e dovrà includere, a pena di decadenza, un numero di candidati che siano, in conformità con le disposizioni normative applicabili, in possesso dei requisiti di indipendenza prescritti dalle disposizioni legislative e regolamentari vigenti, indicandoli distintamente ed inserendo uno di essi al primo posto della lista.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, devono depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, il possesso dei requisiti prescritti dalle disposizioni legislative e regolamentari vigenti, nonché l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, così come l'esistenza degli ulteriori requisiti che fossero prescritti per le rispettive cariche. Con le dichiarazioni, deve essere depositato per ciascun candidato un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali con l'eventuale indicazione dell'idoneità a qualificarsi come indipendente.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista. Alla elezione del Consiglio di Amministrazione si procede come di seguito precisato:

- (i) dalla lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, in base all'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, tutti i membri del Consiglio di Amministrazione, quanti siano di volta in volta deliberati dall'Assemblea, tranne uno. A questo scopo, in caso di parità di voti tra diverse liste, si procederà a nuova votazione da parte dell'Assemblea, risultando eletta quale lista di maggioranza quella che ottenga il maggior numero di voti;
- (ii) dalla lista che ha ottenuto in Assemblea il secondo maggior numero di voti, e che non è collegata neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista di cui alla lettera a) che precede, è tratto un membro del Consiglio di Amministrazione nella persona del primo candidato, come indicato in base all'ordine progressivo con il quale i candidati sono elencati in tale lista. A questo scopo, in caso di parità di voti tra diverse liste, si procederà a nuova votazione tra di queste per l'elezione dell'ultimo membro del Consiglio di Amministrazione da parte dell'Assemblea, risultando eletto il primo candidato della lista che ottenga il maggior numero di voti.

In caso di cessazione dalla carica di uno o più amministratori appartenenti alla lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti, il Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'Articolo 2386 cod. civ., provvede all'integrazione del Consiglio di Amministrazione nominando il primo, o in caso di impedimento dello stesso, il secondo, e così via, dei candidati non eletti, indicati nella lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti; in caso di totale esaurimento dei candidati indicati in tale lista, il Consiglio di Amministrazione provvede mediante nomina per cooptazione di un professionista esterno indicato dalla maggioranza del Consiglio di Amministrazione. In caso di cessazione dell'amministratore nominato dalla lista che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti, il Consiglio di Amministrazione provvederà alla sua sostituzione nominando, il primo, o in caso di impedimento dello stesso, il secondo, e così via, dei candidati non eletti, indicati nella lista che abbia ottenuto il secondo maggior numero di voti da cui proveniva l'amministratore da sostituire.

In mancanza di pluralità di liste presentate, tutti gli amministratori sono tratti, in ordine progressivo, unicamente dall'unica lista presentata purché la medesima ottenga la maggioranza relativa dei voti. In caso di parità di voti fra due o più liste, e sempre a parità di quoziente, si procede a nuova votazione da parte dell'intera assemblea risultando eletto il candidato che ottenga la maggioranza semplice dei voti.

Nel caso in cui non sia presentata o non riceva voti alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

#### Riunioni del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'Articolo 17 dello Statuto, il Consiglio si raduna, di regola almeno una volta ogni due mesi anche in luogo diverso dalla sede sociale purché in Italia o in un altro luogo indicato nell'avviso di convocazione purché nei paesi dell'Unione Europea tutte le volte che il Presidente lo giudichi necessario o ne facciano richiesta almeno due dei membri del Consiglio stesso.

Le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenza o videoconferenza, a condizione che (i) tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che (ii) sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che (iii) sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che (iv) di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Consiglio si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente e il Segretario.

Ai sensi dell'Articolo 18 dello Statuto, le adunanze del Consiglio sono presiedute dal Presidente o, in sua assenza, dal Vice Presidente o, in assenza anche di questi, dal Consigliere più anziano di età. Le adunanze del Consiglio sono valide con la partecipazione della maggioranza dei suoi membri in carica e, in difetto di convocazione qualora vi partecipino tutti gli amministratori in carica e tutti i Sindaci effettivi. Le deliberazioni sono prese con il voto favorevole della maggioranza dei Consiglieri in carica; in caso di parità prevale il voto di chi presiede la riunione.

#### Poteri del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'Articolo 19 dello Statuto, al Consiglio di Amministrazione spettano tutti i più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere tutti gli atti ritenuti opportuni per il raggiungimento e l'attuazione dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge e/o lo statuto riservano in modo tassativo all'assemblea.

Sono altresì riservate all'esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione, e non possono quindi formare oggetto di delega, le decisioni concernenti la fissazione degli indirizzi generali di politica gestionale, nonché l'assunzione e la dismissione di partecipazioni salvo che per operazioni di investimento e di disinvestimento della liquidità.

Il Consiglio di Amministrazione, in occasione delle proprie riunioni ma, occorrendo, anche direttamente, riferisce tempestivamente e, comunque, con cadenza almeno bimestrale, al Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 150 del D. Lgs. 24.2.1998 n. 58 sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società o dalle società controllate; in particolare, riferisce sulle operazioni nelle quali gli amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, o che siano influenzate dal soggetto che eventualmente esercita l'attività di direzione e coordinamento. Al di fuori di tale occasione, la comunicazione può essere effettuata dall'Amministratore Delegato o dagli Amministratori Delegati ovvero, quando particolari esigenze lo richiedano, dal Consiglio, anche per iscritto al Presidente del Collegio Sindacale.

**(b) Collegio Sindacale**

Composizione del Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 25, comma 1 e ss. dello Statuto, l'Assemblea elegge il collegio sindacale, costituito da tre sindaci effettivi e due sindaci supplenti. I sindaci devono possedere i requisiti stabiliti dalla normativa legislativa e regolamentare di tempo in tempo vigente.

I sindaci durano in carica 3 (tre) esercizi e sono rieleggibili. Essi scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Nomina del Collegio Sindacale

Ai sensi dell'Articolo 26 dello Statuto, il Collegio Sindacale viene eletto dall'Assemblea con voto di lista.

Tanti Soci che, da soli o insieme ad altri Soci, siano complessivamente titolari, al momento di presentazione della lista, della quota di partecipazione del capitale sociale costituito da azioni aventi diritto di voto in Assemblea ordinaria, individuata in conformità con quanto stabilito dalle disposizioni di legge e regolamento ovvero di statuti vigenti in materia di elezione dei componenti del Consiglio di Amministrazione della Società, possono presentare una lista di candidati ordinata progressivamente per numero, depositandola, secondo quanto indicato nell'avviso di convocazione dell'Assemblea, presso la sede sociale almeno 15 (quindici) giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione, salvo i diversi termini inderogabilmente previsti dalle disposizioni di legge e di regolamento. Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

La lista si compone di due sezioni, una per i candidati alla carica di Sindaco effettivo, l'altra per i candidati alla carica di Sindaco supplente; i candidati sono elencati in ogni sezione mediante numero progressivo.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità

Ciascuna lista dovrà contenere tre candidati alla carica di Sindaco Effettivo e due candidati alla carica di Sindaco supplente, tra i quali almeno un candidato Sindaco effettivo e almeno un candidato Sindaco supplente devono essere in possesso dei requisiti di professionalità previsti dalla legge. Ai fini della verifica della sussistenza dei requisiti di professionalità, le materie e i settori di attività strettamente attinenti a quelli svolti dalla Società devono intendersi quelli medico-farmaceutico e giuridico-economico.

Ogni avente diritto al voto potrà votare una sola lista. Qualora non sia diversamente previsto dalla normativa legislativa e regolamentare applicabile alla Società,

- (i) due Sindaci effettivi ed un Sindaco supplente saranno nominati dalla lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti, secondo il numero progressivo con il quale i candidati sono stati elencati nella lista stessa, nelle rispettive sezioni; nel caso in cui due o più liste abbiano riportato il medesimo numero di voti si procederà ad una nuova votazione;
- (ii) un Sindaco effettivo ed un Sindaco supplente saranno invece tratti dalla seconda lista più votata e che non é collegata, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista di cui alla lettera a) che precede, secondo il numero progressivo con il quale i candidati sono stati elencati nella stessa lista, nelle rispettive sezioni (la "Lista di minoranza"). In caso di parità di voti fra due o più Liste di minoranza, sono eletti i candidati della lista che sia stata presentata dai Soci

in possesso della maggiore partecipazione ovvero, in subordine a parità di partecipazione, dal maggior numero di Soci.

L'assemblea nomina il presidente del collegio sindacale tra i sindaci effettivi eletti dalla lista di minoranza. Nel caso sia presentata o riceva voti una sola lista, tutti i Sindaci saranno tratti dalla stessa, risultando eletti Sindaci effettivi quelli indicati nella prima sezione e Sindaci supplenti quelli indicati nella seconda sezione. In caso di morte, di rinuncia, di decadenza o comunque di cessazione dall'incarico di un Sindaco effettivo, subentra il supplente appartenente alla medesima lista del Sindaco sostituito. In caso di cessazione del Presidente del Collegio, la presidenza sarà assunta dal sindaco effettivo proveniente dalla medesima lista del Presidente cessato. Sono fatte salve ulteriori procedure di sostituzione stabilite dalle disposizioni di legge e regolamenti vigenti.

L'Assemblea che deve provvedere alla nomina dei Sindaci effettivi e supplenti necessari per l'integrazione del Collegio ai sensi dell'art. 2401 Cod. Civ., deve scegliere tra i nominativi della lista al quale apparteneva il Sindaco cessato dall'incarico.

Nel caso in cui non sia presentata o non riceva voti alcuna lista, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge.

#### Riunioni del Collegio Sindacale

Ai sensi dell'Articolo 25, comma 4 e ss. dello Statuto, le riunioni del Collegio Sindacale sono validamente costituite anche quando tenute a mezzo di teleconferenza o videoconferenza, a condizione che (i) tutti i partecipanti possano essere identificati dal Presidente e da tutti gli altri intervenuti, che (ii) sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale nella trattazione degli argomenti discussi, che (iii) sia loro consentito lo scambio di documenti relativi a tali argomenti e che (iv) di tutto quanto sopra venga dato atto nel relativo verbale. Verificandosi tali presupposti, la riunione del Collegio si considera tenuta nel luogo in cui si trova il Presidente e il soggetto verbalizzante.

Il Collegio Sindacale deve riunirsi almeno ogni 90 giorni su iniziativa di uno qualsiasi dei Sindaci.

#### **(c) Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari**

In data 30 gennaio 2006, l'Assemblea ha provveduto a inserire un nuovo articolo all'interno dello statuto, al fine di recepire la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, prescritta per tutte le società quotate dall'art. 154-bis TUF. Secondo tale disposizione statutaria, il Consiglio di amministrazione, previo parere del Collegio sindacale, nomina il soggetto preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari deve possedere requisiti di professionalità caratterizzati da specifiche competenze in materia di amministrazione, finanza e controllo.

Il soggetto preposto alla redazione dei documenti contabili societari esercita i poteri e le competenze a lui attribuiti in conformità a quanto previsto dall'art. 154-bis TUF, nonché dalle relative disposizioni regolamentari di attuazione.

In data 21 dicembre 2007 il Consiglio di amministrazione dell'Emittente ha nominato Gabriella Fabotti dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

### **21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistente**

Ai sensi degli Articoli 7 e 10 dello Statuto, le Azioni dell'Emittente sono ordinarie, nominative, indivisibili, liberamente trasferibili, in conformità alle prescrizioni normative di tempo in tempo vigenti. Ogni azione dà diritto ad un voto

Ai sensi dell'Articolo 29 dello Statuto, gli utili netti risultanti dal bilancio annuale approvato dall'assemblea, previa deduzione del 5% (cinque per cento) per la riserva legale, nei limiti di cui all'art. 2430 c.c., verranno ripartiti tra i soci in proporzione alle azioni possedute, salvo diversa deliberazione dell'assemblea su proposta del consiglio di amministrazione. Il pagamento dei dividendi viene effettuato presso gli intermediari autorizzati ai sensi della normativa vigente, nel termine fissato dall'Assemblea. I dividendi non riscossi entro il quinquennio successivo al giorno in cui divennero esigibili si prescrivono a favore della Società. Il consiglio di amministrazione può deliberare la distribuzione a favore dei soci, durante il corso dell'esercizio, di acconti sui dividendi, nei casi e secondo le disposizioni previste dalla legge e dai regolamenti in vigore.

Non esistono altre categorie di azioni oltre alle azioni ordinarie.

### **21.2.4 Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni**

L'acquisto ed il trasferimento delle Azioni dell'Emittente non sono soggetti a particolari discipline di statuto.

Ai sensi dell'Articolo 5, comma quarto, dello Statuto, in caso di aumento a pagamento del capitale sociale, il diritto di opzione spettante ai soci sulle azioni di nuova emissione può essere escluso, ai sensi dell'art 2441, 4° comma, Cod. Civ., nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò risulti confermato in apposita relazione della società di revisione incaricata del controllo contabile dell'Emittente.

Ai sensi dell'Articolo 8 dello Statuto, i Soci hanno diritto di recesso nei casi in cui tale diritto è inderogabilmente previsto dalla legge. Il recesso non spetta per le delibere riguardanti la proroga del termine di durata della Società.

### **21.2.1 Disciplina statutaria delle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente**

Si riepiloga di seguito il contenuto delle principali norme dello Statuto aventi ad oggetto le modalità di convocazione della, e di intervento alla, assemblea degli azionisti dell'Emittente.

Ai sensi dell'Articolo 9 dello Statuto, l'assemblea, ordinaria o straordinaria, si riunisce, nei casi e nei modi di legge, presso la sede sociale od altrove purché in Italia o nei paesi dell'Unione Europea ovvero in Svizzera, secondo quanto indicato nell'avviso di convocazione.

Ai sensi dell'articolo 11 dello Statuto, l'assemblea è convocata dal presidente del Consiglio di Amministrazione - o, in sua assenza, dal vice presidente, ovvero, in assenza anche di quest'ultimo, dal consigliere più anziano di età - con avviso da pubblicarsi alternativamente su uno dei seguenti quotidiani "il Sole-24Ore", "Milano Finanza", "il Corriere della Sera", "Repubblica" - ovvero in caso di cessazione della pubblicazione di uno di tali quotidiani sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana - almeno trenta giorni prima della seduta. L'avviso deve indicare il luogo, il giorno, l'ora della riunione, l'elenco degli argomenti da trattare; tale avviso potrà indicare il giorno, l'ora e il luogo per l'eventuale adunanza in seconda, e trattandosi di assemblea straordinaria in terza convocazione, per il caso in cui nell'adunanza precedente l'assemblea non risulti legalmente costituita. Il consiglio di amministrazione provvede, nelle forme e nei termini stabiliti dalla vigente

disciplina legislativa e regolamentare, a mettere a disposizione dei soci e dei sindaci presso la sede sociale una relazione sulle proposte concernenti le materie poste all'ordine del giorno.

Ai sensi dell'Articolo 10 dello Statuto, possono intervenire in assemblea, nel rispetto delle norme di legge, i titolari di diritti di voto legittimati dalla certificazione, ottenuta dall'intermediario incaricato della tenuta dei conti, comprovante il deposito delle azioni in regime di dematerializzazione e gestione accentrata da almeno due giorni non festivi precedenti la riunione assembleare, e comunicata alla Società in conformità alla normativa applicabile. Il deposito, effettuato conformemente a quanto sopra, è valido anche per la seconda e la terza convocazione, ove previste. Le certificazioni depositate non possono essere ritirate prima che l'Assemblea abbia avuto luogo ovvero prima che sia andata deserta anche l'ultima convocazione indicata nell'avviso di convocazione. Ciascun Socio può farsi rappresentare da terzi, anche non Soci, mediante delega scritta nel rispetto degli artt. 2372 e ss Cod. Civ., 136 e ss del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58 e relative disposizioni attuative. Spetta al presidente dell'assemblea constatare il diritto di intervento all'assemblea anche in ordine al rispetto delle disposizioni relative alla rappresentanza per delega.

**21.2.5 Descrizione di eventuali disposizioni statutarie che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente**

Lo Statuto dell'Emittente non contiene disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare o impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente.

**21.2.6 Descrizione di eventuali disposizioni statutarie che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta**

Lo Statuto non contiene disposizioni che disciplinano la soglia di possesso al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta.

**21.2.7 Condizioni previste dall'atto costitutivo e dallo Statuto per la modifica del capitale, nel caso che tali condizioni siano più restrittive delle condizioni previste per legge**

Né lo Statuto né l'atto costitutivo dell'Emittente prevedono condizioni più restrittive delle disposizioni di legge in merito alla modifica del capitale sociale.

## SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXII - CONTRATTI IMPORTANTI

Segue una sintesi dei contratti importanti di cui partecipa l'Emittente o altra società del Gruppo Pierrel per due anni immediatamente precedente la pubblicazione del Prospetto Informativo.

### 22.1 Contratto di Acquisizione PharmaPart AG

In forza di contratto retto dal diritto svizzero, stipulato in data 4 luglio 2005 tra P Farmaceutici e l Sig. Stephan Henauer ("**Contratto di Acquisizione PharmaPart**"), con effetto dal 13 luglio 2005 ("**Data del Closing**") Pierrel, in qualità di beneficiario delle stipulazioni in esso contenute, (i) ha acquistato dal Sig. Stephan Henauer n. 360 azioni di PharmaPart AG ("**Azioni Henauer**") e (ii) ha sottoscritto 308 azioni di nuova emissione di PharmaPart AG in forza di un aumento di capitale riservato ("**Azioni di Nuova Emissione**"). Per effetto delle predette operazioni, Pierrel ha complessivamente acquisito una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di PharmaPart. Stephan Henauer, alla data della stipula del Contratto di Acquisizione PharmaPart, era soggetto non correlato con l'Emittente o con la controllante P Farmaceutici.

Quale corrispettivo per l'acquisto delle Azioni Henauer Pierrel ha versato al Sig. Stephan Henauer una somma pari a CHF 1.400.000 (pari ad Euro 904.393 al 7 luglio 2005, data di trasferimento dei fondi a favore di Stephan Henauer) ("**Prezzo di Acquisto**").

Il prezzo di sottoscrizione delle Azioni di Nuova Emissione è stato fissato in CHF 1.200.000 pari ad Euro 776.196 al 7 luglio 2005, data di trasferimento dei fondi a favore di PharmaPart AG) ("**Prezzo di Sottoscrizione**") di cui CHF 1.138.400 a titolo di sovrapprezzo, ed è stato versato nelle casse sociali il 13 luglio 2005.

Il Prezzo di Acquisto ed il Prezzo di Sottoscrizione sono stati determinati sulla base di libere negoziazioni tra le parti che hanno tenuto conto, tra l'altro, delle sinergie e delle risorse finanziarie apportabili dall'Emittente, delle prospettive future, nonché del coinvolgimento di Stephan Henauer, azionista venditore e già manager di PharmaPart, nella gestione aziendale.

Alla Data del Prospetto Informativo il Sig. Stephan Henauer detiene il 49% del capitale sociale di PharmaPart.

Il Sig. Stephan Henauer, in qualità di venditore delle Azioni Henauer, ha reso a Pierrel una serie di dichiarazioni e garanzie, la maggior parte delle quali non più azionabili alla Data del Prospetto Informativo per decorrenza del relativo termine di decadenza, fatta eccezione per responsabilità nascenti da questioni di natura fiscale ovvero da pretese di terzi, azionabili nel periodo di sei mesi successivo alla decorrenza del termine di prescrizione applicabile e per responsabilità nascenti da questioni di carattere ambientale, azionabili fino al quinto anniversario dalla Data del Closing.

Le parti hanno altresì previsto (i) una franchigia di CHF 3.000 per ogni singola responsabilità del Sig. Stephan Henauer e comunque (ii) una franchigia cumulativa di CHF 100.000. La responsabilità del Sig. Sig. Stephan Henauer è comunque soggetta ad un massimale complessivo di CHF 400.000.

In esecuzione degli accordi previsti nel Contratto di Acquisizione PharmaPart, Pierrel ed il Sig. Stephan Henauer hanno stipulato una serie di accordi accessori, di cui vengono qui di seguito sintetizzati i più rilevanti.

#### 22.1.1 Contratto di finanziamento intragruppo

In data 13 luglio 2005, P Farmaceutici ha stipulato con PharmaPart un contratto di finanziamento, retto dal diritto svizzero, in forza del quale la prima ha concesso alla seconda una linea di credito per complessivi CHF 1.500.000 (pari a circa Euro 906.510 al cambio di riferimento del 31 dicembre

2007) (“**Capitale Finanziato**”). In data 23 gennaio 2006, P Farmaceutici, con il consenso di PharmaPart AG, ha ceduto il predetto contratto all’Emittente.

La linea di credito può essere utilizzata unicamente in *tranches*, di importo individualmente non superiore a CHF 500.000 (pari a circa Euro 302.170 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) (ciascuna, un “**Utilizzo**”).

Il termine ultimo per il rimborso degli Utilizzi è fissato al 1° luglio 2009 (“**Termine di Rimborso**”); PharmaPart AG, tuttavia, ha la facoltà di procedere in qualsiasi momento e senza penali al rimborso anticipato degli Utilizzi.

In relazione a ciascun Utilizzo, PharmaPart AG deve inviare un’apposita richiesta di utilizzo a Pierrel con preavviso di almeno 45 giorni, fermo restando che l’ultima richiesta di utilizzo potrà essere inviata entro e non oltre 120 giorni prima della scadenza del Termine di Rimborso.

Su ciascun Utilizzo matura a favore di Pierrel un interesse annuo pari all’8% o, se inferiore, al tasso di interesse massimo previsto dalla legge svizzera in materia di finanziamenti infragruppo.

Al verificarsi di talune ipotesi (definite come *Event of Default*), il tasso di interesse è automaticamente raddoppiato e Pierrel può richiedere a PharmaPart AG l’immediato rimborso di tutti gli Utilizzi effettuati e non ancora rimborsati.

Alla Data del Prospetto Informativo non è stato effettuato alcun Utilizzo da parte di PharmaPart AG.

### **22.1.2 Patto parasociale**

In data 13 luglio 2005, Pierrel ed il Sig. Stephan Henauer hanno concluso un patto parasociale, retto dal diritto svizzero, in cui hanno fissato alcuni principi relativi alla *corporate governance* di PharmaPart nonché talune limitazioni alla circolazione delle azioni di PharmaPart AG.

Per quanto concerne le prime, in particolare, il Sig. Stephan Henauer ha il diritto di nominare due membri (su cinque) del consiglio di amministrazione di PharmaPart AG nonché di ricoprire il ruolo di *Chief Executive Officer* di PharmaPart AG. Inoltre è previsto che il *Chief Executive Officer* abbia diritto di esprimere veto motivato su talune decisioni di competenza del consiglio di amministrazione relative alla struttura organizzativa di PharmaPart AG, nel qual caso le relative decisioni non potranno avere esecuzione senza il raggiungimento di un quorum deliberativo di quattro amministratori su cinque. Le materie su cui il *Chief Executive Officer*, oggi il Sig. Stephan Henauer, ha diritto di veto includono:

- assunzione di personale chiave e più in generale di personale che percepisca uno stipendio lordo annuo maggiore di CHF 80.000 (pari a circa Euro 48.350 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007);
- acquisizioni e dismissioni di attività che rappresentino più del 10% delle attività di PharmaPart AG;
- aumenti di capitale;
- approvazione di business plan pluriennali; investimenti rilevanti in nuovi progetti non compresi nel business plan approvato dal consiglio di amministrazione;
- operazioni che comportino un indebitamento per PharmaPart AG maggiore di CHF 500.000 (pari a circa Euro 302.170 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007);
- operazioni che comportino la dazione di garanzie di importo superiore al 10% del patrimonio di PharmaPart AG;
- operazioni che abbiano come parti il Sig. Stephan Henauer, Pierrel e parti correlate.

Per quanto concerne le limitazioni alla circolazione delle azioni di PharmaPart AG, il patto parasociale prevede che laddove uno dei soci (il “**Socio Cedente**”) intenda cedere le proprie azioni a un soggetto estraneo alla compagine societaria (il “**Potenziale Acquirente**”), all’altro socio spetterà il diritto di cedere le sue azioni al Potenziale Acquirente agli stessi termini e condizioni proposti dal Socio Cedente. Ove il Potenziale Acquirente non intenda acquistare anche le azioni dell’altro socio, il Socio Cedente non potrà cedere le sue azioni a meno che, contestualmente alla cessione, non si offra di acquistare le azioni dell’altro socio. In ogni caso l’altro socio, anche nell’ipotesi in cui non intenda cedere le sue azioni al Potenziale Acquirente, potrà esercitare un diritto di prelazione per l’acquisto delle azioni offerte dal Socio Cedente al Potenziale Acquirente ai medesimi termini e condizioni.

Le predette restrizioni alla circolazione delle azioni di PharmaPart AG non si applicano nei seguenti casi:

- costituzione di pegno su azioni offerte in vendita dal Socio Cedente per effetto di operazioni di finanziamento;
- trasferimento di azioni ad ascendenti, discendenti, coniugi o relativi fiduciari del Socio Cedente, a condizione che il cessionario aderisca al patto parasociale prima della vendita;
- quotazione o altre simili offerte pubbliche di vendita aventi ad oggetto azioni PharmaPart AG, purché tali operazioni assicurino gli stessi diritti e benefici a tutti i soci.

Il patto parasociale prevede l’introduzione nello statuto sociale di PharmaPart AG del diritto di opzione a favore dei soci sulle azioni di nuova emissione di PharmaPart AG. Il diritto di opzione è esercitabile proporzionalmente alle partecipazioni di ciascun socio e agli stessi termini e condizioni proposti ad altri investitori.

Il patto parasociale cesserà di avere efficacia al verificarsi di una qualsiasi delle seguenti circostanze:

- (i) cessazione dell’attività di PharmaPart AG;
- (ii) fallimento o liquidazione di PharmaPart AG;
- (iii) il giorno precedente la data di completamento di un’eventuale offerta pubblica di vendita delle azioni di PharmaPart AG;
- (iv) alla data in cui Stephan Henauer cessa di essere socio di PharmaPart AG.

A giudizio dell’Emittente le summenzionati limitazioni alla *corporate governance* di PharmaPart AG non hanno avuto effetti sostanziali sulla gestione della società, dal momento che questa è stata sempre improntata alla realizzazione del business plan concordato tra Pierrel e il Sig. Stephan Henauer al tempo della stipulazione del patto parasociale; né si prevede che ne possano avere in futuro, atteso che le stesse trovano attuazione prevalentemente in relazione ad operazioni di natura straordinaria e, alla Data del Prospetto Informativo, tali operazioni non sono previste.

### **22.1.3 Contratto di lavoro con Stephan Henauer**

In data 13 luglio 2005, PharmaPart AG ed il Sig. Stephan Henauer hanno concluso un contratto di lavoro, retto dal diritto svizzero, che prevede la nomina del Sig. Stephan Henauer quale *Chief Executive Officer* di PharmaPart AG.

La durata del contratto è a tempo indeterminato e ciascuna delle parti può recedere con preavviso scritto di 12 mesi.

Per le prestazioni lavorative rese, il Sig. Stephan Henauer ha diritto ad un compenso minimo lordo annuale pari a CHF 400.000 (pari a circa Euro 241.730 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007), oltre a “*benefits*” di varia natura il cui valore complessivo, sommato al compenso annuale

loro, non può comunque eccedere l'importo di CHF 500.000 (pari a circa Euro 302.170 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007).

In caso di cessazione del rapporto di lavoro, il Sig. Stephan Henauer è vincolato ad un patto di non concorrenza della durata di due anni, in forza del quale non potrà svolgere attività in concorrenza con quella di PharmaPart AG in Svizzera, Stati Uniti, Giappone ed Unione Europea. E' espressamente previsto che il patto di non concorrenza non troverà applicazione nel caso in cui il rapporto di lavoro sia cessato dopo il 31 dicembre 2008 ovvero nel caso in cui PharmaPart AG si renda inadempiente alle proprie obbligazioni di pagamento del compenso pattuito. È facoltà di PharmaPart AG, da esercitarsi mediante invio di comunicazione scritta nel periodo compreso tra il 1° luglio 2008 ed il 31 dicembre 2008, di estendere la durata del patto di non concorrenza nel caso in cui il rapporto di lavoro cessi dopo il 31 dicembre 2008.

#### **22.1.4 Accordo di *Put e Call***

In data 13 luglio 2005, Pierrel ed il Sig. Stephan Henauer hanno concluso un contratto, retto dal diritto svizzero, in forza del quale le parti si sono attribuite una serie di opzioni reciproche di acquisto (*call options*) e di vendita (*put options*) sulle partecipazioni rispettivamente detenute in PharmaPart AG. Più precisamente:

- (a) opzione *put* a favore del Sig. Stephan Henauer: in caso di esercizio di detta opzione, Pierrel è obbligata ad acquistare tutte le azioni detenute dal Sig. Stephan Henauer in PharmaPart AG (pari al 49% del capitale sociale). L'opzione è esercitabile dal Sig. Stephan Henauer nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 ed il 31 luglio 2009. Il prezzo di esercizio per azione è pari al valore medio per il periodo 2006-2008 dell'EBIT Rettificato (per tale intendendosi EBIT rettificato per riflettere i costi aggiuntivi collegati alla realizzazione del business plan di PharmaPart AG nonché i costi connessi all'operazione di acquisizione del 51% del capitale di PharmaPart AG posti, per accordo delle parti, a carico della stessa PharmaPart AG), moltiplicato per 7, diviso il numero delle azioni in circolazione;
- (b) opzione *call* a favore di Pierrel: in caso di esercizio di detta opzione, il Sig. Stephan Henauer è obbligato a vendere a Pierrel tutte le azioni detenute dal Sig. Stephan Henauer in PharmaPart AG. L'opzione è esercitabile da Pierrel nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 ed il 31 luglio 2009. Il prezzo di esercizio per azione è pari al valore medio per il periodo 2006-2008 dell'EBIT Rettificato (come definito al precedente paragrafo (a)) per 7, diviso il numero delle azioni in circolazione;
- (c) opzione speciale *call* a favore del Sig. Stephan Henauer: in caso di esercizio di detta opzione Pierrel è obbligata a vendere al Sig. Stephan Henauer tutte le azioni detenute da Pierrel in PharmaPart AG. L'opzione è esercitabile dal Sig. Stephan Henauer entro 30 giorni dal verificarsi di una qualsiasi delle seguenti circostanze: (i) rifiuto o inadempimento di Pierrel ad acquistare dal Sig. Stephan Henauer le azioni da questo detenute in PharmaPart AG a seguito dell'esercizio da parte del Sig. Stephan Henauer dell'Opzione di *Put* descritta al punto (a) che precede; oppure (ii) dichiarazione di insolvenza di Pierrel da parte di un tribunale prima del 31 luglio 2009. Il prezzo esercizio per azione è calcolato dividendo l'importo di CHF 2.600.000 (pari a circa Euro 1.571.280 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) (pari alla somma del Prezzo di Acquisto e del Prezzo di Sottoscrizione, come definiti al Paragrafo 22.1 che precede), aumentato al tasso composto del 4% annuo calcolato dalla Data del Closing, per il numero di azioni in circolazione;
- (d) opzione speciale *put* a favore di Pierrel: in caso di esercizio di detta opzione il Sig. Stephan Henauer è obbligato ad acquistare tutte le azioni detenute da Pierrel in PharmaPart AG. L'opzione è esercitabile da Pierrel entro 30 giorni dal verificarsi di una qualsiasi delle seguenti circostanze: (i) dimissioni del Sig. Stephan Henauer senza giusta causa dalla carica di *Chief Executive Officer* di PharmaPart AG ovvero risoluzione per giusta causa del contratto di lavoro con il Sig. Stephan Henauer (meglio descritto al Paragrafo 22.1.4 che precede) da parte di Pierrel con effetto dal 31 dicembre 2008 o prima; (ii) domande risarcitorie da parte di Pierrel nei confronti del Sig. Stephan Henauer ai sensi del Contratto di

Acquisizione PharmaPart di valore superiore a determinate soglie. Il prezzo di esercizio per azione è pari a (i) un importo calcolato dividendo l'importo di CHF 2.600.000 (pari a circa Euro 1.571.280 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007)(pari alla somma del Prezzo di Acquisto e del Prezzo di Sottoscrizione, come definiti al Paragrafo 22.1 che precede), aumentato al tasso composto del 4% annuo calcolato dalla Data del Closing, per il numero di azioni in circolazione; oppure, se maggiore (ii) la somma calcolata secondo un'apposita formula che tiene conto, tra l'altro, dell'EBIT Medio Rettificato (come definito al precedente paragrafo (a));

- (e) opzione speciale *put* e *call* a favore del Sig. Stephan Henauer: in caso di esercizio di detta opzione Pierrel è obbligata a vendere al Sig. Stephan Henauer tutte le azioni detenute da Pierrel in PharmaPart AG ovvero di acquistare tutte le azioni detenute dal Sig. Stephan Henauer in PharmaPart AG. L'opzione è esercitabile dal Sig. Stephan Henauer entro 30 giorni dal verificarsi di una qualsiasi delle seguenti circostanze: (i) risoluzione senza giusta causa del contratto di lavoro con il Sig. Stephan Henauer (meglio descritto al Paragrafo 22.1.4 che precede) con effetto dal 31 dicembre 2008 o prima; oppure (ii) inadempimento da parte di P Farmaceutici alle disposizioni del contratto di finanziamento descritto al Paragrafo 22.1.2 che precede. Il prezzo di acquisto per azione sarà pari a (A) nel caso dell'opzione speciale *put* a (i) un importo calcolato dividendo l'importo di CHF 2.600.000 (pari a circa Euro 1.571.280 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007)(pari alla somma del Prezzo di Acquisto e del Prezzo di Sottoscrizione, come definiti al Paragrafo 22.1 che precede), aumentato al tasso composto del 4% annuo calcolato dalla Data del Closing, per il numero di azioni in circolazione; o, se maggiore (ii) la somma calcolata secondo una formula che tiene conto, tra l'altro, del valore medio, per il periodo compreso tra il 2006 ed il 31 dicembre dell'anno anteriore all'anno di esercizio dell'opzione, dell'EBIT Rettificato (come definito al precedente paragrafo (a)), e (B) nel caso dell'opzione speciale *call*, ad una somma calcolata secondo una formula che tiene conto, tra l'altro, del valore medio, per il periodo compreso tra il 2006 ed il 31 dicembre dell'anno anteriore all'anno di esercizio dell'opzione, dell'EBIT Rettificato (come definito al precedente paragrafo (a)).

### 22.1.5 Side Letter all'Accordo di Put e Call

In data 13 luglio 2005, Pierrel ha sottoscritto una *side letter* con la quale ha concesso al Sig. Stephan Henauer, nell'ipotesi in di quotazione di Pierrel, la facoltà di convertire, in tutto o in parte, l'Opzione *Put* a lui spettante ai sensi dell'Accordo di *Put* e *Call* (come meglio descritta al punto 22.1.4(a) che precede), nel diritto di chiedere a Pierrel di acquistare tutte le azioni detenute dal Sig. Stephan Henauer in PharmaPart AG ottenendo, quale corrispettivo, azioni di Pierrel. Ai fini della conversione le azioni di PharmaPart AG saranno valorizzate secondo le modalità previste per l'esercizio dell'Opzione *Put*, mentre le azioni di Pierrel saranno valorizzate all'80% del complessivo valore di dette azioni (da calcolarsi - in forza di lettera integrativa stipulata tra Pierrel e il Sig. Stephan Henauer l'11 aprile 2006 - come media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni della Società Quotata nel mese di dicembre 2008 pubblicati dal quotidiano "Il Sole 24 Ore"), ossia con uno sconto del 20% ("**Opzione di Conversione**"). I termini di esercizio dell'Opzione di Conversione sono gli stessi dell'Opzione *Put*, e pertanto l'Opzione di Conversione è esercitabile nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 ed il 31 luglio 2009.

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente detiene il 51% del capitale sociale di PharmaPart AG mentre il Sig. Stephan Henauer detiene il restante 49% del capitale sociale di PharmaPart AG.

### 22.2 Accordo di Joint-Venture Dental

In data 2 novembre 2005, l'Emittente ha concluso un accordo di *joint-venture* con Andrea Venturelli e la società Omnia S.r.l. (oggi Omnia S.p.A.) - soggetti non correlati con l'Emittente o con la controllante P Farmaceutici a quella data - per sviluppare, attraverso la costituzione di una nuova società (Pierrel Dental S.r.l), una nuova iniziativa nel settore della commercializzazione di prodotti per uso dentale e per l'igiene orale ("**Accordo di JV Dental**"). L'accordo è stato successivamente

integrato in data 13 dicembre 2005 ed in data 8 febbraio 2006 mediante stipulazione di due distinti addendum.

Pierrel Dental S.r.l. è stata costituita in data 13 dicembre 2005, con un capitale di Euro 100.000, integralmente sottoscritto e ripartito come segue: (i) l'Emittente, 52%; (ii) Omnia S.r.l. (oggi Omnia S.p.A.), 18%; (iii) Andrea Venturelli, 30%.

L'accordo prevede una durata fino al 31 luglio 2011 oppure, se anteriore, fino al momento in cui Andrea Venturelli e Omnia S.r.l. (oggi Omnia S.p.A.) cessino entrambi di essere soci di Pierrel Dental, fissa le regole di *corporate governance* di Pierrel Dental S.r.l., nonché le modalità di trasferimento delle partecipazioni di Pierrel Dental S.r.l.

Per quanto concerne le prime, si segnala in particolare che:

- il consiglio di amministrazione di Pierrel Dental S.r.l. è composto da 5 membri, tre dei quali saranno nominati da Pierrel;
- il Presidente e l'amministratore delegato di Pierrel Dental S.r.l. sono nominati da Pierrel;
- talune delibere del consiglio di amministrazione debbono essere assunte all'unanimità dei relativi membri;
- gli amministratori hanno l'obbligo di astenersi dall'esercitare il diritto di voto in relazione a deliberazioni concernenti la gestione di contratti tra Pierrel Dental S.r.l. ed il socio che li ha designati o con parti correlate al socio che li ha designati;
- le parti si sono impegnate a sottoscrivere e a versare il capitale sociale di Pierrel Dental S.r.l. (convenuto in Euro 100.000) secondo i seguenti importi: l'Emittente per Euro 52.000, Andrea Venturelli per Euro 30.000 e Omnia S.r.l. (oggi Omnia S.p.A.) per Euro 18.000.

Inoltre, al fine di assicurare a Pierrel Dental S.r.l., nei primi tre esercizi sociali, i mezzi finanziari necessari per supportare l'avvio e lo sviluppo della sua attività commerciale, le parti hanno assunto i seguenti obblighi:

- per i primi tre esercizi, procedere, proporzionalmente alle rispettive partecipazioni, ad eventuali ricostituzioni del capitale sociale di Pierrel Dental S.r.l. fino all'importo massimo di Euro 100.000 per ciascun esercizio;
- versare a Pierrel Dental S.r.l., proporzionalmente alle rispettive partecipazioni e secondo le modalità di volta in volta definite dall'organo amministrativo e in coerenza con quanto previsto nel "Business Plan", la somma complessiva a Euro 100.000 a titolo di versamento soci.

L'Emittente ha concesso gratuitamente ad Andrea Venturelli e ad Omnia S.r.l. un'opzione di co-vendita (cd. Tag-along) che impegna Pierrel stessa, qualora intenda cedere a un terzo la sua partecipazione di maggioranza in Pierrel Dental S.r.l. e gli altri soci non intendano esercitare il loro diritto di prelazione, a procurare agli stessi un'offerta di acquisto delle rispettive partecipazioni a termini e condizioni identici a quelli in base ai quali l'Emittente è disposto a trasferire la sua partecipazione in Pierrel Dental S.r.l. In tal caso, il corrispettivo dell'offerta di acquisto deve presentare specifiche caratteristiche ed essere proporzionalmente uguale al corrispettivo al quale l'Emittente intenda alienare la propria quota di maggioranza del capitale sociale di Pierrel Dental S.r.l. con un decremento del 10% in considerazione del carattere minoritario della partecipazione posseduta dagli altri soci.

Andrea Venturelli ed Omnia S.r.l. hanno concesso gratuitamente a Pierrel il diritto di acquistare l'intera partecipazione dagli stessi detenuta in Pierrel Dental S.r.l. (opzione call). L'opzione call è esercitabile tra il 30 aprile e il 30 luglio 2011. Il prezzo di acquisto della partecipazione sarà determinato in base ad un'apposita formula che tiene conto dell'EBITDA e dell'indebitamento finanziario netto di Pierrel Dental S.r.l.

L'Emittente ha concesso gratuitamente ad Andrea Venturelli e ad Omnia S.r.l. il diritto di richiedere all'Emittente, anche disgiuntamente, di acquistare l'intera partecipazione rispettivamente detenuta in Pierrel Dental S.r.l. (opzione put). L'opzione put è esercitabile tra il 30 aprile e il 30 luglio di ciascun anno nel periodo compreso tra il 2008 e il 2010. Il prezzo di acquisto della partecipazione sarà determinato in base ad un'apposita formula che tiene conto dell'EBITDA e dell'indebitamento finanziario netto di Pierrel Dental S.r.l..

In data 9 giugno 2008, l'assemblea dei soci di Pierrel Dental S.r.l., in sede di approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2007 e della situazione intermedia al 31 marzo 2008, che hanno evidenziato perdite per complessivi Euro 392.521, ha deliberato di ripianare dette perdite mediante utilizzo delle riserve, azzeramento del capitale sociale ed ulteriori versamenti dei soci, e di ricostituire lo stesso nell'importo di Euro 100.000. La ricostituzione del capitale sociale è stata integralmente sottoscritta dall'Emittente in pari data, il quale è divenuto pertanto socio unico di Pierrel Dental S.r.l. Per effetto di quanto precede, l'Accordo di JV Dental si è risolto automaticamente e tutte le pattuizioni in esso contenute (incluse le opzioni di tag-along, put e call sopra descritte) sono venute meno.

In esecuzione degli obblighi assunti dalle parti con l'accordo di *joint-venture*, è stata conclusa una serie di contratti accessori, che vengono qui di seguito sintetizzati:

- (i) una serie di contratti standardizzati di agenzia tra Pierrel Dental S.r.l. e gli agenti costituenti la rete commerciale (intesa quale complesso degli agenti e procacciatori appartenenti alla rete commerciale di Omnia S.p.A. (già Omnia S.r.l.). Alla Data del Prospetto Informativo, tutti i suddetti contratti di agenzia sono stati risolti essendosi Pierrel Dental S.r.l. avvalsa della facoltà di recesso a far data dal 31 luglio 2007.
- (ii) un contratto datato 13 gennaio 2006, in forza del quale Andrea Venturelli ha ceduto a Pierrel Dental S.r.l. un *know-how* relativo alla produzione di impianti e relativa protesica nel settore dell'implantologia;
- (iii) un contratto datato 13 gennaio 2006, in forza del quale Pierrel ha concesso a Pierrel Dental S.r.l. una licenza d'uso esclusiva e non trasferibile del marchio "Pierrel Dental" relativamente a talune tipologie di prodotti. Nell'ambito di detta licenza, Pierrel ha altresì concesso a Pierrel Dental S.r.l. il diritto di utilizzo, esclusivo e non trasferibile, del nome commerciale "Pierrel Dental". La licenza ed il diritto di utilizzo sono limitati al territorio italiano ed hanno una durata di 15 anni. In base al contratto, Pierrel Dental S.r.l. è tenuta a corrispondere a Pierrel una royalty del 3% sulle vendite dei prodotti effettuate da Pierrel dental nel suddetto territorio, fermo restando che, in ogni caso, l'ammontare delle royalties non potrà superare l'importo massimo annuo di Euro 100.000;
- (iv) un contratto datato 13 gennaio 2006, come successivamente integrato in data 7 febbraio 2006, in forza del quale Pierrel si è impegnata a fornire a Pierrel Dental S.r.l. servizi di supporto a carattere tecnico-amministrativo, logistico e commerciale a favore di Pierrel Dental S.r.l., per un periodo di 5 anni. Pierrel Dental S.r.l. può recedere dal contratto con preavviso di sei mesi mentre Pierrel può recedervi con preavviso di 24 mesi. Il contratto prevede un corrispettivo, che in considerazione dell'incremento dei servizi da fornire durante la validità del contratto, è compreso tra Euro 6.000 per il primo anno ed Euro 137.000 per il quinto anno.
- (v) un contratto di concessione di vendita datato 27 novembre 2006, in forza del quale Pierrel ha concesso a Pierrel Dental S.r.l., per un periodo di 15 anni, il diritto di promuovere e vendere in esclusiva sul territorio italiano, col marchio "Pierrel Dental", le seguenti specialità medicinali prodotte da Pierrel: Mepivacaina con adrenalina Pierrel; Mepivacaina Pierrel; Lidocaina con adrenalina Pierrel; Articaina con adrenalina Pierrel. Il contratto prevede un corrispettivo pari a 14 Euro per ciascuna confezione di prodotto fornito (corrispettivo soggetto ad aggiornamento annuale secondo la variazione dell'indice dei prezzi al consumo) e prevede l'obbligo in capo a Pierrel Dental di acquistare quantitativi di prodotti che dovranno essere concordati con l'Emittente in un piano di approvvigionamento per tutta la

durata del contratto, oltre all'obbligo di rilevare eventuali giacenze residue di prodotto alla scadenza.

### 22.3 Contratto di finanziamento con Banca Intesa Mediocredito (oggi Mediocredito Italiano S.p.A)

In forza di contratto stipulato in data 26 gennaio 2006, Banca Intesa Mediocredito S.p.A. (oggi Mediocredito Italiano S.p.A.; di seguito il "**Finanziatore**") ha concesso a Pierrel un finanziamento a tasso agevolato di importo pari ad Euro 727.000 ("**Importo Finanziato**") da utilizzarsi per l'acquisto di un macchinario.

L'Importo Finanziato deve essere rimborsato, mediante pagamento di 55 pagherò cambiari emessi dall'Emittente a favore del Finanziatore, con scadenza mensile a partire dal mese di aprile 2006.

Gli interessi sull'Importo Finanziato sono calcolati con il sistema dello sconto commerciale a partire dal giorno di erogazione e sino al 9° giorno successivo alle singole scadenze di rimborso dell'Importo Finanziato, al tasso del 4,41% annuo nominale, e sono da liquidarsi in via anticipata alla data di erogazione dell'Importo Finanziato ("**Interessi**").

In caso di ritardo nel pagamento dei pagherò cambiari, si applica un tasso di mora variabile calcolato in base al tasso effettivo globale medio degli interessi corrispettivi come rilevato e pubblicato ai sensi della L. 108/1996, aumentato del 50%.

E' ammessa l'estinzione anticipata del finanziamento. In tale caso, l'Emittente dovrà corrispondere al Finanziatore il valore nominale dei pagherò cambiari aventi scadenza in data successiva alla data di estinzione ridotto di una somma pari agli Interessi, calcolati al tasso del 2,50% (anziché del 4,41%).

### 22.4 Contratto di Acquisto Dentsply

In data 31 agosto 2006 Pierrel ha stipulato con Dentsply un contratto preliminare, retto dalla legge dello stato del Delaware, per l'acquisto del complesso produttivo di anestetici dentali di Dentsply sito in Elk Grove Villane, Illinois, USA ("**Contratto di Acquisto Dentsply**").

In particolare, il contratto in oggetto ha previsto l'impegno di Pierrel:

- (i) ad acquistare, direttamente, alcuni macchinari, ed i relativi diritti di licenza software, per la produzione di anestetici dentali;
- (ii) ad acquistare, per il tramite di una società veicolo appositamente costituita (Pierrel USA) gli immobili ed il magazzino relativi alla suddetta produzione;
- (iii) ad acquistare, per il tramite di un'altra società veicolo appositamente costituita (Pierrel America LLC), altri macchinari e beni relativi alla produzione di anestetici dentali.

Il *closing* ha avuto luogo il 1° settembre 2006.

Il prezzo per l'acquisto dei beni oggetto del Contratto di Acquisto Dentsply è stato pattuito in USD 19.500.000 (pari a circa Euro 13.246.380 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007), da corrispondersi come segue: quanto ad USD 3.000.000 al *closing*, quanto alla parte residua, pari a USD 16.500.000 (pari a circa Euro 11.208.480 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) ("**Prezzo Differito**"), pagabile unicamente mediante retrocessione ("*rebate*") a Dentsply di parte del prezzo che Dentsply dovrà corrispondere a Pierrel ai sensi di un contratto di fornitura stipulato contestualmente al Contratto di Acquisto Dentsply (per maggiori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo 22.6). I *rebates* devono essere corrisposti su base trimestrale, entro 45 giorni dalla fine di ciascun trimestre di calendario, in misura pari al numero dei prodotti acquistati da Dentsply durante il precedente trimestre di calendario ai sensi del contratto di fornitura, moltiplicato per un importo convenzionale di USD 0,0265 per singolo prodotto acquistato. In caso di ritardato pagamento dei *rebates* nei termini e

secondo le modalità di cui al Contratto di Acquisto Dentsply per più di due volte in un anno di calendario ovvero nell'ipotesi di trasferimento del controllo di Pierrel a terzi, l'intero importo ancora non corrisposto del Prezzo Differito diverrà immediatamente esigibile. Sul Prezzo Differito non matura alcun interesse o altra forma di corrispettivo a favore di Dentsply. Alla data del Prospetto Informativo, Pierrel ha corrisposto a Dentsply *rebates* in misura pari a complessivi USD 47.476,08 (pari a circa Euro 30.613 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008), riducendo così il proprio debito finanziario verso Dentsply in relazione al pagamento del Prezzo differito a complessivi USD 16.452.523,92 (pari a circa Euro 10.609.050 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008). Dentsply ha reso a Pierrel una serie di dichiarazioni e garanzie, che potranno essere fatte valere da Pierrel entro e non oltre 24 mesi dal *closing*, fatta eccezione per quelle relative all'organizzazione, vigenza, titolarità e stato degli immobili, che non sono soggette a limiti di tempo, ed a quelle in materia ambientale, che scadranno 60 giorni dopo la prescrizione dei diritti sottostanti.

I diritti di indennizzo di Pierrel per violazione da parte di Dentsply delle dichiarazioni e garanzie non potranno essere fatti valere fino a quando il valore delle pretese vantate non ecceda singolarmente o complessivamente l'importo di USD 300.000 (pari a circa Euro 193.448 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007), e comunque (i) solo per l'eccedenza rispetto a tale importo e (ii) fino ad un limite massimo di USD 3.000.000 (pari a circa Euro 1.934.485 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007) oltre all'importo che Pierrel avrà corrisposto a Dentsply sottoforma di rebates ai sensi del contratto di fornitura alla data della pretesa (tale limitazione, tuttavia, non troverà applicazione in caso di frode e dolo).

Al fine di coprire parzialmente il rischio connesso alle variazioni del tasso di cambio USD/EURO connesso al Contratto di Acquisto Dentsply, Pierrel ha stipulato con Banca delle Marche S.p.A., una serie di contratti derivati su tassi di cambio.

In base ad un primo contratto ("**Contratto 1**"), sottoscritto in data 22 novembre 2006, Pierrel ha acquistato una serie di opzioni put su USD (venditore della put: Banca delle Marche), in base alle quali può acquistare con periodicità trimestrale USD 330.000 ad un cambio di 1.2650, con date di scadenza a partire dal 15 maggio 2007 al 17 febbraio 2009. Sempre in base al Contratto 1, Banca della Marche acquista da Pierrel opzioni *call knock-in* su USD, in base alle quali può acquistare con periodicità trimestrale EUR 260.869,57, alle medesime date di scadenza delle put sopra descritte. Il meccanismo di *knock-in* fa sì che queste opzioni *call* vengano ad esistere solo se il cambio alla data di scadenza è uguale o superiore a 1,34. Il premio complessivo pagato per il Contratto 1 è pari a EUR 40.000, da pagarsi in rate trimestrali di EUR 5.000.

In base ad un secondo contratto ("**Contratto 2**"), sottoscritto in data 22 novembre 2006, Pierrel ha acquistato una serie di opzioni put su USD (venditore della put: Banca delle Marche), in base alle quali può vendere con periodicità trimestrale EUR 132.000 ad un cambio di 1.25. Per effetto dell'esercizio della put, Pierrel acquista USD al cambio appena descritto. Il premio per l'opzione viene pagato da Pierrel a scadenza trimestrale, il medesimo giorno previsto per la scadenza dell'opzione stessa (dal 15 maggio 2009 al 15 febbraio 2019). Il premio complessivo pagato per il Contratto 2 è pari a EUR 300.000, da pagarsi in rate trimestrali di EUR 7.500.

Pierrel ha infine sottoscritto altri 3 contratti derivati con Banca delle Marche per estinguere situazioni di *mark-to-market* negativo. In particolare sono in essere 3 opzioni call su EUR, con scadenze al 15 maggio 2009, al 17 agosto 2009 e al 16 novembre 2009, in base alle quali Banca delle Marche (in qualità il compratore della call), può acquistare EUR contro USD al cambio del, rispettivamente, 1.2775, 1.2785 e 1.25 (pertanto EUR 258.317 contro USD 330.000, EUR 258.114,98 contro USD 330.000, EUR 264.000 contro USD 330.000). I premi pagati sono: per l'opzione call con scadenza al 17 agosto 2009 EUR 24.700, per l'opzione call con scadenza al 16 novembre 2009 EUR 35.400.

## 22.5 Manufacturing Agreement Dentsply

In data 31 agosto 2006, contestualmente alla firma Contratto di Acquisto Dentsply, Pierrel ha stipulato con Dentsply International Inc. - Divisione Pharmaceutical (“**Dentsply**”), un contratto, retto dalla legge italiana, che prevede la fornitura a Dentsply di anestetici dentali da parte di Pierrel per 15 anni ovvero, se maggiore, la data di integrale pagamento del Prezzo Differito ai sensi del Contratto di Acquisto Dentsply (“**Manufacturing Agreement**”).

In base al Manufacturing Agreement, Dentsply dovrà acquistare da Pierrel, e quest’ultima sarà tenuta a fornire a Dentsply, previo ottenimento delle relative autorizzazioni, ove necessarie, l’intero fabbisogno di Dentsply di anestetici dentali in determinati Paesi e, ricorrendo determinate circostanze, in tutto il mondo (fatta salva l’America Latina ed il Giappone). Ricorrendo determinate circostanze, le parti si sono rispettivamente riconosciute la qualifica di fornitore e distributore esclusivo in relazione agli anestetici dentali oggetto del contratto. Sulla base degli attuali volumi relativi ai paesi oggetto del Manufacturing Agreement, il *management* della Società stima tale fabbisogno in circa 100 milioni di tubofiale annue, corrispondenti ad un fatturato di circa euro 19 milioni per anno.

La produzione di anestetici dentali per la vendita negli Stati Uniti potrà iniziare solo a seguito dell’ottenimento da parte di Pierrel dell’Autorizzazioni FDA, la cui richiesta è previsto venga depositata nel mese di agosto 2008, e fino a che tale autorizzazione non venga ottenuta, Dentsply potrà rifiutare di affidare a Pierrel la fornitura di anestetici dentali che siano già forniti a Dentsply da terzi, ovvero la fornitura di anestetici dentali per eventuali nuovi mercati. All’ottenimento delle autorizzazioni in questione e ricorrendo determinate circostanze, Pierrel fornirà a Dentsply gli anestetici dentali per il mercato degli USA e per il resto del mondo, nei limiti territoriali di cui sopra, a condizione che Pierrel sia in grado di soddisfare il fabbisogno di Dentsply e che siano state rilasciate le necessarie autorizzazioni.

Nelle more dell’ottenimento dell’Autorizzazione FDA, Pierrel fornirà Dentsply per i Paesi dell’Unione Europea.

In alcun Paesi (esclusa l’Italia e la Spagna) Pierrel dovrà vendere in esclusiva a Dentsply gli anestetici dentali identificati da determinate autorizzazioni/registrazioni amministrative, a condizione che Dentsply acquisti determinati volumi di prodotti.

I prodotti di cui al Manufacturing Agreement sono venduti da Pierrel a Dentsply in base ad un listino prezzi che le parti hanno concordato di rivedere annualmente e che comunque potrà subire delle modifiche per i prodotti che Dentsply distribuirà in determinati paesi. Il prezzo dei prodotti è corrisposto da Dentsply entro 45 gg. dalla data di ricezione della relativa fattura. Una volta integralmente corrisposto il Prezzo Differito ai sensi del Contratto di Acquisto Dentsply, ai prezzi concordati potranno essere applicati degli sconti, di importo variabile a seconda dei volumi di prodotti acquistati da Dentsply.

Il Manufacturing Agreement è efficace dal 31 agosto 2006 ed avrà durata sino al 31 agosto 2021, ovvero, se successiva, la data in cui Pierrel avrà ultimato il pagamento del Prezzo Differito di cui al Contratto di Acquisto Dentsply. Il contratto non prevede alcuna clausola di rinnovo automatico. Le parti potranno risolvere il Manufacturing Agreement in caso di inadempimento da parte dell’altra, ove la parte inadempiente non rimedi entro 30 ovvero 90 giorni, a seconda della gravità dell’inadempimento, dalla data di notifica dell’inadempimento stesso. Resta salva la facoltà di ciascuna parte di risolvere immediatamente il contratto al verificarsi di determinate circostanze in capo a controparte (liquidazione, fallimento, inizio di procedure concorsuali).

## 22.6 Accordo di *Joint Venture* Pierrel Nature Concept

In data 15 settembre 2006 Pierrel ha concluso un accordo di *joint venture* con Diaco S.p.A. per sviluppare, attraverso la costituzione di una nuova società (Pierrel Nature Concept S.p.A.), una nuova iniziativa nel settore della produzione e commercializzazione di prodotti cosmetici, dietetici, naturali e di integratori alimentari (“**Prodotti Pierrel Nature Concept**”) In base all’accordo i Prodotti Pierrel Nature Concept saranno forniti da CSM S.p.A., società controllata da Diaco S.p.A. e venduti con marchio Pierrel.

Pierrel Nature Concept S.p.A. è stata costituita in data 15 settembre 2006, con un capitale sociale di Euro 200.000, integralmente sottoscritto come segue: (i) l’Emittente, 50%; (ii) Diaco S.p.A. 50%.

In esecuzione degli obblighi assunti dalle parti con l’accordo di *joint-venture*, sono stati conclusi dei contratti accessori, che vengono qui di seguito sintetizzati:

- (i) un contratto datato 14 settembre 2006 tra Pierrel e Pierrel Nature Concept S.p.A., in forza del quale Pierrel ha concesso in licenza Pierrel Nature Concept S.p.A. il diritto ad utilizzare il marchio “Pierrel” in via non esclusiva nel territorio costituito da Unione Europea, Croazia, Bosnia Erzegovina, Serbia, Albania, Macedonia, Repubblica Slovacca, Romania, Bulgaria, Ucraina, Bielorussia, Russia, Cina, Corea, USA, Messico, Colombia, Argentina, Brasile e Cile, per la fabbricazione, commercializzazione, promozione e vendita dei prodotti di Pierrel Nature Concept S.p.A., per una durata indeterminata e verso il corrispettivo di una royalty pari al 3.5% del fatturato netto derivanti dalla vendita dei prodotti di Pierrel Nature Concept S.p.A.
- (ii) un patto parasociale tra Pierrel S.p.A. e Diaco S.p.A. datato 24 ottobre 2007 volto a fissare le regole di *corporate governance* di Pierrel Nature Concept S.p.A. nonché le modalità di trasferimento delle partecipazioni di Pierrel Nature Concept S.p.A.

Per quanto concerne le prime, si segnala in particolare che:

- il consiglio è composto da 3 a 7 membri dei quali uno sia designato dall’Emittente, uno da Diaco e gli altri di comune accordo;
- la scelta dell’amministratore delegato e del presidente del consiglio di amministrazione è effettuata tra i membri designati di comune accordo dai soci e ad essi sono attribuiti i poteri identificati in un appositi allegati al patto parasociale;
- talune delibere del consiglio di amministrazione debbono essere assunte all’unanimità dei relativi membri (in particolare le delibere che abbiano ad oggetto: (i) l’approvazione del business plan, dei budget di spesa, del programma operativo e delle relative modifiche; (ii) la stipula di contratti, assunzione di obbligazioni, impegni, fidejussioni o garanzie di importo complessivo superiore a 100.000, 00 Euro o di durata superiore a 5 anni; (iii) la nomina, assunzione o cessazione del rapporto con dirigenti e affidamento di incarichi con remunerazione lorda annua superiore a 40.000,00 Euro; (iv) l’approvazione della bozza di bilancio, proposte di modifica dello statuto e messa in liquidazione della società; (v) la costituzione o partecipazione in società, consorzi, associazioni di imprese o joint venture, acquisizione o cessione di partecipazioni in società o consorzi o acquisto, permuta, vendita o affitto di aziende o rami d’azienda che comportino impegni superiori a 50.000,00 Euro e (vi) la nomina dei rappresentanti della società negli organi amministrativi e di controllo di società o enti al cui capitale la società partecipa;
- le delibere del consiglio di amministrazione riguardanti contratti con uno dei soci o con società del gruppo riconducibili a uno dei soci che prevedano esborsi superiori a 25.000,00 Euro devono essere approvati con voto favorevole di tutti gli amministratori nominati dal socio non interessato;
- in ipotesi di stallo decisionale (ossia se per due riunioni consecutive del consiglio di amministrazione, convocate per deliberare su argomenti di corporate governance, o in un’assemblea, convocata per nominare o revocare il consiglio, non si raggiunga il quorum deliberativo richiesto) ciascuna parte può inviare all’altra un primo avviso di stallo decisionale, a seguito del quale le parti nomineranno un collegio indipendente

che risolva lo stallo. Nel caso in cui (a) il collegio non venisse nominato, (b) ove nominato, non pervenisse ad alcuna soluzione entro 15 giorni dalla sua nomina ovvero (c) la soluzione raggiunta non fosse accettata dalle parti, ciascuna parte potrà inviare all'altra un secondo avviso di stallo decisionale. In tal caso, entro 15 giorni lavorativi dalla ricezione del secondo avviso di stallo, dovrà essere convocata un'assemblea straordinaria per la messa in liquidazione di Pierrel Nature Concept S.p.A.

Per quanto concerne le seconde, si segnala in particolare che:

- per un periodo di tre anni a partire dalla vigenza della *joint venture* i soci non possono trasferire le rispettive partecipazioni in Pierrel Nature Concept S.p.A., salvo che in favore di società del rispettivo gruppo di appartenenza e previa comunicazione scritta, con preavviso minimo di 15 giorni, all'altro socio (in caso di violazione è prevista a carico della parte inadempiente una penale – ex art. 1382 c.c. – pari a 500.000 Euro, fatto salvo il risarcimento del maggior danno);
- una clausola di co-vendita, in base alla quale, qualora sia stata presentata da un terzo ad una parte un'offerta di acquisto delle sue azioni ordinarie nella Pierrel Nature Concept S.p.A., la parte ricevente l'offerta dovrà darne notizia scritta all'altra parte entro 20 giorni dal ricevimento dell'offerta, indicandone termini e condizioni. Entro 20 giorni dalla ricezione della suddetta comunicazione, contenente i termini e le condizioni dell'offerta ricevuta, l'altra parte avrà diritto alternativamente di (i) esercitare la prelazione, oppure (ii) chiedere formalmente alla parte destinataria dell'offerta di richiedere al terzo che ha presentato l'offerta, di acquistare tutte le azioni detenute dall'altra parte ai medesimi termini e condizioni indicati nell'offerta. Qualora il terzo non intendesse acquistare anche le azioni dell'altra parte, la parte destinataria dell'offerta potrà (i) non accettare l'offerta ovvero (ii) accettarla, con l'obbligo in questo caso di acquistare anche le azioni dell'altra parte alle medesime condizioni contenute nell'offerta ricevuta dal terzo;

Il patto parasociale ha durata di 5 anni e può essere tacitamente rinnovato. Tuttavia, cesserà automaticamente di avere efficacia dal giorno successivo alla eventuale messa in liquidazione di Pierrel Nature Concept S.p.A. ovvero, in tutti i casi di modifica sostanziale della partecipazione o di uscita di Pierrel dalla compagine sociale di Pierrel Nature Concept S.p.A., dal giorno dell'atto pubblico o della scrittura privata autenticata che formalizzi l'uscita di Pierrel dalla compagine sociale della Pierrel Nature Concept S.p.A. o la modifica sostanziale della partecipazione di Pierrel nella Pierrel Nature Concept S.p.A.

## 22.7 Contratto di Acquisizione IFE

In data 27 marzo 2007 Pierrel ha sottoscritto un contratto, retto dalla legge tedesca, per l'acquisto dell'85% del capitale sociale di IFE Europe GmbH (“**IFE**”) dai Sig.ri Carl Ralf-Rainer Schaltenbrand e Waldemar Otto Ewald Braun (“**Venditori**”), che hanno ceduto rispettivamente una quota pari al 42,5% del capitale sociale, avente un valore nominale di Euro 11.050 ciascuna (“**Contratto di Acquisizione IFE**”).

Il prezzo di acquisto di IFE (determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBITDA del Gruppo IFE per l'esercizio 2006) è stato convenuto in Euro 8.755.000, interamente corrisposto ai Venditori.

I Venditori hanno reso a Pierrel una serie di dichiarazioni e garanzie, che potranno essere fatte valere da Pierrel entro e non oltre 24 mesi dalla data di sottoscrizione del Contratto di Acquisizione IFE (“**Termine di Decadenza**”), fatta eccezione per quelle relative a questioni in materia giuslavoristica e fiscale, per le quali il Termine di Decadenza coincide con il quinto anniversario della data di sottoscrizione del suddetto contratto.

Gli obblighi di indennizzo dei Venditori in caso di violazione delle dichiarazioni e garanzie sono limitati ad un massimo di Euro 700.000, salvo per eventuali violazioni delle dichiarazioni e garanzie in materia fiscale, lavoristica, ambientale e previdenziale, nel qual caso l'importo massimo che i Venditori saranno tenuti ad indennizzare ammonta ad Euro 1.200.000.

I diritti di indennizzo potranno inoltre essere fatti valere solo a fronte di pretese che eccedano individualmente o complessivamente l'importo di Euro 100.000, fermo restando che ove tale importo venisse superato, l'intero importo dovrà essere risarcito, entro i suddetti limiti massimi di indennizzo.

A garanzia degli obblighi assunti dai Venditori, Pierrel ha ricevuto una garanzia bancaria a prima richiesta per un importo di Euro 1.200.000, valida sino al 1 aprile 2009, salvo per le dichiarazioni e garanzie rilasciate dai venditori in materia lavoristica e fiscale, per le quali la garanzia sarà valida sino al 1 aprile 2012. Gli importi della suddetta garanzia sono soggetti a revisione, nei casi in cui Pierrel azioni il diritto di indennizzo per violazione delle rappresentazioni e garanzie in materia fiscale.

In base al Contratto di Acquisizione IFE, i Venditori, per tutto il periodo in cui saranno amministratori delegati di IFE e per i due anni successivi dalla cessazione da detta carica, non potranno intraprendere alcuna attività in concorrenza con quella di IFE o delle società da essa controllate, in Germania, Italia ovvero in altri paesi dell'Unione Europea. L'inadempimento di tale obbligo di non concorrenza comporterà l'applicazione di una penale per ciascuna violazione, salvo il risarcimento del maggior danno.

Al *closing*, Pierrel ha costituito un pegno sull'85% del capitale di IFE, a garanzia di un finanziamento erogato da Unicredit Banca di Impresa volto a finanziarne parzialmente l'acquisto (si veda in proposito il successivo Paragrafo 22.9).

Tra le altre disposizioni di maggior rilievo contenute nel Contratto di Acquisizione IFE, si segnalano in particolare le seguenti:

- (i) Contratti di mandato con i Sig.ri Carl Ralf-Rainer Schaltenbrand e Waldemar Otto Ewald Braun ed impegni di non concorrenza. In esecuzione di quanto previsto nel Contratto di Acquisizione IFE, i Venditori hanno modificato i termini dei rispettivi contratti di mandato in essere con IFE e relativi al loro incarico di amministratori delegati della stessa, fissandone la scadenza al 31 dicembre 2011 e prevedendo un corrispettivo annuale complessivo lordo di Euro 200.000 ciascuno. In base agli obblighi assunti nel Contratto di Acquisizione IFE, i Venditori, per tutto il periodo in cui saranno amministratori delegati di IFE e per i due anni successivi dalla cessazione da detta carica, non potranno intraprendere direttamente o indirettamente alcuna attività concorrente con quella di IFE o delle società controllate, in Germania, Italia ovvero in altri paesi dell'Unione Europea. L'inadempimento di tale obbligo di non concorrenza comporterà l'applicazione di una penale di Euro 100.000 per ciascuna violazione, salvo il risarcimento del maggior danno.
- (ii) Tag along. Nel caso in cui Pierrel intendesse cedere tutta o parte della propria partecipazione in IFE, sarà prima tenuta ad acquistare la residua partecipazione pari al 15% del capitale sociale dai Venditori. Il prezzo da corrispondere per tale partecipazione sarà il maggiore tra Euro 1.545.000 e l'importo, pro-quota, pagato a Pierrel dal nuovo acquirente. La disposizione in oggetto non si applicherà ad eventuali cessioni infragruppo della partecipazione da parte di Pierrel, a condizione che tale società del gruppo non sia in liquidazione volontaria o sottoposta ad alcun procedimento concorsuale. Qualora fosse richiesto il consenso dei Venditori al trasferimento della partecipazione di Pierrel, questi saranno tenuti ad acconsentire alla vendita ed a non negare irragionevolmente il loro consenso.
- (iii) Earn out. Pierrel si è impegnata a corrispondere a ciascun Venditore un importo ("*earn-out*") di Euro 500.000, pagabile nel 2009, successivamente all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio fiscale chiuso al 31.12.2008, qualora siano soddisfatti taluni parametri finanziari collegati ai ricavi consolidati netti del Gruppo IFE negli esercizi 2006, 2007 e 2008 ("**Parametri Finanziari**").

- (iv) Obbligo e opzione di acquisto del residuo 15% del capitale di IFE. Nel caso in cui (i) i Parametri Finanziari per il 2007 e 2008 fossero uguali o superiori rispetto ai Parametri Finanziari per il 2006 ovvero (ii) IFE dovesse revocare uno o entrambe i Venditori dalle cariche di amministratori delegati di IFE, Pierrel sarà obbligata ad acquistare la parte del capitale di IFE rimasta di proprietà dei Venditori (7,5% di proprietà del Sig. Carl Ralf-Rainer Schaltenbrand e 7,5% del Sig. Waldemar Otto Ewald Braun) per un prezzo complessivo di Euro 1.545.000,00, entro il 31 marzo 2010. In ogni caso, ove non si verificassero le condizioni sopradescritte, Pierrel avrà il diritto di acquistare la suddetta partecipazione nei medesimi termini e condizioni di cui sopra, ovvero a condizioni più vantaggiose ove i Venditori si dimettessero dalla carica di amministratori delegati della IFE. Per le finalità connesse agli obblighi ed alle opzioni di acquisto sopra descritte, i Venditori hanno assunto l'impegno di non disporre delle loro residue partecipazioni in IFE né di concedere a terzi alcun diritto sulle stesse, fino al 31 marzo 2010.

Ai sensi dell'art. 71 del Regolamento Emittenti, l'operazione di acquisizione del Gruppo IFE si è qualificata come operazione di acquisizione significativa. Per tale ragione, in data 11 aprile 2007, l'Emittente ha depositato in Consob il prescritto documento informativo, redatto ai sensi dell'articolo 71 e Schema 3B, Allegato 3 del Regolamento Emittenti. Il predetto documento è disponibile al pubblico in formato elettronico sul sito dell'Emittente all'indirizzo [www.pierrel.it](http://www.pierrel.it) nonché sul sito di Borsa Italiana S.p.A. all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

## 22.8 Contratto di Finanziamento Unicredit

In data 26 marzo 2007, Pierrel ha concluso con Unicredit Banca d'Impresa, filiale di Milano ("Unicredit") un contratto di finanziamento per un importo complessivo di Euro 8,5 milioni ("Contratto di Finanziamento"). Il contratto di finanziamento in esame è suddiviso in due linee di credito così strutturate:

- (i) Linea A, di importo pari a Euro 6,5 milioni, da utilizzarsi integralmente per il pagamento di parte del corrispettivo per all'acquisizione di una partecipazione pari all'85% del capitale sociale di IFW Europe GmbH Institute for Research and Development ("IFE Europe");
- (ii) Linea B, di importo pari ad Euro 2 milioni, da utilizzarsi - in una o più soluzioni e comunque previo integrale utilizzo della Linea A - per finanziare le esigenze di cassa della Società e delle sue controllate.

Alla Data del Prospetto Informativo, il debito di Pierrel ai sensi del Contratto di Finanziamento Unicredit ammonta a complessivi Euro 6.176 migliaia.

Gli interessi dovuti sulla Linea A sono pari all'Euribor tre mesi, maggiorato di un margine pari a 175 bps (soggetti, tuttavia, a riduzione in caso di variazione del rapporto tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA). Gli interessi dovuti sulla Linea B sono pari all'Euribor 3 mesi maggiorato di un margine pari a (i) 150 bps per utilizzi connessi ad anticipazioni sui contratti ovvero (ii) 125 bps per utilizzi connessi ad anticipazioni su fatture.

La Linea A è stata interamente utilizzata ed il ripagamento dei relativi utilizzi è stato concordato in 40 rate trimestrali a capitale costante con un periodo di pre-ammortamento di sei mesi. La Linea B è disponibile per utilizzi fino a revoca da parte di ciascuna delle parti. Il termine per il ripagamento degli utilizzi effettuati ai sensi della Linea B è, di volta in volta, regolato nella relativa richiesta di utilizzo, fermo restando che alla data di efficacia della revoca tutti gli utilizzi ancora non rimborsati diverranno immediatamente esigibili.

A partire dal 18° mese e un giorno dalla data di stipulazione, la Società potrà effettuare rimborsi anticipati della Linea A (sorte capitale più interesse dovuto) con il pagamento di una penale pari all'1% dell'importo anticipatamente versato. La Società dovrà, invece, rimborsare anticipatamente ed integralmente la Linea A nei seguenti casi ("**Rimborso Anticipato**"):

- (a) P Farmaceutici e l'Ing. Canio Mazzaro cessino di detenere direttamente o indirettamente una partecipazione pari ad almeno il 30% meno un'azione del capitale sociale di Pierrel;
- (b) l'Ing. Canio Mazzaro cessi di detenere direttamente o indirettamente una partecipazione al capitale sociale di P Farmaceutici pari ad almeno il 51%.

Inoltre, la Società dovrà destinare, o fare in modo che siano destinati, a rimborso anticipato parziale della Linea A (senza penali o costi), le somme di seguito elencate:

- (i) la totalità dei dividendi che siano stati originati o rinvengano dal perfezionamento di operazioni straordinarie effettuate nell'ambito del Gruppo Pierrel;
- (ii) la totalità dei proventi netti incassati a seguito di cessione di beni immobili, aziende, rami d'azienda, crediti, partecipazioni, marchi, brevetti, *know how* e simili;
- (iii) la totalità degli indennizzi pagati a titolo di risarcimento assicurativo, relativi a beni aziendali che non siano utilizzati entro sei mesi per la riparazione o sostituzione del bene danneggiato;
- (iv) la totalità dei proventi derivanti da operazioni di emissioni di prestiti obbligazionari e/o di altri titoli o valori mobiliari e/o di cartolarizzazione da parte di società del Gruppo Pierrel.

Il Contatto di Finanziamento prevede, come di regola per questa tipologia di operazione, una serie di impegni a carico di Pierrel, tra i quali, in particolare, si segnalano i seguenti: procurare che le obbligazioni della Società e delle altre società del Gruppo Pierrel ai sensi del Contratto di Finanziamento o di altri documenti finanziari non siano postergati rispetto ad altri obblighi (con espressa esclusione dei vincoli preesistenti); procurare che i crediti dei soci nei confronti della Società e/o di altre società del Gruppo Pierrel siano subordinati e postergati al rimborso integrale della Linea A; non cedere, né dimettere (e fare in modo che le altre società del Gruppo Pierrel non cedano e dismettano) cespiti aziendali per importi significativi nell'arco di un singolo esercizio; non deliberare e eseguire (e fare in modo che le altre società del Gruppo Pierrel non deliberino ed eseguano) operazioni straordinarie; non effettuare l'acquisto o la dismissione di partecipazione societarie; accreditare o far accreditare sui conti correnti aperti dalla Società presso Unicredit gli importi relativi alle commesse commerciali per importi preconcordati per l'esercizio sociale 2007, 2008, 2009 e successivi; non modificare lo statuto sociale delle società del Gruppo Pierrel; astenersi (e fare in modo che le altre società Gruppo Pierrel si astengano) dal porre in essere operazioni di qualsiasi tipo sui derivati (eccetto per l'obbligo di sottoscrivere con Unicredit derivati a copertura della Linea A); non costituire (e fare in modo che le altre società del Gruppo Pierrel non costituiscano) senza il preventivo consenso scritto di Unicredit, garanzie reali o personali a favore di terzi (c.d. *negative pledges*).

Il Contratto di Finanziamento prevede, inoltre, dei *covenant* finanziari il cui mancato rispetto comporta, a discrezione di Unicredit, la decadenza dal beneficio del termine, la risoluzione del contratto o il recesso dallo stesso. Tali *covenant* riguardano:

- (i) rapporto tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA ("**Debt Cover**"), minore o uguale a 3;
- (ii) rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto ("**Leverage**") minore o uguale a 0,5;
- (iii) rapporto tra EBITDA ed oneri finanziari ("**EBITDA/OF**") maggiore o uguale a 6.

I parametri finanziari di cui ai precedenti punti (i), (ii) e (iii) sono rilevati su base annuale per tutta la durata del finanziamento, sulla base del bilancio consolidato a partire dal bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Al 31 dicembre 2007, i parametri finanziari non risultano rispettati. Ancorché Unicredit non abbia assunto alcuna iniziativa formale nei confronti di Pierrel in relazione al mancato rispetto dei parametri finanziari, nel mese di Marzo 2008 Pierrel ha chiesto ad Unicredit di rinegoziarli. Alla Data del Prospetto Informativo Unicredit ha dichiarato di accettare la rideterminazione dei parametri finanziari anche con riguardo all'esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2008, subordinatamente al rispetto di determinate condizioni, il cui contenuto è in corso di

definizione e che includono, tra l'altro l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale. Nell'ambito delle predette negoziazioni, Pierrel ha altresì richiesto il consenso di Unicredit a rinunciare a fare valere l'obbligo di Pierrel di destinare i proventi dell'Aumento di Capitale al rimborso anticipato della Linea A. Alla Data del Prospetto Informativo, le negoziazioni tra Unicredit e Pierrel sono ancora in corso.

Il Contratto di Finanziamento prevede, infine, ipotesi usuali per questo tipo di operazioni, il verificarsi delle quali comporta, a seconda dei casi, la decadenza dal beneficio del termine, la risoluzione o il recesso di Unicredit dal Finanziamento, incluse la sopravvenuta insolvenza, liquidazione e scioglimento di Pierrel o di altra società del Gruppo Pierrel, la sospensione dell'attività della Società e/o altre società del Gruppo Pierrel per un determinato periodo di tempo, la non veridicità delle dichiarazioni rese da Pierrel ai sensi del Contratto di Finanziamento, l'inadempimento o il ritardato adempimento degli obblighi previsti dal Contratto di Finanziamento, l'inadempimento di altri contratto di finanziamento di cui è parte Pierrel o di altra società del Gruppo Pierrel, l'instaurazione di procedure esecutive di importo significativo su beni della Società o di altre società del Gruppo Pierrel; l'emissione di condanne provvisoriamente esecutive, o altri provvedimenti simili, per importi significativi avverso la Società o altre società del Gruppo Pierrel; il verificarsi delle ipotesi che determinano un Rimborso Anticipato.

A garanzia degli obblighi nascenti dal Contratto di Finanziamento, la Società ha costituito ipoteca di secondo grado a favore di Unicredit sullo Stabilimento di Capua (limitatamente agli obblighi derivanti dalla Linea A) e un pegno a favore di Unicredit sulle azioni rappresentanti l'85% del capitale sociale di IFE Europe (le "**Garanzie**"). Condizione risolutiva dell'intero contratto di finanziamento è il mancato versamento di un importo minimo di liquidità pari al 30% del totale della liquidità dell'Emittente. Il deposito non è vincolato.

Infine, in base al Contratto di Finanziamento Unicredit, è previsto che Pierrel stipuli con Unicredit un contratto derivato al fine di coprire parzialmente il rischio sulla variazione del tasso di interesse connesso a tale finanziamento. Alla Data del Prospetto Informativo tale contratto derivato non è stato ancora stipulato dal momento che Unicredit non ha formulato a Pierrel alcuna proposta contrattuale. Tale circostanza induce a ritenere che nessun inadempimento possa esser contestato a Pierrel a tal riguardo, ai sensi del Contatto di Finanziamento Unicredit.

## **22.9 Contratto di Acquisizione Goodwill**

In data 19 settembre 2007 Pierrel ha stipulato un contratto, retto dalla legge ungherese, per l'acquisto del 100% del capitale sociale della società ungherese Goodwill Research Orvosi Szolgáltató és Kereskedelmi Kft, avente un valore nominale di HUF 12.000.000,00 ("**Goodwill**") dai Sig.ri Otto Skorán (12%), Gábor Renczes (3%) e dalla Bracelia Investments Limited, con sede a Cipro (85%) ("**Venditori**") ("**Contratto di Acquisizione Goodwill**").

Il prezzo di acquisto della partecipazione in oggetto (determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBIT del Gruppo Goodwill per l'esercizio 2006) è stato convenuto in complessivi Euro 2.800.000 ("**Prezzo Provvisorio**") ed è stato corrisposto alla sottoscrizione del Contratto di Acquisizione Goodwill pro-quota ai Venditori. Le parti hanno quindi concordato l'eventuale aggiustamento in aumento ovvero in diminuzione del Prezzo Provvisorio per un importo massimo pari ad Euro 500.000 al raggiungimento o meno di determinati parametri finanziari relativi al 2007 ("**Aggiustamento del Prezzo Provvisorio**"). L'Aggiustamento del Prezzo Provvisorio in aumento, se dovuto da Pierrel, dovrà essere corrisposto non oltre l'approvazione del bilancio di Goodwill e comunque entro il 31 maggio 2008. In caso di disaccordo delle parti circa il raggiungimento o meno di tali parametri, la definizione della questione sarà devoluta ad una società di revisione contabile. Alla Data del Prospetto Informativo, sono in corso tra le parti le verifiche necessarie per determinare se ed in che misura l'Aggiustamento del Prezzo Provvisorio sia dovuto.

Nel caso in cui Goodwill risolva i contratti di lavoro con i Sig.ri Skoràn e Renczes per qualsiasi motivo, salvo il caso di dolo o colpa grave dei Venditori ovvero di grave violazione dei loro obblighi contrattuali, prima dell'approvazione del bilancio di Goodwill per il 2007, Pierrel non avrà diritto all'eventuale riduzione del Prezzo Provvisorio.

Inoltre, in caso in cui Goodwill risolva i contratti di lavoro con i Sig.ri Skoràn e Renczes per qualsiasi motivo, salvo il caso di dolo o colpa grave dei Venditori ovvero di grave violazione dei loro obblighi contrattuali, prima dell'approvazione del bilancio di Goodwill per il 2007, il diritto di Pierrel all'eventuale restituzione di parte del Prezzo Provvisorio non troverà applicazione e Pierrel sarà comunque tenuta a corrispondere ai Venditori il Prezzo Eventuale.

I Venditori hanno reso a Pierrel una serie di dichiarazioni e garanzie, che potranno essere fatte valere da Pierrel entro e non oltre 24 mesi dalla data di sottoscrizione del Contratto di Acquisizione Goodwill ("**Termine di Decadenza**"), fatta eccezione per quelle relative alla materia fiscale, previdenziale e lavoristica, il cui Termine di Decadenza coinciderà con la decorrenza del termine di prescrizione dei diritti sottostanti.

L'importo massimo di indennizzo che i Venditori corrisponderanno a Pierrel per violazioni delle dichiarazioni e garanzie è pari al 20% del Prezzo Provvisorio o della somma del Prezzo Provvisorio più il Prezzo Eventuale (ove corrisposto), salvo per gli indennizzi in materia fiscale, previdenziale e lavoristica, che non saranno soggetti a limitazioni. Inoltre, i diritti di indennizzo potranno essere fatti valere da Pierrel solo a fronte di pretese che eccedano l'importo di Euro 15.000, se individualmente considerate, di Euro 75.000, se in aggregato, ovvero che eccedano l'importo di Euro 100.000,00 in caso di controversie in materia lavoristica, fiscale o previdenziale, fermo restando che ove i suddetti importi venissero superati, l'intero importo sarà dovuto dai Venditori.

Nell'ambito del Contratto di Acquisizione Goodwill, i Venditori hanno fornito a Pierrel una garanzia bancaria generica a prima richiesta relativa agli obblighi assunti dai Venditori ai sensi di tale contratto, ivi incluso l'obbligo all'eventuale restituzione di parte delle del Prezzo Provvisorio in caso di mancato raggiungimento di determinati parametri economici nel 2007, emessa da Magyarországi Volksbank Zrt. in data 4 ottobre 2007 ("**Prima Garanzia**"). La Prima Garanzia può essere escussa per un importo massimo di Euro 560.000, ed è valida sino al 1 ottobre 2009 ovvero la precedente data in cui sia stato interamente escusso il suddetto importo massimo garantito.

Nell'ambito del Contratto di Acquisizione Goodwill, i Venditori si sono altresì impegnati a fornire a Pierrel una garanzia specifica per gli eventuali diritti di indennizzo spettanti a Pierrel in materie fiscali, previdenziali e lavoristiche, una volta scaduta la Prima Garanzia ("**Seconda Garanzia**"). La Seconda Garanzia, che assumerà la forma di un deposito fiduciario di Euro 200.000, dovrà essere costituita il primo giorno successivo a quello in cui diverrà esigibile il pagamento dell'Earn-Out (come definito *infra*) in favore dei Venditori, ed avrà durata fino al 1 ottobre 2013. Pierrel, in ogni caso, sarà legittimata a dedurre dagli eventuali pagamenti dovuti in relazione all'Earn-Out un importo massimo pari alla Seconda Garanzia per eventuali pretese in materia fiscale, lavoristica e previdenziale, una volta scaduta la Prima Garanzia.

Tra le altre disposizioni di maggior rilievo contenute nel Contratto di Acquisizione Goodwill, si segnalano in particolare le seguenti:

- (i) Impegni di non concorrenza. In base agli obblighi assunti nel contratto di Acquisizione Goodwill, i Sig.ri Skoràn e Renczes, in qualità di Venditori, per un periodo di 2 anni dalla risoluzione del contratto di lavoro con Goodwill, e Bracelia Investments Limited per un periodo di 5 anni dalla firma del Contratto di Acquisizione Goodwill, non potranno intraprendere direttamente o indirettamente alcuna attività concorrente con quella di Goodwill o delle società controllate, in Ungheria ovvero in nessun altro paese dell'Unione Europea. L'inadempimento di tale obbligo di non concorrenza comporterà l'applicazione di una penale di Euro 55.000,00 per ciascuna violazione, salvo il risarcimento del maggior danno salvo il risarcimento del maggior danno.

- (ii) Earn out. Pierrel si è impegnata a corrispondere a ciascun Venditore un importo (“*earn-out*”) di importo variabile a seconda del raggiungimento di determinati parametri economici (e comunque almeno pari ad Euro 650.000,00) nel corso degli esercizi fiscali 2007, 2008 e 2009 (“**Earn-Out**”). L’**Earn-Out** sarà dovuto successivamente all’approvazione del bilancio relativo all’esercizio fiscale chiuso al 31.12.2009, e comunque non oltre il 31 marzo 2010 in caso di specifico accordo scritto tra le parti. Particolari disposizioni per il calcolo di detto premio si applicano nelle ipotesi di dimissioni ovvero rimozione dei Sig.ri Skoràn e Renczes dalle loro cariche in Goodwill, intervenute in costanza del rapporto di lavoro con Goodwill. In particolare: (i) in caso di dimissioni volontarie dei Sig.ri Skoràn e Rencze, l’**Earn – Out** sarà calcolato applicando i suddetti principi, ma l’esercizio fiscale preso in considerazione sarà quello chiuso successivamente alla firma del Contratto di Acquisizione Goodwill, ovvero gli esercizi fiscali precedenti a quello in cui interverranno le dimissioni, fermo restando un pagamento minimo di Euro 1.150.000 da ridurre proporzionalmente in base al numero degli esercizi fiscali in cui i Sig.ri Skoràn e Rencze avranno svolto le proprie mansioni per l’intero anno; (ii) in caso di revoca dei Sig.ri Skoràn e Rencze dai loro incarichi per qualsiasi motivo (salvo in caso di frode o gravi inadempienze nel qual caso nessun **Earn-Out** verrà corrisposto ai Venditori), l’**Earn-Out** sarà calcolato applicando i suddetti principi, ma l’esercizio fiscale preso in considerazione sarà quello chiuso successivamente alla firma del Contratto di Acquisizione Goodwill, ovvero gli esercizi fiscali precedenti a quello in cui i Sig.ri Skoràn e Rencze dovessero essere rimossi, fermo restando un pagamento minimo di Euro 650.000. Qualora i Sig.ri Skoràn e Rencze dovessero trovarsi nell’impossibilità di svolgere le loro mansioni per malattia, incidente o morte, i Venditori saranno legittimati ad un indennizzo assicurativo che garantisca una copertura minima di Euro 700.000. Qualora una delle suddette circostanze dovesse verificarsi relativamente ad un solo Venditore, le previsioni di cui sopra si applicheranno pro-quota in base al valore nominale dalla partecipazione trasferita da tale Venditore in Goodwill, fermo restando che Bracelia Investments Limited sarà legittimata al pagamento dell’80% dell’**Earn-Out** dovuto in base a quanto sopra, in caso di dimissioni, revoca o inabilità sopravvenuta del Sig. Skoràn, ovvero del 20% in caso di dimissioni, revoca o inabilità sopravvenuta del Sig. Rencze. I pagamenti in oggetto saranno corrisposti ai Venditori entro 4 mesi dalla fine dell’esercizio fiscale in cui dovessero verificarsi le suddette circostanze relative ai Sig.ri Skoràn e Rencze.

### **22.9.1 Contratto di lavoro e patto di non concorrenza con il Sig. Ottò Skoràn**

In data 19 settembre 2007, Goodwill ha stipulato con il Sig. Ottò Skoràn:

- (i) un contratto di lavoro, retto dal diritto ungherese, che prevede la nomina del Sig. Ottò Skoràn quale *Managing Director* di Goodwill. Il contratto è a tempo determinato, ed ha una durata dal 19 settembre 2007 al 18 settembre 2010. Per le prestazioni lavorative rese, il Sig. Ottò Skoràn ha diritto ad un compenso di HUF 4.200.000 (pari a circa Euro 17.403 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008) l’anno, salvo un aggiornamento annuale a partire dal 1 gennaio 2008, dovuto all’aumento del costo della vita come rilevato dagli indici pubblicati dall’Ufficio di Statistica Ungherese. Il Sig. Ottò Skoràn ha altresì diritto a “*benefits*” di varia natura il cui valore complessivo, non può comunque eccedere l’importo di HUF 340.000 (pari a circa Euro 1.408 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008) al mese. Il Sig. Ottò Skoràn sarà altresì legittimato ad un *bonus*, pari all’equivalente in HUF di Euro 100.000 lordi nel 2010, al momento del pagamento dell’**Earn-Out** di cui al Contratto di Acquisizione Goodwill, a condizione che l’**EBIT** medio di Goodwill di cui al citato contratto, calcolato in base ai principi IFRS per gli anni 2007, 2008 e 2009 sia maggiore di Euro 1.000.000. Il Sig. Ottò Skoràn è vincolato ad un patto di non concorrenza per tutta la durata del contratto di lavoro;
- (ii) un patto di non concorrenza, retto dal diritto ungherese, in forza del quale il Sig. Ottò Skoràn si impegna, per due anni dalla data di risoluzione ovvero della naturale scadenza del contratto di lavoro di cui al precedente punto (i), a non svolgere direttamente o indirettamente, in Ungheria o in qualsiasi altro paese dell’Europa, alcuna attività in

concorrenza con Goodwill e con le sue controllate, ed in particolare nel settore del CRO e del CMO. A fronte di tale limitazione Goodwill corrisponderà al Sig. Ottò Skoràn, entro 8 giorni dalla risoluzione del predetto contratto di lavoro, l'importo di Euro 30.000. In caso di violazione degli obblighi di non concorrenza assunti, il Sig. Ottò Skoràn dovrà corrispondere a Goodwill una penale di Euro 45.000.

### 22.9.2 Contratto di lavoro e patto di non concorrenza con il Sig. Renczes Gàbor

In data 19 settembre 2007, Goodwill ha stipulato con il Sig. Renczes Gàbor:

- (i) un contratto di lavoro, retto dal diritto ungherese, che prevede la nomina del Sig. Renczes Gàbor quale *Medical Director* di Goodwill. Tale contratto modifica e sostituisce un precedente contratto di lavoro in essere con il Sig. Gàbor, sottoscritto in data 3 maggio 2000. Il contratto è a tempo determinato, ed ha una durata sino al 19 settembre 2010. Per le prestazioni lavorative rese, il Sig. Renczes Gàbor ha diritto ad un compenso di HUF 4.200.000 (pari a circa Euro 17.403 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008) l'anno, salvo un aggiornamento annuale a partire dal 1 gennaio 2008, dovuto all'aumento del costo della vita come rilevato dagli indici pubblicati dall'Ufficio di Statistica Ungherese. Il Sig. Renczes Gàbor ha altresì diritto a "benefits" di varia natura il cui valore complessivo, non può comunque eccedere l'importo di HUF 340.000 (pari a circa Euro 1.408 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008) al mese. Il Sig. Renczes Gàbor sarà altresì legittimato ad un *bonus*, pari all'equivalente in HUF di Euro 80.000 lordi nel 2010, al momento del pagamento dell'Earn-Out di cui al Contratto di Acquisizione Goodwill, a condizione che l'EBIT medio di Goodwill di cui al citato contratto, calcolato in base ai principi IFRS per gli anni 2007, 2008 e 2009 sia maggiore di Euro 1.000.000. Il Sig. Renczes Gàbor è vincolato ad un patto di non concorrenza per tutta la durata del contratto di lavoro.
- (ii) un patto di non concorrenza, retto dal diritto ungherese, in forza del quale il Sig. Ottò Skoràn si impegna, per due anni dalla data di risoluzione ovvero della naturale scadenza del contratto di lavoro di cui al precedente punto (i), a non svolgere direttamente o indirettamente, in Ungheria o in qualsiasi altro paese dell'Europa, alcuna attività in concorrenza con Goodwill e con le sue controllate, ed in particolare nel settore del *Contract Research* e del *Contract Manufacturing*. A fronte di tale limitazione Goodwill corrisponderà al Sig. Renczes Gàbor, entro 8 giorni dalla risoluzione del contratto di lavoro, l'importo di Euro 20.000. In caso di violazione degli obblighi di non concorrenza assunti, il Sig. Renczes Gàbor dovrà corrispondere a Goodwill una penale di Euro 30.000.

### 22.10 Primo Contratto di Acquisizione Hyperphar

In data 21 dicembre 2007, Pierrel ha sottoscritto un contratto preliminare, retto dalla legge italiana, per l'acquisto del 58,62% circa del capitale sociale della società Hyperphar Group S.p.A. ("**Hyperphar**") dai Sig.ri Augusto Zaninelli (3,0658%) e Luigi Visani (quest'ultimo titolare di una partecipazione pari al 54,0543% del capitale, più l'1,500% che il Sig. Luigi Visani si è impegnato ad acquistare da Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A. prima del *closing*) ("**Venditori**"), ed avente un valore nominale di Euro 354.076 ("**Primo Contratto di Acquisizione Hyperphar**").

Il *closing* si è tenuto il 14 gennaio 2008. Come espressamente autorizzato ai sensi del Primo Contratto di Acquisizione Hyperphar, Pierrel ha effettuato l'acquisizione per il tramite di New Hyperphar S.r.l., una società veicolo appositamente costituita da Pierrel e da essa interamente detenuta ("**Società Veicolo**").

Il prezzo di acquisto della partecipazione in oggetto è stato determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBITDA del Gruppo Hyperphar per l'esercizio 2007, fermo restando che in ogni caso il prezzo non potrà eccedere Euro 5.275.800 ("**Prezzo**"). Una parte del Prezzo è stata corrisposta pro quota ai Venditori per complessivi Euro 2.700.000 al *closing*, con l'eventuale differenza da corrispondersi entro 15 giorni lavorativi dalla data di approvazione di prospetti proforma

IFRS del Gruppo Hyperphar al 31.12.2007 (“**Saldo Prezzo**”). Il Saldo Prezzo è stato determinato in complessivi Euro 2,4 milioni ed integralmente versato ai Venditori in data 28 maggio 2008.

I Venditori hanno reso a Pierrel una serie di dichiarazioni e garanzie che potranno essere fatte valere da Pierrel entro e non oltre 36 mesi dalla data del *closing* (“**Termine di Decadenza**”), fatta eccezione per quelle relative a (i) titolarità e libera disponibilità delle azioni trasferite, questioni in materia fiscale, lavoristica e previdenziale, per le quali il Termine di Decadenza coincide con la decorrenza del termine di prescrizione dei diritti sottostanti; (ii) alcune materie specifiche oggetto di dichiarazioni e garanzie relative ad alcune società controllate e partecipate da Hyperphar, per le quali il Termine di Decadenza coincide con la decorrenza del termine di prescrizione dei diritti sottostanti in base alle leggi applicabili nei rispettivi Paesi di costituzione, (iii) contenzioni passivi, per i quali il Termine di Decadenza coincide con la data di deposito della sentenza definitiva dell’ultimo grado di giudizio od in alternativa la data di sottoscrizione di un accordo transattivo che parimenti abbia posto fine al citato contenzioso.

Dall’indennizzo dovrà essere dedotta qualsiasi sopravvenienza attiva o qualunque beneficio fiscale realizzato in conseguenza del danno o della passività subita. Salvo per limitate eccezioni, i diritti di indennizzo potranno inoltre essere fatti valere da Pierrel solo a fronte di pretese che eccedano l’importo di Euro 100.000, fermo restando che ove il suddetto importo venisse superato, l’intero importo sarà dovuto dai Venditori. Gli obblighi di indennizzo dei Venditori non potranno comunque eccedere l’importo del Deposito Vincolato (come definito *infra*).

A garanzia degli obblighi assunti ai sensi del Contratto di Acquisizione Hyperphar, i Venditori hanno costituito un deposito vincolato a favore di Pierrel e rappresentato da un numero di azioni dell’Emittente equivalente ad Euro 1.000.000 (“**Deposito Vincolato**”). Il Deposito Vincolato verrà liberato in favore dei Venditori, per Euro 600.000 allo scadere del 24° mese dalla data del *closing*, e per Euro 400.000 allo scadere del 36° mese dalla data del *closing*.

In base a quanto previsto nel Contratto di Acquisizione Hyperphar, il Sig. Luigi Visani è stato nominato amministratore delegato di Hyperphar e amministratore di Pierrel. Gli emolumenti del Sig. Luigi Visani per tali cariche sono stati definiti nell’accordo accessorio di cui al successivo Paragrafo 22.10.1. Inoltre, i Venditori, per un periodo di 5 anni dalla data del *closing*, non potranno intraprendere, direttamente o indirettamente, alcuna attività in concorrenza con quella svolta da Hyperphar e/o dalle Società Controllate. L’inadempimento di tale obbligo di non concorrenza comporterà l’applicazione di una penale di Euro 70.000 per ciascuna violazione, salvo il risarcimento del maggior danno.

#### **22.10.1 Accordo con il Sig. Luigi Visani**

In data 21 dicembre 2007, il Sig. Luigi Visani e Pierrel hanno stipulato un contratto volto a disciplinare le modalità, i termini e le condizioni degli incarichi societari successivamente conferiti al Sig. Visani in Hyperphar ed in Pierrel, in base a quanto previsto nel Contratto di Acquisizione Hyperphar.

In base al contratto in oggetto, Pierrel si è impegnata a far nominare il Sig. Luigi Visani quale amministratore delegato di Hyperphar per un periodo iniziale di tre anni ed a fargli corrispondere determinati compensi ed indennizzi. In particolare il Sig. Visani percepirà per la citata carica un compenso di Euro 150.000 l’anno, oltre a *benefits* aziendali. Il citato compenso verrà integrato da un compenso variabile (“**Compenso Variabile**”) calcolato per il solo esercizio 2008 in misura pari al 10% dell’EBITDA di Hyperphar nel 2007. Il Compenso Variabile sarà corrisposto con modalità da concordare solo successivamente all’approvazione del bilancio di Hyperphar al 31.12.2008. Il Compenso Variabile relativo agli esercizi 2008-2009 ed i relativi criteri di calcolo verranno concordati entro sei mesi dal *closing* del Primo Contratto di Acquisizione Hyperphar. In difetto di accordo, il Compenso Variabile sarà calcolato in misura pari al 10% dell’EBITDA di Hyperphar, rispettivamente nel 2008 e nel 2009. Il Compenso Variabile non è soggetto ad alcun limite massimo.

In caso di rimozione dall'incarico di amministratore delegato di Hyperphar per qualsiasi motivo, salvo in caso di dolo, colpa grave o violazione di leggi nell'adempimento delle funzioni connesse alla carica, al Sig. Visani sarà corrisposto un importo omnicomprendente di Euro 600.000. Al contrario, in caso di dimissioni dalla carica di amministratore delegato, per qualsiasi motivo anche se indipendente alla sua volontà, salvo limitate eccezioni di natura personale, il Sig. Visani corrisponderà ad Hyperphar e/o a Pierrel, una somma di Euro 600.000. In caso di mancato rinnovo della carica di amministratore delegato alla fine del primo triennio per qualsiasi motivo, salvo in caso di dolo, colpa grave o violazione di leggi nell'adempimento delle funzioni connesse alla carica, Hyperphar corrisponderà al Sig. Visani un importo omnicomprendente di Euro 300.000.

In base al contratto in oggetto, Pierrel si è impegnata a corrispondere al Sig. Luigi Visani un compenso annuo lordo di Euro 50.000 per la carica di amministratore di Pierrel.

### **22.11 Secondo Contratto di Acquisizione Hyperphar**

In data 21 dicembre 2007, contestualmente alla firma del Contratto di Acquisizione Hyperphar (di cui al precedente paragrafo 22.10), Pierrel ha altresì sottoscritto un ulteriore contratto preliminare, retto dalla legge italiana, per l'acquisto del residuo 41,3799% del capitale sociale di Hyperphar, rispettivamente da Wise Venture SGR S.p.A. (pari 35,0092%) e dalla Sig.ra Edda Molinari (pari al 6,3707%) (“**Venditori**”), ed avente un valore nominale complessivo di Euro 249.942 (“**Secondo Contratto di Acquisizione Hyperphar**”).

Il *closing* si è tenuto il 14 gennaio 2008. Analogamente a quanto previsto nel Primo Contratto di Acquisizione Hyperphar, l'acquisto della partecipazione è stato effettuato per il tramite della Società Veicolo.

Il corrispettivo per le azioni di Wise Venture SGR S.p.A. (determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBITDA del Gruppo Hyperphar per l'esercizio 2007) è stato pattuito in Euro 3.080.811,60, mentre il corrispettivo per le azioni della Sig.ra Milinari (anch'esso determinato con metodologia reddituale basata su multipli dell'EBITDA del Gruppo Hyperphar per l'esercizio 2007) è stato pattuito in Euro 560.619,60. Entrambi i corrispettivi sono stati versati ai Venditori al *closing*.

I Venditori hanno reso a Pierrel dichiarazioni e garanzie esclusivamente in relazione alla titolarità e disponibilità delle azioni trasferite, che potranno essere fatta valere da Pierrel entro il termine di prescrizione dei diritti sottostanti, fermo restando che le responsabilità dei Venditori ed i conseguenti obblighi di indennizzo saranno limitati all'importo rispettivamente ricevuto da ciascuno di essi a titolo di prezzo.

### **22.12 Finanziamento Soci New Hyperphar**

In data 14 gennaio 2008 Pierrel ha concesso alla neocostituita New Hyperphar S.r.l. un finanziamento soci di Euro 6.300.000 (finanziato in parte mediante utilizzo di risorse proprie ed in parte - per Euro 1.600.000 - mediante utilizzo di una linea di credito a breve termine concessa da Banca Popolare di Milano a Pierrel in data 14 gennaio 2008 ed integralmente rimborsata alla Data del Prospetto Informativo) da utilizzarsi per pagare il prezzo di acquisizione del 100% del capitale sociale di Hyperphar Group S.p.A. (“**Finanziamento Soci New Hyperphar**”). Il Finanziamento Soci New Hyperphar è stato integralmente utilizzato da New Hyperphar in data 14 gennaio 2008 ossia la data del *closing* delle due operazioni di acquisto del capitale di Hyperphar Group S.p.A. (si vedano i Paragrafi 22.2.11 e 22.2.12) e parzialmente rimborsato (per complessivi Euro 3.300.000) in data 28 marzo 2008, mediante utilizzo delle somme messe a disposizione di New Hyperphar in forza del Contratto di Finanziamento BPM (come meglio descritto al successivo Paragrafo 22.13). Con lettera del 28 marzo 2008, Pierrel ha comunicato a New Hyperphar la rinuncia ad ottenere il rimborso della somma residua ed il conferimento di tale somma a capitale di New Hyperphar, in apposita riserva indisponibile.

## 22.13 Contratto di Finanziamento BPM

In data 28 marzo 2008, New Hyperphar S.r.l. (“**Mutuatario**”) ha concluso con Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. (“**BPM**”) un contratto di finanziamento per un importo complessivo di massimi Euro 6 milioni (“**Contratto di Finanziamento BPM**”). Il contratto di finanziamento in esame è suddiviso in due tranche così strutturate:

- (i) Tranche A, di importo pari a Euro 5 milioni, suddivisa nelle seguenti sub tranches:
  - (1) Tranche A1, di importo pari a massimi Euro 3.600.000 da utilizzarsi per cassa come segue: quanto ad Euro 3.300.000 per finanziare il rimborso di parte del Finanziamento Soci New Hyperphar (si veda il paragrafo 3.1 che precede); quanto ad Euro 300.000 per finanziare il pagamento dei costi connessi all’operazione di acquisizione del 100% di Hyperphar e al Contratto di Finanziamento BPM (“**Costi di Transazione**”);
  - (2) Tranche A2, di importo pari a massimi Euro 1.700.000 (automaticamente ridotti ad Euro 1.400.000 nel caso in cui la Tranche A1 sia interamente utilizzata) da utilizzarsi per finanziare il pagamento di parte del Saldo Prezzo e dei Costi di Transazione;
- (ii) Tranche B, di importo pari a massimi Euro 1 milione, da utilizzarsi come segue: per cassa per pagare la parte residua del Saldo Prezzo e per anticipazione o sconto pro solvendo su effetti per finanziare le esigenze del capitale circolante.

Alla data del Prospetto Informativo, l’intero importo di Euro 6 milioni messo a disposizione ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM è stato utilizzato.

Gli interessi dovuti sulle somme utilizzate nell’ambito del Contratto di Finanziamento BPM sono così strutturati

- (i) Tranche A: (i) Euribor (su base 365 giorni) a 6 mesi fino alla data di perfezionamento della fusione inversa ex art. 2501 bis cod. civ. di New Hyperphar in Hyperphar Group S.p.A. (“Fusione Inversa”) e (ii) Euribor a 3 mesi, successivamente a tale data (“Data della Fusione Inversa”), oltre ad un margine rispettivamente pari a 225 bps per anno fino alla Data della Fusione Inversa e pari a 180 bps per anno, successivamente alla Data della Fusione Inversa. A partire dalla Data della Fusione Inversa il margine potrà variare fra 225 bps e 140 bps a seconda del raggiungimento di determinati rapporti tra indebitamento finanziario netto ed EBITDA misurati a partire dall’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Inoltre, il margine varierà comunque in aumento di 20 bps per anno nel caso in cui non vengano rispettati determinati *covenant* finanziari (su cui si veda *infra*).
- (ii) Tranche B: (i) Euribor (su base 365 giorni) a 6 mesi (relativamente agli utilizzi per cassa) e (ii) Euribor di durata pari alla durata media degli effetti presentati per l’anticipazione o lo sconto (relativamente agli utilizzi per anticipazione o sconto), oltre ad un margine rispettivamente pari a 225 bps per anno (relativamente agli utilizzi per cassa) e pari a 125 bps per anno (relativamente agli utilizzi per anticipazione o sconto). Il margine relativo agli utilizzi per anticipazione o sconto potrà aumentare fino a 225 bps a seconda del rapporto fra indebitamento finanziario netto ed EBITDA rilevati a partire dall’esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Il margine varierà comunque in aumento di 20 bps per anno nel caso in cui non vengano rispettati determinati *covenant* finanziari (su cui si veda *infra*).

Gli interessi maturati sugli utilizzi ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM devono essere corrisposti al termine di ciascun periodo di interessi, la cui durata è specificata nel Contratto di Finanziamento BPM (la “Data di Pagamento degli Interessi”).

In caso di ritardo nell’effettuazione di qualsiasi pagamento (per capitale, interessi o altro titolo) dovuto ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM, il Mutuatario dovrà corrispondere a BPM interessi moratori pari al tasso di interesse applicabile, maggiorato di 150 bps per anno.

Il ripagamento della Tranche A è stato concordato in 25 rate trimestrali a capitale crescente, la prima con scadenza 30 settembre 2008 e l'ultima il 30 settembre 2014. La Tranche B verrà rimborsata a partire dalla Data della Fusione Inversa con i proventi dell'incasso di qualsiasi effetto presentato da New Hyperphar per l'anticipazione o lo sconto pro-solvendo a BPM, per un importo pari all'80% del valore facciale di ciascun effetto anticipato.

Il Mutuatario potrà effettuare in qualunque momento rimborsi anticipati della Tranche A e degli utilizzi per cassa della Tranche B, fermo restando tuttavia che, ove tali rimborsi siano effettuati in una data non coincidente con una Data di Pagamento degli Interessi, il Mutuatario dovrà corrispondere a BPM determinati *breakage costs*.

Il Mutuatario dovrà, invece, destinare obbligatoriamente al rimborso anticipato, totale o parziale, della Tranche A e degli utilizzi per cassa della Tranche B le seguenti somme (“**Rimborso Anticipato**”):

- (a) i proventi derivanti da aumenti di capitale, versamenti in conto aumento di capitale o altre forme analoghe di contributo a titolo di capitale, o finanziamenti soci;
- (b) fatte salve alcune limitate eccezioni, i proventi derivanti da indennizzi o aggiustamenti di prezzo a favore del Mutuatario derivanti dal Primo Contratto di Acquisizione Hyperphar e/ o dal Secondo Contratto di Acquisizione Hyperphar (collettivamente i “Contratti di Acquisizione”);
- (c) fatte salve alcune limitate eccezioni, i proventi derivanti da indennizzi assicurativi incassati dal Mutuatario o dalle società da questa direttamente o indirettamente controllate (inclusa Pharma Resa C.R.O. S.r.l.) (il “**Gruppo Hyperphar**”);
- (d) i proventi derivanti da cessioni di beni effettuati dal Gruppo Hyperphar;
- (e) almeno il 40% dell'intera eccedenza di cassa (*excess cash flow* come definito nel Contratto di Finanziamento BPM) risultante alla fine di ogni esercizio.

Il Mutuatario decadrà del beneficio del termine e dovrà pertanto rimborsare immediatamente tutti gli utilizzi ed i relativi interessi maturati ai sensi del Contratto di Finanziamento, tra l'altro, nelle seguenti ipotesi:

- (a) Pierrel cessi di detenere direttamente o indirettamente il 100% del capitale sociale con diritto di voto di New Hyperphar;
- (b) P Farmaceutici cessi di detenere direttamente o indirettamente il 30% del capitale sociale con diritto di voto dell'Emittente;
- (c) entro il 30 settembre 2008, non venga perfezionata la Fusione Inversa;
- (d) dopo il 30 settembre 2008, il capitale sociale di New Hyperphar (ovvero in caso di perfezionamento della Fusione Inversa, Hyperphar Group S.p.A.) sia inferiore ad Euro 1 milione;

Il Contatto di Finanziamento BPM prevede, come di regola per questa tipologia di operazione, una serie di limitazioni ed impegni a carico del Mutuatario, in talune ipotesi, delle altre società del Gruppo Hyperphar, tra le quali, in particolare, si segnalano: limitazioni all'assunzione di indebitamento finanziario; limitazioni all'ottenimento di garanzie e manleve; limitazioni alla concessione di finanziamenti; obbligo di subordinazione e postergazione dei finanziamenti soci e dei finanziamenti intragruppo; divieto di effettuare pagamenti e/o distribuzioni di riserve e, nella misura in cui siano di importo superiore al 40% dell'eccedenza di cassa del Gruppo Hyperphar (“*Excess Cash Flow*” come definito nel Contratto di Finanziamento BPM), di dividendi; limitazioni all'effettuazione di acquisizioni e/o dismissioni di beni; limitazioni all'effettuazione di operazioni sul capitale, fusioni, scissioni ed altre operazioni straordinarie di natura similare; limitazioni alle attività di investimento; obblighi di informativa periodica sui bilanci e sul rispetto dei *covenant* finanziari (su cui si veda *infra*); limitazioni alla costituzione di garanzie reali o personali a favore di terzi (c.d. *negative pledges*).

Il Contratto di Finanziamento prevede, inoltre, dei *covenant* finanziari a livello consolidato di Gruppo Hyperphar il cui mancato rispetto per due volte consecutive comporta, a discrezione di BPM, la decadenza dal beneficio del termine, la risoluzione del contratto o il recesso dallo stesso. Tali *covenant* riguardano:

- (i) rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e EBITDA;
- (ii) rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e Patrimonio Netto
- (iii) *Debt Service Cover Ratio*  
(collettivamente, i “**Parametri Finanziari**”)

I Parametri Finanziari sono rilevati di norma annualmente sulla base dei dati contenuti nel bilancio consolidato del Mutuatario e di apposita relazione da predisporre da parte del Mutuatario ed inviarsi a BPM entro 15 giorni dalla data di approvazione del bilancio di esercizio e consolidato del Mutuatario (“**Data di Verifica**”). La prima verifica di rispetto dei Parametri Finanziari è prevista con riferimento all’esercizio che chiuderà al 31 dicembre 2008. A quella data i Parametri Finanziari dovranno rispettare i seguenti valori (fra parentesi, si indicano i ratio da rispettare per gli esercizi successivi al 2008):

- (i) rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e EBITDA pari a 4,6 (3,3 per il 2009, 2,4 per il 2010 e 1,7 per il 2011 e seguenti);
- (ii) rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto e Patrimonio Netto pari a 1,6 (1,2 per il 2009, 0,8 per il 2010 e 0,5 per il 2011 e seguenti);
- (iii) *Debt Service Cover Ratio* (da calcolarsi come rapporto tra (A) la somma algebrica dell’EBITDA e talune ulteriori voci specificate nel Contratto di Finanziamento BPM e (B) la somma algebrica degli importi in linea capitale del finanziamento BPM da rimborsarsi in un dato esercizio e degli oneri finanziari netti, da calcolarsi su base consolidata secondo una determinata formula prevista nel Contratto di Finanziamento BPM) pari a 0,3 (1 per il 2009, 1,1 per il 2010 e seguenti).

Laddove ad una Data di Verifica, uno qualsiasi dei Parametri Finanziari non risulti soddisfatto, il rispetto dei predetti parametri dovrà esser verificato semestralmente a partire dal primo semestre successivo dell’anno a quel momento in corso, sulla base di apposita relazione semestrale che il Mutuatario dovrà predisporre ed inviare a BPM. Si segnala che, ancorchè non coincida con una Data di Verifica, alla Data del Prospetto Informativo, i Parametri Finanziari non sono ancora rispettati. Si precisa, tuttavia, che in base al Contratto di Finanziamento BPM, quale condizione per l’erogazione della Tranche B, il Mutuatario doveva dimostrare che, alla data del 31 dicembre 2007, l’Indebitamento Finanziario Netto, l’EBITDA ed il Patrimonio Netto, singolarmente considerati e come risultanti dal bilancio consolidato del Mutuatario, non si discostavano in misura superiore al 5% rispetto ai corrispondenti valori indicati nel business plan precedentemente fornito dal Mutuatario a BPM. Avendo il Mutuatario dimostrato l’effettivo rispetto di tali parametri, in data 28 maggio 2008, BPM ha erogato la Tranche B.

Il Contratto di Finanziamento BPM prevede, infine, ipotesi usuali per questo tipo di operazioni, il verificarsi delle quali comporta, a seconda dei casi, la decadenza dal beneficio del termine, la risoluzione o il recesso di BPM, incluse tra l’altro la sopravvenuta insolvenza, liquidazione e scioglimento del Mutuatario o di altra società del Gruppo Hyperphar, l’interruzione o sospensione dell’attività Mutuatario o di altra società del Gruppo Hyperphar, la non veridicità delle dichiarazioni rese dal Mutuatario ai sensi del Contratto di Finanziamento BPM, l’inadempimento o il ritardato adempimento degli obblighi previsti dal Contratto di Finanziamento BPM, l’inadempimento a qualsiasi indebitamento esistente del Mutuatario o di altra società del Gruppo Hyperphar laddove ciò possa determinare un effetto sostanzialmente pregiudizievole sulla situazione finanziaria, economica o patrimoniale ovvero sulle attività del Mutuatario o di altra società del Gruppo Hyperphar ovvero sulla validità del Contratto di Finanziamento o dei relativi contratti accessori (tra cui le garanzie di seguito descritte), revoca della quotazione delle azioni Pierrel, inserimento di Pierrel da parte di Consob nella lista che debbono fornire mensilmente un aggiornamento sulla loro situazione patrimoniale e finanziaria.

A garanzia degli obblighi nascenti dal Contratto di Finanziamento BPM, in data 28 marzo 2008: (i) Pierrel ha costituito pegno sul 100% del capitale sociale di New Hyperphar a favore di BPM ed ha rilasciato una fideiussione a favore di BPM dell'importo di Euro 6.900.000, e (ii) New Hyperphar ha costituito pegno sul 100% del capitale sociale di Hyperphar Group S.p.A. (le “**Garanzie**”).

Infine, in base al Contratto di Finanziamento BPM, è previsto che New Hyperphar stipuli con BPM un contratto derivato al fine di coprire parzialmente il rischio sulla variazione del tasso di interesse connesso a tale finanziamento. Alla data della presente Relazione, tuttavia, tale contratto derivato non è stato ancor stipulato.

Alla Data del Prospetto Informativo, i consigli di amministrazione di New Hyperphar e di Gruppo Hyperphar S.p.A. hanno avviato le procedure per l'approvazione del progetto di fusione ed hanno nominato il perito che dovrà predisporre le relazione prevista dall'articolo 2501 *sexies* cod. civ.

#### **22.14 Operazione di vendita e locazione degli immobili di Pierrel USA**

In data 28 dicembre 2007, Pierrel Usa Inc. (“**Pierrel USA**”) e Cook Financial LLC, soggetto terzo, non correlato con l'Emittente o con il Gruppo Pierrel (“**Cook Financial**”) hanno sottoscritto un contratto per la vendita da parte di Pierrel USA del Complesso immobiliare di Elk Grove, ed acquistato ai sensi del Contratto di Acquisto Dentsply (per i dettagli del quale si rimanda al precedente paragrafo 22.4). Il corrispettivo per la vendita degli Immobili (calcolato sulla base del valore di mercato degli Immobili, come determinato da esperto valutatore indipendente in apposita perizia redatta al tempo dell'acquisizione del complesso produttivo di anestetici dentali di Dentsply) è stato pattuito in 6.000.000 USD (pari a circa Euro 4.075.810 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007), e corrisposto per 5.500.000 USD (pari a circa Euro 3.736.160 al cambio di riferimento del 31 dicembre 2007). Detto importo è stato successivamente utilizzato dall'Emittente per finanziare il pagamento di parte del prezzo relativo all'acquisizione del Gruppo Hyperphar (si vedano in proposito i Paragrafi 22.10 e 22.11 che precedono).

Contestualmente alla vendita degli Immobili, Pierrel Usa e Cook Financial hanno sottoscritto un contratto di locazione avente ad oggetto il Complesso Immobiliare (“**Contratto di Locazione**”). Il Contratto di locazione ha una durata di tre anni e prevede un primo canone annuo per il 2008 di circa USD 495.000 complessivi, salvo minimi aumenti nei due anni successivi.

A garanzia delle obbligazioni di cui al Contratto di Locazione, Pierrel USA ha consegnato a Cook Financial tre lettere di credito emesse da American Chartered Bank per un importo complessivo di USD 900.000 (pari a circa Euro 580.345 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008). A garanzia di tali lettere di credito, Pierrel USA ha depositato un importo di USD 900.000 (pari a circa Euro 580.345 al cambio di riferimento del 30 maggio 2008) presso la American Chartered Bank.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXIII - INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI E DICHIARAZIONI DI INTERESSI**

### **23.1 Pareri o relazioni redatte da esperti**

I bilanci di esercizio dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005, il bilancio consolidato per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006 e 2005 sono stati oggetto di revisione contabile completa da parte della Società di Revisione.

Il rendiconto finanziario consolidato relativo al periodo chiuso al 31 marzo 2008 non è stato oggetto di revisione contabile da parte della Società di Revisione.

Rispetto ai bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente sopra menzionati, non vi sono stati rilievi o rifiuti di attestazione da parte della Società di Revisione.

### **23.2 Informazioni provenienti da terzi**

Le informazioni contenute nel Prospetto Informativo provenienti da terzi sono state riprodotte fedelmente e, per quanto noto all'Emittente, sulla base delle informazioni pubblicate da suddetti terzi; non sono stati omessi fatti o parti di tali informazioni che potrebbero rendere le informazioni riprodotte false o ingannevoli. In ogni caso, ogni volta che nel Prospetto Informativo viene citata una delle suddette informazioni provenienti da terzi, è indicata la relativa fonte.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXIV - DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO**

I seguenti documenti (o loro copie) possono essere consultati per il periodo di validità del Prospetto Informativo presso la sede legale dell'Emittente in Milano, Via A. Saffi n. 25 e presso Borsa Italiana in Milano, Piazza degli Affari n. 6, in orari d'ufficio e durante i giorni lavorativi, nonché sul sito Internet della Società ([www.pierrel.it](http://www.pierrel.it)):

- atto costitutivo e Statuto dell'Emittente;
- rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente relativo al periodo chiuso al 31 marzo 2008;
- fascicoli dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2007, 2006, e 2005, corredati delle relative relazioni della Società di Revisione;
- Dati Consolidati Pro-forma dell'Emittente relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, corredati della relativa relazione della Società di Revisione relazione sulla ragionevolezza delle ipotesi di base e della metodologia adottate per la redazione degli stessi;
- Prospetto di Quotazione;
- Piano Industriale 2008-2011;
- Documento Informativo del 11 aprile 2007 relativo all'acquisizione del Gruppo IFE, redatto ai sensi dell'articolo 71 e Schema 3B, Allegato 3 del Regolamento Emittenti.

I documenti di cui sopra si intendono incorporati nel presente Prospetto Informativo mediante riferimento ai sensi dell'art. 28 del Regolamento n. 809/2004/CE e dell'art. 8 del Regolamento Emittenti.

## **SEZIONE PRIMA, CAPITOLO XXV - INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI**

La struttura organizzativa del Gruppo Pierrel è illustrata nella Sezione Prima, Capitolo VII del presente Prospetto Informativo, a cui si rinvia.

---

Pagina intenzionalmente lasciata in bianco

---

**SEZIONE SECONDA**

**NOTA INFORMATIVA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI**

---

Pagina intenzionalmente lasciata in bianco

---

## **SEZIONE SECONDA, CAPITOLO I - PERSONE RESPONSABILI**

### **1.1 Responsabili del Prospetto Informativo**

La responsabilità per le informazioni fornite nel presente Prospetto Informativo è assunta dai soggetti di cui alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1 del Prospetto Informativo.

### **1.2 Dichiarazione di responsabilità**

La dichiarazione di responsabilità relativa alle informazioni contenute nel presente Prospetto Informativo è riportata nella Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2 del Prospetto Informativo.

## **SEZIONE SECONDA, CAPITOLO II - FATTORI DI RISCHIO**

Per una descrizione dei fattori di rischio relativi all'Emittente, nonché al mercato in cui l'Emittente opera, all'Offerta e alle Azioni in Offerta, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4 del presente Prospetto Informativo.

## SEZIONE SECONDA, CAPITOLO III - INFORMAZIONI FONDAMENTALI

### 3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante

Ai sensi del Regolamento (CE) n. 809/2004 e sulla scorta della definizione di capitale circolante – quale mezzo mediante il quale il Gruppo Pierrel ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza – contenuta nelle “Raccomandazioni per l’attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi” del CESR (Committee of European Securities Regulators), l’Emittente ritiene che il capitale circolante di cui dispone il Gruppo Pierrel sia sufficiente per le esigenze del Gruppo Pierrel intendendosi per tali quelle relative ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo. Per informazioni sull’impiego dei proventi dell’Aumento di Capitale si veda il successivo Paragrafo 3.4 del presente Capitolo III.

Per maggiori informazioni sulle risorse finanziarie del Gruppo Pierrel, si veda la Sezione Prima, Capitolo X.

### 3.2 Fondi propri e indebitamento

La tabella che segue riepiloga la situazione dell’indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel riferito al 31 maggio 2008.

(in Euro Migliaia)	31 Maggio 2008
A. Cassa	6.170
B. Altre disponibilità liquide	
C. Titoli detenuti per la negoziazione	
<b>D. Liquidità (A) + (B) + (C)</b>	<b>6.170</b>
E. Crediti finanziari correnti	460
F. Debiti bancari correnti	(3.944)
G. Parte corrente dell’indebitamento non corrente	(11.112)
H. Altri debiti finanziari correnti	(1.923)
<b>I. Indebitamento finanziario corrente (F) + (G) + (H)</b>	<b>(16.519)</b>
<b>J. Indebitamento finanziario corrente netto (I) – (E) – (D)</b>	<b>(10.349)</b>
K. Debiti bancari non correnti	(9.360)
L. Obbligazioni emesse	
M. Altri debiti non correnti	(9.551)
<b>N. Indebitamento finanziario non corrente (K) + (L) + (M)</b>	<b>(18.911)</b>
<b>O. Indebitamento finanziario netto (J) + (N)</b>	<b>(29.260)</b>

Al 31 dicembre 2007 l’indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel era pari ad Euro 20.611 migliaia (si veda Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.2 del Prospetto Informativo). L’incremento dell’indebitamento finanziario netto del Gruppo Pierrel nel periodo di tempo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 maggio 2008 è imputabile quasi interamente al pagamento del prezzo connesso all’acquisizione del Gruppo Hyperphar. A questo proposito, si precisa che Euro 6,3 milioni sono stati corrisposti in data 14 gennaio 2008 (principale fattore questo a cui è legato l’incremento dell’indebitamento finanziario netto nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2007 ed il 31 marzo 2008) ed ulteriori Euro 2,4 milioni in data 31 maggio 2008 (fattore questo che spiega la variazione nel periodo compreso tra il 31 marzo 2008 ed il 31 maggio 2008).

Per informazioni sui fondi propri dell’Emittente, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo X, Paragrafo 10.6 del Prospetto Informativo.

### **3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta Globale**

Fatto salvo per quanto di seguito indicato, non vi sono interessi che siano significativi per l'Offerta oggetto del presente Prospetto Informativo.

Banca IMI, società appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo, che svolge il ruolo di Lead Manager dell'Offerta in Opzione, si trova in una situazione di potenziale conflitto di interessi nell'operazione in oggetto in quanto:

- entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione sottoscriverà con l'Emittente un contratto di garanzia volto a garantire il buon esito dell'Aumento di Capitale, per la quota dell'Aumento di Capitale residua rispetto a quella oggetto dell'impegno di sottoscrizione da parte di P Farmaceutici, Bootes S.r.l. e Fin. Posillipo S.p.A. (si veda Sezione Seconda, Capitolo V Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo);
- il Gruppo Intesa Sanpaolo detiene una partecipazione del 4,369% nell'Emittente.

### **3.4 Ragioni dell'offerta e impiego dei proventi**

Fatta eccezione per i versamenti in conto aumento di capitale per complessivi Euro 3.860.000 già effettuati dal socio P Farmaceutici ed utilizzati per sostenere le esigenze di cassa e gli investimenti in corso dell'Emittente e per i versamenti in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 740.000 da effettuarsi dal socio Bootes S.r.l. e da utilizzarsi per sostenere gli investimenti futuri dell'Emittente (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo), i proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale saranno destinati ad assicurare a Pierrel le dotazioni patrimoniali e finanziarie idonee a supportare ulteriori acquisizioni nel settore del *Contract Manufacturing*, che Pierrel considera di primaria importanza per rafforzare la sua presenza e competitività sul mercato e per consolidare la propria situazione patrimoniale. La prospettata operazione è pertanto rivolta a sostenere la crescita industriale della Gruppo dotando la stessa dei mezzi finanziari necessari per poter cogliere tempestivamente le opportunità offerte dal mercato.

Si segnala che, stanti le previsioni contenute nel Contratto di Finanziamento Unicredit e del Contratto di Finanziamento BPM, una parte cospicua dei proventi dell'Offerta potrebbe dover essere destinata al ripagamento del debito finanziario nascente da predetti contratti (pari alla Data del Prospetto Informativo ad Euro 6.176 migliaia per quanto attiene al Contratto di Finanziamento Unicredit e ad Euro 6 milioni per quanto attiene al Contratto di Finanziamento BPM), al verificarsi delle seguenti circostanze: (i) mancato raggiungimento di un accordo tra l'Emittente ed Unicredit in relazione alla rinegoziazione dei parametri finanziari previsti dal Contratto di Finanziamento Unicredit ed alla rinuncia da parte di Unicredit a richiedere il rimborso anticipato della Linea A del finanziamento in conseguenza dell'Aumento di Capitale (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.8 del Prospetto Informativo); (ii) esercizio da parte del socio I.M.A. Industria Macchine Automatiche S.p.A. dell'Opzione Call IMA e, per l'effetto, riduzione della partecipazione detenuta da P Farmaceutici nell'Emittente al di sotto del 30% del capitale sociale (si veda in proposito la Sezione Seconda, Capitolo V, Paragrafo 5.4.3 del Prospetto Informativo); e (iii) mancato rispetto da parte di New Hyperphar S.r.l. dei parametri finanziari e più in generale degli impegni previsti dal Contratto di Finanziamento BPM (si veda in proposito la Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.13 del Prospetto Informativo).

## **SEZIONE SECONDA, CAPITOLO IV - INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI OFFERTI E DA AMMETTERE A QUOTAZIONE**

### **4.1 Tipo e classe degli strumenti finanziari offerti al pubblico e da ammettere alle negoziazioni**

Gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta in Opzione sono Azioni dell'Emittente, del valore nominale di Euro 1,00 ciascuna e con godimento regolare. Ad ogni n. 1 (una) Azione in Offerta è abbinato n. 1 (uno) Warrant per sottoscrivere le Azioni di Compendio.

I Warrant sono validi per sottoscrivere, in qualsiasi momento a partire dal 1° gennaio 2010 al 30 novembre 2012 – alle condizioni e secondo le modalità del Regolamento Warrant – Azioni in ragione di n. 3 (tre) Azioni per ogni 10 (dieci) Warrant presentati per l'esercizio.

I Warrant sono denominati “Warrant Azioni Ordinarie Pierrel 2008-2012” e sono disciplinati dal Regolamento dei Warrant.

Le Azioni di Compendio sottoscritte in esercizio dei Warrant avranno godimento regolare, pari a quello delle Azioni della Società trattate nel Mercato Expandi alla data di efficacia dell'esercizio dei Warrant.

Le Azioni in Offerta e le Azioni di Compendio hanno codice ISIN IT0004007560 (che coincide con l'ISIN delle Azioni attualmente quotate) e sono ammesse alla quotazione sul Mercato Expandi in via automatica ai sensi del Regolamento di Borsa. I Warrant hanno codice ISIN IT0004366065 e sono stati ammessi alle negoziazioni nel Mercato Expandi con provvedimento di Borsa Italiana n. 5944 del 30 giugno 2008.

Ai diritti di opzione per la sottoscrizione delle Azioni in Offerta è stato attribuito il codice ISIN IT0004366057.

### **4.2 Legislazione in base alla quale le Azioni saranno emesse**

Le Azioni in Offerta, le Azioni di Compendio ed i Warrant saranno emessi ai sensi della legge italiana.

### **4.3 Caratteristiche delle Azioni in Offerta, delle Azioni di Compendio e dei Warrant**

Le Azioni in Offerta e le Azioni di Compendio saranno nominative, liberamente trasferibili e assoggettate al regime di dematerializzazione di cui al D.Lgs. 24 giugno 1998 n. 213 e al Regolamento adottato con Delibera Consob n. 16191 del 29 ottobre 2007, e saranno immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli S.p.A.

I Warrant saranno al portatore e daranno diritto a sottoscrivere n. 3 (tre) Azioni di Compendio per ogni n. 10 (dieci) Warrant posseduti. I Warrant saranno immessi nel sistema di gestione accentrata della Monte Titoli, in regime di dematerializzazione ai sensi del D.Lgs. 24/6/98 n. 213 e saranno liberamente trasferibili, anche separatamente dalle Azioni, a partire dal giorno successivo alla loro emissione. Si veda anche il Regolamento dei Warrant, allegato al Prospetto Informativo, Sezione Seconda, Capitolo X, Paragrafo 10.1.

### **4.4 Valuta di emissione degli strumenti finanziari**

Le Azioni in Offerta e le Azioni di Compendio saranno denominate in Euro. I Warrant sono assegnati gratuitamente ai sottoscrittori delle Azioni in Offerta e sono privi di valore nominale.

#### **4.5 Descrizione dei diritti, compresa qualsiasi loro limitazione, connessi alle Azioni e procedura per il loro esercizio**

##### *Azioni in Offerta e Azioni di Compendio*

Le Azioni in Offerta nonché le Azioni di Compendio avranno le stesse caratteristiche e attribuiranno i medesimi diritti delle Azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla data della loro emissione.

Ciascuna Azione attribuisce il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, nonché gli altri diritti patrimoniali e amministrativi, secondo le norme di legge e di statuto applicabili. A norma di Statuto, gli utili risultanti dal bilancio annuo approvato dall'assemblea, dedotta la quota destinata per legge alla riserva legale, saranno distribuiti agli azionisti, salvo che l'assemblea non disponga diversamente. Il diritto ai dividendi si prescrive nel termine di cinque anni dalla data in cui l'assemblea ne ha deliberato la distribuzione ai soci.

##### *Warrant*

I portatori dei Warrant potranno richiedere di sottoscrivere, ad un prezzo d'esercizio pari a Euro 7,80, a partire dal 1° gennaio 2010 e sino al 30 novembre 2012, Azioni di Compendio in ragione di n. 3 (tre) Azioni di Compendio ogni n. 10 (dieci) Warrant presentati. Il diritto di esercizio dei Warrant dovrà essere esercitato nel corso del periodo di esercizio, a pena di decadenza, presentando la richiesta entro il 30 novembre 2012. I Warrant che non fossero presentati entro il termine ultimo del 30 novembre 2012 decadranno da ogni diritto divenendo privi di validità a ogni effetto.

Le richieste di sottoscrizione potranno essere effettuate nel corso del periodo di esercizio, salvo quanto previsto nel Regolamento dei Warrant Pierrel 2008-2012 (pubblicato sul sito [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)), e dovranno essere presentate agli intermediari aderenti alla Monte Titoli presso cui i Warrant sono depositati. Al momento della consegna della richiesta di sottoscrizione, oltre a fornire le necessarie ed usuali informazioni, il portatore del Warrant: (i) prenderà atto che le azioni sottoscritte in esercizio dei Warrant non sono state registrate ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "**Securities Act**"); (ii) dichiarerà di non essere una "*US Person*" come definita dalla *Regulation S* del *Securities Act*. Nessuna azione sottoscritta in esercizio dei Warrant sarà attribuita ai portatori di Warrant che non soddisferanno le condizioni sopra descritte.

Le Azioni di Compendio sottoscritte in esercizio dei Warrant avranno il medesimo godimento delle Azioni negoziate sull'Expandi alla data di efficacia dell'esercizio dei Warrant. Il prezzo di esercizio dovrà essere integralmente versato all'atto della presentazione della richiesta, senza aggravio di commissioni e spese a carico dei richiedenti.

#### **4.6 Delibere, autorizzazioni e approvazioni in virtù delle quali le Azioni sono state o saranno create e/o emesse**

Le Azioni in Offerta, le Azioni di Compendio ed i Warrant saranno emesse in virtù delle seguenti delibere:

- (i) Delibera dell'assemblea straordinaria della Società in data 7 maggio 2008, a rogito Notaio Avv. Giuliana Grumetto di Milano (Rep. 4107; Racc. 1949), iscritta nel Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Milano in data 13 maggio 2008, in forza della quale è stato previsto, tra l'altro, quanto segue:
  - “– *di aumentare in via scindibile a pagamento il capitale sociale della Società fino a massimi nominali Euro 4.120.000 ai sensi dell'art. 2441, 1° comma, cod. civ., entro il 31 dicembre 2008 mediante emissione di nuove azioni ordinarie, valore nominale di Euro 1 ciascuna, da offrire in opzione agli Azionisti, godimento regolare;*

- *di stabilire, ai sensi del secondo comma dell’art. 2439 cod. civ., che l’aumento di capitale di cui al precedente punto si intenderà limitato all’importo risultante dalle sottoscrizioni effettuate entro il termine del 31 dicembre 2008;*
  - *di procedere all’emissione di warrant per sottoscrivere azioni di compendio della Società, godimento regolare - abbinati gratuitamente alle emittende azioni, offerte in opzione come sopra descritto;*
  - *di aumentare in via scindibile il capitale sociale di ulteriori massimi nominali Euro 1.236.000 mediante emissione, anche in più riprese o tranche, di nuove azioni ordinarie, valore nominale di Euro 1 ciascuna, godimento regolare, da riservare esclusivamente all’esercizio dei warrant di cui al punto precedente, da sottoscrivere entro il 31 dicembre 2012;*
  - *di approvare la bozza di regolamento dei warrant;*
  - *di richiedere a Borsa Italiana S.p.A. l’ammissione degli emittendi warrant alla negoziazione nel Mercato Expandi organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;*
  - *di attribuire al Consiglio di Amministrazione la facoltà di determinare il prezzo di sottoscrizione delle azioni cum warrant tenendo conto anche dell’andamento delle quotazioni delle azioni della Società e delle condizioni del mercato borsistico al momento dell’emissione, ferma restando la possibilità di applicare uno sconto al prezzo teorico ex diritto;*
  - *di conferire al Consiglio di Amministrazione e per esso al suo Presidente e all’Amministratore Delegato, anche disgiuntamente tra loro, la più ampia delega per determinare i termini e le modalità per l’esecuzione di tutto quanto deliberato ai precedenti punti del presente testo di deliberazione con facoltà, tra l’altro, di provvedere alla determinazione dell’esatto ammontare degli aumenti del capitale sociale, che, fermo restando il controvalore massimo, potranno essere eseguiti anche solo in parte, alla fissazione del numero delle azioni di nuova emissione, del numero di warrant da abbinare alle nuove azioni nonché del relativo prezzo e periodo di esercizio, all’attuazione degli adempimenti previsti dalla vigente normativa in materia - ivi compresi la richiesta di ammissione alle negoziazioni dei warrant e l’adozione del testo definitivo del relativo regolamento - , e, comunque, di definire ogni aspetto ritenuto opportuno rispetto all’emissione delle azioni cum warrant;”*
- (ii) Delibera del Consiglio di Amministrazione della Società in data 3 luglio 2008, in forza della quale è stato determinato, tra l’altro, quanto segue:
- (i) effettivo controvalore massimo dell’Aumento di Capitale e dell’Aumento di capitale a Servizio dei Warrant e, segnatamente, numero massimo delle Azioni in Offerta e delle Azioni di Compendio;
  - (ii) Prezzo di Offerta e Prezzo di Esercizio dei Warrant, e relativi valori di sovrapprezzo;
  - (iii) numero di Azioni in Offerta che potranno essere sottoscritte, in funzione del numero di Azioni detenute all’avvio dell’Offerta in Opzione;
  - (iv) numero di Warrant che verranno attribuiti gratuitamente, in funzione del numero di Azioni in Offerta che verranno sottoscritte nell’ambito dell’Offerta in Opzione;
  - (v) numero massimo di Warrant che potranno essere attribuiti gratuitamente nell’ambito dell’Offerta in Opzione;
  - (vi) numero di Azioni di Compendio che potranno essere sottoscritte, in proporzione al numero di Warrant detenuti;
  - (vii) periodo di esercizio dei Warrant;
  - (viii) testo definitivo del Regolamento dei Warrant.

#### **4.7 Data prevista per l’emissione degli strumenti finanziari**

Le Azioni in Offerta e i Warrant saranno messi a disposizione degli aventi diritto, per il tramite degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli entro il decimo giorno di Borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta, ovvero, in caso di Offerta in

Borsa ai sensi dell'articolo 2441, comma 3 cod. civ., entro il decimo giorno di Borsa aperta successivo al termine di detta offerta in borsa.

Le Azioni di Compendio saranno messi a disposizione degli aventi diritto, per il tramite degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli, alla data di efficacia della sottoscrizione..

#### **4.8 Descrizione di eventuali restrizioni alla libera trasferibilità delle Azioni in Offerta delle Azioni di Compendio e dei Warrant**

Non vi sono restrizioni alla libera trasferibilità delle Azioni in Offerta, delle Azioni di Compendio e dei Warrant, salvo quanto disposto nella Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.3 del Prospetto Informativo relativamente agli impegni temporanei alla inalienabilità delle Azioni, delle Azioni di Compendio e dei Warrant assunti dalla Società, da P. Farmaceutici e da Bootes S.r.l.

#### **4.9 Applicabilità delle norme in materia di offerta pubblica di acquisto**

Le Azioni in Offerta e le Azioni di Compendio sono assoggettati alle norme in materia di offerte pubbliche di acquisto previste dal Testo Unico e dai relativi documenti di attuazione, tra cui, in particolare, il Regolamento Emittenti.

Non sussistono norme in materia di obbligo di offerta pubblica di acquisto in relazione ai Warrant.

#### **4.10 Offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sulle Azioni dell'Emittente nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso**

Nel corso dell'ultimo esercizio e dell'esercizio in corso non sono state promosse da terzi offerte pubbliche di acquisto o di scambio aventi a oggetto Azioni dell'Emittente.

#### **4.11 Regime fiscale**

Il presente paragrafo descrive il regime fiscale applicabile, in base alla normativa vigente, ai dividendi distribuiti da una società residente in Italia le cui azioni siano quotate nei mercati regolamentati, nonché alle plusvalenze (e/o minusvalenze) realizzate in sede di cessione dei diritti di opzione, delle Azioni e/o dei Warrant.

Il presente paragrafo non intende essere un'analisi esauriente del regime fiscale dei diritti e delle azioni e non descrive il regime fiscale applicabile a tutte le categorie di possibili investitori. Pertanto, gli investitori sono tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale ad essi relativo.

Il presente paragrafo si fonda sulle leggi tributarie in vigore in Italia alla Data del Prospetto Informativo, le quali potrebbero essere soggette a modifiche, anche con effetto retroattivo. Allorché si verifichi tale eventualità, la Società non provvederà ad aggiornare la presente sezione per riflettere le modifiche intervenute, anche qualora, in conseguenza di ciò, le informazioni in essa contenute non fossero più valide.

In proposito, peraltro, si rileva in particolare che - ai fini della tassazione delle plusvalenze e dei dividendi nel prossimo futuro potrebbero intervenire dei provvedimenti aventi ad oggetto la revisione dell'entità del prelievo fiscale su tale tipologia di redditi o delle misure delle imposte sostitutive afferenti ai medesimi redditi. L'approvazione di tali provvedimenti legislativi modificativi della disciplina attualmente in vigore, potrebbe pertanto incidere sul regime fiscale delle azioni della Società quale descritto nei seguenti paragrafi.

Per una più agevole lettura, occorre preliminarmente evidenziare come il vigente regime fiscale relativo alla percezione di dividendi e al conseguimento di plusvalenze derivanti dal possesso e dalla

cessione delle Azioni differisce a seconda che le Azioni stesse siano considerate partecipazioni qualificate o meno.

In particolare, con riferimento ad una società quotata, si considerano partecipazioni qualificate quelle costituite da azioni, diverse dalle azioni di risparmio, nonché da titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea ordinaria superiore al 2%, ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%.

Di converso, sono considerate partecipazioni non qualificate le azioni di risparmio e quelle ordinarie che non superano le suddette soglie di voto o di partecipazione al capitale o al patrimonio.

Si precisa inoltre che, al fine di determinare se la partecipazione ceduta sia o meno qualificata, la percentuale di partecipazione è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso dei dodici mesi, sia antecedenti che successivi alla cessione, ancorché nei confronti di soggetti diversi.

Tale regola trova peraltro applicazione solo a partire dalla data in cui le partecipazioni, i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione tale da integrare una partecipazione qualificata.

Nell'ipotesi di cessione di diritti o titoli attraverso i quali possono essere acquisite partecipazioni, ai fini della determinazione della percentuale ceduta si tiene conto delle percentuali di diritti di voto e di partecipazione potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni che tali titoli e diritti consentono di acquisire.

#### **4.11.1 Profili fiscali dei diritti di opzione**

L'esercizio dei diritti di opzione e la relativa sottoscrizione delle azioni non dà luogo ad una fattispecie imponibile in Italia. Il costo unitario delle Azioni acquisite a seguito dell'esercizio dei diritti di opzione – da parte di soci persone fisiche non esercenti attività di impresa - è pari all'ammontare corrisposto in sede di sottoscrizione sommato al costo fiscalmente riconosciuto delle vecchie azioni, diviso per il numero totale delle azioni possedute.

Il costo delle Azioni rivenienti dall'esercizio di diritti di opzione acquistati separatamente da persone fisiche non esercenti attività di impresa è pari alla somma: i) del prezzo corrisposto per l'acquisizione del diritto d'opzione e ii) dell'ammontare erogato in sede di sottoscrizione delle Azioni.

Le plus/minusvalenze derivanti dalla vendita dei diritti di opzione sono tassabili (o deducibili) in capo ai soci con le medesime modalità previste per le plus/minusvalenze rivenienti dalla cessione delle Azioni (si veda il successivo Paragrafo 4.11.3.3). Le plus/minusvalenze sono calcolate come differenza tra il prezzo di cessione dei diritti e il costo di acquisto di questi.

Secondo l'interpretazione dell'Amministrazione finanziaria il costo dei diritti di opzione per i soci si determina con riferimento al costo di acquisto delle azioni dalle quali il diritto di opzione deriva ed è costituito dalla parte di tale costo che corrisponde al rapporto tra il prezzo del diritto d'opzione e il valore delle azioni prima della data a decorrere dalla quale il diritto d'opzione può essere esercitato.

Il metodo esposto può essere espresso anche con la seguente formula:

$$Co = (Ca \times Po) / (Va + Po)$$

Dove "Co" rappresenta il costo del diritto d'opzione; "Ca" rappresenta il costo dell'azione dalla quale deriva il diritto d'opzione; "Po" il prezzo del diritto d'opzione; "Va" il valore dell'azione dopo lo stacco del diritto d'opzione.

Per converso, il costo dei diritti di opzione acquisiti a titolo oneroso da parte di soggetti in precedenza non soci è pari al prezzo corrisposto per i medesimi.

#### **4.11.2 Profili fiscali dei warrants**

L'attribuzione dei Warrants non determina – “ex se” - alcun effetto imponible in capo agli assegnatari. Le plus/minusvalenze derivanti dalla vendita dei warrants sono soggette al medesimo trattamento fiscale previsto per gli analoghi componenti reddituali rivenienti dalla cessione delle Azioni e tenendo conto a tal riguardo delle percentuali di partecipazione al capitale o al patrimonio della società potenzialmente ricollegabili all'esercizio dei warrants (si veda il successivo Paragrafo 4.11.3.3).

#### **4.11.3 Profili fiscali delle Azioni**

##### *4.11.3.1 Regime fiscale e dividendi*

I dividendi distribuiti in relazione alle azioni della Società saranno soggetti al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia.

Tale regime fiscale applicabile alla distribuzione di dividendi dipende dalla natura del soggetto percettore degli stessi, come di seguito descritto.

- (i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia.
  - (a) i dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia in relazione ad azioni possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e non costituenti partecipazioni qualificate (come sopra definite), immesse nel Sistema Monte Titoli (quali le Azioni oggetto dell'Offerta), sono obbligatoriamente soggetti ad una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 12,5% ai sensi dell'articolo 27 ter del D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 (“D.P.R. 600/1973”); non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella propria dichiarazione dei redditi. Questa imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al Sistema Monte Titoli, nonché dai soggetti (depositari) non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una società di intermediazione mobiliare residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'articolo 80 del Testo Unico).

A seguito dell'entrata in vigore del Decreto Legislativo 24 giugno 1998, n. 213 sulla dematerializzazione dei titoli, questa modalità di tassazione costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni negoziate in mercati regolamentati italiani, quali le Azioni oggetto dell'Offerta. L'imposta sostitutiva del 12,5% non è operata se i dividendi si riferiscono a partecipazioni non qualificate detenute nell'ambito di gestioni individuali di portafoglio presso intermediari abilitati, in merito alle quali gli azionisti abbiano optato per l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 12,5% in base al “regime del risparmio gestito” di cui all'articolo 7 del Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 461 (“D.Lgs. 461/1997”). In questo caso, i dividendi concorrono a formare il risultato annuo maturato della gestione individuale di portafoglio, soggetto alla suddetta imposta sostitutiva del 12,5% applicata dal gestore.

(b) I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia in relazione ad azioni, possedute nell'esercizio dell'impresa, o, se non possedute nell'esercizio dell'impresa, costituenti partecipazioni qualificate (come sopra definite) non sono soggetti ad alcuna ritenuta od imposta sostitutiva alla fonte, a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa o a partecipazioni qualificate. I dividendi devono essere indicati dal beneficiario nella propria dichiarazione dei redditi e concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percettore, quale reddito di capitale, in misura parziale. La misura dell'esenzione da tassazione sarà determinata con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38 della Legge 24 dicembre 2007, n. 244 ("Legge Finanziaria 2008). Con il medesimo provvedimento saranno altresì determinate la disciplina transitoria e la relativa decorrenza di tale regime rispetto a quello in vigore sino all'approvazione della Legge Finanziaria 2008.

(ii) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del D.P.R. 917/1986, società ed enti di cui all'art. 73, primo comma, lettere a) e b), del D.P.R. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'articolo 5 del D.P.R. 917/1986, da società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del D.P.R. 917/1986, ovverosia da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte.

I dividendi percepiti da soggetti:

- IRPEF (ad esempio, società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente in misura parziale. La misura dell'esenzione da tassazione sarà determinata con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008. Con il medesimo provvedimento saranno altresì determinate la disciplina transitoria e la relativa decorrenza di tale regime rispetto a quello in vigore sino all'approvazione della Legge Finanziaria 2008;
- IRES (ad esempio, società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 5% del loro ammontare.

(iii) Enti di cui all'articolo 73, comma primo lettera c) del D.P.R. n. 917/1986 fiscalmente residenti in Italia.

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'articolo 73, comma primo, lettera c), del D.P.R. n. 917/1986, ovverosia dagli enti pubblici e privati, diversi dalla società, nonché i trust, fiscalmente residenti in Italia, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte e concorrono a formare il reddito complessivo limitatamente al 5% del loro ammontare.

(iv) Soggetti esenti

I dividendi percepiti da soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una ritenuta alla fonte del 27% a titolo di imposta. Per le azioni, quali le Azioni emesse dalla Società, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli S.p.A., in luogo della ritenuta trova applicazione, con la stessa aliquota ed alle medesime condizioni, una imposta sostitutiva applicata

dal soggetto (aderente al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli S.p.A.) presso il quale le Azioni sono depositate.

- (v) Fondi pensione italiani ed O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV)

I dividendi percepiti da fondi pensione italiani di cui al D.Lgs. n. 252 del 5 dicembre 2005 (di seguito, il “D. Lgs. 252/2005”) ed i dividendi percepiti da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (di seguito anche “O.I.C.V.M.”), soggetti alla disciplina di cui all’art. 8, commi da 1 a 4, del D.Lgs. 461/1997 non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell’11%, per i fondi pensione, e con aliquota del 12,50% per gli O.I.C.V.M.

- (vi) Fondi comuni di investimento immobiliare.

I dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell’articolo 37 del Testo Unico ovvero dell’articolo 14 bis della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte. Tali fondi, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all’imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo. I proventi percepiti in costanza di partecipazione ai fondi di cui sopra, nonché sulla differenza tra il valore di riscatto o di liquidazione delle quote e il relativo costo di sottoscrizione e acquisto sono assoggettati ad una ritenuta (al momento della distribuzione) del 12,5%, applicata in capo ai percipienti a titolo di acconto o d’imposta (a seconda della natura giuridica del soggetto percettore). La ritenuta è applicata a titolo di imposta nei confronti dei privati investitori residenti in Italia (i.e. persone fisiche non esercenti attività di impresa) e, quindi, il relativo provento non partecipa alla formazione della base imponibile del soggetto percettore, né questi ha l’obbligo di indicarlo nella propria dichiarazione dei redditi. La ritenuta del 12,5% sui proventi sarà, invece, a titolo di acconto nei confronti di imprenditori individuali (se le partecipazioni sono relative all’impresa commerciale), di società di ogni tipo e di enti. Per tali soggetti, quindi, i proventi derivanti dalla partecipazione al fondo comune di investimento rientreranno nel reddito d’impresa e sconteranno le ordinarie imposte sui redditi.

La ritenuta del 12,5% non si applica ai proventi percepiti da: (a) soggetti, beneficiari effettivi di tali proventi, fiscalmente residenti in Stati esteri che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l’Amministrazione Finanziaria italiana appartenenti alla c.d. “white list” di cui al D.M. 4 settembre 1996; (b) investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, istituiti in tali Stati; (c) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (d) banche centrali o organismi che gestiscono le riserve ufficiali dello Stato.

- (vii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato.

I dividendi derivanti da azioni o titoli similari immessi nel Sistema Monte Titoli (quali le Azioni dell’Offerta) e percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato cui la partecipazione sia riferibile, sono in linea di principio, soggetti ad una imposta sostitutiva del 27%, ridotta al 12,5% per gli utili pagati su azioni di risparmio, ai sensi dell’articolo 27 ter del D.P.R. 600/1973. Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al Sistema Monte Titoli, nonché dai soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una società di intermediazione mobiliare residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell’articolo 80 del Testo Unico).

Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, diversi dagli azionisti di risparmio, hanno diritto, a fronte di istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza dei 4/9 della imposta sostitutiva subita in Italia con aliquota del 27%, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Alternativamente, al fine di subire una ritenuta inferiore, i soggetti residenti in uno Stato con il quale l'Italia abbia stipulato una convenzione contro le doppie imposizioni possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura prevista dalla suddetta convenzione. Per ottenere la diretta applicazione dell'imposta sostitutiva nella misura prevista da una convenzione contro le doppie imposizioni, l'investitore non residente deve produrre al soggetto tenuto all'applicazione dell'imposta sostitutiva, prima del pagamento dei dividendi:

- una propria dichiarazione dalla quale risultino: (i) i dati identificativi del soggetto estero effettivo beneficiario dei dividendi; (ii) la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale; e (iii) gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione;
- un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei dividendi ha la residenza dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. Questa attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

L'Amministrazione Finanziaria italiana ha peraltro concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni Stati esteri un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero totale o parziale del prelievo alla fonte applicabile in Italia.

Se la documentazione non è presentata al soggetto depositano precedentemente al pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 27%. In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'Amministrazione Finanziaria il rimborso della differenza tra la ritenuta applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione contro le doppie imposizioni, tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

Nel caso in cui i soggetti percettori siano fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo ed inclusi nella lista da predisporre con apposito Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 168-bis del D.P.R. 917/1986, i dividendi sono soggetti ad una imposta sostitutiva pari all'1,375% del relativo ammontare. Fino all'emanazione del suddetto decreto ministeriale, gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva nella citata misura dell'1,375% sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministero delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche. Tale disciplina si applica agli utili formati negli esercizi successivi a quello in corso al 31.12.2007.

Ai sensi della Direttiva n. 435/90/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990 (c.d. Direttiva "Madre-Figlia"), recepita nell'art. 27-bis del D.P.R. 600/1973, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (i) fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea, senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno Stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, (ii) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla predetta Direttiva, (iii) che è soggetta nello Stato di residenza, senza beneficiare di regimi di opzione e di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (iv) che possiede una partecipazione diretta nella Società non inferiore al 15% del capitale

sociale, per effetto della Direttiva 2003/123/CE (recepita in Italia con D.Lgs. 6 febbraio 2007, n. 49, che ha ridotto la soglia di partecipazione originaria del 25% al 20% dal 1° gennaio 2005, al 15% dal 1° gennaio 2007 e al 10% dal 1° gennaio 2009), per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere il rimborso del prelievo alla fonte subito. A tal fine, la società deve produrre (i) una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i predetti requisiti, nonché (ii) la documentazione attestante la sussistenza delle condizioni sopra indicate. Inoltre, verificate le predette condizioni, la società non residente può richiedere la non applicazione del prelievo alla fonte presentando all'intermediario depositario delle azioni la documentazione sopra indicata. Il suddetto diritto al rimborso o all'esenzione trova applicazione in relazione anche alle società non residenti (aventi i suddetti requisiti) che risultano direttamente o indirettamente controllate da soggetti non residenti in Stati dell'Unione Europea, a condizione che dimostrino di non detenere la partecipazione allo scopo esclusivo o principale di beneficiare di tale regime.

- (viii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

I dividendi percepiti da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, non sono soggetti ad alcuna ritenuta in Italia e concorrono a formare il reddito complessivo della stabile organizzazione nella misura del 5% del loro ammontare.

Qualora i dividendi derivino da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente Paragrafo.

#### 4.11.3.2 *Distribuzione di riserve di cui all'articolo 47, comma quinto, del D.P.R. n. 917/1986*

Le informazioni fornite in questo paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte della Società in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione delle riserve di capitale di cui all'articolo 47, comma quinto, del D.P.R. n. 917/1986, ovvero, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta ("Riserve di Capitale").

- (i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

Indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di partecipazioni non qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime sopra riportato. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione finanziaria le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono utili. In relazione alle partecipazioni per cui la

persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del “risparmio gestito” di cui all’art. 7 del D.Lgs. 461/1997, in assenza di qualsiasi chiarimento da parte dell’Amministrazione Finanziaria, seguendo un’interpretazione sistematica delle norme, le somme distribuite a titolo di ripartizione delle riserve di capitale dovrebbero concorrere a formare il risultato annuo della gestione maturato relativo al periodo d’imposta in cui è avvenuta la distribuzione. Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d’imposta (o al venire meno del regime del “risparmio gestito” se anteriore) deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo della gestione maturato nel periodo d’imposta, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 12,50%.

- (ii) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all’articolo 5 del D.P.R. 917/1986, società di persone, società ed enti di cui all’art. 73, comma primo, lett. a) e b) del D.P.R. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia.

In capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all’articolo 5 del D.P.R. 917/1986, alle società ed enti di cui all’art. 73, comma primo, lett. a) e b), del D.P.R. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva le quote di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili dovrebbero essere soggette al medesimo regime sopra riportato. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell’importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo 4.11.3.3.

- (iii) Fondi pensione italiani e O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV)

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV) e fondi pensione italiani a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d’imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un’imposta sostitutiva del 12,50% (11% nel caso di fondi pensione). Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d’imposta deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo di gestione.

- (iv) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell’importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare.

- (v) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all’art. 73 comma primo, lett. a) e b) del D.P.R. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia.

Qualora la distribuzione di riserve di capitale derivi da una partecipazione non

connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente Paragrafo sub (iv).

#### 4.11.3.3 *Plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni*

- (i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia.  
In termini generali, le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali o di arti e professioni, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una cessione di partecipazioni qualificate o non qualificate.

Tuttavia, l'art. 3, comma 1, D.L. 25 giugno 2008, n. 112, in vigore dal 25 giugno 2008 (da convertire entro il 24 agosto 2008), ha introdotto un regime di agevolazione applicabile indistintamente a partecipazioni qualificate e non qualificate (art. 68, commi 6-bis e 6-ter del D.P.R. 917/1986) prevedendo l'esenzione da imposta sui redditi per le plusvalenze realizzate da soggetti non imprenditori che derivano dalla cessione di partecipazioni. L'esenzione spetta se, le plusvalenze sono relative a partecipazioni al capitale in società di cui all'articolo 5, escluse le società semplici e gli enti ad esse equiparati, e all'articolo 73, comma 1, lettera a) del D.P.R. 917/1986 (ovverosia società di capitali residenti, società in nome collettivo, società in accomandita semplice ed equiparate), costituite da non più di sette anni, possedute da almeno tre anni. Inoltre, l'esenzione spetta se, entro due anni dal conseguimento, le plusvalenze sono reinvestite in società di cui all'articolo 5 e all'articolo 73, comma 1, lettera a) del D.P.R. 917/1986, che svolgono la medesima attività, purché siano società costituite da non più di tre anni. L'importo dell'esenzione non può eccedere il quintuplo del costo sostenuto dalla società di cui si cedono le partecipazioni, nei cinque anni anteriori alla cessione, per acquisire o realizzare beni materiali ammortizzabili (diversi dagli immobili) e beni immateriali ammortizzabili, nonché per spese di ricerca e sviluppo.

In assenza dei requisiti per l'esenzione ex art. 68, commi 6-bis e 6-ter del D.P.R. 917/1986 non siano verificati, si applica il seguente regime ordinario:

- (a) Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 12,5%. Il contribuente può optare per tre diverse modalità di tassazione:

- tassazione in base al regime della dichiarazione annuale dei redditi (articolo 5 del D. Lgs. 461/1997). Tale regime trova applicazione in via residuale, in assenza di opzione per l'applicazione di differente regime. Il contribuente è tenuto ad indicare nella propria dichiarazione dei redditi le plusvalenze e minusvalenze realizzate nel corso del periodo d'imposta e a determinare ed applicare un'imposta sostitutiva con aliquota del 12,50% sulle plusvalenze, al netto delle minusvalenze della stessa specie. L'imposta sostitutiva è versata entro i termini ordinari previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché esposte in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza delle plusvalenze relative a "partecipazioni non qualificate", nonché degli altri redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 67, comma primo, lettere c-bis), c-ter), c-quater) e c-quinquies) del D.P.R. 917/1986, realizzati nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto;

- regime del risparmio amministrato (articolo 6 del D. Lgs. 461/1997). Tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le azioni siano depositate presso banche o società di intermediazione mobiliare residenti o altri soggetti residenti individuati con appositi decreti ministeriali, e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato contestualmente o successivamente all'apertura del rapporto. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con aliquota del 12,50% è determinata e versata, su ciascuna plusvalenza realizzata, dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate in custodia o in amministrazione. Il soggetto che realizza la plusvalenza non è quindi tenuto ad indicare tale reddito nella propria dichiarazione dei redditi. Le eventuali minusvalenze possono essere computate in diminuzione, fino a concorrenza delle plusvalenze relative a "partecipazioni non qualificate", nonché degli altri redditi diversi di natura finanziaria di cui all'articolo 67, comma primo, lettere c-bis), c-ter), c-quater) e c-quinquies) del D.P.R. 917/1986 realizzati nell'ambito del medesimo rapporto, nello stesso periodo d'imposta o nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze non utilizzate in compensazione possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello del realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto al quale trovi applicazione il regime del risparmio amministrato, che sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi dai medesimi soggetti;
- regime del risparmio gestito (articolo 7 del D. Lgs. 461/1997). Presupposto per l'applicabilità di tale regime è il conferimento delle azioni in una gestione individuale di portafoglio intrattenuta con un intermediario finanziario abilitato a svolgere tale tipologia di attività. In tale regime, l'imposta sostitutiva del 12,50% è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento di valore del patrimonio gestito maturato nel corso del periodo d'imposta, anche se non percepito, aumentato dei prelievi e diminuito dei conferimenti effettuati nel corso dell'anno, ed al netto, tra l'altro, dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposta e dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze realizzate mediante la cessione di partecipazioni non qualificate concorrono alla formazione dell'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 12,50%. Il soggetto che realizza la plusvalenza non è tenuto ad indicare tale reddito nella propria dichiarazione dei redditi. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi, per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di conclusione del contratto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate

nell'ambito di un altro rapporto al quale trovi applicazione il regime del risparmio amministrato o gestito, che sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi dai medesimi soggetti nei limiti ed alle condizioni descritte ai punti che precedono.

(b) Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze, derivanti da cessioni di partecipazioni "qualificate" conseguite al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia concorrono alla formazione del reddito complessivo in misura parziale e sono soggette all'imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le aliquote progressive ordinariamente previste. La misura dell'esenzione da tassazione sarà determinata con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008. Con il medesimo provvedimento saranno altresì determinate la disciplina transitoria e la relativa decorrenza di tale regime rispetto a quello in vigore sino all'approvazione della Legge Finanziaria 2008. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate.

(c) Plusvalenze conseguite nell'esercizio di impresa

Le plusvalenze e minusvalenze conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali sono assoggettate al medesimo regime tributario descritto al successivo punto (ii) applicabile alle plusvalenze realizzate dalle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del D.P.R. 917/1986.

(ii) Società in nome collettivo in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del D.P.R. n 917/1986.

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'articolo 5 del D.P.R. 917/1986, escluse le società semplici, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo paragrafo, le plusvalenze concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura parziale. La misura dell'esenzione da tassazione sarà determinata con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008. Con il medesimo provvedimento saranno altresì determinate la disciplina transitoria e la relativa decorrenza di tale regime rispetto a quello in vigore sino all'approvazione della Legge Finanziaria 2008. Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo paragrafo sono deducibili in misura parziale analogamente a quanto previsto per la tassazione delle plusvalenze. Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute e assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

- (iii) Società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del D.P.R. 917/1986
- Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lettere a) e b), del D.P.R. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia, ovverosia da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile e come tali soggette a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le seguenti condizioni, le plusvalenze realizzate sono esenti da tassazione nella misura del 95% del loro ammontare:
- (a) la partecipazione è detenuta ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente;
  - (b) la partecipazione è classificata nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;
  - (c) la società partecipata è fiscalmente residente in Italia o in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato individuati dal decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 167, comma quarto, del D.P.R. 917/1986 o alternativamente, è stata compiutamente dimostrata, mediante interpello all'Amministrazione Finanziaria, la mancata localizzazione di redditi in tali Stati o territori. Si segnala in tal senso che, in seguito all'approvazione della Legge Finanziaria 2008, mediante un Decreto Ministeriale ancora da emanarsi, verrà introdotta una nuova white list, destinata ad individuare gli Stati caratterizzati dallo scambio di informazioni con l'Italia, ed a sostituire l'attuale sistema fondato sulle black list (i.e. territori a regime fiscale privilegiato);
  - (d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del D.P.R. 917/1986. Tale requisito non rileva per le società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati (come le azioni della Società).

I requisiti di cui ai punti (c) e (d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso.

Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria.

In presenza dei requisiti di cui ai precedenti punti (a), (b), (c) e (d), le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sono indeducibili dal reddito d'impresa.

Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta. Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei trentasei mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione si applica con riferimento alle azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti (c) e (d).

In relazione alle minusvalenze deducibili dal reddito di impresa, deve inoltre essere segnalato che, ai sensi dell'articolo 5-quinquies, comma 3, del decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze, derivanti da operazioni su azioni negoziate in mercati regolamentati, risulti superiore a 50.000,00 Euro, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione. Il dettaglio delle notizie che dovranno formare oggetto di comunicazione, oltre ai termini ed alle modalità procedurali di

detta comunicazione, sono contenute nel provvedimento dell'Agenzia delle Entrate del 29 marzo 2007 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale del 13 aprile 2007, n. 86). In caso di comunicazione omessa, incompleta o infedele, la minusvalenza realizzata non sarà deducibile ai fini fiscali.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

- (iv) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato.

I termini generali, le plusvalenze realizzate da soggetti non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato sono soggette ad un regime fiscale differente, a seconda che si tratti di una cessione di partecipazioni qualificate o non qualificate.

- (a) Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali non qualificate in società italiane negoziate in mercati regolamentati (come la Società), non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute. In capo agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia che hanno optato per il regime del risparmio amministrato ovvero per il regime del risparmio gestito di cui agli articoli 6 e 7 del D. Lgs. 461/1997 il beneficio dell'esenzione è subordinato alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

- (b) Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate concorrono alla formazione del reddito complessivo in misura parziale. La misura dell'esenzione da tassazione sarà determinata con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008. Con il medesimo provvedimento saranno altresì determinate la disciplina transitoria e la relativa decorrenza di tale regime rispetto a quello in vigore sino all'approvazione della Legge Finanziaria 2008. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate.

Resta comunque ferma, ove applicabile, l'applicazione del regime di non tassazione in Italia eventualmente previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni.

Inoltre, l'art. 3, comma 1, D.L. 25 giugno 2008, n. 112, in vigore dal 25 giugno 2008 (da convertire entro il 24 agosto 2008), ha introdotto un regime di agevolazione applicabile indistintamente a partecipazioni qualificate e non qualificate (art. 68, commi 6-bis e 6-ter del D.P.R. 917/1986). Le modalità e i requisiti di applicazione di tale agevolazione sono le stesse previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa.

- (v) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato
- Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, tali somme concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto delle plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73 comma primo, lett. a) e b) del D.P.R. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia.
- Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente paragrafo.
- (vi) Enti di cui all'articolo 73(1), lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia
- Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni detenute non in regime d'impresa, inclusa l'agevolazione ex art. 68, commi 6-*bis* e 6-*ter* del D.P.R. 917/1986.
- (vii) Fondi pensione italiani ed O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV)
- Le plusvalenze realizzate da fondi pensione italiani di cui al Decreto Legislativo 21 aprile 1993, n. 124 e dagli OICR soggetti alla disciplina di cui all'articolo 8, commi da i a 4, del D. Lgs. n. 461/1997 (fondi di investimento e SICAV), mediante cessione a titolo oneroso di azioni sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'1%, per i fondi pensione, e con aliquota del 12,5% per gli OICR.
- Al ricorrere di determinate condizioni, l'aliquota dell'imposta sostitutiva applicabile sul risultato complessivo di gestione degli O.I.C.V.M è ridotta al 5% ai sensi di quanto previsto dall'articolo 12 del Decreto Legge 30 settembre 2003, n. 269. Tuttavia, in data 7 settembre 2005, la Commissione Europea ha stabilito che il regime fiscale di cui all'articolo 12 del Decreto Legge 30 settembre 2003, n. 269, previsto per gli OICR che investono in società di media o piccola capitalizzazione, è in contrasto con l'articolo 87 del Trattato (in materia di aiuti di Stato). Pertanto, la Commissione Europea ha imposto all'Italia di abolire, con efficacia retroattiva, tale regime agevolato. Conseguentemente, i benefici fiscali eventualmente ricevuti nell'ambito del regime fiscale di cui all'articolo 12 del Decreto Legge 30 settembre 2003, n. 269, dovrebbero essere revocati con effetto retroattivo.
- Con riferimento a fondi comuni di investimento in valori mobiliari, ovvero SICAV residenti con meno di n. 100 partecipanti ad eccezione del caso in cui le quote od azioni dei predetti organismi detenute da investitori qualificati, diversi dalle persone fisiche, siano superiori al 50% l'imposta sostitutiva del 12,5% si applica sulla parte di risultato della gestione riferibile a partecipazioni "non qualificate". Sulla parte di risultato della gestione maturato in ciascun anno riferibile a partecipazioni "qualificate" detenute dai predetti soggetti, l'imposta sostitutiva è invece dovuta con aliquota del 27%. A questi fini si considerano "qualificate" le partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto di società negoziate in mercati regolamentati superiori al 10% (nel computo di questa percentuale si tiene conto dei diritti, rappresentati o meno da titoli, che consentono di acquistare partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto).
- (viii) Fondi comuni di investimento immobiliare.
- I proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, conseguiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'articolo 37 del Testo Unico e dell'articolo 14 bis della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 non sono soggetti ad imposte sui redditi.
- In particolare, tali fondi, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta

sostitutiva sul valore netto contabile del fondo. I proventi derivanti dalla partecipazione nei fondi di cui sopra sono soggetti ad una ritenuta del 12,5%, applicata a titolo di acconto o d'imposta al momento della distribuzione (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti da: (a) soggetti fiscalmente residenti in Stati che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione Finanziaria italiana (appartenenti alla c.d. "white list" di cui al D.M. 4 settembre 1996); (b) investitori istituzionali esteri, ancorché privi di soggettività tributaria, istituiti in tali Stati; (c) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e (d) banche centrali o organismi che gestiscono le riserve ufficiali dello Stato.

#### 4.11.3.4 *Tassa sui contratti di borsa*

Ai sensi dell'articolo 37 del Decreto Legge 31 dicembre 2007, n. 248, convertito dalla Legge 28 febbraio 2008, n. 31, la tassa sui contratti di borsa di cui al Regio Decreto n. 3278 del 30 dicembre 1923 è stata abrogata.

#### 4.11.3.5 *Imposta di successione e donazione*

L'imposta sulle successioni e donazioni era stata soppressa dall'articolo 13, comma 1, della Legge 18 ottobre 2001, n. 383, con effetto a partire dalle successioni aperte e alle donazioni fatte successivamente al 25 ottobre 2001.

A seguito dell'emanazione del Decreto Legge 3 ottobre 2006, n. 262 convertito con la Legge 24 novembre 2006, n. 286, che ha reintrodotto le imposte di successione e donazione, e a seguito dell'entrata in vigore della Legge Finanziaria 2007 (Legge 27 dicembre 2006, n. 296), i trasferimenti di azioni, inter vivos e mortis causa, sono soggetti alle seguenti misure:

- (i) donazioni:
  - (a) 4% del valore delle azioni, se effettuati a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, sul valore eccedente Euro 1.000.000 a valere per ciascun beneficiario;
  - (b) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore dei fratelli e delle sorelle, sul valore eccedente Euro 100.000 a valere per ciascun beneficiario;
  - (c) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore di altri parenti fino al quarto grado, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado;
  - (d) 8% del valore delle azioni, se effettuati a favore di soggetti diversi da quelli di cui alle precedenti lettere (a), (b) e (c);
- (ii) successioni:
  - (a) 4% del valore delle azioni, se effettuati a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, sul valore eccedente Euro 1.000.000 a valere su ciascun beneficiario;
  - (b) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore dei fratelli e delle sorelle, sul valore eccedente Euro 100.000 a valere per ciascun beneficiario;
  - (c) 6% del valore delle azioni, se effettuati a favore di altri parenti fino al quarto grado, di affini in linea retta e di affini in linea collaterale fino al terzo grado;
  - (d) 8% del valore delle azioni, se effettuati a favore di soggetti diversi da quelli di cui alle precedenti lettere (a), (b) e (c).

Per completezza d'informazione, occorre segnalare che il trasferimento di partecipazioni ex art. 73, comma 1°, lett. a), D.P.R. 917/1986 (i.e., inter alia, di società per azioni) non è soggetto all'imposta di donazione e successione, qualora oggetto del trasferimento sia un pacchetto azionario che consenta di acquisire o integrare il controllo di diritto ex art. 2359,

comma 1°, n. 1), cod. civ. e, in aggiunta, il controllo sia mantenuto per almeno un quinquennio.

Con riguardo ai trasferimenti di azioni mortis causa, il valore delle azioni di cui alla precedente lettera (a) in capo a ciascun erede deve essere determinato tenuto conto del valore di eventuali donazioni o altre liberalità tra vivi eseguite a favore del medesimo soggetto. A tal fine, gli atti di donazione e gli altri atti di liberalità tra vivi devono indicare gli estremi di eventuali atti precedenti della stessa natura effettuati a favore dei medesimi soggetti ed i relativi valori di trasferimento. In caso di omissione, incompletezza o inesattezza di tali indicazioni si applica la sanzione da uno a due volte la maggiore imposta, a carico solidalmente del dante causa e del beneficiario.

#### **4.12 Prezzo di Esercizio dei Warrant**

Il Prezzo di Esercizio dei Warrant sarà pari a Euro 7,80 per Azione, di cui Euro 6,80 a titolo di sovrapprezzo. Conformemente a quanto previsto dalla delibera dell'Assemblea Straordinaria dell'Emittente del 7 maggio 2008, il Prezzo di Esercizio dei Warrant è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 3 luglio 2008 (si veda in proposito il Paragrafo 4.6, *intra*).

#### **4.13 Modalità con cui ottenere informazioni sulle performance e sulla volatilità storica delle Azioni Pierrel S.p.A.**

Le informazioni relative alle performance delle Azioni Pierrel S.p.A. sono reperibili sui principali organi di informazione economica, tra i quali, a titolo esemplificativo i quotidiani "Il Sole 24 Ore" e "Milano Finanza". Per quanto attiene alle informazioni relative alla volatilità storica delle Azioni Pierrel S.p.A., le stesse sono reperibili attraverso Bloomberg L.P. e sugli altri principali *information provider* dei mercati finanziari.

#### **4.14 Fattori suscettibili di incidere sul valore delle Azioni di Compendio dei Warrant**

Il valore delle Azioni di Compendio dei Warrant potrebbe essere inciso da eventi perturbativi del mercato o modificativi dei diritti incorporati nei Warrant medesimi, quali, a titolo esemplificativo:

- (i) eventi condizionanti l'andamento economico del Gruppo Pierrel; variazioni del livello dei tassi di interesse; rilevamenti mutamenti del quadro normativo regolamentare relativo all'attività dell'Emittente e/o del Gruppo Pierrel; andamento negativo del mercato in cui le Azioni Pierrel sono quotate;
- (ii) gli eventi afferenti all'Emittente, indicati dall'art. 5 del Regolamento dei Warrant riportato in appendice al presente Prospetto, ai quali consegue, come più in dettaglio specificato nel successivo paragrafo, la rideterminazione del Rapporto di Esercizio e del Prezzo di Esercizio dei Warrant.

#### **4.15 Criteri di adeguamento del Rapporto di Esercizio e del Prezzo di Esercizio dei Warrant a fronte della verifica di eventi afferenti all'Emittente.**

Qualora la Società dia esecuzione prima del 30 Novembre 2012 ad operazioni sul capitale o ad altre operazioni di carattere straordinario, il rapporto di sottoscrizione ed il prezzo di esercizio dei warrant subiranno le variazioni previste dall'art. 5 del Regolamento dei Warrant.

## SEZIONE SECONDA, CAPITOLO V - CONDIZIONI DELL'OFFERTA

### 5.1 Condizioni, statistiche relative all'offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'offerta

#### 5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta è subordinata

L'Offerta non è subordinata ad alcuna condizione.

#### 5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta

L'Offerta consiste in un aumento scindibile del capitale sociale a pagamento per nominali massimi Euro 4.120.000,00 mediante emissione di massime n. 4.120.000 Azioni da liberarsi in denaro a un prezzo pari ad Euro 4,15 per Azione, offerte in opzione ai soci, a norma dell'art. 2441, cod. civ., in ragione di n. 2 nuove azioni ogni 5 azioni dell'Emittente possedute e con attribuzione gratuita di n. 1 Warrant ogni Azione sottoscritta.

I Warrant potranno essere esercitati a partire dal 1° dicembre 2010 e sino al 30 novembre 2012; i Warrant daranno diritto a sottoscrivere n. 3 azioni di nuova emissione dell'Emittente per ogni n. 10 Warrant posseduti, al prezzo di Euro 7,80 per azione, di cui Euro 6,80 a titolo di sovrapprezzo.

L'Aumento di capitale, all'esecuzione del quale l'Offerta è finalizzata, è stato deliberato dall'Assemblea Straordinaria dell'Emittente in data 7 maggio 2008. Per maggiori informazioni sulla delibera, alla Sezione Seconda, Capitolo IV, Paragrafo 4.6 del Prospetto Informativo.

#### 5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta, comprese possibili modifiche, e descrizione delle modalità di sottoscrizione

##### *Periodo di Offerta e modalità di accettazione*

I Diritti di Opzione, rappresentati dalla cedola n. 1 delle azioni ordinarie Pierrel, dovranno essere esercitati, a pena di decadenza, nel periodo dal 7 luglio 2008 al 23 luglio 2008, estremi inclusi (il "**Periodo di Offerta**"), presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli S.p.A. (gli "**Intermediari Autorizzati**"), nell'osservanza delle norme di servizio che la stessa Monte Titoli S.p.A. diramerà nell'imminenza dell'operazione e mediante sottoscrizione dei moduli appositamente predisposti dagli Intermediari Autorizzati. Tali moduli dovranno contenere almeno gli elementi di identificazione dell'Offerta e le seguenti informazioni riprodotte con carattere che ne consenta un'agevole lettura:

- l'avvertenza che l'aderente può ricevere gratuitamente copia del Prospetto Informativo;
- il richiamo al Paragrafo denominato "Fattori di Rischio" del Prospetto Informativo.

Potranno esercitare il diritto di opzione gli azionisti titolari di azioni ordinarie Pierrel, depositate presso un Intermediario Autorizzato ed immesse nel sistema in regime di dematerializzazione.

I diritti di opzione saranno negoziabili sul Mercato Expandi dal 7 luglio 2008 al 16 luglio 2008, estremi inclusi. I diritti di opzione eventualmente non esercitati entro il 23 luglio 2008 saranno offerti in borsa dalla Società entro il mese successivo alla conclusione del Periodo di Offerta per cinque riunioni ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ. (l'**"Offerta in Borsa"**).

Del numero di opzioni offerte nell'Offerta in Borsa e del periodo dell'Offerta in Borsa sarà data informazione al pubblico con avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale.

La seguente tabella riassume il calendario previsto per l'Offerta.

Pubblicazione del Prospetto Informativo	4 luglio 2008
Inizio del Periodo di Offerta e primo giorno di negoziazione dei Diritti di Opzione	7 luglio 2008
Ultimo giorno di negoziazione dei Diritti di Opzione	16 luglio 2008
Termine del Periodo di Offerta e termine ultimo per il pagamento delle Azioni	23 luglio 2008
Comunicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione al termine del Periodo di Opzione	Entro 5 giorni dal termine del Periodo di Offerta.

L'Offerta è destinata a tutti gli azionisti Pierrel nel rapporto di 2 Azioni ogni 5 azioni ordinarie Pierrel possedute.

La Società non risponde di eventuali ritardi imputabili agli Intermediari Autorizzati nell'esecuzione delle disposizioni impartite dai richiedenti in relazione all'adesione all'Offerta. La verifica della regolarità e della correttezza delle adesioni pervenute agli Intermediari Autorizzati sarà effettuata dagli stessi Intermediari Autorizzati.

#### **5.1.4 Informazioni circa la sospensione o revoca dell'Offerta**

L'Offerta diverrà irrevocabile dalla data del deposito del corrispondente avviso presso il Registro delle Imprese di Milano, ai sensi dell'articolo 2441, comma 2, cod. civ. L'Emittente darà notizia dell'avvenuto deposito dell'avviso nel Registro delle Imprese mediante apposito comunicato.

Qualora non si desse esecuzione all'Offerta nei termini previsti nel Prospetto Informativo, ne verrà data comunicazione al pubblico e alla Consob entro il giorno di borsa aperta antecedente quello previsto per l'inizio del Periodo di Offerta, mediante apposito avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale e contestualmente trasmesso alla Consob.

#### **5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso**

Non è prevista alcuna possibilità per i sottoscrittori di ridurre, neanche parzialmente, la propria sottoscrizione, né è pertanto previsto alcun rimborso dell'ammontare versato a tal fine.

#### **5.1.6 Ammontare minimo e/o massimo di ogni sottoscrizione**

L'Offerta in Opzione è destinata a tutti i titolari di azioni ordinarie della Società, in proporzione alla partecipazione detenuta da ognuno, nel rapporto di sottoscrizione di n. 2 Azioni in Offerta per ogni n. 5 azioni ordinarie possedute e con attribuzione di n. 1 Warrant per ogni n. 1 azione sottoscritta.

Non sono previsti quantitativi minimi o massimi di sottoscrizione.

#### **5.1.7 Ritiro e/o revoca della sottoscrizione**

L'adesione all'Offerta in Opzione è irrevocabile, salvo nelle ipotesi previste dall'art. 95-bis del TUF e non può essere sottoposta ad alcuna condizione; pertanto ai sottoscrittori non è concessa la possibilità di ritirare la sottoscrizione delle Azioni.

#### **5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e la consegna delle Azioni in Offerta**

Il pagamento integrale delle Azioni in Offerta dovrà essere effettuato all'atto della sottoscrizione delle stesse, e comunque entro la fine del Periodo di Offerta, presso l'Intermediario Autorizzato tramite il quale è stata presentata la richiesta di sottoscrizione. Nessun onere o spesa accessoria è prevista a carico del sottoscrittore.

Le Azioni in Offerta sottoscritte entro la fine del Periodo di Offerta verranno messe a disposizione degli aventi diritto per il tramite degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli entro il decimo giorno di Borsa aperta successivo al termine del Periodo di Offerta.

Le Azioni in Offerta sottoscritte entro la fine dell'Offerta in Borsa verranno messe a disposizione degli aventi diritto per il tramite degli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli entro il decimo giorno di Borsa aperta successivo al termine dell'Offerta in Borsa.

#### **5.1.9 Risultati dell'Offerta**

Trattandosi di un'offerta in opzione il soggetto tenuto a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta è la Società.

La pubblicazione dei risultati dell'Offerta in Opzione sarà effettuata entro cinque giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta mediante apposito comunicato stampa della Società, il quale conterrà anche le date presumibili in cui sarà effettuata l'Offerta in Borsa.

Entro il giorno precedente l'inizio dell'Offerta in Borsa, sarà pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale un avviso con indicazione del numero dei diritti di opzione non esercitati da offrire in Borsa ai sensi dell'art. 2441, comma 3, cod. civ. e delle date delle riunioni in cui l'Offerta in Borsa sarà effettuata.

Ove si proceda all'Offerta in Borsa, la pubblicazione dei risultati definitivi dell'Offerta sarà effettuata al termine del periodo di Offerta in Borsa entro cinque giorni dalla sottoscrizione delle Azioni in Offerta, mediante apposito comunicato stampa della Società.

#### **5.1.10 Diritto di prelazione e trattamento dei diritti non esercitati**

Lo statuto della Società non prevede diritti di prelazione sulle Azioni.

Per quanto riguarda la negoziabilità dei Diritti di Opzione per la sottoscrizione delle Azioni in Offerta e il trattamento dei Diritti di Opzione non esercitati si rinvia al precedente Paragrafo 5.1.3.

### **5.2 Piano di ripartizione e di assegnazione**

#### **5.2.1 Destinatari e mercati dell'Offerta**

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano, sulla base del Prospetto Informativo.

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti Pierrel senza limitazione o esclusione del diritto di opzione, ma non è promossa, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone o Australia, o in qualsiasi altro Paese estero nel quale tale offerta non sia consentita in assenza di specifiche autorizzazioni da parte delle autorità competenti o di deroga rispetto alle disposizioni applicabili (collettivamente, gli "Altri Paesi"). Parimenti, non saranno accettate eventuali adesioni provenienti, direttamente o indirettamente, da Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché dagli Altri Paesi in cui tali adesioni siano in violazione di norme locali.

L'Offerta non è rivolta, direttamente o indirettamente, e non potrà essere accettata, direttamente o indirettamente, negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante Stati

Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché gli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

Parimenti, non saranno accettate adesioni effettuate mediante tali servizi, mezzi o strumenti.

Né il Prospetto Informativo né qualsiasi altro documento afferente l'Offerta viene spedito e non deve essere spedito o altrimenti inoltrato, reso disponibile, distribuito o inviato negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi; questa limitazione si applica anche ai titolari di azioni Pierrel con indirizzo negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, o a persone che Pierrel o i suoi rappresentanti sono consapevoli essere fiduciari, delegati o depositari in possesso di azioni Pierrel per conto di detti titolari.

Coloro i quali ricevono tali documenti (inclusi, tra l'altro, custodi, delegati e fiduciari) non devono distribuire, inviare o spedire alcuno di essi negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, né tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico).

La distribuzione, l'invio o la spedizione di tali documenti negli o dagli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi, o tramite i servizi di ogni mercato regolamentato degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché degli Altri Paesi, tramite i servizi postali o attraverso qualsiasi altro mezzo di comunicazione o commercio nazionale o internazionale riguardante gli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché negli o dagli Altri Paesi (ivi inclusi, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet e/o qualsiasi altro mezzo o supporto informatico) non consentiranno di accettare adesioni all'Offerta in virtù di tali documenti.

Le Azioni, i relativi diritti di opzione i Warrant e le Azioni di Compendio non sono stati e non saranno registrati ai sensi dello United States Securities Act of 1933 e sue successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America, né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone o Australia o negli Altri Paesi.

#### **5.2.2 Eventuali impegni a sottoscrivere le Azioni**

Si rinvia al successivo Paragrafo 5.4.3.

#### **5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione**

Vista la natura dell'Offerta in Opzione, non sono previste comunicazioni ai sottoscrittori prima dell'assegnazione delle Azioni.

#### **5.2.4 Modalità e termini di comunicazione ai sottoscrittori dell'ammontare assegnato**

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle Azioni verrà effettuata alla rispettiva clientela dagli Intermediari Autorizzati.

#### **5.2.5 Over Allotment e Greenshoe**

Non applicabile alla presente Offerta.

### **5.3 Fissazione del Prezzo di Offerta**

#### **5.3.1 Prezzo al quale saranno offerte le Azioni**

Il prezzo dell'Offerta sarà pari a Euro 4,15 per Azione, di cui Euro 3,15 a titolo di sovrapprezzo (il "**Prezzo di Offerta**"). Per ogni Azione sottoscritta, l'Azionista riceverà gratuitamente n. 1 Warrant, per la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale a Servizio del Warrant.

Conformemente a quanto previsto dalla delibera dell'Assemblea Straordinaria dell'Emittente del 7 maggio 2008, il Prezzo di Offerta è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 3 luglio 2008. Per la determinazione del Prezzo di Offerta, il Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto, tra l'altro, dell'andamento delle quotazioni delle Azioni della Società e delle condizioni del mercato borsistico ed ha applicato uno sconto al prezzo teorico ex diritto (c.d. TERP, *theoretical ex right price*), pari al 31,9%.

Nessun onere o spesa accessoria è previsto dall'Emittente a carico del sottoscrittore.

#### **5.3.2 Procedura per la comunicazione del Prezzo.**

Il Prezzo di Offerta è quello indicato al precedente Paragrafo 5.3.1, pari a Euro 4,15 per Azione. Per ogni Azione sottoscritta, l'Azionista riceverà gratuitamente n. 1 Warrant.

#### **5.3.3 Limitazione del diritto di prelazione degli azionisti dell'Emittente**

Non sussistono diritti di prelazione legale o contrattuale in favore degli Azionisti.

Le Azioni sono offerte in opzione agli Azionisti ai sensi dell'articolo 2441 cod. civ. e non vi sono limitazioni all'esercizio di tale diritto da parte degli Azionisti.

#### **5.3.4 Eventuale differenza tra il Prezzo di Offerta delle Azioni e il prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri degli organi amministrativi, direzione, vigilanza, principali dirigenti o persone affiliate**

Stephan Henauer, socio di minoranza di PharmaPart, è titolare di un'opzione, esercitabile nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 ed il 31 luglio 2009, in forza della quale può richiedere all'Emittente di acquistare tutte le azioni da lui detenute in PharmaPart ad un prezzo predeterminato ("**Opzione Put**"). Stephan Henauer ha tuttavia l'opzione di convertire, in tutto o in parte, l'Opzione *Put*, nel diritto di chiedere all'Emittente di acquistare tutte le azioni detenute da Stephan Henauer in PharmaPart (pari al 49% del capitale sociale) ottenendo, quale corrispettivo, un numero di azioni dell'Emittente tale che l'80% del complessivo valore di dette azioni (da calcolarsi come media aritmetica ponderata dei prezzi ufficiali delle azioni della Società Quotata nel mese di dicembre 2008 pubblicati dal quotidiano "Il Sole 24 Ore") ("**Periodo di Riferimento**") sia pari al prezzo di esercizio delle azioni PharmaPart oggetto dell'Opzione *Put* ("**Opzione di Conversione**"). Per effetto di tale opzione, Stephan Henauer avrà dunque la possibilità di acquistare azioni dell'Emittente ad un prezzo inferiore del 20% rispetto al prezzo di mercato che le stesse azioni avranno al Periodo di Riferimento. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXII, Paragrafo 22.1.5 e 22.1.6.

Con delibera del 30 gennaio 2006 l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha conferito al consiglio di amministrazione la facoltà, ai sensi dell'articolo 2443 c.c., di aumentare il capitale sociale dell'Emittente fino ad un ammontare massimo di Euro 500.000 da destinare esclusivamente a servizio di un eventuale piano di *stock options* a favore di dipendenti della Società e delle sue controllate. Il prezzo di esercizio delle opzioni eventualmente assegnate ed esercitate ai sensi di detto piano di *stock options*, ove approvato ed eseguito, potrebbe differire dal Prezzo di Offerta. Per

maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XVII, Paragrafo 17.2 del Prospetto Informativo.

In data 30 luglio 2007, il socio P Farmaceutici ha stipulato con il socio IMA Industria Macchine Automatiche S.p.A. (“**IMA**”) un contratto di compravendita azionaria in forza del quale, tra l’altro, P Farmaceutici ha concesso ad IMA un’opzione per l’acquisto di massime n. 876.000 Azioni rappresentanti, alla Data del Prospetto Informativo, circa l’8,5% del capitale sociale dell’Emittente. (“**Opzione Call IMA**”). L’Opzione Call IMA è esercitabile in due tranche, come segue: (i) quanto a n. 438.000 Azioni nel periodo compreso tra il 1 ottobre 2008 ed il 30 ottobre 2008 (“**Prima Tranche**”), (ii) quanto alle residue n. 438.000 Azioni ovvero, nel caso di mancato esercizio della Prima Tranche, a complessive n. 876.000 Azioni, nel periodo compreso tra il 1 maggio 2009 ed il 31 maggio 2009. Il prezzo di acquisto delle azioni oggetto dell’Opzione Call IMA sarà determinato sulla base delle media aritmetica semplice del prezzo ufficiale delle Azioni di Pierrel nei 90 giorni di borsa aperta precedenti la data di esercizio dell’opzione, diminuita del 20%.

## **5.4 Collocamento e sottoscrizione**

### **5.4.1 Nome e indirizzo dei responsabili del collocamento dell’Offerta in Opzione e dei collocatori**

Trattandosi di un’offerta in opzione, ai sensi dell’articolo 2441 cod. civ., non esiste il responsabile del collocamento.

### **5.4.2 Organismi incaricati del servizio finanziario**

La raccolta delle adesioni all’Offerta in Opzione avverrà presso gli intermediari depositari aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli.

### **5.4.3 Impegni di sottoscrizione**

L’azionista P Farmaceutici, titolare alla Data del Prospetto Informativo del 30,4% del capitale sociale della Società<sup>(39)</sup>, ha effettuato un versamento in conto futuro aumento di capitale pari a Euro 1.900.000 in data 7 gennaio 2008 ed un ulteriore versamento in conto futuro aumento di capitale pari ad Euro 1.960.000 in data 14 aprile 2008. L’azionista Bootes S.r.l., titolare alla Data del Prospetto Informativo del 4,097% del capitale sociale della Società<sup>(40)</sup>, con lettera del 14 Aprile 2008 ha comunicato alla Società il proprio impegno irrevocabile ad effettuare versamenti in conto futuro aumento di capitale sino a massimi Euro 740.000.

P Farmaceutici e Bootes S.r.l., che alla Data del Prospetto Informativo detengono, rispettivamente, il 30,4%, il 4,097% del capitale sociale della Società<sup>(41)</sup>, con lettere datate 24 aprile 2008 hanno comunicato alla Società il rispettivo impegno irrevocabile a sottoscrivere le quote di propria competenza dell’Aumento di Capitale sino a un controvalore massimo pari a, rispettivamente, Euro 4.260.000 (comprensivi dei versamenti in conto futuro aumento di capitale già effettuati per Euro 3.860.000) ed Euro 740.000 (a valere sull’impegno assunto in data 14 aprile 2008 di effettuare versamenti in conto futuro aumento di capitale), mentre Fin Posillipo S.p.A., che alla Data del Prospetto Informativo detiene il 12,24% del capitale sociale della Società<sup>(42)</sup>, con lettera del 29 aprile 2008 ha comunicato alla Società il suo impegno irrevocabile ad esercitare integralmente e validamente tutti i Diritti di Opzione ad essa spettanti in relazione alla quota di partecipazione al capitale della Società detenuta alla data di avvio dell’Offerta (gli “**Impegni di Sottoscrizione**”). Gli impegni di sottoscrizione di P Farmaceutici e Bootes S.r.l. coprono, rispettivamente, l’82% circa ed il 100% delle quote complessivamente loro spettanti dell’Aumento di Capitale. Per la parte residua P Farmaceutici non ha dato indicazioni.

<sup>(39)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(40)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(41)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

<sup>(42)</sup> Fonte: dati in possesso della Società.

Entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione, la Società, da una parte, e Banca IMI S.p.A. (Gruppo Intesa Sanpaolo) (il "**Garante**") sottoscriveranno un contratto di garanzia (il "**Contratto di Garanzia**") in forza del quale il Garante, ai termini e condizioni di seguito specificate, assumerà l'impegno di sottoscrivere o fare sottoscrivere le Azioni corrispondenti ai diritti di opzione eventualmente non esercitati ad esito dell'Offerta in Borsa, al netto delle Azioni in Offerta oggetto dell'Impegno di Sottoscrizione degli di P Farmaceutici, Bootes S.r.l. e Fin Posillipo S.p.A. (gli "**Azionisti di Riferimento**"). La sottoscrizione da parte degli Azionisti di Riferimento e l'impegno del Garante coprono il 100% dell'Offerta.

Il Contratto di Garanzia prevederà, in linea con la prassi per operazioni di questo tipo, le usuali clausole che danno facoltà al Garante di revocare l'impegno di garanzia ovvero di far cessare l'efficacia dello stesso al ricorrere, *inter alia*, di eventi o circostanze di natura straordinaria, tra i quali gravi mutamenti (i) nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato, a livello nazionale e/o internazionale, ovvero (ii) che incidano in maniera rilevante sulla situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale della Società e/o del Gruppo, tali da rendere pregiudizievole l'effettuazione dell'Offerta in Opzione o dell'Offerta in Borsa.

#### **5.4.4 Data in cui è stato o sarà concluso l'accordo di sottoscrizione**

Il Contratto di Garanzia sarà sottoscritto entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione.

## **SEZIONE SECONDA, CAPITOLO VI - AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE**

### **6.1 Quotazione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta**

#### Azioni ed Azioni di Compendio

Le azioni ordinarie della Società sono ammesse alla quotazione ufficiale nel Mercato Expandi.

L'Aumento di Capitale prevede l'emissione di un numero massimo di Azioni pari a 4.120.000, che rappresenta una quota percentuale superiore al 10% del numero di azioni dell'Emittente della stessa classe già ammesse alla negoziazione. Pertanto, ai sensi dell'articolo 57, comma 1, lett. (a) del Regolamento Emittenti, l'Emittente non è esente dall'obbligo di pubblicare un prospetto di quotazione e, quindi, il presente Prospetto Informativo costituisce anche prospetto di quotazione delle azioni di nuova emissione rivenienti dall'Aumento di Capitale.

Ai sensi dell'articolo 2.4.1. del Regolamento di Borsa le Azioni saranno comunque ammesse in via automatica alla quotazione ufficiale nel Mercato Expandi, al pari delle azioni Pierrel attualmente in circolazione.

#### Warrant

La Società ha presentato a Borsa Italiana S.p.A. domanda di ammissione alle negoziazioni dei Warrant. Borsa Italiana S.p.A., con provvedimento n. 5944 del 30 giugno 2008, ha disposto l'ammissione alla quotazione dei Warrant nel Mercato Expandi.

La data di inizio delle negoziazioni dei Warrant nel Mercato Expandi sarà disposta da Borsa Italiana S.p.A. ai sensi dell'art. 2.4.2, comma 4 del Regolamento di Borsa previa verifica della sufficiente diffusione dei Warrant a seguito dell'Offerta.

### **6.2 Mercati regolamentati sui quali sono già ammessi alla negoziazione strumenti finanziari della stessa classe di quelli da offrire o da ammettere alla negoziazione**

Alla Data del Prospetto Informativo, le Azioni della Società sono negoziate esclusivamente nel Mercato Expandi.

La quotazione dei Warrant è stata richiesta esclusivamente nel Mercato Expandi. Alla Data del Prospetto Informativo, i Warrant non sono quotati presso alcun altro mercato regolamentato italiano od estero.

### **6.3 Collocamento privato contestuale dell'Offerta**

Non sono previste in prossimità dell'Offerta in Opzione altre operazioni di sottoscrizione o di collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta in Opzione.

### **6.4 Intermediari nel mercato secondario**

Trattandosi di un'offerta in opzione ai sensi dell'articolo 2441 cod. civ., non vi sono intermediari per operazioni sul mercato secondario.

Per quanto concerne i Warrant, non sono previsti impegni di soggetti che agiscano come intermediari nelle operazioni sul mercato secondario.

## **6.5 Stabilizzazione**

Non è allo stato previsto lo svolgimento di alcuna attività di stabilizzazione da parte dell'Emittente o di soggetti dallo stesso incaricati in relazione alle Azioni in Offerta né ai Warrant.

## **SEZIONE SECONDA, CAPITOLO VII - POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA**

- 7.1 Nome e indirizzo della persona fisica o giuridica che offre in vendita gli strumenti finanziari, natura di eventuali cariche, incarichi o altri rapporti significativi che le persone che procedono alla vendita hanno avuto negli ultimi tre anni con l'Emittente o con qualsiasi suo predecessore o società affiliata**

Le Azioni sono offerte direttamente dall'Emittente e, pertanto, per tutte le informazioni riguardanti la Società, si rinvia ai dati e alle informazioni fornite nel Prospetto Informativo.

- 7.2 Numero e classe degli strumenti finanziari offerti da ciascuno dei possessori degli strumenti finanziari che procedono alla vendita**

Non applicabile.

- 7.3 Accordi di lock-up**

P Farmaceutici e Bootes S.r.l., entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione, assumeranno, nei confronti di Banca IMI, in qualità di Lead Manager dell'Offerta e Garante, un impegno di lock-up per un periodo di 120 giorni a partire dalla data di regolamento dell'Offerta in Borsa, in base al quale si impegneranno, tra l'altro, a non compiere nuovi atti di disposizione aventi come oggetto o per effetto la vendita, la cessione o la permuta, in tutto o in parte, delle Azioni Pierrel o di qualsiasi diritto inerente le Azioni Pierrel detenute alla data del Contratto di Garanzia nonché inerente le azioni che saranno dagli stessi sottoscritte e/o i Warrant che saranno loro assegnati nell'ambito dell'Aumento di Capitale, senza il preventivo consenso del Garante (consenso che non potrà essere irragionevolmente negato senza giustificato motivo). Quanto precede non troverà, tuttavia, applicazione con riferimento alle Azioni oggetto dell'Opzione Call IMA.

Nell'ambito del Contratto di Garanzia, che verrà sottoscritto entro il giorno antecedente l'avvio dell'Offerta in Opzione tra Banca IMI e la Società, quest'ultima si impegnerà, per il periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione del Contratto di Garanzia ed il centovesimo giorno successivo alla data di regolamento dell'Offerta in Borsa, a non proporre l'emissione di o non emettere nuove azioni o titoli convertibili in proprie azioni e non deliberare operazioni sul proprio capitale sociale che comportino l'emissione di nuove azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di ricevere azioni della medesima senza il preventivo consenso del Garante (consenso che non potrà essere irragionevolmente negato senza giustificato motivo).

## **SEZIONE SECONDA, CAPITOLO VIII - SPESE LEGATE ALL'OFFERTA ED ALLA QUOTAZIONE**

### **8.1 Proventi netti totali e una stima delle spese totali legate all'Offerta ed alla quotazione**

I proventi netti derivanti dall'Aumento di Capitale, assumendo l'integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, al netto delle spese e le commissioni previste dal Contratto di Garanzia, sono stimati in un importo massimo di circa Euro 16 milioni.

L'ammontare complessivo delle spese legate all'Offerta ed all'ammissione alle negoziazioni dei Warrant, inclusivo delle commissioni di garanzia previste dal Contratto di Garanzia, è stimato in un importo di circa Euro 1 milione.

Per informazioni sulla destinazione dei proventi dell'Offerta, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo III, Paragrafo 3.4.

## SEZIONE SECONDA, CAPITOLO IX - DILUIZIONE

### 9.1 Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'Offerta e dall'emissione dei Warrant

Trattandosi di un aumento di capitale in opzione, non vi sono effetti diluitivi in termini di quote di partecipazione al capitale sociale nei confronti degli Azionisti che decideranno di aderirvi sottoscrivendo integralmente la quota di loro competenza. La quotazione dei Warrant non comporta effetti diluitivi.

### 9.2 Effetti diluitivi in caso di mancata sottoscrizione dell'Offerta o comunque derivanti

L'Aumento di Capitale, nonché l'esercizio dei Warrant, avranno un effetto diluitivo sugli attuali Azionisti, in caso di mancato esercizio del diritto d'opzione rispetto alla Azioni in Offerta e/o in caso di mancato esercizio dei Warrant assegnati.

Gli attuali Azionisti subiranno una diluizione della propria partecipazione, in termini percentuali sul capitale sociale risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale, pari ad un massimo del 28,6% circa ovvero sul capitale sociale risultante a seguito dell'integrale esecuzione dell'Aumento di Capitale al servizio dei Warrant pari ad un massimo del 34,2% circa.

Nella tabella sottostante sono indicati gli assetti partecipativi che si avrebbero nel caso in cui:

- l'Ing. Canio Mazzaro (per il tramite di P Farmaceutici), l'Ing. Bifulco (per il tramite di Bootes S.r.l.) e Fin Posillipo S.p.A. partecipassero all'Aumento di Capitale limitatamente alla quota parte di cui hanno garantito la sottoscrizione, e
- i suddetti Azionisti non esercitassero alcuno dei Warrant conseguentemente loro assegnati.

Azionista	Azioni pre-offerta	%	Azioni ordinarie post Aumento di Capitale	%	Azioni ordinarie post esercizio Warrant	%
P Farmaceutici	3.131.435	30,402%	4.157.941	28,835%	4.157.941	26,558%
Bootes S.r.l.	422.000	4,097%	590.800	4,097%	590.800	3,774%
Fin Posillipo S.p.A.	1.260.550	12,238%	1.764.770	12,238%	1.764.770	11,272%
Mercato	5.486.015	53,262%	7.906.489	54,830%	9.142.489	58,396%
<b>TOTALE</b>	<b>10.300.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.420.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.656.000</b>	<b>100,00%</b>

## SEZIONE SECONDA, CAPITOLO X - INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

### 10.1 Soggetti che partecipano all'operazione

Di seguito sono indicati i soggetti che partecipano all'operazione.

Soggetto	Ruolo
Pierrel S.p.A.	Emittente

### 10.2 Altre informazioni sottoposte a revisione

Per informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo II del Prospetto Informativo.

### 10.3 Pareri o relazioni redatte da esperti

Per informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo XXIII, Paragrafo 23.1 del Prospetto Informativo.

### 10.4 Informazioni provenienti da terzi

Le informazioni provenienti da terzi contenute nel Prospetto Informativo sono state riprodotte fedelmente e, per quanto l'Emittente sappia o sia in grado di accertare sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli. Le fonti delle informazioni sono riportate in nota alle parti rilevanti del Prospetto Informativo.

### 10.5 Appendici

- Regolamento dei “Warrant Azioni Ordinarie Pierrel 2008-2012”.
- Relazione della Società di Revisione sui dati previsionali di cui alla Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo.
- Relazione della Società di Revisione avente ad oggetto i prospetti consolidati pro-forma dell'Emittente relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, di cui alla Sezione Prima, Capitolo XX del Prospetto Informativo.
- Relazioni della Società di Revisione sulla revisione contabile del bilancio civilistico e consolidato della Società al 31 dicembre 2007.
- Relazioni della Società di Revisione sulla revisione contabile del bilancio civilistico e consolidato della Società al 31 dicembre 2006.
- Relazioni della Società di Revisione sulla revisione contabile del bilancio civilistico e consolidato della Società al 31 dicembre 2005.

## REGOLAMENTO DEI “WARRANTAZIONI ORDINARIE PIERREL “2008-2012”

### 1. Definizioni

1.1 Ai fini del presente Regolamento i termini in maiuscolo indicati qui di seguito hanno il seguente significato:

“**Azioni**” significa le azioni ordinarie Pierrel S.p.A., godimento regolare;

“**Borsa**” significa Borsa Italiana S.p.A.;

“**CONSOB**” significa la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa;

“**Emittente**” significa Pierrel S.p.A., con sede in Milano, Via A. Saffi n. 30;

“**Intermediario**” significa un intermediario autorizzato a norma del D. Lgs. n. 58/98 nonché ogni altro soggetto indicato nell’art. 18 del Regolamento recante norme di attuazione del predetto D. Lgs n. 58/98 in materia di mercati (adottato dalla Consob con delibera n. 16191 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche);

“**Expandi**” significa il Mercato Expandi organizzato e gestito da Borsa;

“**Monte Titoli**” significa Monte Titoli S.p.A., con sede in Milano, via Mantegna n. 6, nella sua attività di società di gestione accentrata di strumenti finanziari, nonché qualunque altro soggetto che dovesse sostituire in futuro Monte Titoli nell’attività qui prevista;

“**Periodo di Esercizio**” significa il periodo compreso tra l’1 gennaio 2010 e il 30 novembre 2012;

“**Prezzo di Esercizio**” significa il prezzo di sottoscrizione delle Azioni rivenienti dall’esercizio dei Warrant, pari a Euro 7,80;

“**Rapporto di Sottoscrizione**” significa il numero di azioni ordinarie Pierrel che potranno essere sottoscritte dai titolari dei Warrant in funzione del numero di Warrant posseduti;

“**Regolamento**” significa il presente Regolamento dei Warrant Azioni Ordinarie Pierrel 2008-2012;

“**Termine di Scadenza**” significa il 30 novembre 2012;

“**Warrant**” significa i Warrant Pierrel 2008-2012, validi per sottoscrivere, al Prezzo di Esercizio, salvo modifiche ai sensi dell’Art. 5, Azioni in base al Rapporto di Sottoscrizione.

### 2. Emissione dei Warrant

2.1 I Warrant sono emessi in attuazione della delibera dell’Assemblea Straordinaria dell’Emittente tenutasi, in seconda convocazione, in data 7 maggio 2008, che ha disposto un aumento del capitale sociale in via scindibile, a pagamento, così articolato:

(i) un’emissione, da offrire in opzione agli azionisti, ai sensi dell’art. 2441, comma 1°, cod. civ., in via scindibile di massime n. 4.120.000 azioni “cum warrant”, godimento regolare, per un importo nominale massimo di Euro 4.120.000 cui sono abbinati gratuitamente Warrant;

(ii) un’emissione in via scindibile di massime n. 1.236.000 azioni, godimento regolare, riservate ai portatori dei predetti Warrant, per un importo massimo di nominali Euro 1.236.000.

Con deliberazione del 3 luglio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Pierrel, in esecuzione della delega conferitagli dall’Assemblea Straordinaria in data 7 maggio 2008, ha, tra l’altro, determinato l’aumento di capitale per un controvalore di nominali massimi Euro 4.120.000, mediante emissione

di massimo numero 4.120.000 Azioni cum warrant e adottato il testo definito del Regolamento, determinando, tra l'altro, il rapporto di abbinamento dei Warrant alle azioni oggetto di emissione in sede di aumento di capitale, in ragione di n. 1 Warrant per ogni n. 1 azione emessa, nonché il Prezzo di Esercizio, il Rapporto di Sottoscrizione, il Periodo di Esercizio ed il Termine di Scadenza dei Warrant.

### **3. Diritti dei titolari dei Warrant**

- 3.1 I titolari dei Warrant - emessi in esecuzione alle sopra richiamate delibere – avranno diritto a sottoscrivere le Azioni con le modalità e i termini di cui al presente Regolamento.
- 3.2 I Warrant sono immessi nel sistema di gestione accentrata presso la Monte Titoli in regime di dematerializzazione, ai sensi del D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213.
- 3.3 I Warrant circoleranno separatamente dalle Azioni cui sono abbinati a partire dal giorno della loro emissione e saranno liberamente trasferibili.
- 3.4 I titolari dei Warrant potranno richiedere di sottoscrivere nel corso del Periodo di Esercizio le Azioni in ragione di 3 (tre) nuove Azioni ogni 10 (dieci) Warrant presentati per l'esercizio, al Prezzo di Esercizio, salvo modifiche ai sensi dell'art. 5 del Regolamento.

### **4. Modalità di esercizio dei Warrant**

- 4.1 Le richieste di sottoscrizione potranno essere effettuate nel corso del Periodo di Esercizio, salvo quanto previsto *infra*, e dovranno essere presentate all'Intermediario aderente alla Monte Titoli presso cui i Warrant sono depositati.
- 4.2 Al momento della consegna della richiesta di sottoscrizione, oltre a fornire le necessarie ed usuali informazioni, il titolare del Warrant: (i) prenderà atto che le azioni sottoscritte in esercizio dei Warrant non sono state registrate ai sensi del Securities Act del 1933, e successive modifiche, vigente negli Stati Uniti d'America (il "**Securities Act**"); (ii) dichiarerà di non essere una "*US Person*" come definita dalla *Regulation S* del Securities Act. Nessuna azione sottoscritta in esercizio dei Warrant sarà attribuita ai titolari di Warrant che non soddisferanno le condizioni sopra descritte.
- 4.3 Anche ai fini di quanto previsto nei successivi paragrafi, le richieste di sottoscrizione avranno effetto il decimo giorno di borsa aperta del mese successivo a quello di presentazione della richiesta.
- 4.4 L'Emittente provvederà a mettere le Azioni sottoscritte a disposizione degli aventi diritto, per il tramite di Monte Titoli, alla data di efficacia della sottoscrizione.
- 4.5 Le Azioni sottoscritte in esercizio dei Warrant avranno il medesimo godimento delle Azioni negoziate sull'Expandi alla data di efficacia dell'esercizio dei Warrant.
- 4.6 Il Prezzo di Esercizio dovrà essere integralmente versato all'atto della presentazione della richiesta, senza aggravio di commissioni e spese a carico dei richiedenti.
- 4.7 Nel caso il Consiglio di Amministrazione convochi l'Assemblea dei soci titolari di Azioni, l'esercizio dei Warrant sarà sospeso dalla data di riunione del Consiglio di Amministrazione fino al giorno (escluso) in cui abbia luogo l'Assemblea dei soci, anche in convocazione successiva alla prima, e, ove questa abbia deliberato la distribuzione dei dividendi, fino al giorno dello stacco del dividendo (escluso). Le richieste di sottoscrizione presentate prima del giorno di riunione del Consiglio di Amministrazione avranno effetto ai sensi del terzo paragrafo del presente articolo e comunque entro il secondo giorno antecedente la data dell'assemblea o dello stacco del dividendo.

4.8 Nessuna Azione sottoscritta in esercizio dei Warrant sarà attribuita ai titolari che non soddisfino le condizioni sopra indicate.

## **5. Diritti dei titolari dei Warrant in caso di operazioni sul capitale sociale**

5.1 Qualora l'Emittente dia esecuzione prima del 30 novembre 2012 a:

- (a) aumenti di capitale a pagamento, mediante emissione in opzione di nuove azioni, anche al servizio di warrant validi per la loro sottoscrizione, o di obbligazioni convertibili – dirette o indirette – o con warrant o comunque operazioni che diano luogo allo stacco di un diritto negoziabile, il Prezzo di Esercizio delle azioni sarà diminuito di un importo, arrotondato al millesimo di Euro inferiore, pari a

(Pcum meno Pex)

laddove:

“Pcum” rappresenta la media aritmetica semplice degli ultimi cinque prezzi ufficiali “cum diritto” dell'azione ordinaria Pierrel registrati sull'Expandi;

“Pex” rappresenta la media aritmetica semplice dei primi cinque prezzi ufficiali “ex diritto” dell'azione ordinaria Pierrel registrati sull'Expandi;

- (b) aumenti di capitale a titolo gratuito tramite emissione di nuove azioni, il numero di Azioni sottoscrivibili ed il Prezzo di Esercizio non saranno modificati. All'atto di esercizio dei Warrant saranno assegnate gratuitamente tante Azioni quante ne sarebbero state assegnate alle azioni sottoscrivibili esercitando i Warrant prima dell'aumento gratuito di capitale;
- (c) aumenti di capitale a titolo gratuito senza emissione di nuove azioni non saranno modificati né il numero di Azioni sottoscrivibili per ciascun Warrant né il Prezzo di Esercizio;
- (d) aumenti del capitale mediante emissione di azioni da riservare agli amministratori e/o prestatori di lavoro dell'Emittente o delle sue controllate/collegate ai sensi dell'art. 2359, cod. civ. o a questi pagati a titolo di indennità in occasione della cessazione dei rapporti di lavoro, non saranno modificati né il numero di Azioni sottoscrivibili né il Prezzo di Esercizio;
- (e) riduzioni del capitale mediante annullamento di Azioni (diverse da Azioni proprie), sarà proporzionalmente diminuito il numero delle Azioni sottoscrivibili per ogni Warrant;
- (f) riduzioni del capitale mediante riduzione del valore nominale delle Azioni, sarà proporzionalmente diminuito il Prezzo di Esercizio;
- (g) riduzioni del capitale mediante esclusivo annullamento di azioni proprie, non saranno modificati né il numero delle Azioni sottoscrivibili per ogni Warrant né il Prezzo di Esercizio;
- (h) raggruppamenti o frazionamenti di Azioni, il numero delle Azioni sottoscrivibili ed il prezzo di Esercizio sarà variato in applicazione del rapporto in base al quale sarà effettuato il raggruppamento o il frazionamento delle Azioni. L'aggiustamento diverrà efficace alla data in cui tale raggruppamento o frazionamento avrà effetto in conformità alle disposizioni del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana;
- (i) operazioni di fusione/scissione in cui l'Emittente non sia la società incorporante/beneficiaria, sarà conseguentemente modificato il numero delle Azioni sottoscrivibili sulla base dei relativi rapporti di concambio/assegnazione.

- 5.2 In caso di effettuazione di una offerta pubblica di acquisto e/o scambio (“OPA/OPS”) il cui termine di adesione all’offerta sia antecedente alla data di inizio del Periodo di Esercizio sarà data la possibilità ai titolari dei Warrant di esercitarli in modo di potere eventualmente aderire all’OPA/OPS con le rivenienti azioni sottoscrivibili.
- 5.3 Qualora venisse data esecuzione ad altra operazione, diversa da quelle sopra elencate e che produca effetti analoghi o simili a quelli sopra considerati, potrà essere modificato il numero delle Azioni sottoscrivibili e/o, se del caso il Prezzo di Esercizio dei Warrant secondo metodologie di generale accettazione.
- 5.4 Nei casi in cui per effetto di quanto previsto, all’atto dell’esercizio dei Warrant spettasse un numero non intero di Azioni, il titolare dei Warrant avrà il diritto a ricevere Azioni fino alla concorrenza del numero intero, con arrotondamento all’unità inferiore, e non potrà far valere alcun diritto sulla parte frazionaria.

## **6. Soggetti incaricati**

- 6.1 Le operazioni di esercizio dei Warrant avranno luogo presso gli Intermediari aderenti al sistema di gestione accentrata della Monte Titoli.

## **7. Termini di decadenza**

- 7.1 Il diritto di esercizio dei Warrant dovrà essere esercitato, a pena di decadenza, presentando la richiesta entro il Termine di Scadenza.
- 7.2 I Warrant non esercitati entro tale termine decadranno da ogni diritto divenendo privi di validità ad ogni effetto.

## **8. Regime fiscale**

- 8.1 Le plusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso di warrant di sottoscrizione di partecipazioni in società residenti in Italia con azioni negoziate in mercati regolamentati sono soggette al seguente regime fiscale:

- (a) le plusvalenze per le cessioni di warrant che consentono l’acquisizione di partecipazioni qualificate come definite dall’art. 67, comma 1, lett. c), del DPR 917/1986 (“TUIR”), diverse da quelle conseguite nell’esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche residenti (nonché dagli enti non commerciali, società semplici ed associazioni ad esse equiparate, incluse le organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS)), concorrono alla formazione del reddito complessivo in misura parziale e sono soggette all’imposta sul reddito delle persone fisiche secondo le aliquote progressive ordinariamente previste. La misura dell’esenzione da tassazione sarà determinata con Decreto del Ministro dell’Economia e delle Finanze ai sensi dell’articolo 1, comma 38 della Legge 24 dicembre 2007, n. 244 (di seguito la “Legge Finanziaria 2008”). Con il medesimo provvedimento saranno altresì determinate la disciplina transitoria e la relativa decorrenza di tale regime rispetto a quello in vigore sino all’approvazione della Legge Finanziaria 2008. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l’eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell’ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l’eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d’imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate;
- (b) le plusvalenze per le cessioni di warrant che consentono l’acquisizione di partecipazioni non qualificate, diverse da quelle conseguite nell’esercizio di imprese commerciali, realizzate da

persone fisiche residenti (nonché dagli enti non commerciali, società semplici ed associazioni ad esse equiparate, incluse le organizzazioni non lucrative di utilità sociale (ONLUS)), mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni, nonché di titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, sono soggette all'applicazione di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, di aliquota pari al 12,50%.

- 8.2 Le plusvalenze conseguite da soggetti non residenti in Italia privi di stabile organizzazione in Italia attraverso la quale i warrant sono detenuti, se relative a partecipazioni non qualificate, realizzate mediante la cessione di warrant, negoziati in mercati regolamentati italiani o esteri, non sono soggette a tassazione in Italia.
- 8.3 Le plusvalenze connesse a partecipazioni qualificate conseguite da soggetti non residenti in Italia privi di stabile organizzazione in Italia attraverso la quale i warrant sono detenuti dai medesimi soggetti sono, in ogni caso, concorrono alla formazione del reddito complessivo in misura parziale. La misura dell'esenzione da tassazione sarà determinata con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38 della Legge Finanziaria 2008. Con il medesimo provvedimento saranno altresì determinate la disciplina transitoria e la relativa decorrenza di tale regime rispetto a quello in vigore sino all'approvazione della Legge Finanziaria 2008. Le minusvalenze appartenenti alla medesima categoria sono rilevanti in pari misura. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza dell'ammontare fiscalmente imponibile delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate. Resta salva l'applicazione dei regimi convenzionali più favorevoli derivanti dai trattamenti contro le doppie imposizioni stipulati dall'Italia con i Paesi di residenza dei percipienti.
- 8.4 Per ulteriori riferimenti e dettagli sulla disciplina fiscale dei predetti redditi e delle relative eventuali interferenze con la distinta disciplina dei redditi di capitale, si rinvia al D.Lgs. 21/11/1997, n. 461 come successivamente modificato e al Testo Unico delle Imposte sui redditi (T.U.I.R.), nonché agli ulteriori provvedimenti normativi e amministrativi correlati.

## **9. Quotazione**

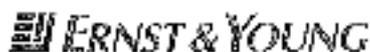
- 9.1 Verrà richiesta a Borsa l'ammissione alle negoziazioni dei Warrant sull'Expandi.
- 9.2 Ove, per qualsiasi motivo, l'ammissione alle negoziazioni non potesse essere ottenuta, i termini e le condizioni del Regolamento saranno, se del caso, modificati in modo da salvaguardare i diritti dallo stesso attribuibili ai portatori di Warrant.

## **10. Varie**

- 10.1 Tutte le comunicazioni dell'Emittente ai titolari dei Warrant verranno effettuate, ove non diversamente disposto dalla legge, mediante avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.
- 10.2 Il possesso dei Warrant comporta la piena accettazione di tutte le condizioni fissate nel presente Regolamento.
- 10.3 Qualsiasi contestazione relativa ai Warrant e alle disposizioni del presente Regolamento sarà deferita all'esclusiva competenza del Foro di Milano.
- 10.4 Il presente Regolamento è disciplinato dalla legge italiana.

\* \* \* \* \*

## Relazione della Società di Revisione sui dati previsionali di cui alla Sezione Prima, Capitolo XIII del Prospetto Informativo.



Ernst & Young S.p.A.  
Via della Chiesa 2  
20121 Milano

Tel. +39 02 76011  
Fax +39 02 76011111  
www.ey.com

### RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUI DATI PREVISIONALI

Al Consiglio di Amministrazione di  
Pierrel S.p.A.

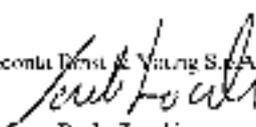
1. Abbiamo esaminato le previsioni dei risultati della Pierrel S.p.A. (la "Società") e delle società del gruppo ad essa facenti capo (il "Gruppo") relative agli esercizi 2008-2011, che prevedono la realizzazione di ricavi consolidati di circa Euro 49,4 milioni nel 2008 e di circa Euro 79 milioni nel 2011, e di cui risultato operativo prima degli ammortamenti di circa Euro 1,7 milioni nel 2008 e di circa Euro 15,4 milioni nel 2011 (i "Dati Previsionali 2008-2011"), derivanti dal "Business Plan 2008-2011" (il "Piano Industriale") e contenenti nel Capitolo 13 "Previsioni e linee degli utili" dell'allegato prospetto informativo (il "Prospetto Informativo") relativo all'offerta pubblica di vendita in opzione agli azionisti di azioni ordinarie con abbinati "Warrant Azioni Ordinarie Pierrel S.p.A. 2008-2011" (i "Warrant") e alla contestuale ammissione alle negoziazioni presso il Mercato Espanol, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., dei Warrant, nonché le ipotesi e gli elementi posti a base della formulazione dei Dati Previsionali 2008-2011. La responsabilità della redazione dei Dati Previsionali 2008-2011 e delle ipotesi e degli elementi posti alla base della loro formulazione, riportati nel Prospetto Informativo, nonché la responsabilità della redazione del Piano Industriale, compete agli Amministratori della Società.
2. La presente relazione si riferisce unicamente ai Dati Previsionali 2008-2011 inclusi nel Capitolo 13 del Prospetto Informativo, e non si estende al Piano Industriale od alle altre informazioni previsionali contenute nel Prospetto Informativo, che sono state esaminate al solo fine di acquisire gli elementi e le informazioni a supporto della formulazione dei Dati Previsionali 2008-2011. I Dati Previsionali 2008-2011 si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Amministratori. In considerazione del fatto che la Società prevede di ampliare significativamente nei prossimi esercizi le proprie attività di Contract Manufacturing e di Contract Research, gli Amministratori hanno redatto i Dati Previsionali 2008-2011 sulla base di un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori che non necessariamente si verificheranno, che riguardano principalmente: (i) l'ottenimento delle autorizzazioni della Food & Drug Administration all'avvio della produzione nello stabilimento di Capua per il mercato americano, (ii) la conclusione della negoziazione dei contratti collegati ai finanziamenti concessi dagli istituti di credito ed il loro riscontro nel periodo 2008-2011, (iii) le stime dei volumi di attività delle singole CRO recentemente acquisite, che sono basati su relazioni e rapporti contrattuali non sempre ricorrenti, e (iv) il buon esito di azioni commerciali volte ad acquisire produzioni se seguenti a maggiori valore aggiunte, quali il settore finale del Contract Manufacturing.

Ernst & Young S.p.A.  
Via della Chiesa 2/1/A - 20121 Milano - Tel. +39 02 76011111  
Capitale Sociale Euro 200.000.000,00  
Incontro ai sensi del D.lgs. n. 3848/1997 presso EY ITALIA S.p.A. - Via  
Cavour 10/12 - 20121 Milano - Tel. +39 02 76011111  
P.I. 09790211009  
Incontro ai sensi del D.lgs. n. 3848/1997 presso EY ITALIA S.p.A. - Via  
Cavour 10/12 - 20121 Milano - Tel. +39 02 76011111  
Incontro ai sensi del D.lgs. n. 3848/1997 presso EY ITALIA S.p.A. - Via  
Cavour 10/12 - 20121 Milano - Tel. +39 02 76011111

I Dati Previsionali 2008-2011 non includono gli ammortamenti sulle eventuali adiacenze ad attività materiali ed immateriali a vita definita dei maggiori valori derivanti dalla contabilizzazione secondo quanto previsto dall'IFRS 3 degli effetti della acquisizione del Gruppo Hyperphat avvenuta all'inizio del 2008.

3. L'audit estivo è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'*International Standard on Assurance Engagements* ("ISA") 3400 "The Audit of Prospective Financial Information" emesso dall'IFPAC - International Federation of Accountants.
4. Sulla base dell'esame degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati nella formulazione dei Dati Previsionali 2008-2011, inclusi nel Capitolo 13 del Prospetto Informativo, ad avviso riguardo a quanto evidenziato al precedente paragrafo 2, non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le suddette ipotesi ed elementi non costituiscono una base ragionevole per la predisposizione dei Dati Previsionali 2008-2011, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori, descritte nel precedente paragrafo 2. Inoltre, a nostro giudizio, i Dati Previsionali 2008-2011 sono stati predisposti utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi soprarielati e sono stati elaborati sulla base di principi contabili omogenei rispetto a quelli applicati dalla Società nella redazione del bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, predisposti in conformità agli International Financial Reporting Standards ("IFRS") adottati dall'Unione Europea.
5. Va tuttavia tenuto presente che a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra valori esattivi e valori preventivati dei Dati Previsionali 2008-2011, potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte nel precedente paragrafo 2, si manifestassero.
6. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, con riferimento al Prospetto Informativo relativo all'offerta pubblica di vendita in opzione agli azionisti di azioni ordinarie con abbinati Warrant e all'ammissione a quotazione presso il Mercato Espandi del Warrant, e non potrà essere utilizzata, in tutto o in parte, per altri scopi.
7. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

Milano, 12 maggio 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.  
  
 Paolo Zauchi  
 (Socio)



Il bilancio consolidato della Pierrel S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 è stato da noi assoggettato a revisione contabile, a seguito della quale è stata emessa la relazione di revisione in data 16 aprile 2008.

I bilanci d'esercizio al 31 dicembre 2007 di Hyperphar S.p.A. e della sua controllata Parma Ross C.R.O. S.r.l., redatti secondo principi contabili italiani, sono stati oggetto di revisione contabile da parte di KPMG S.p.A., che ha rilasciato le relative relazioni di revisione in data 7 aprile 2008. Le verifiche di consolidamento e per effettuare la determinazione preliminare degli effetti dell'applicazione degli IFRS adottati dall'Unione Europea applicati a tali bilanci per la determinazione dei Prospetti Consolidati IFRS del Gruppo Hyperphar sono state da noi assoggettate a procedure di revisione contabile esclusivamente ai fini della emissione della presente relazione sui Prospetti Consolidati Pro-forma.

I conti economici consolidati del Gruppo IBE per il periodo dal 1 gennaio 2007 al 31 marzo 2007 e del Gruppo Geocivil Rescatch per il periodo dal 1 gennaio 2007 al 30 settembre 2007, rispettive date iniziali di inclusione nel bilancio consolidato del Gruppo Pierrel, predisposti in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea utilizzati dal Gruppo Pierrel per la predisposizione del proprio bilancio consolidato, sono stati da noi assoggettati a procedure di revisione contabile esclusivamente ai fini della emissione della presente relazione sui Prospetti Consolidati Pro-forma.

I Prospetti Consolidati Pro-forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi esposte nelle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti delle operazioni di acquisizione del Gruppo IBE, perfezionatesi in data 27 marzo 2007, del Gruppo Geocivil Rescatch, perfezionatesi in data 19 settembre 2007, e del Gruppo Hyperphar, perfezionatesi in data 14 gennaio 2008, e delle relative operazioni finalizzate al reperimento delle risorse finanziarie ad esse correlate.

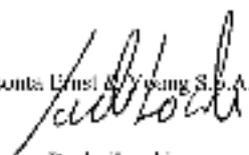
2. I Prospetti Consolidati Pro-forma, correlati dalle note esplicative relative all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, sono stati predisposti per la sola finalità di inclusione nel Prospetto Informativo relativo alla quotazione di azioni della Pierrel S.p.A..

L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla necessità di riferimento, gli effetti delle acquisizioni e delle operazioni di finanziamento ad esse correlate sull'andamento economico consolidato e sulla situazione patrimoniale consolidata della Pierrel S.p.A., come se esse fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2007 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, all'inizio dell'esercizio 2007. Tuttavia, va rilevato che qualora le sopramenzionate operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma compete agli amministratori della Pierrrel S.p.A., e' nestra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla ragionevolezza delle ipotesi adottate dagli amministratori per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma e sulla correttezza della metodologia di assi utilizzata per l'elaborazione dei medesimi prospetti. Inoltre è nostra la responsabilità della formulazione di un giudizio professionale sulla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

3. Il nostro esame è stato svolto secondo i criteri raccomandati dalla Consob nella Raccomandazione n. D5584/1991/09 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati pro-forma ed effettuando i controlli che abbiamo ritenuto necessari per le finalità dell'incarico conferitoci.
4. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate dalla Pierrrel S.p.A per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro-Forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007, contraddati delle note esplicative per riflettere retroattivamente gli effetti delle acquisizioni del Gruppo IPE, del Gruppo Conavilli Research e del Gruppo Hypephar, e delle operazioni di finanziamento ad esse correlate, sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei prodotti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre, riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

Milano, 12 maggio 2008

Reporto Ernst & Young S.p.A.  
  
Paolo Zecchi  
(Socio)

## Relazioni della Società di Revisione sulla revisione contabile del bilancio civilistico e consolidato della Società al 31 dicembre 2007.



■ Società Ernst & Young S.p.A.  
Via della Cassina, 2  
20122 Milano

■ Tel. +39 02 7731 1  
Fax +39 02 7731 2347  
www.ey.com

### Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 156 del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58

Agli Azionisti  
della PIERRELL S.p.A.

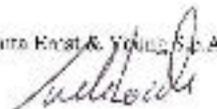
1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della PIERRELL S.p.A. chiusa al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della PIERRELL S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.  
  
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 10 aprile 2007.
3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della PIERRELL S.p.A. al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs n. 38/2005: esso pertanto è redatto con chiarezza e approssima in modo veridico e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della PIERRELL S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.
4. A titolo di richiamo di informativa, segnaliamo che gli Amministratori hanno illustrato nelle note esplicative e nella relazione sulla gestione gli elementi che hanno caratterizzato i risultati dell'esercizio, nel 2007 in fase di "start-up", che mostra una perdita di Euro 4,8 milioni, un patrimonio netto di Euro 24,3 milioni ed

■ Società Ernst & Young S.p.A.  
Sede Legale: 20122 Milano - Via della Cassina, 2 - 20122 Milano  
Capitale Sociale: € 1.000.000.000,00  
Rechts: 018141 del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice Imprese: numero di iscrizione 09-0-000001  
P. IVA: 02-20-01  
Rechts: 018141 del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Tegge: 018141 del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Rechts: 018141 del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice Imprese: numero di iscrizione 09-0-000001

una posizione finanziaria netta negativa di Euro 25,1 milioni. Gli Amministratori descrivono inoltre nella relazione sulla gestione come il Gruppo FIERREL, ha dato continuità al progetto industriale avviato dopo la quotazione in Borsa, eseguendo importanti investimenti e ponendo a termine significative acquisizioni, anche dopo la chiusura dell'esercizio, e illustrano le azioni già avviate e le prospettive di sviluppo delle attività per il 2008, essendo ormai quasi terminate le attività di "start-up". Negli eventi successivi gli Amministratori segnalano l'ingresso di nuovi azionisti nella misura del 10% del capitale ed illustrano infine le azioni intraprese sulla posizione finanziaria successivamente alla chiusura dell'esercizio, tra le quali si evidenziano i recenti versamenti Soci in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 3,8 milioni ed i nuovi accordi di affidamento bancario, finalizzati a perseguire i piani di sviluppo prefissati.

Milano, 14 aprile 2008

Report Ernst & Young S.p.A.



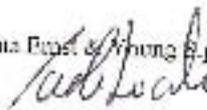
Paolo Zocchi  
(Socio)



Gli Amministratori descrivono inoltre nella relazione sulla gestione come il Gruppo PIERRISI, ha dato continuità al progetto industriale avviato dopo la quotazione in Borsa, eseguendo importanti investimenti e portando a termine significative acquisizioni, anche dopo la chiusura dell'esercizio, e illustrano le azioni già avviate e le prospettive di sviluppo delle attività per il 2008, essendo ormai quasi terminate le attività di "start-up". Negli eventi successivi gli Amministratori segnalano l'ingresso di nuovi azionisti nella misura del 10% del capitale ed illustrano infine le azioni intraprese sulla posizione finanziaria successivamente alla chiusura dell'esercizio, tra le quali si evidenziano i recenti versamenti Soci in conto futuro aumento di capitale per complessivi Euro 3,8 milioni ed i nuovi accordi di affidamento bancario, finalizzati a perseguire i piani di sviluppo prefissati.

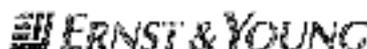
Milano, 14 aprile 2008

Recolta Ernst & Young S.p.A.



Paolo Zocchi  
(Socio)

**Relazioni della Società di Revisione sulla revisione contabile del bilancio civilistico e consolidato della Società al 31 dicembre 2006.**



Ernst & Young S.p.A.  
Via della Spina, 1  
00198 Roma

Telex 320320 EY I  
Telefax 06 72212147  
www.ey.com

Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 146 del D. Lgs. 24/2/1998, n. 58

Agli Azionisti della  
Pierrel S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, costituito dalle stati patrimoniali e del conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note applicative della Pierrel S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Pierrel S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile. Il bilancio d'esercizio è stato preparato per la prima volta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

2. Il nostro lavoro è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile emanati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia privo di errori significativi e se risulta, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'oggettività e della concordanza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime adottate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio d'esercizio presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente predisposti in conformità ai medesimi principi contabili. Inoltre, l'allegata illustra gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea. Come illustrato in tale allegata gli amministratori hanno meditato l'incidenza sugli effetti della transizione agli IFRS, precedentemente approvata dal Consiglio di Amministrazione e pubblicata in appendice alla relazione semestrale al 30 giugno 2006 nei rapporti di conciliazione IFRS 1 da noi allegati alla revisione contabile, ai quali abbiamo annesso la relazione di revisione in data 23 ottobre 2006. L'informazione presentata in allegato è stata da noi esaminata al fine dell'espressione del giudizio sul bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2006.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Pierrel S.p.A. al 31 dicembre 2006 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, anche ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veridico e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa della Pierrel S.p.A. per l'esercizio chiuso a tale data.

Milano, 10 aprile 2007

Ernst & Young S.p.A.

Paolo Zocchi  
(Socio)

Ernst & Young S.p.A.  
Via della Spina, 1 - 00198 Roma (RM)  
Capitale Sociale € 250.000.000  
Inferenza al 31/12/2006: € 1.000.000.000 (compresa l'IFC S.p.A. di Roma)  
C.F. 02471241000 - P.IVA 02471241000  
P. 06/72212147  
www.ey.com - EY - ERNST & YOUNG S.p.A. - IFRC

Relazione della società di revisione  
ai sensi del art. 155 del D.Lgs. 24.2.1998, n. 58

Agli Azionisti della  
Pierrel S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della Pierrel S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Pierrel") chiuso al 31 dicembre 2006. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Pierrel S.p.A. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia privo da errori significativi o se, in tal caso, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende, anzitutto, sulla base di verifiche e campionature, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Ritenziamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 15 febbraio 2006.

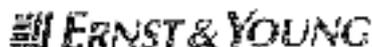
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Pierrel S.p.A. al 31 dicembre 2006 è conforme agli Internazionali Financial Reporting Standards adottati dall'Unione europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta la modo veritiero e coerente la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Pierrel per l'esercizio chiuso a tale data.

Milano, 10 aprile 2007

Ernst & Young S.p.A.



Paola Zanzi  
Fiscist



Ernst & Young S.p.A.  
Via Cavour, 2  
20121 Milano, Italy

Tel. +39 02 83791  
Fax +39 02 8379107  
www.ey.com

### RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

ai sensi dell'art.156 del D.Lgs. 24.2.1998, n.58 e dell'art. 2409-ter del Codice Civile

Agli Azionisti di  
Pierrel S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Pierrel S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005 e relativo al primo esercizio sociale. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Pierrel S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulta, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.
3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Pierrel S.p.A. al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.
4. A titolo di dichiarazione di informativa equalizzata che, come evidenziato in relazione sulla gestione ed in nota Integrativa, la società è stata costituita in data 30 giugno 2005 e pertanto il conto economico dell'esercizio è relativo ad un periodo di soli sei mesi dalla data di costituzione al 31 dicembre 2005. Inoltre con efficacia 1 dicembre 2005 la controllante Pierrel Farmaceutici S.p.A. ha conferito alla Pierrel S.p.A. il proprio complesso industriale costituito prevalentemente dall'attività di produzione condotta presso lo stabilimento di Capua.

Milano, 28 gennaio 2006

Ernst & Young S.p.A.

Paolo Zocchi  
(Socio)

Ernst & Young S.p.A.  
Via Cavour, 2 - 20121 Milano, Italy  
Capitale Sociale € 250.000,00 i.v.  
Inscritta al Registro delle Imprese presso il Tribunale di Milano  
Codice Fiscale numero di identificazione 02429110969  
Tel. +39 02 83791  
www.ey.com - P. IVA 02429110969

**RIELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE**  
ai sensi dell'art. 156 del D.Lgs. 24.2.1998, n.58

Agli Azionisti della  
Pierrel S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale consolidato, conto economico consolidato, rendiconto finanziario consolidato, prospetto dei movimenti del patrimonio netto consolidato e delle relative note esplicative, della Pierrel S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Pierrel S.p.A. In nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio è basata sulla revisione contabile. Il suddetto bilancio consolidato è stato preparato secondo gli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ed illustrati nelle note esplicative, ai fini dell'inserimento nel prospetto informativo predisposto nell'ambito del processo di quotazione delle azioni ordinarie della Pierrel S.p.A. al Mercato Espanal Organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB, in conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia vizioso da errori significativi o se simile, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenute nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato non presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente in quanto la società è stata costituita nel corso dell'esercizio 2005.

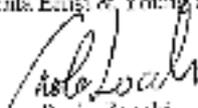
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato, identificato nel precedente paragrafo 1, redatto per le sole finalità di inclusione nel prospetto informativo come richiesto dal Regolamento 809/2004/CE, rappresenta in modo veridico e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata al 31 dicembre 2005 e il risultato economico consolidato per l'esercizio chiuso a fine anno della Pierrel S.p.A. in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ed illustrati nelle note esplicative.



4. A titolo di richiamo di informativa segnaliamo che, come evidenziato in relazione alla gestione ed in una integrativa consolidata, la società è stata costituita in data 30 giugno 2005 e pertanto il conto economico consolidato dell'esercizio è relativo ad un periodo di soli sei mesi dalla data di costituzione ai 31 dicembre 2005. Inoltre con efficacia 1 dicembre 2005 la controllante P.Farmaceutici S.p.A. ha conferito alla Pierrat S.p.A. il proprio complesso industriale costituito prevalentemente dall'attività di produzione condotta presso lo stabilimento di Capua.

Milano, 19 febbraio 2006

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Paolo Zocchi  
(Socio)





