

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Vostro Gruppo al 30 giugno 2016 mostra, a livello di Conto Economico, **Ricavi** pari a 87,1 milioni di Euro (+6,2% rispetto al primo semestre 2015), un **Margine operativo lordo** di 11,5 milioni (rispetto ai 7,5 milioni dei primi sei mesi del 2015) e un **Risultato netto** in utile per 4,5 milioni (rispetto all'utile di 21 migliaia di Euro del primo semestre 2015).

Il sopra citato incremento dei **Ricavi** nei primi sei mesi del 2016 rispetto al 2015 è riconducibile a maggiori vendite di formulati a base del fungicida di proprietà Tetraconazolo e, in misura minore, di prodotti biostimolanti e piretroidi, principalmente in EU, Medio Oriente e Stati Uniti, mercato quest'ultimo dove sono proseguite le programmate vendite di periodo degli *stock* riacquistati a fine 2014 da un precedente distributore.

Con riferimento agli aspetti patrimoniali al 30 giugno 2016, il Vostro Gruppo presenta **Debiti finanziari netti** pari a 42,1 milioni di Euro (rispetto ai 43,4 milioni al 30 giugno 2015 e ai 47,2 milioni al 31 dicembre 2015), con un **rapporto *debt/equity*** di 0,41; tali Debiti finanziari netti, peraltro, risultano interamente a fronte del Capitale circolante commerciale netto, con i Mezzi propri (passati dai 97,7 milioni di Euro del 31 dicembre 2015 ai 102,3 milioni al 30 giugno 2016) che contribuiscono a finanziare quest'ultimo per circa 19 milioni di Euro.

Inoltre, nei primi sei mesi del corrente esercizio è stato generato un *free cash flow* di 5,1 milioni di Euro, derivanti per 1,8 milioni dalla riduzione del Capitale circolante commerciale netto e per 3,3 milioni dal flusso di cassa generato dalla gestione, al netto del pagamento di dividendi agli Azionisti per circa 1,0 milioni.

§ § §

Con riferimento alle prospettive del Gruppo, si segnala che il livello di fatturato atteso:

- *nel breve termine* (secondo semestre dell'esercizio in corso), risentirà di una negativa situazione sull'importante mercato brasiliano, con una aspettativa di minori vendite rispetto al secondo semestre 2015;
- *nel medio termine* (entro il 2020), risentirà della continuazione dell'attuazione delle Linee Strategiche di Isagro e delle iniziative di sviluppo attualmente in corso (sviluppo del *business* delle *Biosolutions* con importante crescita delle vendite del nuovo Biofumigante, sviluppo vendite di nuovi formulati rameici, crescita nel *Far East* Asiatico), con una conferma dell'obiettivo di un fatturato consolidato intorno a 200 milioni di Euro.

EVOLUZIONE DEL MERCATO DEGLI AGROFARMACI

Nel primo semestre del 2016 il mercato del *crop protection* è stato ancora caratterizzato da prezzi delle *commodity* agricole generalmente al di sotto delle medie storiche e da elevati livelli di inventario, che si stima si manterranno alti anche a fine anno.

Alla data di redazione della presente Relazione, le maggiori società agrochimiche (Bayer CropScience, Syngenta, Du Pont, Basf, Dow e Monsanto) hanno presentato risultati di fatturato del secondo trimestre in valute locali inferiori a quelli ottenuti nel medesimo periodo dell'anno precedente.

Con riferimento all'andamento del mercato nelle principali aree geografiche nel prosieguo dell'anno, sulla base delle fonti pubbliche disponibili, si evidenzia che:

- nell'Unione Europea, l'Associazione per il Commercio di derrate agricole dell'Unione comunica un leggero aumento della superficie seminata a cereali così come di oleaginose e una flessione di quella di mais. La previsione di produzione, per le medesime derrate, è di leggera crescita;
- negli Stati Uniti, secondo stime dell'USDA, il dipartimento di Agricoltura del governo americano, per l'intero 2016 la superficie seminata a mais, soia e cotone è stimata in aumento a discapito della superficie a grano che è prevista in riduzione;
- in Brasile si stima che la superficie seminata a soia sarà in crescita, mentre quella dedicata al mais sarà stabile. Le produzioni sono previste in calo per le condizioni climatiche non favorevoli durante la trascorsa stagione;
- nel Cono sudamericano (Argentina, Cile, Uruguay e Paraguay) la superficie a soia è prevista stabile, come pure quelle di grano e mais;
- in India, la stagione monsonica, che è alla base del ciclo agricolo nel continente indiano, è iniziata in ritardo e ha interessato circa metà del subcontinente, permettendo le semine delle colture ma con attese di una domanda inferiore rispetto al 2015.

Con riferimento all'andamento dei singoli mercati, si evidenzia che:

- in **Europa**, i prezzi del grano e delle colture oleaginose si mantengono bassi, nonostante un *trend* debolmente rialzista. L'inverno mite e il protrarsi del clima fresco e umido in estate, unitamente alla piena introduzione della politica agraria comunitaria (in termini di riduzione delle sovvenzioni e rifocalizzazione delle aree), hanno ridotto l'ottimismo del primo trimestre sull'andamento del mercato nel 2016. In Spagna si segnala che le recenti condizioni climatiche hanno favorito lo sviluppo delle colture cerealicole e oleaginose, con previsioni di livelli produttivi sopra le medie. In Italia il prezzo grano duro è in forte calo (- 44%) rispetto al 2015. Il buon livello di precipitazioni nelle principali regioni cerealicole in Russia e Ucraina ha favorito le rese produttive, permettendo un rialzo delle stime di produzione;
- in **Nordamerica**, il comparto dei fungicidi ha mantenuto buoni livelli di vendite e si confermano i segnali di riduzione dei livelli di alti inventari a livello di distribuzione, con possibili positive ripercussioni sui livelli futuri di riacquisto. In Canada per il 2016 si è creato

un potenziale di mercato dopo la riduzione delle superfici a grano e colza a beneficio delle più redditizie colture oleaginose dopo il calo dell'annata scorsa nell'utilizzo di prodotti per la protezione delle colture;

- in **Sudamerica**:
 - in Brasile, l'economia agricola risulta ancora indebolita dagli effetti del progressivo apprezzamento del Real brasiliano sul Dollaro in corso dall'inizio dell'anno, dal basso livello dei prezzi delle derrate agricole e dall'alto costo del credito. L'attuale andamento climatico caldo e asciutto avrà un impatto sul secondo raccolto di mais, con possibili riduzioni di produzioni. Il divieto di praticare il secondo raccolto di soia ha limitato la diffusione di Ruggine Asiatica in Mato Grosso e Paranà;
 - in Argentina, le condizioni di mercato si mantengono difficili per l'elevata inflazione e per le difficoltà di accesso al credito, pur con un alto potenziale di recupero nella prossima stagione a motivo della eliminazione della tassa sulle esportazioni di mais e grano e della riduzione di quella per la soia, con conseguente attesa di una ripresa del mercato.
- in **Asia**, dati del CCPIA, l'Associazione industriale agrofarmaceutica cinese, indicano che in Cina l'indice della media dei prezzi degli agrofarmaci ha registrato un calo rispetto all'anno precedente. Nello stesso Paese una forte piovosità nelle principali regioni cerealicole ha causato danni ai raccolti. In Australia, le previsioni di semina della colza sono in leggera crescita, quelle dei cereali in calo e le condizioni di siccità sono in progressiva riduzione. In Indonesia, il mercato ha sofferto per un lungo periodo siccitoso. In Thailandia vi è stata una riduzione di sovvenzioni governative che ha determinato una decrescita del mercato del riso; ciononostante, anche grazie al completamento del piano di riduzione degli inventari di riso che sono ora ai minimi da 5 anni, i prezzi hanno iniziato a registrare un *trend* rialzista. Infine, si segnala in Vietnam la fine di una forte siccità.

CONTO ECONOMICO – DATI DI SINTESI

I **Ricavi** consolidati nel primo semestre 2016 sono stati pari a 87,1 milioni di Euro, in aumento di 5,0 milioni (+6,2%) rispetto agli 82,1 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2015.

Il suddetto incremento di fatturato dei primi sei mesi del 2016 rispetto al pari periodo dell'esercizio precedente è stato reso possibile da maggiori vendite di:

- Tetraconazolo, per circa 3 milioni di Euro, principalmente negli USA e in Europa;
- Biostimolanti, per circa 1 milione di Euro, principalmente in Europa;
- Piretroidi, per circa 1 milione di Euro, principalmente in Asia,

che, unitamente a proventi da accordi di *Licensing* per 1 milione di Euro (assenti nel primo semestre 2015), hanno più che compensato un minor fatturato di periodo dei prodotti rameici a seguito della riduzione dei prezzi della *commodity* rame (peraltro, senza impatti negativi sui margini).

Con riferimento poi alla composizione del fatturato dai soli agrofarmaci per area geografica, si evidenzia che nel primo semestre 2016:

- le vendite in Italia hanno rappresentato circa il 25% del fatturato (rispetto al 31% del primo semestre 2015), per un totale di 20,3 milioni di Euro (in diminuzione di 3,9 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2015);
- le vendite negli altri Paesi europei hanno rappresentato circa il 36% del fatturato (rispetto al 33% del primo semestre 2015), per un totale di 29,5 milioni di Euro (in aumento di 3,5 milioni di Euro rispetto primo semestre 2015);
- le vendite nelle Americhe hanno rappresentato circa il 12% del fatturato (rispetto al 9% nel primo semestre 2015), per un totale di 10,2 milioni di Euro (in aumento di 2,6 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2015);
- le vendite in Asia hanno rappresentato circa il 22% del fatturato (rispetto al 23% nel primo semestre 2015), per un totale di 17,9 milioni di Euro (sostanzialmente in linea con le vendite del primo semestre 2015);
- le vendite nel resto del Mondo hanno rappresentato circa il 5% del fatturato (rispetto al 4% nel primo semestre 2015), per un totale di 3,8 milioni di Euro (in aumento di 0,9 milioni di Euro rispetto primo semestre 2015).

In termini relativi, pertanto, Isagro si conferma una realtà fortemente proiettata sui mercati esteri, con una quota del fatturato di periodo da agrofarmaci realizzato al di fuori del mercato domestico pari a circa il 75%.

(€ 000)	1° semestre 2016		<i>Variazione</i>	1° semestre 2015	
Italia	20.328	24,9%	-16,2%	24.267	30,9%
Resto d'Europa	29.485	36,1%	+13,3%	26.035	33,1%
Americhe	10.189	12,5%	+35,0%	7.547	9,6%
Asia	17.913	21,9%	+0,2%	17.870	22,7%
Resto del Mondo	3.783	4,6%	+31,9%	2.869	3,7%
Subtotale agrofarmaci	81.698	100,0%	+4,0%	78.588	100,0%
Altri prodotti e servizi	5.427		+55,9%	3.480	
Ricavi consolidati	87.125		+6,2%	82.068	

Tabella 1: Ricavi consolidati per Area Geografica

Nel corso dei primi sei mesi del 2016, Isagro ha proseguito le proprie attività di **Ricerca, Innovazione & Sviluppo**, sostenendo un livello totale di costi pari a 7,4 milioni di Euro (rispetto ai 7,2 milioni del primo semestre 2015), di cui 5,3 milioni di Euro capitalizzati (rispetto a capitalizzazioni per 5,0 milioni del primo semestre 2015) a fronte in particolare del co-sviluppo con FMC Corporation della nuova molecola IR9792 (fungicida ad ampio spettro d'azione appartenente alla classe SDHi), dello sviluppo del nuovo Biofumigante per gli USA, della difesa straordinaria di prodotti di proprietà e dello sviluppo di nuove registrazioni per questi ultimi.

Con riferimento specifico alla suddetta nuova molecola SDHi, si segnala che Isagro stima che:

- la registrazione del principio attivo avverrà nel 2021;
- le vendite a maturità saranno intorno ai 100 milioni di Euro.

L'**EBITDA (Margine Operativo Lordo)** del primo semestre 2016 è stato così pari a 11,5 milioni di Euro, in aumento di 4,0 milioni (+52,9%) rispetto ai 7,5 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2015, con una marginalità rispetto ai Ricavi passata dal 9,2% del primo semestre del 2015 al 13,2% nel primo semestre del 2016.

Il suddetto incremento del margine operativo lordo nel primo semestre 2016 rispetto al primo semestre 2015 è avvenuto:

- per 3,0 milioni di Euro, grazie ai maggiori margini delle attività di vendita di prodotti e servizi, come in precedenza riepilogato commentando l'incremento dei ricavi, e
- per 1,0 milione di Euro, grazie ai già citati proventi da accordi con Terzi, quale sfruttamento della Proprietà Intellettuale di Isagro tramite il *Licensing*.

Con riferimento poi agli **Ammortamenti e svalutazioni** di periodo, essi sono stati pari a 4,5 milioni di Euro, di poco superiori al valore di 4,3 milioni di Euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Conseguentemente, il Vostro Gruppo ha chiuso il primo semestre 2016 con un **Risultato operativo** di 7,0 milioni di Euro, in aumento di 3,8 milioni di Euro rispetto ai 3,2 milioni di Euro dei primi sei mesi dello scorso anno.

A livello di gestione finanziaria, nel primo semestre 2016 il Vostro Gruppo ha sostenuto, rispetto al primo semestre 2015:

- minori **Interessi, commissioni e oneri finanziari** per 0,4 milioni di Euro, pur in presenza di un incremento dell'indebitamento finanziario, grazie a migliori condizioni di finanziamento ottenute dalla capogruppo Isagro S.p.A. per effetto di un miglioramento del proprio *rating* presso i canali bancari e beneficiando di un contesto di intermediazione finanziaria con maggiore liquidità disponibile;
- **Utili netti su cambi e strumenti finanziari derivati** per 1,1 milioni di Euro rispetto alle perdite di 1,3 milioni del primo semestre 2015, riconducibili a contratti derivati stipulati a fini di copertura del rischio di cambio associato alle vendite in Dollari Usa e generatesi a causa del deprezzamento del dollaro statunitense nei confronti dell'Euro.

Si ricorda che il Gruppo Isagro opera su più mercati a livello internazionale e molti rapporti commerciali sono gestiti in valute diverse dall'euro, principalmente in dollari americani. Conseguentemente, il Gruppo, in ottemperanza alla propria "*Policy* per la Gestione dei Rischi Finanziari", volta a "mettere in sicurezza" il tasso di cambio del *budget*, effettua coperture contro il rischio di cambio relativo al dollaro statunitense utilizzando come base di riferimento l'esposizione prospettica per l'esercizio risultante dalla bilancia valutaria in Dollari Usa.

Relativamente alle operazioni di copertura realizzate dal Gruppo, si rammenta altresì che esse sono esclusivamente a fronte di operazioni gestionali e non hanno, pertanto, alcun carattere speculativo: tuttavia, non soddisfacendo i requisiti previsti dallo IAS 39 relativamente alle coperture dei “rischi specifici”, queste operazioni vengono considerate di “trading” e quindi imputate, sia per la parte già realizzata che per quella non ancora realizzata, direttamente tra le componenti finanziarie del conto economico.

(€ 000)	1° semestre 2016	1° semestre 2015	Differenze		Esercizio 2015
Ricavi	87.125	82.068	+5.057	+6,2%	156.048
Memo: Costo del lavoro e acc. Premi	(15.105)	(14.840)	-265		(28.832)
EBITDA	11.510	7.526	+3.984	+52,9%	19.457
<i>% sui Ricavi</i>	<i>13,2%</i>	<i>9,2%</i>			<i>12,5%</i>
Ammortamenti:					
- attività materiali	(1.896)	(1.850)	-46		(3.748)
- attività immateriali	(2.606)	(2.386)	-220		(5.146)
- svalutazione attività materiali e immateriali e rivalutazione <i>assets</i> (IFRS 10)	-	(44)	+44		(776)
EBIT	7.008	3.246	+3.762	N/S	9.787
<i>% sui Ricavi</i>	<i>8,0%</i>	<i>4,0%</i>			<i>6,3%</i>
Interessi, commissioni e sconti finanziari	(303)	(663)	+360		(1.127)
Utili/perdite su cambi e strumenti derivati	1.066	(1.250)	+2.316		(1.296)
Utili da collegate	11	32	-21		54
Risultato ante imposte	7.782	1.365	+6.417	N/S	7.418
Imposte correnti e differite	(3.309)	(1.344)	-1.965		(4.036)
Risultato netto att. in funzionamento	4.473	21	+4.452	N/S	3.382
Risultato netto delle attività in dismissione	-	-	-		(250)
Risultato netto	4.473	21	+4.452	N/S	3.132

Tabella 2: Sintesi del Conto Economico consolidato

Il **Risultato ante imposte** consolidato è stato quindi in utile per 7,8 milioni di Euro, in aumento di 6,4 milioni rispetto agli 1,4 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2015.

A livello di gestione fiscale, al 30 giugno 2016 sono state registrate imposte correnti e differite a debito per Euro 3,3 milioni, in aumento di 2,0 milioni rispetto agli 1,3 milioni di Euro del primo semestre 2015, principalmente per effetto di maggiori imposte correnti sul reddito in capo a Isagro S.p.A. e a Isagro Asia connesse al maggior reddito imponibile, e in assenza di stanziamenti di imposte anticipate sulla perdita di periodo della controllata Isagro USA.

Quale conseguenza di quanto sopra esposto, il Vostro Gruppo ha chiuso il primo semestre 2016 con un **Risultato netto** in utile per 4,5 milioni di Euro, rispetto al risultato positivo di 21 migliaia di Euro dei primi sei mesi del 2015.

STATO PATRIMONIALE – DATI DI SINTESI

Dal punto di vista patrimoniale, il **Capitale investito netto** a livello consolidato al 30 giugno 2016 è stato pari a 144,4 milioni di Euro, in aumento di 3,2 milioni di Euro rispetto ai 141,2 milioni di Euro del 30 giugno 2015.

(€ 000)	30.06.2016	30.06.2015	Differenze		31.12.2015
Capitale fisso netto	86.268	85.301	+967	+1,1%	85.558
Capitale circolante netto	60.988	58.708	+2.280	+3,9%	64.349
<i>di cui:</i>					
<i>Capitale Circolante Commerciale Netto</i>	<i>61.529</i>	<i>58.318</i>	<i>+3.211</i>		<i>63.321</i>
T.F.R.	(2.867)	(2.843)	-24	+0,8%	(2.872)
Capitale investito netto	144.389	141.166	+3.223	+2,3%	147.035
Attività e passività non finanziarie destinate alla dismissione	-	-	-	-	-
Totale	144.389	141.166	+3.223	+2,3%	147.035
<i>Finanziato da:</i>					
Mezzi propri	102.268	97.738	4.530	4,6%	99.858
Posizione finanziaria netta	42.121	43.428	-1.307	-3,0%	47.177
<i>Rapporto Debt/Equity</i>	<i>0,41</i>	<i>0,44</i>			<i>0,47</i>
Totale	144.389	141.166	+3.223	+2,3%	147.035

Tabella 3: Sintesi dello Stato Patrimoniale consolidato

Più in particolare, il **Capitale fisso netto** al 30 giugno 2016 si è attestato su un livello di 86,3 milioni di Euro, facendo registrare un incremento di 0,7 milioni rispetto agli 85,6 milioni di Euro del 31 dicembre 2015 e di 1,0 milione di Euro rispetto agli 85,3 milioni del 30 giugno 2015. Tali variazioni sono riconducibili principalmente alla dinamica intervenuta nelle poste:

- **Altre attività immateriali**, complessivamente pari a 48,2 milioni di Euro al 30 giugno 2016, in aumento di 2,9 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2015 e di 4,9 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2015, quale effetto dell'incremento del volume degli investimenti in Ricerca, Innovazione & Sviluppo sostenuti dal Gruppo, prevalentemente riconducibili al nuovo

fungicida ad ampio spettro SDHi, che hanno più che controbilanciato gli ammortamenti del periodo;

- **Attività materiali**, complessivamente pari a 22,8 milioni di Euro al 30 giugno 2016, in diminuzione di 1,0 milione di Euro rispetto al 31 dicembre 2015 e di 1,7 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2015, quale effetto di minori investimenti di periodo;
- **Altre attività e passività a medio/lungo termine**, complessivamente pari a 11,4 milioni di Euro al 30 giugno 2016, in diminuzione di 1,3 milioni rispetto al 31 dicembre 2015 e di 2,0 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2015, sostanzialmente per l'utilizzo delle imposte anticipate sulle perdite fiscali.

Il **Capitale circolante commerciale netto** al 30 giugno 2016, poi, è stato pari a 61,5 milioni di Euro, in diminuzione di 1,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2015 e in aumento di 3,2 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2015.

Più in particolare, rispetto al 31 dicembre 2015:

- il valore delle **Rimanenze di magazzino** è diminuito di 3,0 milioni di Euro, per la riduzione dei livelli di *stock* strategici costituiti nel corso dell'esercizio precedente;
- i **Debiti commerciali** sono diminuiti di 4,4 milioni di Euro per effetto di minori acquisti effettuati nel corso dei primi sei mesi del 2016 con l'obiettivo di consumare lo *stock* strategico esistente e prevedere la ricostituzione dello stesso nel corso del terzo trimestre 2016;
- i **Crediti commerciali** sono diminuiti di 3,2 milioni di Euro pur in presenza di un maggior livello di fatturato.

Per quanto concerne il **Trattamento di Fine Rapporto (T.F.R.)**, esso è stato pari a 2,9 milioni di Euro al 30 giugno 2016, sostanzialmente in linea con il valore di 2,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2015 e al valore di 2,8 milioni di Euro al 30 giugno 2015.

Sul lato delle fonti di finanziamento, i **Mezzi propri** consolidati al 30 giugno 2016 sono stati pari a 102,3 milioni di Euro, in aumento di Euro 2,4 milioni rispetto ai 99,9 milioni registrati al 31 dicembre 2015 e di 4,6 milioni di Euro rispetto ai 97,7 milioni del primo semestre 2015, principalmente per l'utile di periodo al netto della variazione della riserva di conversione relativa principalmente alle poste di bilancio della controllata Isagro (Asia) Agrochemicals Pvt. Ltd..

La **Posizione finanziaria netta (PFN)** consolidata al 30 giugno 2016 è stata così pari a 42,1 milioni di Euro, in diminuzione di 5,1 milioni rispetto ai 47,2 milioni di Euro fatti registrare al 31 dicembre 2015 e di 1,3 milioni di Euro rispetto ai 43,4 milioni di Euro fatti registrare al 30 giugno 2015. Come già detto, tale decremento di Posizione finanziaria netta è da imputarsi per 1,8 milioni di Euro alle variazioni del Capitale circolante commerciale netto e per 3,3 milioni di Euro alla generazione di cassa della gestione, al netto di dividendi pagati agli Azionisti di circa 1,0 milioni.

Per quanto concerne la composizione della Posizione finanziaria netta al 30 giugno 2016, si segnala che i debiti a medio-lungo termine sono pari a 36,6 milioni di Euro, in aumento rispetto al

valore di 25,6 milioni del 31 dicembre 2015 e di 26,8 milioni del 30 giugno 2015 principalmente per effetto dell'ottenimento di nuovi finanziamenti a medio-lungo termine.

Tali operazioni sono state poste in essere dalla capogruppo Isagro S.p.A. in un'ottica di ottimizzazione del costo del debito a medio-lungo termine nonché di un miglior allineamento tra l'orizzonte temporale degli investimenti - in particolar modo quelli relativi allo sviluppo del nuovo fungicida ad ampio spettro SDHi - e quello delle fonti di finanziamento a sostegno di tali investimenti.

Si rileva, inoltre, che il **Capitale fisso netto** al 30 giugno 2016 risultava interamente finanziato dai Mezzi propri, che concorrevano anche a finanziare il capitale circolante commerciale netto per circa 19 milioni di Euro. Conseguentemente, la totalità dei debiti finanziari netti risulta a fronte del capitale circolante commerciale netto.

Alla luce di quanto sopra esposto, il rapporto *debt/equity* (ossia il rapporto tra posizione finanziaria netta e mezzi propri) a livello consolidato è stato pari a 0,41 rispetto al valore di 0,47 registrato al 31 dicembre 2015 e di 0,44 al 30 giugno 2015.

Si osserva, infine, che la capogruppo Isagro S.p.A., che concentra la larga parte delle attività di Ricerca, Innovazione & Sviluppo, sintesi e formulazione e incorpora i valori delle partecipazioni delle società operative controllate, esponeva una Posizione finanziaria netta a debito di Euro 48,7 milioni, in presenza di linee di credito bancario di varia natura a disposizione e inutilizzate per oltre 60 milioni di Euro.

ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO

Nel corso dei primi sei mesi del 2016 il Gruppo Isagro ha sostenuto costi di Ricerca, Innovazione & Sviluppo per un totale di 7,4 milioni di Euro, di cui 5,3 milioni capitalizzati (quali investimenti per lo sviluppo, la registrazione e la difesa straordinaria dei prodotti di proprietà su base mondiale); nel primo semestre dello scorso anno l'ammontare di tali spese era stato pari a 7,2 milioni di Euro, di cui 5,0 milioni capitalizzati.

A) RICERCA E INNOVAZIONE

L'attività di ricerca condotta dal Gruppo si è concentrata su alcune linee di lavoro miranti all'ottenimento di nuovi candidati per lo sviluppo, con l'obiettivo di giungere alla qualifica di "meritevole di sviluppo" di almeno 2 nuovi prodotti nel giro dei prossimi 12 mesi; tale attività è stata concentrata su:

- nuove serie di fungicidi a largo spettro, aggiuntive rispetto al fungicida appartenente alla classe SDHi avviato allo sviluppo nel 2012;
- nuovi candidati contro i parassiti del terreno: si sta procedendo con l'approfondimento necessario di sperimentazione per le molecole promettenti identificate in precedenza;

- nuove serie di erbicidi per il controllo di graminacee e dicotiledoni, per uso in *pre* e *post* emergenza delle colture seminative di importanza globale.

È anche ulteriormente proseguito lo studio, oramai in fase avanzata, finalizzato all'identificazione di nuovi formulati a base di rame in grado di agire a dosi ridotte e con uno spettro d'azione più ampio rispetto a quelli attualmente sul mercato.

Infine, continua la valutazione di nuovi prodotti ad azione biostimolante, da soli o in combinazioni con altre molecole: a tal riguardo, una nuova formula risultata interessante dagli studi di "primo profilo" è passata nel corso del 2016 allo stadio di valutazione pre-commerciale, mentre vengono già sperimentate altre formule di seconda generazione.

B) SVILUPPO PRODOTTI

Si evidenziano di seguito le principali attività di sviluppo svolte nel corso del primo semestre 2016.

IR9792 (o inibitore della Succinato Deidrogenasi o SDHi) – fungicida ad ampio spettro

Sono proseguiti i principali studi regolatori sul principio attivo e allo stato attuale si conferma di essere in linea con il piano previsto per l'invio dei *dossier* in Europa.

Il programma di sperimentazione e prove registrative di campo per il 2016 è stato stabilito coprendo le aree strategiche dell'Europa, del Brasile e della Cina e, oltre ai formulati di base a fini registrativi, sono previsti programmi di definizione del profilo tecnico di vari altri formulati di potenziale interesse per la segmentazione, distribuzione e ottimizzazione costi. I principali risultati in Brasile, di particolare rilevanza per la valorizzazione del principio attivo, hanno confermato il valore tecnico di IR9792 nelle combinazioni testate.

IR6141 (o Kiralaxyl® o Benalaxyl-M) – fungicida per vite e orticole

L'attività di sviluppo si è concentrata sui seguenti progetti:

- prosecuzione della preparazione del *dossier* per la registrazione del Kiralaxyl negli USA per il trattamento delle sementi. In modo particolare ci si è concentrati sulla programmazione (tempi, costi e protocolli) degli studi, volti a migliorare il profilo tossicologico del prodotto, discussi durante il *meeting* con EPA;
- *follow-up* del processo di ri-registrazione negli stati membri dell'Unione Europea per tutti i formulati contenenti Kiralaxyl registrati in Europa (c.d. "STEP 2"), dopo l'inclusione nell'Allegato 1 del Regolamento CE 1107/2009;
- prosecuzione dell'attività a supporto della registrazione in Cina del Fantic M WG, come da accordi con Rotam;
- supporto a Gowan per la preparazione del *dossier* del Kiralaxyl in combinazione con la zoxamide;
- aggiornamento del *dossier* registrativo per la registrazione in Francia del Fantic M WG.

Inoltre per l'anno in corso sono in programma le prove registrative per il Fantic M in Cina.

Tetraconazolo – fungicida ad ampio spettro

L'attività è stata concentrata sui seguenti progetti:

- *follow-up* dei processi di ri-registrazione dei formulati in Europa ("STEP 2" del processo di revisione Europea) e valutazione degli studi necessari per il rinnovo dell'approvazione del principio attivo nell'Unione Europea;
- valutazione degli studi per la ri-registrazione negli USA;
- identificazione e valorizzazione degli studi inviati per la registrazione in USA per una eventuale richiesta a terzi di "*data compensation*" a fronte della loro richiesta di citare i nostri dati. Nel mese di aprile Sipcam Agro USA, Inc. ha inviato una richiesta sotto forma di una lettera, definibile nel sistema regolatorio americano come "Offer to Pay", nella quale Sipcam cita gli studi per i quali sarebbe disposta a pagare un compenso per il loro utilizzo;
- conclusione degli studi di residui atti a ottenere la registrazione e l'estensione di etichetta negli USA, in Canada e in Brasile, come previsto dall'accordo con Arysta.

Infine, anche per il 2016 sono in corso programmi di campo su due aree di elevata importanza:

- Brasile: prosecuzione programmi di nuovi posizionamenti tecnici per la soia in varie miscele;
- Europa: programmi di conferma registrativa e nuovi formulati ottimizzati.

Prodotti rameici

Le principali attività inerenti i prodotti rameici sono state:

- il *follow-up* dei processi di ri-registrazione dei formulati in Europa (STEP 2 del processo di revisione Europea);
- la partecipazione, nell'ambito della *European Copper Task Force*, al *follow-up* per il rinnovo dell'approvazione a livello europeo dei Sali di rame;
- il completamento del *dossier* di registrazione per formulati contenenti ossicloruro e idrossido per l'Algeria e supporto a Bayer per la registrazione in Russia di una miscela contenente rame ossicloruro;
- il *follow-up* del processo di registrazione nel Centro Europa dei formulati Airone SC e Airone WG. In particolare l'attività si è incentrata sul commentare il *draft Registration Report* (dRR) preparato dalla Repubblica Ceca in qualità di *Rapporteur Member State* zonale.

Anche per il rame, nel 2016 sono in corso programmi di campo su 3 aree di elevata importanza:

- Brasile: prosecuzione dei programmi di posizionamenti tecnici e di estensione etichetta per la soia;
- Europa: completamento dei programmi di registrazione ed estensione dell'Airone nell'area del Sud e Centro UE;
- Cina: programma registrativo dell'Airone.

Biofumigante

Con riferimento al Biofumigante, si segnalano:

- il supporto alle attività per l'ottenimento della registrazione in California (USA);
- il supporto per le attività registrative in Canada e Messico;
- il *follow-up* del processo registrativo in Turchia;
- il *follow-up* per il *dossier* di registrazione negli Emirati Arabi e in Egitto.

Si ricorda che il Biofumigante ha già ottenuto la registrazione federale negli USA e che la California, per la quale si attende una registrazione specifica entro la fine del 2017, ne rappresenta il principale mercato di riferimento.

Biostimolanti

E' proseguita l'attività di monitoraggio dei processi di autorizzazione in corso e di supporto al *business*.

Prodotti microbiologici

Principali attività:

- valutazione degli studi necessari per il rinnovo dell'approvazione del principio attivo nell'Unione Europea e *meeting* con altre società per la costituzione di una *task force* per la condivisione dei costi e della strategia di difesa in vista del *meeting* con le autorità regolatorie svedesi, nominate *Rapporteur Member State* per il *Tricoderma spp.*;
- invio della notifica di rinnovo alle autorità competenti e inizio degli studi e della preparazione del *dossier* di rinnovo.

Feromoni

- conclusione *follow-up* del processo di approvazione a livello Europeo di una nuova molecola e della relativa registrazione in Italia;
- proseguimento delle attività per la costituzione di una nuova *task force* per il rinnovo delle approvazioni dei principi attivi in Europa.

C) REGISTRAZIONI OTTENUTE

Nel corso del primo semestre 2016 sono state ottenute 17 autorizzazioni alla vendita tra le quali Tamarak (nome commerciale usato per il Siapton) in Australia, Talendo extra (miscela di tetraconazolo + proquinazide) in Russia, Ecodian SL in Italia, Scatto (deltametrina 25g/L) in Polonia e Repubblica Ceca. La Repubblica Ceca ha altresì concesso la registrazione dell' Airone SC ed essendone lo Stato relatore zonale questo apre il processo di ottenimento della registrazione anche negli altri paesi dell'Europa Centrale.

PRINCIPALI EVENTI DEL PRIMO SEMESTRE 2016

A) APPROVAZIONE BILANCIO 2015 CON DISTRIBUZIONE DIVIDENDO E NOMINA NUOVO AMMINISTRATORE INDIPENDENTE

In data 28 aprile 2016 l'Assemblea degli azionisti di Isagro S.p.A.:

- ha preso visione dei dati consolidati del Gruppo Isagro e approvato il bilancio d'esercizio 2015 della Isagro S.p.A., corredato della Relazione degli Amministratori sulla gestione, così come approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società lo scorso 14 marzo 2016 e già comunicato al Mercato, destinando l'utile d'esercizio della Società di Euro 3.395.071 come segue:
 - alla Riserva legale per Euro 169.754;
 - agli Azionisti in ragione di 2,5 centesimi di Euro per ciascuna delle 24.499.960 Azioni Ordinarie (con esclusione delle azioni proprie) per un totale di Euro 612.499 e di 3,0 centesimi di Euro per ciascuna delle 14.174.919 Azioni Sviluppo per un totale di Euro 425.248. Di conseguenza il totale dividendo ammonta a Euro 1.037.747;
 - a "Utili portati a nuovo" per la restante parte di Euro 2.185.570 da iscrivere, ai sensi dell'art. 24 dello Statuto, in un'apposita Riserva di Patrimonio Netto;
- ha nominato l'Avv. Enrica Maria Ghia Consigliere di Amministrazione (Amministratore indipendente) fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017. Si ricorda che tale nomina è stata resa necessaria a seguito delle dimissioni dalla carica di Consigliere di Amministrazione (quale Amministratore indipendente) in data 14 marzo 2016 dell'Avv. Daniela Mainini per incompatibilità con un sopraggiunto incarico pubblico.

Si ricorda che il dividendo come approvato dall'Assemblea è stato messo in pagamento, per entrambe le categorie di Azioni, il 18 maggio 2016 (*payment date*). La data di stacco (*ex date*) della cedola (cedola n. 7 per le Azioni Ordinarie, n. 1 per le Azioni Sviluppo) è stata il 16 maggio 2016 e la *record date* il 17 maggio 2016.

Sempre in tale data l'Assemblea ha deliberato in senso favorevole in merito alla Relazione sulla Remunerazione degli Amministratori, dei Direttori Generali e dei Dirigenti con responsabilità strategiche (ove presenti) – prima sezione – redatta ai sensi dell'art. 123-ter del D. Lgs. n. 58/1998 e dell'art. 84-*quater* del Regolamento Emittenti adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971/1999.

B) NOMINA NUOVO COLLEGIO SINDACALE

In data 28 aprile 2016 l'Assemblea degli Azionisti di Isagro S.p.A. ha altresì nominato il nuovo Collegio Sindacale che resterà in carica per tre esercizi e quindi fino alla data dell'Assemblea che approverà il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018. Il nuovo Collegio Sindacale risulta composto dai seguenti membri (tutti eletti sulla base di un'unica lista depositata e presentata dal socio di maggioranza Holdisa S.r.l.):

Sindaci effettivi:

1. Filippo Maria Cova, Presidente
2. Giuseppe Bagnasco
3. Claudia Costanza

Sindaci supplenti:

1. Renato Colavolpe
2. Eleonora Ferraris

C) CASSA INTEGRAZIONE APRILIA

In data 30 maggio 2016, presso Unindustria di Latina, è stato sottoscritto l'accordo sindacale per il ricorso ad un periodo di sospensione delle attività produttive nel sito di Aprilia, con l'intervento della CIGO (Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria), attivato in data 27 giugno 2016 con durata fino al 25 settembre 2016 (totale n. 13 settimane).

Le motivazioni che hanno reso necessario il ricorso alla CIGO sono da attribuire a fattori congiunturali e transitori dovuti principalmente, da un lato, alla crisi di mercato venutasi a creare nell'area geografica del Sud America in cui la capogruppo Isagro S.p.A. opera da anni e, dall'altro lato, alla mancata conferma di commesse di Conto Lavorazione da parte di clienti terzi.

La ripresa delle attività, sulla base di commesse di lavoro già definite e per quelle in via di definizione, è prevista a far data dal 27 settembre 2016.

EVENTI SUCCESSIVI AL 30 GIUGNO 2016

Non si segnalano eventi rilevanti occorsi tra il 30 giugno 2016 e la data della presente Relazione.

RISORSE UMANE

Gli organici effettivi al 30 giugno 2016 del Gruppo Isagro sono pari a 621 unità, così suddivise:

Numero dipendenti	30/06/2016	30/06/2015	Differenza
Dirigenti/ <i>Executives</i>	55	51	+4
Quadri	142	136	+6
Impiegati*	328	338	-10
Operai	96	97	-1
Totale	621	622	-1

*include i lavoratori con qualifica speciale

Il personale in organico al 30 giugno 2016 è, pertanto, diminuito di 1 unità rispetto a quello del primo semestre 2015. Tale diminuzione è dovuta ad un decremento di 5 unità nelle controllate estere e ad un incremento di 4 unità nella capogruppo Isagro S.p.A..

Più in particolare, in Isagro S.p.A., nel periodo di riferimento e in relazione ai lavoratori con contratto di lavoro a tempo indeterminato, sono state effettuate 13 nuove assunzioni e hanno cessato il rapporto di lavoro 11 lavoratori, dei quali 7 a seguito di normale *turnover* e 4 a conclusione del processo di riorganizzazione e ottimizzazione della struttura di Isagro S.p.A. che si è chiuso in data 31 dicembre 2015.

Per quanto riguarda le assunzioni dal 1° luglio 2015 al 30 giugno 2016, si segnalano tre importanti inserimenti: il *Group Director Marketing & Sales*, il Responsabile Acquisti Materie Prime e Imballi e l'*Area Manager East Asia*. Inoltre, è stato nominato il *Group Director Human Resources & Communication*, già presente all'interno del Gruppo.

Nell'ambito della riorganizzazione commerciale, come già comunicato in precedenza, lo scorso ottobre è stata creata la società Isagro Singapore Pte Ltd. la cui responsabilità è stata affidata ad un "expatriate", risorsa già presente nel Gruppo, con l'obiettivo di rafforzare la presenza di Isagro nell'Area Asiatica.

Con riferimento alla capogruppo Isagro S.p.A., nel corso del primo semestre 2016 il rapporto con le Organizzazioni Sindacali si è generalmente mantenuto su un piano di fattiva collaborazione che ha consentito di realizzare ottimi risultati nell'ambito della gestione delle relazioni industriali.

Principali attività realizzate:

- condivisione e definizione di specifici accordi di orario di lavoro che recepiscono tutte le flessibilità offerte dal CCNL e che hanno permesso di attuare nei siti industriali tutte le variazioni di orari, che si sono rese necessarie per la garanzia delle diverse richieste produttive, e di ottimizzare l'organizzazione aziendale complessiva;
- rinnovo accordi obiettivi di produttività siti industriali relativi alla contrattazione di secondo livello sul premio di partecipazione;
- la sottoscrizione in data 30 maggio 2016, presso Unindustria di Latina, dell'accordo sindacale per il ricorso ad un periodo di sospensione delle attività produttive nel sito di Aprilia, con l'intervento della CIGO (Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria), così come descritto nella sezione "Principali eventi del primo semestre 2016".

A) FORMAZIONE

In coerenza con quanto previsto dal piano annuale attuato in tutte le unità operative in Italia, sono proseguite le attività di formazione con riferimento ai temi di Qualità, Sicurezza e Ambiente, all'apprendimento delle lingue straniere (in particolare inglese e spagnolo), nonché alla formazione tecnica specifica per professionalità specialistiche.

Si segnala che nel corso del 2015 è iniziato un importante percorso formativo, che ha coinvolto 40 risorse delle sedi di Novara e Milano, per "Promuovere una cultura orientata alla Gestione dei Progetti", che si concluderà nel 2016, in collaborazione con il Politecnico di Milano e utilizzando, a parziale copertura del relativo costo, la contribuzione accantonata presso Fondimpresa. Nel corso del primo semestre 2016 il personale coinvolto ha iniziato ad applicare alla gestione dei progetti aziendali quanto appreso.

Per quanto riguarda il Gruppo, è iniziato un processo di identificazione e gestione delle *Key Position* sulla base della loro criticità nei confronti dell'organizzazione. E' stata inoltre avviata la elaborazione dei Piani di Successione per tali posizioni attraverso l'individuazione dei successori a breve, medio e lungo termine.

B) SELEZIONE

Per quanto riguarda la selezione, a fronte di un mercato sempre più dinamico e competitivo, Isagro ha stipulato un accordo con il *social network* professionale "LinkedIn" per la ricerca di particolari figure professionali altamente specialistiche.

Isagro ha inoltre collaborato con alcuni *Headhunter* per l'individuazione dei profili particolarmente strategici del cui inserimento si è dato conto precedentemente.

MODELLO DI ORGANIZZAZIONE, GESTIONE E CONTROLLO EX D. LGS. 231/2001

Il Consiglio di Amministrazione di Isagro S.p.A. ha approvato, in data 16 maggio 2016, la versione aggiornata del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo *ex D.Lgs. 231/2001* (di seguito anche "Modello") recependo le più recenti novità normative e giurisprudenziali in materia.

Il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello e di curarne l'aggiornamento è affidato all'Organismo di Vigilanza, il cui mandato triennale scade con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

PROCEDIMENTI GIUDIZIALI

Con riferimento ai procedimenti giudiziari in corso, non si segnalano aggiornamenti di rilievo rispetto a quanto riportato alla data del 31 dicembre 2015.

Per maggiori dettagli in merito si rimanda alla specifico paragrafo delle Note Illustrative.

OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Le operazioni con le parti correlate, ivi incluse le operazioni infragrupo e con Gowan, non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando invece nell'ordinario corso degli affari delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi commercializzati.

Per quanto concerne gli effetti economici e patrimoniali dei rapporti con le parti correlate, si rimanda a quanto indicato nelle Note Illustrative al presente bilancio consolidato semestrale abbreviato.

OSSERVAZIONI SUL PROFILO FINANZIARIO E SULLA CONTINUITÀ AZIENDALE

Alla data del 30 giugno 2016 il Gruppo Isagro mostra una struttura finanziaria solida ed equilibrata, con un **rapporto *debt/equity*** pari a 0,41 e Mezzi propri eccedenti il Capitale fisso, con una porzione di circa 19 milioni di Euro del Capitale circolante commerciale netto finanziata dai

Mezzi propri. Inoltre, nel periodo di riferimento il Vostro Gruppo ha raggiunto, tra valorizzazione diretta della propria Proprietà Intellettuale e valorizzazione indiretta, livelli di fatturato e di EBITDA sufficienti ad autofinanziare quasi per intero il fabbisogno generato dai propri progetti di investimento, escludendo le esigenze finanziarie relative al Capitale circolante, che seguono logiche di opportunità più di breve termine e per il quale vi è una abbondante disponibilità di linee di affidamento ancora inutilizzate.

Nel corso dei primi mesi del 2016, poi, la capogruppo Isagro S.p.A. ha ridefinito la scadenza media del proprio debito finanziario, con l'ottenimento di nuovi finanziamenti a medio-lungo termine.

Peraltro, come già evidenziato, si ricorda che la capogruppo Isagro S.p.A., dove è concentrata la larga parte dei debiti finanziari consolidati, disponeva al 30 giugno 2016 di oltre 60 milioni di Euro di linee bancarie non utilizzate, principalmente rappresentate da linee di sconto e anticipo fatture, oltre che di tipo finanziario.

Alla luce di quanto sopra esposto, il presente bilancio consolidato al 30 giugno 2016 è stato redatto sulla base del presupposto della continuità aziendale, non essendo state ravvisate significative incertezze circa la prevedibile evoluzione della gestione del Gruppo nei 12 mesi successivi.

PRESENZA DI EVENTUALI DATI STIMATI

La redazione dei prospetti contabili consolidati richiede l'effettuazione di stime ed assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di riferimento: conseguentemente i risultati che verranno in seguito conseguiti potrebbero differire da tali stime.

Le stime vengono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti e per obsolescenza di magazzino, nonché per ammortamenti, svalutazioni, benefici ai dipendenti, imposte ed altri accantonamenti a fondi. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

In particolare, la voce "Imposte correnti e differite" al 30 giugno 2016 è il risultato di una stima – sulla base dei dati contabili, aggiornati ed attendibili – effettuata società per società sulla base dei relativi redditi prima delle imposte, rettificati in aumento e in diminuzione di tutte le eventuali riprese fiscali previste dalle vigenti normative, adeguatamente rettificata in conseguenza delle dovute scritture di consolidamento.

Si rimanda al paragrafo "Incertezza nell'uso delle stime" delle Note Illustrative per le ulteriori considerazioni sull'uso di stime nella redazione del bilancio e della relazione finanziaria semestrale consolidata.

PROSPETTIVE PER L'ESERCIZIO IN CORSO

In relazione al corrente esercizio, si rileva che:

- i risultati del primo semestre 2016 sono incoraggianti, anche rispetto all'implementazione delle Linee-Guida Strategiche di Isagro;

- il secondo semestre 2016 è stimato venir negativamente influenzato da vendite deboli sull'importante mercato brasiliano, con maggiori costi fissi rispetto al 2015 per lo sviluppo della struttura commerciale.

Comunque, si conferma che il 2016 rappresenta un anno di consolidamento dei risultati 2015.

Nel medio termine, poi, Isagro conferma l'obiettivo di un livello di fatturato consolidato di circa 200 milioni di Euro, basato sulla applicazione delle nostre Linee Guida Strategiche:

1. *discovery* di nuove molecole da soli;
2. sviluppo di nuove molecole principalmente attraverso attribuzione di diritti ad un "main developer", trattenendo per Isagro diritti per selezionati segmenti/mercati;
3. estrazione di valore dalla nostra Proprietà Intellettuale e dai diritti trattenuti anche tramite *Licensing*;
4. crescita nel *business* delle *Biosolutions*, anche tramite acquisizioni;
5. sviluppo opportunistico di prodotti fuori brevetto;
6. espansione dell'organizzazione commerciale globale.

CONSIDERAZIONI SUL VALORE DI BORSA DEL TITOLO ISAGRO

Con riferimento all'andamento dei prezzi delle Azioni Ordinarie e delle Azioni Sviluppo di Isagro sul segmento "S.T.A.R." gestito da Borsa Italiana S.p.A., si ritiene rilevante evidenziare che:

1. la capitalizzazione di mercato totale di Isagro alla data dell'1 agosto 2016, ossia considerando congiuntamente la capitalizzazione delle Azioni Ordinarie e quella delle Azioni Sviluppo, risultava pari al 46% del valore di libro dei Mezzi Propri al 30 giugno 2016, i quali a loro volta forniscono una valorizzazione per difetto del reale valore netto di mercato degli *asset* del Vostro Gruppo;
2. lo sconto applicato dal Mercato alle Azioni Sviluppo rispetto alle Azioni Ordinarie, pari al 15% alla data dell'1 agosto 2016, non trova, a giudizio del Management del Vostro Gruppo, alcuna giustificazione da un punto di vista economico/finanziario.

In relazione a quanto sopra, si evidenzia che il raggiungimento dell'obiettivo di medio termine di Isagro di un livello di fatturato consolidato di circa 200 milioni di Euro permetterà il trasferimento di larga parte di tale valore "incorporato" nell'attivo di bilancio nei risultati di Conto economico e nei flussi di cassa, non ravvisando quindi nella presente eccedenza dei Mezzi Propri rispetto alla capitalizzazione di Borsa un indicatore di *impairment* dell'attivo.

Con riferimento al secondo punto richiamato in apertura di paragrafo, infine, si ricorda che le Azioni Sviluppo, emesse da Isagro nel mese di maggio 2014, sono una nuova categoria di Azioni Speciali disegnata appositamente per società aventi un Soggetto Controllante (nel caso di Isagro, Piemme S.r.l.), che prevede, (i) a fronte dell'assenza del diritto di voto, un extra-dividendo rispetto alle Azioni Ordinarie (nel caso di Isagro, pari al 20%) quando viene deliberato un dividendo per queste ultime, e (ii) un innovativo meccanismo di protezione per l'investitore, tale per cui se il Soggetto Controllante perde il controllo e in ogni caso di OPA obbligatoria le Azioni Sviluppo vengono automaticamente convertite in Azioni Ordinarie. Inoltre, le Azioni Sviluppo di Isagro si

caratterizzano per un flottante pari a circa n. 13,7 milioni di azioni, contro gli 11,4 milioni delle Azioni Ordinarie, che le rende più “liquide” rispetto a queste ultime.

Per le ragioni sopra esposte Isagro ritiene che non vi siano giustificazioni “razionali”, ossia basate su considerazione di ordine economico/finanziario, per l’esistenza di uno *spread* a sfavore delle Azioni Sviluppo.

Allegato 1

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO 1° SEMESTRE 2016

(€ 000)	1° semestre 2016	1° semestre 2015	Differenze		Esercizio 2015
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	87.125	82.068	+5.057	+6,2%	156.048
Altri ricavi e proventi	1.994	1.370	+624		2.895
Consumi di materie e servizi esterni	(60.402)	(67.875)	+7.473		(117.822)
Variazioni delle rimanenze di prodotti	(2.628)	5.512	-8.140		5.028
Costi per lavori in economia capitalizzati	1.456	1.852	-396		3.507
Accantonamenti a fondi spese e fondi svalutazione	(930)	(561)	-369		(1.367)
Costo del lavoro	(14.453)	(14.317)	-136		(27.240)
Accantonamenti premi dipendenti	(652)	(523)	-129		(1.592)
EBITDA	11.510	7.526	+3.984	+52,9%	19.457
<i>% sui Ricavi</i>	<i>13,2%</i>	<i>9,2%</i>			<i>12,5%</i>
Ammortamenti:					
- attività materiali	(1.896)	(1.850)	-46		(3.748)
- attività immateriali	(2.606)	(2.386)	-220		(5.146)
- svalutazione attività materiali e immateriali e rivalutazione <i>asset</i> (IFRS 10)	-	(44)	+44		(776)
EBIT	7.008	3.246	+3.762	N/S	9.787
<i>% sui Ricavi</i>	<i>8,0%</i>	<i>4,0%</i>			<i>6,3%</i>
Interessi, commissioni e sconti finanziari	(303)	(663)	+360		(1.127)
Utili/perdite su cambi e strumenti derivati	1.066	(1.250)	+2.316		(1.296)
Utili da collegate	11	32	-21		54
Risultato ante imposte	7.782	1.365	+6.417	N/S	7.418
Imposte correnti e differite	(3.309)	(1.344)	-1.965		(4.036)
(Utile)/perdita di terzi delle att. in funzionamento	-	-	-		-
Risultato netto att. in funzionamento	4.473	21	+4.452	N/S	3.382
Risultato netto delle attività in dismissione	-	-	-		(250)
Risultato netto	4.473	21	+4.452	N/S	3.132

Allegato 2

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO AL 30 GIUGNO 2016

(€ 000)	30.06.2016	30.06.2015	Differenze		31.12.2015
Capitale fisso netto					
Avviamento	3.549	3.773	-224		3.447
Altre attività immateriali	48.145	43.199	+4.946		45.282
Attività materiali	22.848	24.587	-1.739		23.850
Attività finanziarie	307	274	+33		296
Altre attività e passività a medio/lungo termine	11.419	13.468	-2.049		12.683
Totale capitale fisso netto	86.268	85.301	+967	+1,1%	85.558
Capitale circolante netto					
Rimanenze di magazzino	46.061	49.400	-3.339		49.010
Crediti commerciali	48.755	48.129	+626		52.000
Debiti commerciali	(33.287)	(39.211)	+5.924		(37.689)
Subtotale Capitale circolante commerciale netto	61.529	58.318	+3.211		63.321
Fondi correnti	(890)	(865)	-25		(1.746)
Altre attività e passività di esercizio	349	1.255	-906		2.774
Subtotale Altre attività e passività	(541)	390	-931		1.028
Totale capitale circolante netto	60.988	58.708	+2.280	+3,9%	64.349
Capitale investito	147.256	144.009	+3.247	+2,3%	149.907
T.F.R.	(2.867)	(2.843)	-24	+0,8%	(2.872)
Capitale investito netto	144.389	141.166	+3.223	+2,3%	147.035
Attività e passività non finanziarie destinate alla dismissione	-	-	-		-
Totale	144.389	141.166	+3.223	+2,3%	147.035
<i>coperto da:</i>					
Capitale proprio					
Capitale sociale versato	24.961	24.961	-		24.961
Riserve e risultati a nuovo	80.240	78.303	+1.937		78.227
Riserva di conversione	(7.406)	(5.547)	-1.859		(6.462)
Utile del Gruppo	4.473	21	+4.452		3.132
Totale capitale proprio	102.268	97.738	+4.530	+4,6%	99.858
Posizione finanziaria netta					
<i>Debiti a medio/lungo termine:</i>					
- verso banche	34.451	26.554	+7.897		25.457
- verso altri finanziatori e società di <i>leasing</i>	2.128	227	+1.901		191
Totale debiti a medio/lungo termine	36.579	26.781	+9.798	+36,6%	25.648
<i>Debiti a breve termine:</i>					
- verso banche	25.152	34.830	-9.678		35.947
- verso altri finanziatori e società di <i>leasing</i>	3.925	256	+3.669		2.395
- altre passività (attività) finanziarie e derivati	(173)	488	-661		(99)
Totale debiti a breve termine	28.904	35.574	-6.670	-18,7%	38.243
Disponibilità liquide/depositi bancari	(23.362)	(18.927)	-4.435	+23,4%	(16.174)
Totale posizione finanziaria netta	42.121	43.428	-1.307	-3,0%	47.177
Totale	144.389	141.166	+3.223	+2,3%	147.035

Allegato 3

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO GENNAIO – GIUGNO 2016

(€ 000)	1° semestre 2016	1° semestre 2015
Disponibilità liquide iniziali (al 1° gennaio)	16.714	17.149
<i>Attività operative</i>		
Utile netto delle <i>Continuing operation</i>	4.473	21
Risultato netto delle attività in dismissione	-	-
- Ammortamento attività materiali	1.896	1.850
- Ammortamento attività immateriali	2.606	2.386
- Perdite di valore delle attività materiali e immateriali	-	44
- Accantonamenti ai fondi (incluso TFR)	825	636
- Minusvalenze nette da alienazione attività materiali e immateriali	2	-
- Interessi attivi e altri proventi da attività detenute per la negoziazione	(71)	(126)
- Interessi passivi netti verso istituti finanziari e società di <i>leasing</i>	655	834
- Oneri/(proventi) finanziari da strumenti derivati	(952)	2.491
- Risultato delle partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	(11)	(32)
- Imposte sul reddito	3.309	1.344
<i>Flusso di circolante derivante dalla gestione corrente</i>	<i>12.732</i>	<i>9.448</i>
- Diminuzione crediti commerciali	2.684	2.791
- (Aumento)/diminuzione rimanenze	2.606	(8.088)
- Diminuzione debiti commerciali	(4.088)	(6.925)
- Variazione netta altre attività/passività	2.072	462
- Utilizzi fondi (incluso TFR)	(1.787)	(1.647)
- Interessi passivi netti verso istituti finanziari e società di <i>leasing</i> pagati	(690)	(994)
- Flusso finanziario da strumenti derivati	877	(2.621)
- Imposte sul reddito pagate	(1.714)	(478)
Flusso monetario da/(per) attività operative	12.692	(8.052)
<i>Attività di investimento</i>		
- Investimenti in attività immateriali	(5.438)	(5.073)
- Investimenti in attività materiali	(1.055)	(2.022)
- Prezzo netto da cessione attività materiali e immateriali	1	-
- Dividendi incassati da società collegate	-	11
- Flusso di cassa da attività detenute per la negoziazione	71	126
Flusso monetario per attività di investimento	(6.421)	(6.958)
<i>Attività di finanziamento</i>		
- Accensioni di debiti finanziari non correnti	21.182	18.000
- Rimborsi di debiti finanziari non correnti	(7.364)	(9.873)
- Accensioni/(rimborsi) di debiti finanziari correnti	(11.969)	4.625
- Decremento di crediti finanziari e depositi vincolati	-	2.875
- Distribuzione dividendi	(1.038)	-
Flusso monetario da attività di finanziamento	811	15.627
Variazione differenza di conversione	(434)	1.161
Flussi di disponibilità liquide del periodo	6.648	1.778
Disponibilità liquide finali (al 30 giugno)	23.362	18.927

NOTE ESPLICATIVE SUGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

In conformità a quanto indicato nella raccomandazione ESMA in materia di indicatori alternativi di performance (ESMA/2015/1415), si segnala che gli schemi riclassificati presentati nella presente Relazione degli Amministratori sulla gestione presentano alcune differenze nella terminologia utilizzata e nel grado di dettaglio rispetto agli schemi ufficiali esposti nelle tavole contabili illustrate nelle pagine seguenti.

Lo schema di riclassificazione del Conto Economico Consolidato, come riportato nell'Allegato 1, introduce, in particolare, l'accezione di **EBITDA**, che nel prospetto di Conto Economico Consolidato corrisponde al Margine operativo lordo.

Lo schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale, come riportato nell'Allegato 2, è stato costruito partendo dalle voci dello schema a sezioni contrapposte dello Stato Patrimoniale Consolidato e introducendo le seguenti voci:

- **Capitale fisso netto**, dato dalla differenza tra, da un lato, l'aggregato delle voci "Attività materiali", "Attività immateriali", "Avviamento", "Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto", "Crediti e altre attività non correnti" e "Imposte anticipate" e, dall'altro lato, l'aggregato delle voci "Imposte differite", "Fondi non correnti" e "Altre passività non correnti";
- **Capitale circolante netto**, dato dalla differenza tra, da un lato, l'aggregato delle voci "Rimanenze", "Crediti commerciali", "Altre attività e crediti diversi correnti" e "Crediti tributari" e, dall'altro lato, l'aggregato delle voci "Debiti commerciali", "Fondi correnti", "Debiti tributari" e "Altre passività e debiti diversi correnti";
- **Capitale investito**, dato dalla somma di "Capitale fisso netto" e "Capitale circolante netto";
- **Capitale investito netto**, dato dalla somma algebrica di "Capitale investito" e della voce "Benefici per i dipendenti - T.F.R."

ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 36 DEL REGOLAMENTO CONSOB 16191/2007

Ai sensi dell'art. 2.6.2 comma 12 del Regolamento Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., Isagro S.p.A. dichiara che sussistono i requisiti richiamati dall'art. 36 del Regolamento CONSOB n. 16191/2007 lettere a), b) e c) relativamente alle società controllate costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea.

ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 37 DEL REGOLAMENTO CONSOB 16191/2007

Ai sensi dell'art. 2.6.2. comma 13 del Regolamento Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A., Isagro S.p.A. dichiara che le azioni della società stessa sono validamente

ammesse alla quotazione in quanto non sussistono le condizioni inibitorie di cui all'art. 37 del Regolamento CONSOB n. 16191/2007.

INFORMAZIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 70 E 71 DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971/99 (REGOLAMENTO EMITTENTI)

Si ricorda che, in data 25 settembre 2012, il Consiglio di Amministrazione di Isagro S.p.A., ai sensi dell'art. 3 della Delibera CONSOB n. 18079 del 20 gennaio 2012, ha deliberato di aderire al regime di *opt-out* di cui agli articoli 70, comma 8, e 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, avvalendosi pertanto della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizione e cessione.

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dott. Ruggero Gambini, dichiara, ai sensi dell'art.154-*bis* comma 2 del Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2016 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.