

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Vostro Gruppo al 30 giugno 2017 mostra, a livello di Conto Economico, **Ricavi** pari a 86,9 milioni di Euro (rispetto agli 87,1 milioni del primo semestre 2016), un **Margine operativo lordo** di 11,9 milioni (rispetto agli 11,5 milioni dei primi sei mesi del 2016) e un **Risultato netto** in utile per 4,6 milioni (rispetto all'utile di 4,5 milioni di Euro del primo semestre 2016), valori questi sostanzialmente in linea con quelli del 2016.

§ § §

I Ricavi consolidati del primo semestre 2017 appaiono in linea con quelli dei primi sei mesi del 2016, con maggiori vendite negli Stati Uniti che hanno controbilanciato un minor fatturato in India e Italia in assenza, nel primo semestre del corrente esercizio, di ricavi iniziali da *Licensing & other Business Agreements* (pari invece a 1 milione di Euro nel primo semestre 2016).

§ § §

Con riferimento agli aspetti patrimoniali, al 30 giugno 2017 il Vostro Gruppo presenta **Debiti finanziari netti** pari a 45,7 milioni di Euro (rispetto ai 42,1 milioni al 30 giugno 2016 e ai 52,7 milioni al 31 dicembre 2016), con un **rapporto debt/equity** di 0,43. Tali Debiti finanziari netti, peraltro, risultano interamente a fronte del Capitale circolante commerciale netto, con i Mezzi propri (passati dai 102,1 milioni di Euro del 31 dicembre 2016 ai 105,2 milioni al 30 giugno 2017) che contribuiscono a finanziare il circolante stesso per circa 19 milioni di Euro.

Inoltre, nei primi sei mesi del corrente esercizio è stato generato un *free cash flow* di 7,0 milioni di Euro, derivante per 1,5 milioni dalla riduzione del Capitale circolante commerciale netto e per 5,5 milioni dal flusso di cassa generato dalla gestione.

§ § §

I risultati del primo semestre 2017, che consolidano quelli dei primi sei mesi del 2016 (questi ultimi particolarmente positivi) e che sono stati ottenuti in un contesto di mercato ancora difficile, rappresentano una base confortante per il prosieguo dell'esercizio. Con riferimento alla evoluzione attesa della gestione nel secondo semestre, essa dipenderà principalmente da:

- la conclusione di nuovi *Licensing & other Business Agreements* entro il 31 dicembre;
- l'evoluzione delle condizioni climatiche in particolare nell'Europa meridionale.

Con riferimento al *medio termine* ( ovvero entro il 2020), inoltre, Isagro conferma l'obiettivo di un livello di fatturato consolidato di circa 200 milioni di Euro, basato sulla applicazione delle seguenti Linee Guida Strategiche:

1. *discovery* di nuove molecole da soli;
2. sviluppo delle molecole di proprietà prevalentemente in collaborazione con Terzi;
3. *Licensing & other Business Agreements* per ampliare lo sfruttamento commerciale dei nostri prodotti;
4. crescita nel *business* delle *Biosolutions*;
5. espansione della nostra organizzazione commerciale globale;
6. selettive azioni di crescita tramite acquisizioni.

### **EVOLUZIONE DEL MERCATO DEGLI AGROFARMACI**

Le vendite di agrofarmaci del primo semestre 2017 dei principali operatori della *Industry* (Bayer CropScience, Syngenta, Du Pont, Basf, Dow e Monsanto) evidenziano a livello mondiale un fatturato aggregato in valute locali sostanzialmente allineato a quello del pari periodo del 2016.

Nel primo semestre 2017 il mercato del *crop protection* è stato ancora caratterizzato da bassi prezzi delle *commodity* agricole che hanno continuato a limitare le disponibilità economico-finanziarie degli agricoltori, da elevati livelli di inventario presso i canali distributivi in quasi tutti i mercati, da condizioni climatiche avverse in Europa e dall'effetto derivante dalla massiccia adozione di colture geneticamente modificate nelle Americhe.

Riguardo l'andamento dei singoli mercati e facendo riferimento anche a indicazioni di Phillips McDougall, si evidenzia che:

- in **Europa**, il mercato ha risentito delle condizioni climatiche siccitose con conseguenti effetti depressivi sui consumi/ vendite di fungicidi e dei bassi livelli dei prezzi delle derrate agricole;
- in **Nordamerica**, si registrano, per gli USA, un basso livello dei prezzi delle derrate agricole e un aumento delle superfici coltivate a soia, cotone e colza a scapito delle superfici coltivate a mais e, per il Canada, una stagione favorevole grazie a condizioni climatiche in miglioramento e all'andamento crescente dei prezzi delle derrate agricole;
- in **Sudamerica**, sono proseguite le difficili condizioni di mercato dello scorso anno. In particolare:
  - in Brasile, l'economia agricola risulta ancora indebolita dagli effetti degli elevati livelli di inventario presso i canali distributivi, degli elevati livelli di inventario di derrate agricole e dell'alto costo del credito. L'insorgere di ceppi di Ruggine Asiatica della soia resistenti ai fungicidi è risultato favorevole ai nuovi prodotti introdotti di recente sul mercato brasiliano, pur deprimendo la domanda di quelli consolidati;
  - in Argentina, il mercato ha beneficiato delle favorevoli condizioni climatiche e degli effetti positivi derivanti dall'abolizione della tassa sulle esportazioni di mais e grano;

- con riferimento ad **Asia e Oceania**, in India il primo semestre è stato ancora caratterizzato da tensioni finanziarie a livello di liquidità del sistema locale e dal posticipo di vendite nel mese di giugno, mentre in Australia si stima una riduzione media della produzione di prodotti agricoli del 32,5%, con superfici seminate sostanzialmente in linea rispetto al 2016;
- in **Africa**, le stabilizzate condizioni socio-politiche hanno posto le basi per una timida ripresa del comparto agricolo e per una ripresa dei consumi di colture da reddito.

Con riferimento al processo di consolidamento dei principali operatori del mercato degli agrofarmaci, dopo l'approvazione degli azionisti di Monsanto alla acquisizione di tale società da parte di Bayer, avvenuta nel dicembre 2016, si segnala che: (a) sono proseguite le attività relative alla fusione tra Dow e DuPont a seguito della relativa approvazione nel corso del primo trimestre da parte della Commissione Europea, che ha peraltro subordinato detta approvazione alla dismissione di *asset* di DuPont per un valore di fatturato di circa 1,6 miliardi di Euro; (b) è stata completata l'acquisizione di Syngenta da parte di Chemchina a fine giugno 2017, dopo aver ricevuto i pareri favorevoli da parte delle autorità di garanzia. Tale processo di consolidamento si stima, allo stato, che non avrà impatti diretti su Isagro.

#### **CONTO ECONOMICO – DATI DI SINTESI**

I **Ricavi** consolidati nel primo semestre 2017 sono stati pari a 86,9 milioni di Euro, sostanzialmente allineati (-0,2 milioni, pari al -0,3%) agli 87,1 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2016 ma con una migliorata marginalità.

Come già evidenziato, il fatturato dei primi sei mesi del 2017 ha beneficiato di maggiori vendite nelle Americhe per circa 5 milioni di Euro, grazie alla crescita dei volumi di prodotti a base di Tetraconazolo e di rame negli USA nonché per l'inizio delle vendite dirette in Brasile. Tale miglioramento, peraltro, ha compensato:

- minori vendite in Italia per circa 1 milione di Euro, a causa delle note condizioni climatiche di siccità che hanno negativamente influenzato l'andamento del mercato;
- minori vendite in Asia per circa 3 milioni di Euro, principalmente per la nuova riforma fiscale, in vigore dal 1° luglio 2017, che ha causato lo slittamento di una parte delle vendite dal primo al secondo semestre 2017;
- minori ricavi iniziali da *Licensing & other Business Agreements* per 1 milione di Euro.

Con riferimento alla composizione del fatturato dei soli agrofarmaci per area geografica, si evidenzia che nel primo semestre 2017:

- le vendite in Italia hanno rappresentato circa il 23% del fatturato (rispetto al 25% del primo semestre 2016), per un totale di 19,2 milioni di Euro (in diminuzione di 1,1 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2016);
- le vendite negli altri Paesi europei hanno rappresentato circa il 35% del fatturato (rispetto al 36% del primo semestre 2016), per un totale di 29,3 milioni di Euro (in diminuzione di 0,2 milioni di Euro rispetto primo semestre 2016);

- le vendite nelle Americhe hanno rappresentato circa il 19% del fatturato (rispetto al 12% nel primo semestre 2016), per un totale di 15,2 milioni di Euro (in aumento di 5,0 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2016);
- le vendite in Asia hanno rappresentato circa il 18% del fatturato (rispetto al 22% nel primo semestre 2016), per un totale di 15,0 milioni di Euro (in diminuzione di 2,9 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2016);
- le vendite nel Resto del Mondo hanno rappresentato circa il 5% del fatturato (sostanzialmente in linea con le vendite del primo semestre 2016), per un totale di 4,4 milioni di Euro (in aumento di 0,6 milioni di Euro rispetto primo semestre 2016).

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 77%.

(€ 000)	1° semestre 2017		<i>Variazione</i>	1° semestre 2016	
Italia	19.231	23,1%	-5,4%	20.328	24,9%
Resto d'Europa	29.305	35,3%	-0,6%	29.485	36,1%
Americhe	15.249	18,4%	+49,7%	10.189	12,5%
Asia	14.992	18,0%	-16,3%	17.913	21,9%
Resto del Mondo	4.350	5,2%	+15,0%	3.783	4,6%
<b>Subtotale agrofarmaci</b>	<b>83.127</b>	100,0%	<b>+1,7%</b>	<b>81.698</b>	100,0%
Altri prodotti e servizi	3.744		-31,0%	5.427	
<b>Ricavi consolidati</b>	<b>86.871</b>		<b>-0,3%</b>	<b>87.125</b>	

*Tabella 1: Ricavi consolidati per Area Geografica*

Nel corso dei primi sei mesi del 2017, Isagro ha proseguito le proprie attività di **Ricerca, Innovazione & Sviluppo**, sostenendo un livello totale di costi pari a 7,2 milioni di Euro (rispetto ai 7,4 milioni del primo semestre 2016), di cui 4,3 milioni di Euro capitalizzati (rispetto a capitalizzazioni per 5,3 milioni del primo semestre 2016), a fronte della prosecuzione del co-sviluppo con FMC Corporation della nuova molecola di proprietà Fluindapyr (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. Il Conto Economico dei primi sei mesi del 2017, quindi, ha risentito di maggiori costi di ricerca, innovazione & sviluppo spesi rispetto al pari periodo del 2016 per 0,8 milioni di Euro.

L'**EBITDA (Margine Operativo Lordo)** generato nel primo semestre 2017 è stato pari a 11,9 milioni di Euro, così evidenziando una leggera crescita rispetto agli 11,5 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2016 (+3,3%) e con una marginalità rispetto ai Ricavi passata dal 13,2% del primo semestre del 2016 al 13,7% nel primo semestre del 2017.

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

Conseguentemente, il Vostro Gruppo ha chiuso il primo semestre 2017 con un **Risultato operativo** di 7,4 milioni di Euro, in aumento di 0,4 milioni di Euro rispetto ai 7,0 milioni di Euro dei primi sei mesi dello scorso anno.

A livello di gestione finanziaria, nel primo semestre 2017 il Vostro Gruppo ha sostenuto, rispetto al primo semestre 2016:

- minori **Interessi, commissioni e oneri finanziari** per 0,1 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 sia di un miglioramento ulteriore del proprio *rating* presso i canali bancari che per un contesto di intermediazione finanziaria con maggiore liquidità disponibile;
- **Perdite nette su cambi e strumenti finanziari derivati** per 27 migliaia di Euro rispetto all'utile di 1,1 milioni di Euro del primo semestre 2016, riconducibili principalmente ai proventi netti sulle coperture del rischio di cambio associato alle vendite in Dollari per 445 migliaia di Euro, più che compensati dalle perdite sulle operazioni di copertura del rame per 472 migliaia di euro.

Con riferimento agli effetti economici derivanti dalle coperture del rischio di cambio, essi risentono, da un lato, dell'andamento puntuale dei cambi nei vari periodi e, dall'altro lato, delle coperture di volta in volta poste in essere alle quotazioni di mercato rilevate in quel momento.

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 Isagro, 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 americano utilizzando come base di riferimento l'esposizione prospettica per l'esercizio risultante dalla bilancia valutaria in Dollari americani. 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 2017	1° semestre 2016	Differenze		Esercizio 2016
<b>Ricavi</b>	<b>86.871</b>	<b>87.125</b>	<b>-254</b>	<b>-0,3%</b>	<b>149.717</b>
Memo: Costo del lavoro e acc. Premi	(16.396)	(15.105)	-1.291		(29.308)

<b>EBITDA</b>	<b>11.894</b>	<b>11.510</b>	<b>+384</b>	<b>+3,3%</b>	<b>16.217</b>
<i>% sui Ricavi</i>	<i>13,7%</i>	<i>13,2%</i>			<i>10,8%</i>
Ammortamenti:					
- attività materiali	(1.939)	(1.896)	-43		(3.829)
- attività immateriali	(2.584)	(2.606)	+22		(5.344)
- svalutazione attività materiali e immateriali	-	-	-		(174)
<b>EBIT</b>	<b>7.371</b>	<b>7.008</b>	<b>+363</b>	<b>+5,2%</b>	<b>6.870</b>
<i>% sui Ricavi</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,0%</i>			<i>4,6%</i>
Interessi, commissioni e sconti finanziari	(208)	(303)	+95		(747)
Utili/(perdite) su cambi e strumenti derivati	(27)	1.066	-1.093		719
Rivalutazioni da partecipazioni	83	11	72		28
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>7.219</b>	<b>7.782</b>	<b>-563</b>	<b>-7,2%</b>	<b>6.870</b>
Imposte correnti e differite	(2.641)	(3.309)	+668		(3.887)
<b>Utile netto delle attività in funzionamento</b>	<b>4.578</b>	<b>4.473</b>	<b>+105</b>	<b>+2,3%</b>	<b>2.983</b>
Risultato netto delle <i>Discontinued operations</i>	-	-	-		(250)
<b>Utile netto</b>	<b>4.578</b>	<b>4.473</b>	<b>+105</b>	<b>+2,3%</b>	<b>2.733</b>

Tabella 2: Sintesi del Conto Economico consolidato

Il **Risultato ante imposte** consolidato è stato quindi in utile per 7,2 milioni di Euro, in diminuzione di 0,6 milioni rispetto ai 7,8 milioni di Euro dei primi sei mesi del 2016.

A livello di gestione fiscale, al 30 giugno 2017 sono state registrate imposte correnti e differite a debito per 2,6 milioni di Euro, in diminuzione di 0,7 milioni rispetto ai 3,3 milioni di Euro del primo semestre 2016, con un *tax rate* consolidato passato dal 42,5% del primo semestre 2016 al 36,6% del primo semestre 2017. Tale minor *tax rate* rispetto al 2016 è dovuto ad un diverso *mix* riconducibile a:

- (i) un maggior imponibile fiscale della capogruppo Isagro S.p.A., sul quale applicare una aliquota a fini IRES scesa dal 27,5% nel 2016 al 24% nel 2017;
- (ii) un minor imponibile fiscale della controllata Isagro Asia, che utilizza una aliquota fiscale di circa il 34%;
- (iii) una minore perdita di periodo della controllata Isagro USA, per la quale non si è proceduto a stanziare imposte anticipate.

Quale conseguenza di quanto sopra esposto, il Vostro Gruppo ha chiuso il primo semestre 2017 con un **Risultato netto** in utile per 4,6 milioni di Euro, sostanzialmente in linea rispetto all'utile di 4,5 milioni di Euro realizzato nei primi sei mesi del 2016.

#### **STATO PATRIMONIALE – DATI DI SINTESI**

Dal punto di vista patrimoniale, il **Capitale investito netto** a livello consolidato al 30 giugno 2017 è stato pari a 150,9 milioni di Euro, in diminuzione di 3,9 milioni di Euro rispetto ai 154,8 milioni

del 31 dicembre 2016 e in aumento di 6,5 milioni di Euro rispetto ai 144,4 milioni di Euro del 30 giugno 2016.

(€ 000)	30.06.2017	31.12.2016	Differenze		30.06.2016
<b>Capitale fisso netto</b>	<b>88.108</b>	<b>89.682</b>	<b>-1.574</b>	<b>-1,8%</b>	<b>86.268</b>
<i>di cui:</i>					
<i>Attività immateriali</i>	<i>50.113</i>	<i>48.209</i>	<i>+1.904</i>		<i>48.145</i>
<i>Attività materiali</i>	<i>20.963</i>	<i>22.620</i>	<i>-1.657</i>		<i>22.848</i>
<i>Altre attività e passività a m/l termine</i>	<i>13.205</i>	<i>14.941</i>	<i>-1.736</i>		<i>11.419</i>
<b>Capitale circolante commerciale netto</b>	<b>64.405</b>	<b>65.905</b>	<b>-1.500</b>	<b>-2,3%</b>	<b>61.529</b>
<i>di cui:</i>					
<i>Rimanenze</i>	<i>52.142</i>	<i>46.971</i>	<i>+5.171</i>		<i>46.061</i>
<i>Debiti commerciali</i>	<i>(37.426)</i>	<i>(31.663)</i>	<i>-5.763</i>		<i>(33.287)</i>
<i>Crediti commerciali</i>	<i>49.689</i>	<i>50.597</i>	<i>-908</i>		<i>48.755</i>
<b>Fondi correnti</b>	<b>(996)</b>	<b>(1.991)</b>	<b>+995</b>	<b>NS</b>	<b>(890)</b>
<b>Altre attività e passività a breve</b>	<b>1.897</b>	<b>3.954</b>	<b>-2.057</b>	<b>NS</b>	<b>349</b>
<b>T.F.R.</b>	<b>(2.520)</b>	<b>(2.747)</b>	<b>+227</b>	<b>-8,3%</b>	<b>(2.867)</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>150.894</b>	<b>154.803</b>	<b>-3.909</b>	<b>-2,5%</b>	<b>144.389</b>
<b>Totale</b>	<b>150.894</b>	<b>154.803</b>	<b>-3.909</b>	<b>-2,5%</b>	<b>144.389</b>
<i>Finanziato da:</i>					
<b>Mezzi propri</b>	<b>105.220</b>	<b>102.085</b>	<b>+3.135</b>	<b>+3,1%</b>	<b>102.268</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>45.674</b>	<b>52.718</b>	<b>-7.044</b>	<b>-13,4%</b>	<b>42.121</b>
<i>di cui:</i>					
<i>Debiti a M/L termine</i>	<i>40.099</i>	<i>39.861</i>	<i>+238</i>	<i>+0,6%</i>	<i>36.579</i>
<i>Rapporto Debt/Equity</i>	<i>0,43</i>	<i>0,52</i>			<i>0,41</i>
<b>Totale</b>	<b>150.894</b>	<b>154.803</b>	<b>-3.909</b>	<b>-2,5%</b>	<b>144.389</b>

Tabella 3: Sintesi dello Stato Patrimoniale consolidato

Più in particolare, il **Capitale fisso netto** al 30 giugno 2017 si è attestato su un livello di 88,1 milioni di Euro, facendo registrare un decremento di 1,6 milioni rispetto agli 89,7 milioni di Euro del 31 dicembre 2016 e un aumento di 1,8 milioni di Euro rispetto agli 86,3 milioni del 30 giugno 2016. Tali variazioni sono riconducibili principalmente alla dinamica intervenuta nelle poste:

- **Attività immateriali**, complessivamente pari a 50,1 milioni di Euro al 30 giugno 2017, in aumento di 1,9 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2016 e di 2,0 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2016, quale effetto dell'incremento del volume degli investimenti in ricerca, innovazione & sviluppo sostenuti dal Gruppo, prevalentemente riconducibili al Fluindapyr,

nuovo fungicida ad ampio spettro appartenente alla classe degli SDHi, che hanno più che controbilanciato gli ammortamenti del periodo;

- **Attività materiali**, complessivamente pari a 21,0 milioni di Euro al 30 giugno 2017, in diminuzione di 1,6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2016 e di 1,8 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2016, quale effetto di minori investimenti di periodo rispetto al livello dei relativi ammortamenti;
- **Altre attività e passività a medio/lungo termine**, complessivamente pari a 13,2 milioni di Euro al 30 giugno 2017, in diminuzione di 1,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2016, sostanzialmente per l'utilizzo delle imposte anticipate sulle perdite fiscali di periodo e la riallocazione delle rate *ex Licensing & other Business Agreements* in scadenza nei 12 mesi successivi tra le attività a breve termine, e in aumento di 1,8 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2016, sostanzialmente per effetto del *Licensing & other Business Agreements* con Gowan Crop Protection Limited (interamente controllata da Gowan Company LLC) del 18 novembre 2016 e dell'iscrizione delle relative rate oltre i 12 mesi nella posta in questione.

Il **Capitale circolante commerciale netto** al 30 giugno 2017 è stato pari a 64,4 milioni di Euro, in diminuzione di 1,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2016 e in aumento di 2,9 milioni di Euro rispetto al 30 giugno 2016.

Più in particolare, concentrando l'analisi rispetto al 31 dicembre 2016:

- le **Rimanenze di magazzino** sono aumentate di 5,2 milioni di Euro, principalmente per effetto del diverso *timing* nel ciclo delle vendite da parte della controllata Isagro Asia dovuto, come già anticipato, allo slittamento di parte delle vendite previste per giugno nei mesi successivi a seguito della nuova normativa fiscale indiana, nonché per la costituzione di magazzino in vista di una più favorevole stagione monsonica nel secondo semestre;
- i **Debiti commerciali** sono aumentati di 5,8 milioni di Euro, in coerenza con l'aumento delle rimanenze nonché per effetti di ciclo stagionale;
- i **Crediti commerciali** sono diminuiti di 0,9 milioni di Euro per effetto di incassi di periodo leggermente superiori al fatturato stagionale.

Per quanto concerne il **Trattamento di Fine Rapporto (T.F.R.)**, esso è stato pari a 2,5 milioni di Euro al 30 giugno 2017, in diminuzione di 0,2 milioni di Euro rispetto al valore di 2,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2016 e di 0,4 milioni di Euro rispetto al valore di 2,9 milioni di Euro al 30 giugno 2016.

Sul lato delle fonti di finanziamento, i **Mezzi propri** consolidati al 30 giugno 2017 sono stati pari a 105,2 milioni di Euro, in aumento di Euro 3,1 milioni rispetto ai 102,1 milioni registrati al 31 dicembre 2016 e di 2,9 milioni di Euro rispetto ai 102,3 milioni del primo semestre 2016, 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 2017 è stata così pari a 45,7 milioni di Euro, in diminuzione di 7,0 milioni rispetto ai 52,7 milioni di Euro fatti registrare al 31 dicembre 2016 e in aumento di 3,6 milioni di Euro rispetto ai 42,1 milioni di Euro fatti registrare al 30 giugno 2016. Come già detto, tale decremento della Posizione finanziaria netta al 30 giugno 2017 rispetto al 31 dicembre 2016 è da imputarsi per 1,5 milioni di Euro alle variazioni del Capitale circolante commerciale netto e per 5,5 milioni di Euro alla generazione di cassa della gestione.

Per quanto concerne la composizione della Posizione finanziaria netta al 30 giugno 2017, si segnala che i debiti a medio-lungo termine sono pari a 40,1 milioni di Euro, sostanzialmente in linea rispetto al valore di 39,9 milioni del 31 dicembre 2016 e in aumento rispetto al valore di 36,6 milioni del 30 giugno 2016, in entrambi i casi principalmente per effetto dell'ottenimento di nuovi finanziamenti a medio-lungo termine, che hanno ecceduto i rimborsi di periodo.

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 Fluindapyr appartenente alla classe degli SDHi - e quello delle fonti di finanziamento a sostegno di tali investimenti.

Inoltre, il **Capitale fisso netto**, al lordo dei fondi correnti, delle altre attività e passività a breve e del T.F.R., al 30 giugno 2017 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 al 30 giugno 2017 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 0,43 rispetto al valore di 0,52 registrato al 31 dicembre 2016 e di 0,41 al 30 giugno 2016.

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 51,0 milioni (rispetto al valore di 58,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2016 e di 48,4 milioni al 30 giugno 2016), mentre la controllata Isagro Asia aveva una Posizione finanziaria netta a credito di 9,4 milioni di Euro (rispetto al valore di 9,7 milioni di Euro al 31 dicembre 2016 e di 10,6 milioni al 30 giugno 2016), interamente rappresentati da disponibilità liquide.

#### **FLUSSI DI CASSA – DATI DI SINTESI**

Dal punto dei flussi di cassa, nei primi sei mesi del corrente esercizio è stato generato un *free cash flow* di 7,0 milioni di Euro (rispetto ai 5,1 milioni di Euro al 30 giugno 2016), derivante per 1,5

milioni dalla riduzione del Capitale circolante commerciale netto e per 5,5 milioni dal flusso di cassa generato dalla gestione.

(€ 000)	6 mesi 2017	6 mesi 2016	Lug. '16 - Giu. '17	Lug. '15 - Giu. '16
Risultato Netto	4.578	4.473	2.838	7.584
+ Ammortamenti e svalutazioni	4.523	4.502	9.368	9.892
<b>Flusso di Cassa Lordo</b>	<b>9.101</b>	<b>8.975</b>	<b>12.206</b>	<b>17.476</b>
- Investimenti	(4.796)	(6.421)	(10.496)	(14.130)
- Dividendi distribuiti	-	(1.038)	-	(1.038)
± Altre variazioni*	1.239	1.748	(2.387)	2.210
<b>Free Cash Flow ante Δ CCCN</b>	<b>5.544</b>	<b>3.264</b>	<b>(677)</b>	<b>4.518</b>
Δ CCCN	1.500	1.792	(2.876)	(3.211)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>7.044</b>	<b>5.056</b>	<b>(3.553)</b>	<b>1.307</b>

Tabella 4: Sintesi dei Flussi di Cassa

\* Include, tra gli altri, la variazione imposte anticipate/differite, la variazione dei crediti da Licensing & other Business Agreements e la variazione dei fondi

### **ATTIVITÀ DI RICERCA, INNOVAZIONE E SVILUPPO**

Nel corso dei primi sei mesi del 2017 il Gruppo Isagro ha sostenuto costi di ricerca, innovazione & sviluppo per un totale di 7,2 milioni di Euro, di cui 4,3 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 7,4 milioni di Euro, di cui 5,3 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" per almeno 2 nuovi prodotti nel corso del 2017; 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;
- nuove serie di erbicidi per colture seminative.

Prosegue, nel rispetto degli obiettivi e delle tempistiche dei progetti, l'approfondimento degli studi finalizzati 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 combinazione con altre molecole: a tal riguardo, una nuova formula risultata interessante dagli studi di “primo profilo” è passata allo stadio di valutazione pre-commerciale. Verranno inoltre eseguiti studi di profilo per formule di seconda generazione.

#### B) SVILUPPO PRODOTTI

Si evidenziano di seguito le principali attività di sviluppo svolte nel corso del primo semestre 2017.

##### Fluidapyr (o inibitore della Succinato Deidrogenasi o SDHi, già IR9792) – fungicida ad ampio spettro

Sono proseguiti anche nel 2017 gli studi regolatori sul principio attivo e sui formulati in linea con il piano che prevede il deposito dei primi *dossier* regolativi in Brasile e in UE nel 2018. In Cina è in corso di valutazione l’impatto sul piano di sviluppo del programma regolativo a seguito dell’entrata in vigore, a far data dal 1° giugno 2017, del nuovo Regolamento che disciplina la concessione delle registrazioni.

Il programma di sperimentazione delle prove di campo per il 2017 è confermato nelle maggiori aree strategiche in Europa, Sudamerica e Cina.

##### Tetraconazolo – fungicida ad ampio spettro

L’attività è stata concentrata sui seguenti progetti:

- il *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;
- la valutazione degli studi per la ri-registrazione negli USA;
- il coordinamento per preparazione e invio di due *dossier* di registrazione zonale nell’Unione Europea:
  - Domark Combi WG (Tetraconazolo/zolfo): è stato inviato il *dossier* di registrazione per la vite al paese *Rapporteur* (Francia) e agli altri Stati membri appartenenti all’area Sud dell’Unione Europea;
  - Eminent Star (Tetraconazolo/Clorotalonil): si sta aggiornando il piano di lavoro per l’invio del *dossier* di registrazione per estensione d’etichetta su barbabietola da zucchero nell’area Centro dell’Unione Europea; questo alla luce della necessità di ulteriori studi legati al rinnovo del Clorotalonil in UE;
- il supporto a Belchim per l’ottenimento di “cloni” in diversi paesi dell’Unione Europea.

Si ricorda, infine, l’avvenuta pubblicazione nella prima parte del 2017 del Regolamento UE 555/2017 che sancisce l’estensione della validità dell’approvazione nell’Unione Europea del Tetraconazolo da dicembre 2019 a dicembre 2021.

### 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 Germania ed Albania;
- il *follow-up* del processo di registrazione nel Centro Europa dei formulati Airone SC e Airone WG;
- il coordinamento delle attività di preparazione per effettuare la domanda di registrazione dell'Airone SC in Cina.

### Kiralaxyl® (o Benalaxyl-M, già IR6141) – isomero attivo del Benalaxyl

L'attività di sviluppo si è concentrata, tra gli altri, sui seguenti progetti:

- la prosecuzione della preparazione del *dossier* per la registrazione del Kiralaxyl negli USA per il trattamento delle sementi;
- il *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;
- l'aggiornamento del *dossier* registrativo per la registrazione in Francia del Fantic M WG;
- il *follow-up* del progetto di registrazione del formulato Kiralaxyl + Mancozeb (WP) in India;
- il *follow-up* dei progetti di registrazione del Kiralaxyl tecnico, del formulato Kiralaxyl + Mancozeb (WG) in Brasile e Cina e del formulato Kiralaxyl + Clorotalonil in Brasile;
- prosecuzione della preparazione del *dossier* per la registrazione in Pakistan e in Moldavia.

### Biofumigante

Con riferimento al Biofumigante, le principali attività sono state:

- il proseguimento delle attività di supporto per l'ottenimento della registrazione in California (USA), Canada e Messico;
- il proseguimento delle attività di supporto per l'ottenimento della registrazione in Libano e in Egitto;
- la presentazione del *dossier* di registrazione in Algeria.

Si segnalano, nel periodo di riferimento, l'ottenimento della registrazione del Biofumigante in Turchia e l'ottenimento dell'autorizzazione all'importazione in Oman, che equivale all'ottenimento della registrazione.

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 prima parte del 2018, ne rappresenta il principale mercato di riferimento.

Bioestimolanti, prodotti microbiologici, feromoni

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

C) **REGISTRAZIONI OTTENUTE**

Nel corso del primo semestre 2017 sono state ottenute 11 nuove autorizzazioni alla vendita, tra le quali: Domark 40 EW (Tetraconazolo) in Etiopia, Coprantol Duo (formulato a base di rame) nella Repubblica Ceca, Airone liquido (formulato a base di rame) negli Emirati Arabi, Tempio F (miscela a base di Kiralaxyl e Folpet) e Tempio M (miscela a base di Kiralaxyl e Mancozeb) in Spagna, Dominus (Biofumigante) in Turchia e Oman.

**PRINCIPALI EVENTI DEL PRIMO SEMESTRE 2017**

A) **CRITERI DI CORPORATE GOVERNANCE**

In data 14 marzo 2017 il Consiglio di Amministrazione di Isagro S.p.A. ha approvato un insieme di *Governance Criteria* per un più efficace coordinamento operativo e strategico a livello di Gruppo. Tali *Governance Criteria* prevedono l'attuazione di un sistema di riporti funzionali delle funzioni apicali e di prima linea delle società controllate verso i pari funzione della capogruppo Isagro S.p.A..

B) **APPROVAZIONE BILANCIO 2016**

In data 26 aprile 2017 l'Assemblea degli azionisti di Isagro S.p.A. ha preso visione dei dati consolidati 2016 del Gruppo Isagro e approvato il bilancio d'esercizio 2016 di Isagro S.p.A., corredato della Relazione degli Amministratori sulla Gestione, così come approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società il 14 marzo 2017 e già comunicato al Mercato. Per la copertura della perdita d'esercizio di Isagro S.p.A. di € 732.887 è stata utilizzata la posta "Utili a nuovo post quotazione Azioni Sviluppo – ex art. 24 dello Statuto societario".

Sempre in tale data l'Assemblea ha deliberato in senso favorevole in merito alla Relazione sulla Remunerazione – 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.

C) **CASSA INTEGRAZIONE APRILIA E BUSSI**

In data 22 giugno 2017, 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 10 luglio 2017 con durata fino all'8 ottobre 2017 (totale n. 13 settimane).

Le motivazioni che hanno reso necessario il ricorso alla CIGO sono attribuibili a fattori congiunturali e transitori dovuti principalmente:

- *per i prodotti di proprietà*, al forte peggioramento delle condizioni economico finanziarie del settore agricolo del Sud America, in particolare in Brasile, mercato primario in cui Isagro vende principalmente i prodotti a base di Tetraconazolo;
- *per le produzioni realizzate per clienti terzi*, la mancata conferma, da parte di importanti clienti terzi, di rilevanti commesse di Conto Lavorazione a causa della razionalizzazione del loro portafoglio prodotti a seguito di operazioni di fusione per incorporazione con società operanti sempre nel mercato degli agrofarmaci.

La ripresa delle attività, sulla base di commesse già definite e per quelle in vie di definizione, è prevista a far data dal 9 ottobre 2017.

Come già riportato nel bilancio 2016, in data 13 dicembre 2016 è stato prorogato l'accordo sindacale, sottoscritto inizialmente in data 20 settembre 2016, per il ricorso ad un periodo di sospensione delle attività produttive nel sito di Bussi sul Tirino, con l'intervento della CIGO, per un totale di 13 settimane con attivazione dal 2 gennaio 2017 e durata fino al 2 aprile 2017. Le attività sono riprese in data 3 aprile 2017.

#### *D) ACCERTAMENTO FISCALE*

In data 18 maggio 2017 la Direzionale Regionale delle Entrate della Lombardia – Ufficio Grandi Contribuenti ha aperto una verifica fiscale generale nei confronti di Isagro S.p.A. relativa agli esercizi fiscali chiusi al 31.12.2012, 31.12.2013 e 31.12.2014, che si è conclusa il 31 luglio 2017.

### **EVENTI SUCCESSIVI AL 30 GIUGNO 2017**

#### *A) VERBALE ACCERTAMENTO FISCALE*

In merito all'accertamento fiscale riportato negli eventi del primo semestre 2017, nel processo verbale di constatazione i verificatori hanno evidenziato, per ciascuna delle tre annualità, alcuni rilievi relativi alle imposte dirette (Ires e Irap) in materia di prezzi di trasferimento di acquisto e vendita di prodotti tra la capogruppo Isagro S.p.A. ed alcune società controllate, per un ammontare complessivo di circa 7,8 milioni di Euro. Tali riprese potrebbero, in astratto portare, tenendo conto dell'utilizzo di perdite fiscali di cui la società dispone e su cui non sono state iscritte in bilancio imposte anticipate, all'accertamento di maggiori imposte dirette, oltre ad interessi e sanzioni, per un ammontare complessivo di circa 510 migliaia di Euro. La società, che depositerà nei termini di legge idonea memoria esplicativa a sostegno della correttezza del proprio operato, in sede di notifica del verbale di constatazione ha contestato *in toto* i rilievi di cui sopra, lamentando l'infondatezza in diritto e nel merito degli stessi. Alla luce di quanto sopra, gli Amministratori, in accordo con il parere dei propri consulenti fiscali ritengono che, tenuto anche conto del fatto che non è stato ancora emesso alcun avviso di accertamento da parte dell'Agenzia delle Entrate, non vi siano al momento elementi in base ai quali possa sussistere un rischio di passività per la capogruppo Isagro S.p.A., rischio peraltro

considerato come remoto, tanto più considerata la complessità della materia del *transfer pricing*, per sua natura incentrata su aspetti valutativi sui quali la componente discrezionale può essere talvolta significativa e non predittibile nelle prime fasi di giudizio.

**B) ALTRO**

Non si segnalano ulteriori eventi rilevanti occorsi tra il 30 giugno 2017 e la data della presente Relazione.

**RISORSE UMANE**

Gli organici effettivi al 30 giugno 2017 del Gruppo Isagro sono pari a 621 unità, così suddivise:

N. dipendenti	30/06/2017			30/06/2016		
	Italia	Eestero	Totale	Italia	Eestero	Totale
Dirigenti/ <i>Executives</i>	34	19	53	35	20	55
Quadri	69	67	136	72	70	142
Impiegati*	121	208	329	116	212	328
Operai	93	10	103	84	12	96
<b>Totale</b>	<b>317</b>	<b>304</b>	<b>621</b>	<b>307</b>	<b>314</b>	<b>621</b>

\*include i lavoratori con qualifica speciale

Il personale in organico al 30 giugno 2017 nel suo complesso è rimasto invariato rispetto a quello del primo semestre 2016. Le uniche variazioni sono riconducibili al fisiologico *turnover*.

In data 14 marzo 2017 il Consiglio di Amministrazione di Isagro S.p.A. ha approvato un insieme di *Governance Criteria*, così come descritto nella sezione “Principali eventi del primo semestre 2017”; in particolare, la separazione delle posizioni di *Chairman* e di *Managing Director* ha portato alla riorganizzazione del vertice aziendale di Isagro Asia con la nomina in data 1° aprile 2017 da parte del Consiglio di Amministrazione di Isagro Asia di un nuovo *Chairman* e di un *General Manager*, quest’ultimo poi divenuto *Managing Director* in data 13 luglio 2017.

Per quanto riguarda Isagro USA, in data 1° febbraio 2017 il relativo Consiglio di Amministrazione ha nominato il nuovo *Executive Chairman*, risorsa già presente nella organizzazione di Isagro USA da ottobre 2016.

Infine, sempre con riferimento a Isagro USA, al fine di rafforzare la presenza del Gruppo nel *business* delle *Biosolutions*, è stata affidata la posizione di *Vice President for Business Development*, *Biosolutions* ad una risorsa già presente nella organizzazione di Isagro USA.

In data 1° aprile 2017 il Consiglio di Amministrazione di Isagro S.p.A. ha nominato la dott.ssa Erjola Alushaj, risorsa già presente nell’organizzazione della Società, quale nuovo *Investor Relations Manager*.

In data 21 aprile 2017, al fine di rafforzare ulteriormente la struttura commerciale, è stata creata la posizione di *Chief Commercial Officer* (C.C.O.) con riporto diretto al Presidente e C.E.O., per la quale è stato nominato il dott. Davide Ceper, già *Group Director Marketing & Sales*.

Con riferimento alla capogruppo Isagro S.p.A., nel corso del primo semestre 2017 il rapporto con le Organizzazioni Sindacali si è mantenuto su un piano di collaborazione costruttivo che ha consentito di realizzare ottimi risultati nell'ambito della gestione delle relazioni industriali.

Le principali attività realizzate sono state:

- la condivisione e definizione di specifici accordi di orario di lavoro che recepiscono le flessibilità offerte dal CCNL. Ciò ha 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;
- il rinnovo degli accordi quadro per il triennio 2017-2019 relativo al Premio di Partecipazione per tutte le sedi di Isagro S.p.A.. Con i nuovi accordi sono state recepite le novità legislative in materia di agevolazioni fiscali e previdenziali dei c.d. "premi di risultato" ed è stata inserita anche la facoltà, con scelta volontaria da parte dei lavoratori, di sostituire tutto o parte del premio maturato con il rimborso dei costi sostenuti dagli stessi per i servizi di *welfare* aziendale individuati negli accordi;
- la sottoscrizione, in data 22 giugno 2017, 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 2017".

#### **SELEZIONE E FORMAZIONE**

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

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

Con riferimento al Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ex D.Lgs. 231/2001, non si segnalano aggiornamenti rispetto a quanto riportato alla data del 31 dicembre 2016.

Si ricorda che 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, per i quali non si segnalano aggiornamenti di rilievo rispetto a quanto riportato alla data del 31 dicembre 2016, si rimanda allo specifico paragrafo delle Note Illustrative.

### **OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

Le operazioni con le parti correlate, ivi incluse le operazioni infragruppo 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 2017 il Vostro Gruppo mostra una struttura finanziaria solida ed equilibrata, con un **rapporto *debt/equity*** pari a 0,43 e Mezzi propri eccedenti il Capitale fisso al lordo dei fondi correnti, delle altre attività e passività a breve e del T.F.R., con una porzione di circa 19 milioni di Euro del Capitale circolante commerciale netto finanziata dai Mezzi propri ed una liquidità di 25 milioni di Euro.

Nel corso dei primi sei mesi del 2017, poi, la capogruppo Isagro S.p.A. ha ottenuto nuovi finanziamenti a medio-lungo termine, che hanno allungato la *duration* media del debito ad un costo contenuto.

Il rimborso del debito a medio/lungo termine in scadenza nel secondo semestre del 2017 verrà garantito dalla liquidità attuale congiuntamente ai flussi di cassa della gestione e unitamente all'utilizzo delle linee bancarie a breve termine a disposizione.

Peraltro, la capogruppo Isagro S.p.A. continuerà a cogliere opportunità di nuova finanza a medio/lungo termine, in sostituzione di quella in scadenza.

Alla luce di quanto sopra esposto, il presente bilancio consolidato al 30 giugno 2017 è stato redatto sulla base del presupposto della continuità aziendale.

### **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.

### **PROSPETTIVE PER L'ESERCIZIO IN CORSO**

I risultati del primo semestre 2017, che consolidano quelli positivi dei primi sei mesi del 2016 (questi ultimi particolarmente positivi) e che sono stati ottenuti in un contesto di mercato ancora difficile, rappresentano una base confortante per il prosieguo dell'esercizio.

L'evoluzione puntuale della gestione nella seconda parte dell'anno, dipenderà principalmente da:

- la conclusione di nuovi *Licensing & other Business Agreements* entro il 31 dicembre;
- l'evoluzione delle condizioni climatiche in particolare nell'Europa meridionale.

Isagro, peraltro, conferma l'obiettivo di crescita del proprio fatturato consolidato con un primo traguardo (da raggiungere entro il 2020) intorno ai 200 milioni di Euro, sulla base delle Linee Strategiche delineate in apertura di Relazione.

### **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 "STAR" gestito da Borsa Italiana S.p.A., si ritiene rilevante evidenziare che:

1. la capitalizzazione di mercato totale di Isagro alla data del 29 agosto 2017, ossia considerando congiuntamente la capitalizzazione delle Azioni Ordinarie e quella delle Azioni Sviluppo, risultava pari al 44% del valore di libro dei Mezzi Propri al 30 giugno 2017, 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 24% alla data 29 agosto 2017, non trova, a giudizio del *Management* del Vostro Gruppo, alcuna giustificazione da un punto di vista economico/finanziario.

In relazione a quanto sopra, si ritiene che già il raggiungimento del primo traguardo sopra richiamato (con fatturato intorno ai 200 milioni di Euro entro il 2020) 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

(€ 000)	1° semestre 2017	1° semestre 2016	Differenze		Esercizio 2016
<b>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</b>	<b>86.871</b>	<b>87.125</b>	<b>-254</b>	<b>-0,3%</b>	<b>149.717</b>
Altri ricavi e proventi	1.859	1.994	-135		3.347
Consumi di materie e servizi esterni	(66.043)	(60.402)	-5.641		(105.051)
Variazioni delle rimanenze di prodotti	4.810	(2.628)	+7.438		(2.786)
Costi per lavori in economia capitalizzati	1.198	1.456	-258		2.858
Accantonamenti a fondi spese e fondi svalutazione	(405)	(930)	+525		(2.560)
Costo del lavoro	(15.684)	(14.453)	-1.231		(27.677)
Accantonamenti premi dipendenti	(712)	(652)	-60		(1.631)
<b>EBITDA</b>	<b>11.894</b>	<b>11.510</b>	<b>+384</b>	<b>+3,3%</b>	<b>16.217</b>
<i>% sui Ricavi</i>	<i>13,7%</i>	<i>13,2%</i>			<i>10,8%</i>
<b>Ammortamenti:</b>					
- attività materiali	(1.939)	(1.896)	-43		(3.829)
- attività immateriali	(2.584)	(2.606)	+22		(5.344)
- svalutazione attività materiali e immateriali	-	-	-		(174)
<b>EBIT</b>	<b>7.371</b>	<b>7.008</b>	<b>+363</b>	<b>+5,2%</b>	<b>6.870</b>
<i>% sui Ricavi</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,0%</i>			<i>4,6%</i>
Interessi, commissioni e sconti finanziari	(208)	(303)	+95		(747)
Utili/(perdite) su cambi e strumenti derivati	(27)	1.066	-1.093		719
Rivalutazioni da partecipazioni	83	11	+72		28
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>7.219</b>	<b>7.782</b>	<b>-563</b>	<b>-7,2%</b>	<b>6.870</b>
Imposte correnti e differite	(2.641)	(3.309)	+668		(3.887)
<b>Utile netto delle attività in funzionamento</b>	<b>4.578</b>	<b>4.473</b>	<b>+105</b>	<b>+2,3%</b>	<b>2.983</b>
Risultato netto delle <i>Discontinued operations</i>	-	-	-		(250)
<b>Utile netto</b>	<b>4.578</b>	<b>4.473</b>	<b>+105</b>	<b>+2,3</b>	<b>2.733</b>

*Allegato 2*

**STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO**

(€ 000)	30.06.2017	31.12.2016	Differenze		30.06.2016
<b>Capitale fisso netto</b>					
Avviamento	3.431	3.599	-168		3.549
Attività immateriali	50.113	48.209	+1.904		48.145
Attività materiali	20.963	22.620	-1.657		22.848
Attività finanziarie	396	313	+83		307
Altre attività e passività a medio/lungo termine	13.205	14.941	-1.736		11.419
<b>Totale capitale fisso netto</b>	<b>88.108</b>	<b>89.682</b>	<b>-1.574</b>	<b>-1,8%</b>	<b>86.268</b>
<b>Capitale circolante netto</b>					
Rimanenze di magazzino	52.142	46.971	+5.171		46.061
Crediti commerciali	49.689	50.597	-908		48.755
Debiti commerciali	(37.426)	(31.663)	-5.763		(33.287)
<b>Subtotale Capitale circolante commerciale netto</b>	<b>64.405</b>	<b>65.905</b>	<b>-1.500</b>		<b>61.529</b>
Fondi correnti	(996)	(1.991)	+995		(890)
Altre attività e passività di esercizio	1.897	3.954	-2.057		349
<b>Subtotale Altre attività e passività</b>	<b>901</b>	<b>1.963</b>	<b>-1.062</b>		<b>(541)</b>
<b>Totale capitale circolante netto</b>	<b>65.306</b>	<b>67.868</b>	<b>-2.562</b>	<b>-3,8%</b>	<b>60.988</b>
<b>Capitale investito</b>	<b>153.414</b>	<b>157.550</b>	<b>-4.136</b>	<b>-2,6%</b>	<b>147.256</b>
<b>T.F.R.</b>	<b>(2.520)</b>	<b>(2.747)</b>	<b>+227</b>	<b>-8,3%</b>	<b>(2.867)</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>150.894</b>	<b>154.803</b>	<b>-3.909</b>	<b>-2,5%</b>	<b>144.389</b>
<b>Attività e passività non finanziarie destinate alla dismissione</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Totale</b>	<b>150.894</b>	<b>154.803</b>	<b>-3.909</b>	<b>-2,5%</b>	<b>144.389</b>
<i>coperto da:</i>					
<b>Capitale proprio</b>					
Capitale sociale versato	24.961	24.961	-		24.961
Riserve e risultati a nuovo	82.959	80.213	+2.746		80.240
Riserva di conversione	(7.278)	(5.822)	-1.456		(7.406)
Utile del Gruppo	4.578	2.733	+1.845		4.473
<b>Totale capitale proprio</b>	<b>105.220</b>	<b>102.085</b>	<b>+3.135</b>	<b>+3,1%</b>	<b>102.268</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>					
<i>Debiti a medio/lungo termine:</i>					
- verso banche	38.320	37.929	+391		34.451
- verso altri finanziatori	1.757	1.932	-175		2.128
- altre passività (attività) finanziarie e derivati	22	-	+22		-
<b>Totale debiti a medio/lungo termine</b>	<b>40.099</b>	<b>39.861</b>	<b>+238</b>	<b>+0,6%</b>	<b>36.579</b>
<i>Debiti a breve termine:</i>					
- verso banche	31.483	28.259	+3.224		25.152
- verso altri finanziatori	349	987	-638		3.925
- altre passività (attività) finanziarie e derivati	(1.257)	70	-1.327		(173)
<b>Totale debiti a breve termine</b>	<b>30.575</b>	<b>29.316</b>	<b>+1.259</b>	<b>+4,3%</b>	<b>28.904</b>
<b>Disponibilità liquide/depositi bancari</b>	<b>(25.000)</b>	<b>(16.459)</b>	<b>-8.541</b>	<b>+51,9%</b>	<b>(23.362)</b>
<b>Totale posizione finanziaria netta</b>	<b>45.674</b>	<b>52.718</b>	<b>-7.044</b>	<b>-13,4%</b>	<b>42.121</b>
<b>Totale</b>	<b>150.894</b>	<b>154.803</b>	<b>-3.909</b>	<b>-2,5%</b>	<b>144.389</b>

*Allegato 3*

**RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO**

(€ 000)	1° semestre 2017	1° semestre 2016
<b>Disponibilità liquide iniziali (al 1° gennaio)</b>	<b>16.459</b>	<b>16.714</b>
<i>Attività operative</i>		
<b>Utile netto delle <i>Continuing operation</i></b>	<b>4.578</b>	<b>4.473</b>
- Ammortamento attività materiali	1.939	1.896
- Ammortamento attività immateriali	2.584	2.606
- Accantonamenti ai fondi (incluso TFR)	824	825
- Minusvalenze nette da alienazione attività materiali e immateriali	-	2
- Interessi attivi e altri proventi da attività detenute per la negoziazione	(107)	(71)
- Interessi passivi netti verso istituti finanziari e società di <i>leasing</i>	497	655
- Proventi finanziari da strumenti derivati	(1.016)	(952)
- Risultato delle partecipazioni valutate col metodo del patrimonio netto	(83)	(11)
- Imposte sul reddito	2.641	3.309
<i>Flusso di circolante derivante dalla gestione corrente</i>	<i>11.857</i>	<i>12.732</i>
- Diminuzione crediti commerciali	204	2.684
- (Aumento)/diminuzione rimanenze	(6.303)	2.606
- Aumento/(diminuzione) debiti commerciali	6.215	(4.088)
- Variazione netta altre attività/passività	2.489	2.072
- Utilizzi fondi (incluso TFR)	(1.977)	(1.787)
- Interessi passivi netti verso istituti finanziari e società di <i>leasing</i> pagati	(437)	(690)
- Flusso finanziario da strumenti derivati	(312)	877
- Imposte sul reddito pagate	(1.471)	(1.714)
<b>Flusso monetario da attività operative</b>	<b>10.265</b>	<b>12.692</b>
<i>Attività di investimento</i>		
- Investimenti in attività immateriali	(4.520)	(5.438)
- Investimenti in attività materiali	(414)	(1.055)
- Prezzo netto da cessione attività materiali e immateriali	31	1
- Flusso di cassa da attività detenute per la negoziazione	107	71
<b>Flusso monetario per attività di investimento</b>	<b>(4.796)</b>	<b>(6.421)</b>
<i>Attività di finanziamento</i>		
- Accensioni di debiti finanziari non correnti	12.951	21.182
- Rimborsi di debiti finanziari non correnti	(9.168)	(7.364)
- Rimborsi di debiti finanziari correnti	(656)	(11.969)
- Distribuzione dividendi	-	(1.038)
<b>Flusso monetario da attività di finanziamento</b>	<b>3.127</b>	<b>811</b>
<b>Variazione differenza di conversione</b>	<b>(55)</b>	<b>(434)</b>
<b>Flussi di disponibilità liquide del periodo</b>	<b>8.541</b>	<b>6.648</b>
<b>Disponibilità liquide finali (al 30 giugno)</b>	<b>25.000</b>	<b>23.362</b>

## **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", "Attività finanziarie", "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."

Infine, con riferimento al paragrafo "Flussi di cassa – dati di sintesi" della presente Relazione, si segnala che:

- **Investimenti**, corrisponde al "Flusso monetario per attività di investimento" indicato nel Rendiconto Finanziario;
- **Capitale commerciale circolante netto (CCCN)**, è dato dalla somma di "Rimanenze", "Crediti commerciali" e "Debiti commerciali";
- **Free cash flow (FCF)**, è dato dalla differenza della voce "Posizione finanziaria netta" dei periodi di riferimento considerati nell'analisi.

### **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 Bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2017 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.