

# S.I.P.C.A.M. S.p.A.

## Report Analitico Rating

---

**Data evasione:** 30 Giugno 2014

**Analista:** Angelina Pacifico

**Responsabile approvazione:** Comitato Rating – Presidente Cristina Zuddas

**S.I.P.C.A.M. Società per Azioni**Via Carroccio 8  
20123 Milano (MI)

## Report Analitico Rating

<b>RATING .....</b>	<b>3</b>
RATING E PROBABILITÀ DI INSOLVENZA .....	3
GIUDIZIO COMPLESSIVO .....	4
PUNTI DI FORZA.....	5
PUNTI DI DEBOLEZZA E FATTORI DI RISCHIO .....	6
ANDAMENTO TENDENZIALE .....	8
SCENARI .....	10
<b>FATTORI DI RATING.....</b>	<b>11</b>
TREND.....	11
DATI ANDAMENTALI NEGATIVI .....	15
POSIZIONAMENTO COMPETITIVO .....	16
QUALITÀ DEL PORTAFOGLIO CLIENTI .....	19
GRADO DI CONCENTRAZIONE DELLA CLIENTELA .....	20
VALUTAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA.....	21
SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA .....	22
RELAZIONI CREDITIZIE A BREVE TERMINE .....	23
QUALITÀ DEL MANAGEMENT.....	24
<b>INFORMAZIONI .....</b>	<b>25</b>
PROFILO SOCIETARIO .....	25
PROFILO ECONOMICO-FINANZIARIO.....	33
<b>VALUTAZIONI.....</b>	<b>36</b>
GRADING .....	36

# Rating

Rating

## Rating e probabilità di insolvenza

Il rating è un'opinione relativa alla capacità di un soggetto di onorare i propri debiti che scaturisce da elementi oggettivi combinati con valutazioni soggettive espresse da un analista di rating. Cerved Rating Agency emette rating a lungo termine che esprimono giudizi di affidabilità sul debitore indipendenti dalla struttura tecnica dell'indebitamento.

Rating

# B1.1

Merito creditizio: **Buono**  
 Probabilità di insolvenza (a 12 mesi): **Bassa (1.16%)**

Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento.

Il rischio di credito è contenuto.

- A1.1 Merito creditizio alto
- A1.2
- A1.3
- A2.1
- A2.2
- A3.1
- B1.1**
- B1.2
- B2.1
- B2.2
- C1.1
- C1.2
- C2.1 Merito creditizio basso



Rating

## Giudizio complessivo

---

Azienda attiva dal 1946 nel settore dei prodotti agrochimici per l'agricoltura, di proprietà italiana, organizzata in struttura di Gruppo internazionale, che attraverso il costante ampliamento dell'area geografica di riferimento, ha diversificato il rischio Paese. L'attività svolta risulta infatti condizionata dall'influenza diretta delle condizioni climatiche sulle coltivazioni agricole, oltre che dalla politica dei prezzi dei prodotti agricoli e delle normative in vigore nei singoli Paesi, che disciplinano l'utilizzo degli agrofarmaci.

Il business trattato è tuttavia abbastanza stabile essendo legato al comparto agroalimentare.

L'azienda si colloca tra i primi 15 operatori del settore, in contesto internazionale, manifestando una intensa attività nella creazione di nuovi prodotti che possano fornire tempestivamente risposta alle esigenze del mercato, potendo contare su una struttura produttiva flessibile, oltre che di consistenti dimensioni strutturali ad elevata innovazione impiantistica.

Conta su un organico di 145 dipendenti, riferiti alla capogruppo S.I.P.C.A.M. SPA e di 534 unità riferiti al Gruppo.

L'attività svolta è ad alta intensità di capitale, con elevate tempistiche che interessano la fase di registrazione dei "formulati", prima di poter immettere i prodotti sul mercato. La formulazione costituisce l'innovazione del prodotto e l'elemento di differenziazione rispetto ai competitors. Assumono rilievo significativo il rapporto sinergico con il socio di riferimento Oxon Italia Spa, attiva nella sintesi e nella difesa regolatoria dei principi attivi, e la collaborazione con importanti partners stranieri.

Negli ultimi anni ha ulteriormente focalizzato l'attenzione sui prodotti sviluppati a partire dai principi attivi della Oxon Italia e di partners giapponesi, con alcuni dei quali si sono concretizzate delle alleanze strategiche, in modo tale da avere continuità profittabile ed espansione commerciale. Il recente scorporo dell'attività commerciale, confluita nella Sipcam Italia Spa - confluita sotto il controllo della neo costituita Sipcam Europe Spa (che risulta per l'80% di proprietà S.I.P.C.A.M. SPA e per il restante 20% di proprietà giapponese) - si colloca in tale ottica, consentendo di estendere la propria presenza commerciale nell'Europa Mediterranea, nell'Europa del Nord e nell'Europa dell'Est, anche a seguito del contestuale ingresso di S.I.P.C.A.M. SPA in Sumi Agro Ltd (quale socio di minoranza). Già si raccolgono gli esiti favorevoli dalla creazione di tale piattaforma distributiva comune, come evidenziano i volumi affaristici sviluppati da Sipcam Europe, il cui fatturato consolidato nel 2013 ha raggiunto 128,8 milioni di Euro (+8,7% rispetto al precedente anno), conseguendo un Utile consolidato di 4,6 milioni di Euro (+41,7%).

Con riferimento a S.I.P.C.A.M. SPA, I primi mesi del 2014 confermano le aspettative di crescita delineate dal management, grazie all'immissione sul mercato di nuovi prodotti ad elevata marginalità. Nuovi ingressi sono attesi anche nei prossimi anni, con riferimento a prodotti per i quali si sta ultimando la fase di registrazione.

La struttura finanziaria risente degli elevati costi fissi di gestione e degli investimenti necessari per il costante aggiornamento produttivo imposto oltre che dal mercato, dagli orientamenti normativi, nazionali ed internazionali. Trattasi di investimenti a lento rientro, che richiedono adeguato supporto finanziario.

Inoltre le esigenze finanziarie della società, soprattutto con riferimento al circolante, sono determinate da un lento ciclo di incasso, tipico del comparto, sebbene mitigato negli ultimi tempi dai recenti interventi normativi (art. 62 Dlg 192). Le relazioni finanziarie si concretizzano in misura rilevante nel canale di finanziamento infragruppo, oltre che nel tradizionale canale bancario e più recentemente attraverso emissioni di prestiti obbligazionari.

Dopo lo scorporo dell'attività commerciale, dal 2012 la Società patrimonialmente si configura sempre più come holding di partecipazioni, pur mantenendo le attività di "conto lavorazione" presso i siti industriali di Salerano sul Lambro e Lodi ed alcune vendite export principalmente nell'area mediorientale.

Alla luce dei suddetti elementi, la valutazione del merito creditizio non può prescindere da una visione globale del contesto di Gruppo nel quale si inserisce, delle scelte strategiche, produttive e commerciali predisposte dal management - i cui effetti, in termini affaristici e di marginalità, saranno maggiormente tangibili nei prossimi anni - e della fase di assestamento che la società sta ancora attraversando dopo lo scorporo dell'attività commerciale in Sipcam Italia Spa, sulla quale mantiene comunque il controllo, attraverso la Sipcam Europe.

In definitiva, si attribuisce all'esaminata un buon merito creditizio, in area di solvibilità.

#### Rating

### Punti di forza

---

- Il business trattato è legato al settore agroalimentare, quindi abbastanza stabile e relativamente poco rischioso. La diversificazione geografica, ampiamente perseguita, oltre a costituire occasione di crescita, costituisce elemento di tutela dall'aleatorietà legata a fattori climatici, oltre che a fattori normativi.
- Le alleanze strategiche con partners giapponesi ed il processo di aggregazione consentono di presidiare i mercati internazionali, nel connubio tra le fonti di "ricerca" e gli impieghi della stessa nello sviluppo di prodotti innovativi ed altamente performanti, in molti casi con diritti di esclusiva sulla commercializzazione.
- L'articolata struttura di Gruppo favorisce la più ampia copertura territoriale, consentendo di superare il vincolo costituito dalla superficie coltivabile locale, quale limite allo sviluppo.
- Le dimensioni ed il livello tecnologico della struttura produttiva, unitamente alle competenze tecniche del management e all'innovazione di prodotto, quali elementi di competitività.
- L'autonomia gestionale e finanziaria, nell'attuale contesto economico dove la crisi economica e la stretta creditizia risultano elementi penalizzanti, ha sinora consentito al management di mantenere il pieno controllo sulle strategie di sviluppo, beneficiando di ampie sinergie infragruppo.

- Forti barriere all'entrata, per gli elevati investimenti necessari, quale tutela dalle aggressioni di potenziali competitors.
- Buona reputazione dell'azienda sul mercato.

Rating

## Punti di debolezza e fattori di rischio

---

- Gli elevati investimenti richiesti dall'attività svolta, per lo sviluppo e la registrazione dei prodotti, hanno un ritorno di medio – lungo termine, alimentando la necessità di un adeguato supporto creditizio.
- La lentezza negli incassi, che caratterizza il comparto dell'agricoltura, genera elevato impiego di capitale circolante, con effetto sui costi in termini di oneri finanziari.
- I vincoli derivanti dalla mutevole normativa ambientale costituiscono elemento di vulnerabilità per l'attività svolta, il cui adeguamento può richiedere notevoli investimenti, a lento ritorno.
- La resistenza al cambiamento da parte degli agricoltori, in quanto utilizzatori finali dei prodotti trattati, può influenzare le dinamiche di sviluppo di nuovi prodotti, pur evitando repentini diminuzioni di prodotti già presenti sul mercato.
- La complessità della struttura del gruppo si riflette in una certa misura in una complessità nel sistema contabile.

## FATTORI DI RISCHIO

### Rischio di credito

La società adotta forme di tutela nei confronti del rischio insolvenza della propria clientela attraverso l'acquisizione di informazioni specializzate sulla solvibilità della stessa e pattuendo un fido massimo, superato il quale il meccanismo di tutela prevede il blocco delle forniture. Il presenza di ritardi si procede al sollecito ed al recupero. Non vengono assicurati i crediti, ritenuti complessivamente abbastanza sicuri. La tipologia della maggior parte dei clienti, società multinazionali che operano nel settore, non fa evidenziare criticità.

### Rischio Liquidità

Tale rischio risulta commisurato all'esposizione debitoria. Si evidenzia che l'azienda opera sul mercato con buona reputazione, risultando corretta nell'adempimento degli impegni assunti. Beneficia di supporto creditizio per finanziare le esigenze del circolante. Risulta ampio il supporto creditizio infragruppo, a fronte di minore apporto di linee di bancarie a m/l termine. Il management ha previsto nel piano industriale un risultato economico positivo per i prossimi anni, prevedendo altresì l'apertura a nuove fonti di finanziamento a copertura degli investimenti preventivati. Le relazioni con i fornitori si confermano in regolare svolgimento.

### Rischio tassi di interesse

Il rischio di tasso d'interesse dipende dalle variazioni dei tassi sul mercato. Tale rischio è stato minimizzato attraverso contratti di finanza derivata "Interest Rate Swap" su alcune tipologie di indebitamento.

### Rischio Tassi di cambio

Operando con l'estero, la società è esposta all'oscillazione dei tassi di cambio, principalmente con riferimento alle transazioni in dollari statunitensi; tuttavia non vengono adottate forme di copertura, stimando limitato tale rischio rispetto all'esposizione complessiva.

### Rischio di mercato

Non si ravvisano particolari rischi di mercato in quanto la diversificazione geografica consente di limitare i rischi legati al singolo paese. Il settore nel quale opera l'azienda è abbastanza stabile, in quanto legato al comparto agroalimentare. Il rischio operativo può essere influenzato da fattori climatici e dai prezzi dei prodotti agricoli.

### Rischio normativo

Il rischio normativo e regolatorio riguarda la costante evoluzione normativa in merito alle leggi nazionali ed internazionali che disciplinano la commercializzazione dei prodotti agro farmaci. L'azienda effettua un costante monitoraggio sulle normative vigenti e sulle eventuali evoluzioni. Inoltre opera con le necessarie certificazioni in materia ambientale e sulla sicurezza.

Rating

## Andamento tendenziale

---

L'azienda opera in un settore maturo, con tendenziale lieve crescita attesa per il 2014, nel mercato interno. In tale contesto il vantaggio competitivo per S.I.P.C.A.M. Spa è costituito da un costante lavoro di innovazione che passa attraverso l'introduzione di formulati innovativi (ed a minore impatto ambientale), la revisione dell'uso dei prodotti in portafoglio per soddisfare le esigenze agronomiche emergenti oltre che all'introduzione di nuovi principi attivi.

Si osserva negli ultimi anni una evoluzione nella normativa europea che ha ridotto sensibilmente il numero delle molecole vendibili, che unitamente alla scadenza di brevetti e/o registrazioni sulle molecole esistenti, ha comportato una perdita di prodotti "specifici", a favore di prodotti "generici", con conseguente calo dei prezzi e della marginalità.

Pertanto l'orientamento strategico dell'azienda, a sostegno del processo di crescita per i prossimi anni, risulta focalizzato sulla creazione di un portafoglio di prodotti agrofarmaci maggiormente differenziato rispetto alla concorrenza, sviluppato sia da principi attivi OXON, sia da nuove molecole giapponesi, sia attraverso la collaborazione con terzi, andando a sostituire quei prodotti che non garantiscono più adeguata remuneratività, tenuto conto anche del lento ciclo monetario che caratterizza la produzione dei prodotti destinati all'agricoltura, fortemente condizionata dalla stagionalità delle coltivazioni. Nel comparto agrofarmaci, innovazione significa anche proporre prodotti in grado di superare le "resistenze" agli agenti patogeni. A fronte dei formulati usciti dal mercato, nuovi ingressi si osservano già tra il 2011 ed il 2014 ed ancora nuove immissioni sono previste per il 2015 (dossier ultimati in attesa di registrazione), con intensificazione dei nuovi ingressi nel triennio 2016-2018.

Il comparto fertilizzanti, a partire dal 2013, manifesta notevole potenzialità nell'aumento della marginalità, con l'introduzione di prodotti "microgranulari", distinguendo tra composti "minerali" e quelli "organo-minerali" (coperti da brevetto), che limitano l'impiego di fosforo – risorsa limitata in natura. La novità brevettuale è costituita dall'associazione di un componente insetticida al fertilizzante (fino al 2013 veniva usato insetticida di terzi, sostituito da uno di proprietà Oxon). E' prevista, inoltre, una maggiore presenza nel segmento dei "Biostimolanti", attraverso accordi di distribuzione e sviluppo di proprie formule. Nel comparto dei fertilizzanti si ipotizza per i prossimi anni una crescita esponenziale.

Con riferimento al comparto sementi, si delinea la sostanziale stabilità del "business soia", sussistendo l'accordo distributivo, fino al 2020, con Monsanto per l'uso esclusivo di prodotti a marchio Asgrow. In prospettiva, a partire dal 2016 potrebbe costituire fonte di espansione tale segmento di mercato, sul quale dovrebbe influire favorevolmente un sistema di incentivi alla coltivazione in vista di un maggiore impiego della soia per fini nutrizionali. In tale contesto il coinvolgimento di S.I.P.C.A.M. Spa riguarda la definizione di nuove varietà di soia.

Per quanto riguarda il comparto fertilizzanti si prospettano ampliamenti delle quote di export in Cina, ma anche in Turchia e nell'Est Europa, mercati non ancora adeguatamente serviti.

A livello consolidato, le aspettative affaristiche su attestano su volumi in crescita di circa il 12,7 % nel 2014, mentre per il 2015 è atteso un assestamento, in attesa delle nuove registrazioni che dal 2016 avranno un effetto espansivo sulle dimensioni



Nel 2014 a fronte di maggiori vendite di prodotti sia in area Europea, che extraeuropea verso aziende del Gruppo, e di un aumento nel “conto lavoro” , anche la marginalità attesa è complessivamente in crescita.

Inoltre si prospetta un recupero di efficienza sui costi di gestione, in un maggior grado di autonomia nelle produzioni, riducendo le fonti di approvvigionamento extra Gruppo.

Rating

## Scenari

---

### Indicazioni del rating in caso di scenario più sfavorevole

Lo scenario più sfavorevole, eccetto eventi catastrofici, riguardante l'azienda e il suo settore di appartenenza, potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio a subire un downgrading. In particolare, si stima che il valore minimo di rating potrebbe assumere un valore pari ad **B1.2** con un rischio di credito che permane comunque su livelli contenuti ed una PDI media (2.64%).

### Indicazioni del rating in caso di scenario più favorevole

Lo scenario più favorevole riguardante l'azienda ed il settore di appartenenza, potrebbe comportare, tenuto conto del piano di sviluppo operativo della società, un upgrading, portando il merito creditizio in una classe superiore, ovvero, **A3.1** corrispondente ad una situazione merito creditizio alto ed una PDI bassa (0.61%).

# Fattori di Rating

Fattori di Rating

## Trend

S.I.P.C.A.M. Spa nasce nel 1946 per iniziativa delle Famiglie Gagliardini e Ciocca che uniscono le proprie competenze nel settore chimico, dando inizio alla produzione e commercializzazione in Italia di prodotti agrochimici provenienti da multinazionali. Successivamente il percorso di crescita passa attraverso l'integrazione a monte con la sintesi dei principi attivi – i cui brevetti erano nel frattempo scaduti - e stringendo alleanze con partner internazionali che fanno ricerca; sviluppi che hanno portato alla nascita di OXON ITALIA nel 1970, le cui competenze si estendono oltre al comparto degli agrofarmaci, alla produzione di intermedi chimici utilizzati anche nell'industria farmaceutica, con introduzioni, più recentemente anche nel settore delle bioenergie. Oltre al know how tecnologico, la società ha conseguito nel tempo anche le competenze specifiche nella realizzazione di dossier richiesti dalle Autorità per la registrazione dei principi attivi, necessaria per la commercializzazione.

L'attività di S.I.P.C.A.M. Spa si focalizza, invece, sulla “formulazione” degli agrofarmaci, (nella quale risiede l'innovazione) partendo dal principio attivo fornito da Oxon Italia spa (fornitore per il 40%), da fonti di ricerca giapponesi, oltre che da terzi, nell'ambito di relazioni consolidate da tempo, dando luogo ad una ampia e diversificata gamma di prodotti, nelle linee: Insetticidi, Erbicidi, Fungicidi, Fertilizzanti ed Altri Prodotti per la difesa e la nutrizione delle colture agricole, con ampio portafoglio di registrazioni di proprietà. Sin dagli anni '90 ha ampliato e diversificato le introduzioni nei fertilizzanti speciali (microgranulari) e più recentemente nelle sementi, valorizzando i marchi Agroqualità e Asgrow, nell'abbinamento della migliore genetica alla migliore tecnologia.

La società cura, inoltre, la registrazione dei formulati, necessaria per la commercializzazione.

Nel tempo Sipcam e Oxon generano due gruppi, sinergici e complementari, che si espandono in tutto il mondo, nell'ambito di un processo di internazionalizzazione che passa attraverso accordi strategici con partners internazionali, sia al fine di assicurarsi le fonti di ricerca, sia per l'espansione commerciale, dando luogo ad una fitta rete di imprese, controllate e collegate, che hanno favorito la crescita organica, al di fuori delle turbolenze, proprio grazie all'ampliamento dell'area geografica di riferimento, collocandosi tra i primi quindici competitors nel panorama agrochimico mondiale.

A livello strutturale, i Gruppi Sipcam e Oxon, che sono di proprietà italiana, diversificano la localizzazione produttiva, con uno stabilimento Oxon ubicato a Mezzana Bigli (PV) – 600.000 mq (di cui 335.000 mq industrializzati) e 20.000 tonnellate all'anno di produzione – e due stabilimenti in Cina, mentre gli insediamenti produttivi di S.I.P.C.A.M. Spa sono ubicati a Salerano sul Lambro (LO), ove è concentrata la produzione di “formulati” – 300.000 mq di superficie e 26.000 tonnellate di all'anno di produzione – ed a Lodi (LO) – 60.000 mq di superficie, dedicato alla lavorazione e confezionamento di sementi, e due stabilimenti all'estero, in Spagna - con una superficie di 136.000 mq e 10.000 tonnellate all'anno di produzione - ed in Brasile, con una superficie di 250.000 mq e 30.000 tonnellate annue di produzione.

Lo stabilimento di Lodi è stato rilevato nel 2010 da Monsanto, nell'ottica del potenziamento della divisione "Fertilizzanti e semi" di Agroqualità, beneficiando di contratti di vendita in esclusiva fino al 2020.

Nell'ambito delle principali tappe del percorso di crescita dei Gruppi, si distingue il processo di internazionalizzazione che parte negli anni '70 con lo sbarco in America e Brasile, seguito dalla penetrazione in Australia e Nuova Zelanda negli anni '90, per poi estendersi anche in Cina, oltre al consolidamento in Europa.

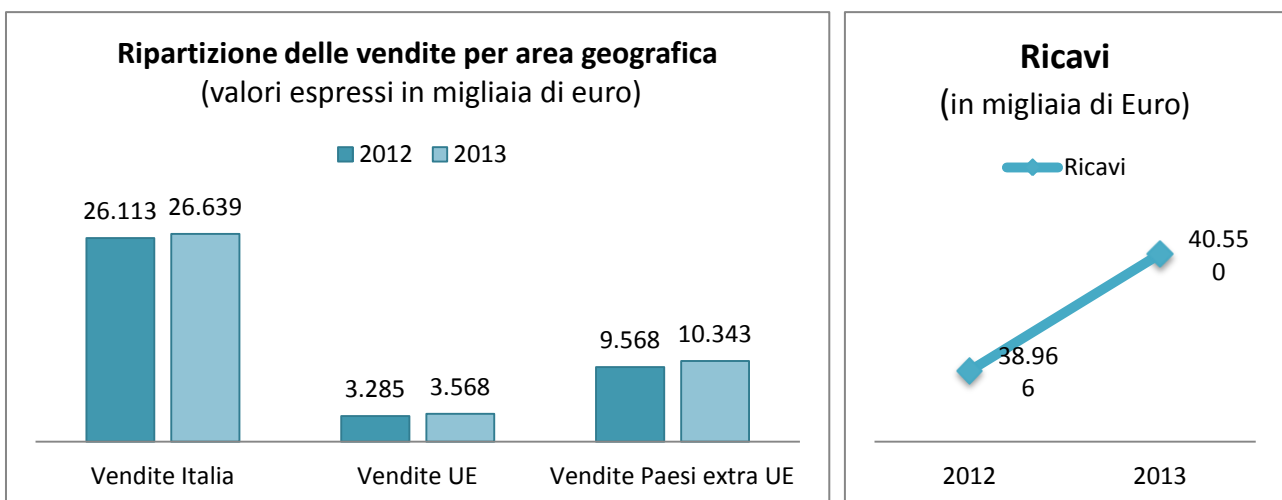
Dal 2007, con l'insediamento della terza generazione al vertice amministrativo della società, guidato da Nadia Gagliardini, si intensificano le alleanze strategiche con i Giapponesi (Nihon Noyaku e Sumi Agro Europe).

Dal 2012 la nascita della holding Sipcarn Europe (la cui proprietà appartiene per l'80% a S.I.P.C.A.M. SPA e per il restante 20% ai Giapponesi) ha favorito l'estensione del presidio, oltre ai mercati dove già presente (Spagna, Italia, Benelux, Grecia e Portogallo), in Francia, Polonia, Repubblica Ceca, Slovacchia, Romania, Bulgaria e Germania, grazie all'acquisizione di una partecipazione di minoranza in Sumi Agro Ltd. Rientra in tale contesto lo scorporo dell'attività commerciale di S.I.P.C.A.M. Spa nella neo costituita SIPCARN ITALIA SPA (avvenuto a fine 2011), che opera sotto il controllo diretto della Sipcarn Europe Spa.

Il presidio commerciale di Sipcarn nel Resto del Mondo è garantito da filiali in Cina, Brasile, Argentina, Australia.

S.I.P.C.A.M. Spa, dopo lo scorporo delle attività commerciali italiane nella Sipcarn Italia spa, (della quale permane la controllante in ultima istanza, oltre che la consolidante fiscale), si configura sempre più come holding di partecipazioni, mantenendo tuttavia le attività di "conto lavorazione" - sia per le aziende del Gruppo, sia per aziende terze - presso i siti industriali di Salerano sul Lambro e Lodi, ed alcune vendite export gestite direttamente, principalmente nell'area mediorientale.

L'esercizio 2013 è stato caratterizzato da un incremento dei Ricavi del 4,07% rispetto al precedente esercizio, passati da 38,9 a 40,5 milioni di Euro, evidenziando un trend in crescita sia nelle vendite Italia, sia nelle vendite in Paesi UE, sia in paesi extra UE, come riportato nel grafico sottostante.



Costituiscono principali Paesi di export all'esterno dell'UE: Africa, Medio Oriente, Cina, Svizzera. La prospettiva di crescita in questi Paesi è legata ai tempi di registrazione dei prodotti di cui si è già ottenuta autorizzazione alla vendita in Europa.

Esaminando la ripartizione dei Ricavi di vendita per categoria merceologica, si osserva come siano trainanti, nel 2013, il comparto dei fertilizzanti (grazie a nuove formulazioni di microgranulari) e degli insetticidi, grazie all'introduzione di prodotti ad elevata marginalità, mentre abbiano registrato un trend in flessione gli erbicidi, a causa delle avverse condizioni meteorologiche che ne hanno limitato le vendite.

Nel corso dell'ultimo anno lo stabilimento di Salerano ha formulato 21.300 tonnellate di prodotti agro farmaci (20.150 nel 2012) mentre quello di Lodi ha lavorato e confezionato 1.023.000 sacchi di sementi (996.000 nel 2013). L'attività di conto lavoro a terzi ed a società del gruppo è aumentata sensibilmente passando da 27,9 a 31,8 milioni di Euro, sia per le nuove commesse ottenute da importanti multinazionali del settore per la formulazione di agrofarmaci che da società del gruppo. Le vendite all'estero dell'anno sono pari complessivamente a 4,5 milioni di Euro, di cui 1,7 milioni di Euro per prodotti agrofarmaci e 2,8 milioni di Euro per i fertilizzanti. La marginalità media risulta sostanzialmente in linea con l'anno precedente. Le vendite industriali passano da 6,8 a 3,7 milioni di Euro, con una marginalità assoluta, così come lo scorso anno, comunque trascurabile ed altre vendite per Euro 0,6 milioni.

Commisuratamente all'incremento del fatturato, risultano in aumento anche i costi di gestione, soprattutto per l'acquisto delle materie prime (variati da 22 a 26 milioni di Euro) e per servizi (da 9,6 a 10,6 milioni di euro) a fronte di un maggior ricorso a formulatori terzi.

Le scorte di magazzino fanno registrare un variazione in aumento per 2,5 milioni di Euro, a fronte della produzione anticipata di un nuovo prodotto che è stato poi immesso sul mercato nei primi mesi del 2014.

Il costo del lavoro risulta leggermente inferiore a quello dello scorso esercizio passando da 8,6 a 8,2 milioni di Euro per effetto della cessione del centro ricerche Emilio Gagliardini a terzi effettuato a metà 2012.

La marginalità lorda (Ebitda) risulta positiva, sebbene in flessione rispetto al precedente esercizio, a fronte di maggiori costi.

Al netto degli ammortamenti, il risultato operativo netto (EBIT) risulta negativo per - 0,9 milioni di Euro contro un valore positivo del precedente anno (risultato quest'ultimo che poteva contare sul recupero del valore dei diritti di vendita e di sviluppo per 2,4 milioni di Euro dalla consociata Oxon Italia S.p.A).

Gli oneri finanziari netti sono in aumento e passano da 2,0 milioni di Euro a 2,5 milioni di Euro, principalmente per gli interessi pagati al sistema bancario ed a società del gruppo (Sipcam Inagra e Sipcam Italia) che, in misura minore, per l'impatto negativo dei cambi valutari.

Risulta moderato l'impatto del Saldo della Gestione straordinaria sul risultato finale di gestione, mentre di maggior rilievo risultano le rettifiche delle attività finanziarie derivanti dalle rivalutazioni e svalutazioni di attività finanziarie per le società valutate a patrimonio netto, pari ad Euro 4,4 milioni; compresa la svalutazione della società Biosviluppo S.r.l. (in precedenza valutata al costo, pari a Euro 0,3 milioni a seguito della riduzione del capitale sociale da questa effettuata ad inizio 2013).

La gestione si chiude con un Utile d'esercizio di 1,9 milioni di Euro, in aumento rispetto all'utile conseguito nel 2012.

A livello consolidato, nell'esercizio 2013 il Gruppo Sipcam ha realizzato vendite per 254 milioni di Euro verso i 243 milioni di Euro dello scorso anno (+ 4,5%). Il margine operativo netto dell'esercizio è stato positivo per 16,9 milioni di Euro dopo aver effettuato ammortamenti per 6,7 milioni di Euro, e rispetto al risultato di 15,7 milioni di Euro del 2012 è in leggero aumento. L'utile netto di esercizio di gruppo è stato di 1,2 milioni di Euro rispetto ai 2,4 milioni di Euro del 2012, dopo aver accantonato imposte di competenza pari a 2,1 milioni di Euro. Tale risultato è impattato da significative perdite su cambi a fronte della svalutazione del dollaro Statunitense ed Australiano per 4,0 milioni di Euro contro 1,3 milioni dello scorso anno. Si evidenzia una sostanziale stabilità dell'attivo circolante a fronte di un aumento delle scorte per circa 10,1 milioni di Euro, a cui hanno contribuito condizioni climatiche maggiormente avverse in alcune aree geografiche servite, ed una pari diminuzione (9,7 milioni) dei crediti verso clienti, per effetto del miglioramento dei tempi di incasso. La posizione finanziaria netta del Gruppo peggiora di circa 8,4 milioni soprattutto per i finanziamenti ricevuti per la costruzione degli impianti dedicati alla produzione di energia da biogas.

Fattori di Rating

## Dati andamentali negativi

---

### Eventi negativi

#### Protesti

Non sono stati rilevati protesti sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

*I controlli effettuati sugli incroci "dubbi" hanno comportato verifiche puntuali per escludere eventuali omonimie.*

#### Fallimenti e procedure concorsuali

Non sono stati rilevati Fallimenti e/o Procedure Concorsuali sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

#### Pregiudizievoli di conservatoria

Non sono stati rilevati Pregiudizievoli di Conservatoria sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

#### Ritagli di stampa di tenore negativo

Dalla nostra rassegna stampa, che comprende l'analisi giornaliera di 100 quotidiani ad ambito nazionale, regionale e soprattutto provinciale, non emergono notizie di tenore negativo sull'impresa in esame.

Fattori di Rating

## Posizionamento competitivo

---

L'azienda opera in un settore caratterizzato da elevate barriere all'entrata, che si concretizzano, nel comparto dei fertilizzanti, nell'elevata intensità di capitale e nella capacità logistica per gestire le forniture ai clienti in tempi ristretti, in quanto i trattamenti sulle coltivazioni agricole sono concentrati in primavera ed autunno. Negli agrofarmaci le principali barriere sono gli elevati investimenti in ricerca innovativa e sviluppo prodotti e l'accesso ai mercati dei principi attivi coperti da brevetto (durata media 20 anni).

Il grado di concentrazione è medio nel comparto fertilizzanti mentre è elevato negli agrofarmaci.

L'intensità della concorrenza è elevata. I fertilizzanti minerali semplici sono commodity e il prezzo è centrale nelle strategie competitive, tuttavia si tende alla differenziazione attraverso l'offerta di servizi agli utilizzatori finali. Le aziende focalizzate nei fertilizzanti specialistici sostengono il prezzo attraverso politiche di differenziazione che puntano sull'evoluzione di prodotto e sul servizio di assistenza tecnica al cliente.

Il mercato degli agrofarmaci è sovranazionale e le multinazionali sfruttano sinergie di gruppo per finanziare l'attività di ricerca e sviluppo, che determina un vantaggio competitivo durevole. Nei prodotti generici la competizione di prezzo è accesa. La tendenza è verso la specializzazione.

Il potere negoziale dei fornitori è elevato: nei fertilizzanti la domanda mondiale di basi minerali è in tendenziale crescita e superiore alla capacità di offerta. Negli agrofarmaci il potere negoziale dei fornitori è medio, per i prodotti che non siano generici di ampio utilizzo.

Il potere negoziale dei distributori (clienti) è medio; tuttavia diventa elevato nel caso di prodotti meno differenziabili (generici), per i quali è più agevole sostituire i fornitori.

L'impatto da prodotti sostitutivi è basso: le minacce da prodotti sostitutivi derivano dall'introduzione di tecnologie agricole e/o tipologie di colture che richiedono un minore impiego di prodotti chimici.

### STRATEGIE OSSERVATE:

A livello generale, le principali strategie osservate tra i maggiori competitor del settore rientrano: l'acquisizione di una massa critica sufficiente a sostenere massicci investimenti in ricerca e sviluppo; ottenere significative economie di scala nelle aree produzione e logistica; mitigare gli effetti della volatilità delle quotazioni delle materie prime, attraverso l'ampliamento della gamma; diversificare la presenza geografica, per ridurre la dipendenza dal settore agricolo di un singolo paese, con investimenti mirati nelle aree del pianeta a maggiore potenziale di sviluppo.

Nell'orientamento produttivo si tende verso l'elaborazione di prodotti sempre più ad elevate performance e con ampia etichetta d'uso, e soprattutto, a minore impatto ambientale.

Con riferimento al grado di differenziazione, esso è medio nel comparto dei fertilizzanti minerali ed organici e fitofarmaci generici, in quanto assimilabili a commodity. Nel segmento delle specialità, la



differenziazione è invece abbastanza elevata e legata alle proprietà specifiche del prodotto. Nei prodotti a minore valore aggiunto l'innovazione è volta allo sviluppo di prodotti più concentrati e con maggiore efficacia, in modo da contenere i costi di trasporto ed i prezzi finali. Nelle specialità l'innovazione riguarda principalmente l'introduzione di nuovi principi attivi. Da segnalare la necessità di introdurre costantemente nuovi prodotti a causa delle rapide e frequenti mutazioni genetiche degli organismi da combattere. L'attività di ricerca effettuata dalle multinazionali operanti nel settore è rivolta anche allo studio e all'ingegnerizzazione di nuove sementi, in grado di resistere ad attacchi di parassiti o di svilupparsi in condizioni (atmosferiche, del terreno, ecc) sfavorevoli.

In contesto internazionale Sipcam spa si posiziona tra i primi quindici operatori del settore, grazie alla flessibilità della propria struttura operativa che le consente di adeguare con tempestività le produzioni alle esigenze del mercato, attraverso formulazioni innovative, alla estesa presenza sui mercati mondiali che consente di diversificare i rischi del singolo Paese e grazie alla politica di qualità perseguita, percepita dal mercato e che garantisce adeguata marginalità.

## Settore di appartenenza

Il mercato degli agrofarmaci si segmenta in: erbicidi, fungicidi, insetticidi ed altri prodotti.

Il settore dei prodotti chimici per l'agricoltura è caratterizzato dalla presenza dominante delle multinazionali di grandi dimensioni, in grado di sostenere gli investimenti legati all'attività di ricerca e sviluppo e di ottenere rilevanti sinergie nella struttura produttiva e logistica; esse hanno, da tempo, avviato un processo di delocalizzazione di parte della produzione e creazione di joint-venture in Paesi con bassi costi di produzione. Sul territorio nazionale tuttavia sono presenti anche numerose aziende di piccole e piccolissime dimensioni che competono esclusivamente in ambito locale. Le caratteristiche dell'attività sono: intensità di capitali elevata; elevati investimenti in ricerca e sviluppo; elevata incidenza dei prezzi delle materie prime e del costo dell'energia sulla struttura dei costi delle aziende; oltre la metà delle materie prime (potassio, fosforo e gas naturale) sono d'importazione; complessa e lunga procedura di registrazione, in particolare per gli agrofarmaci; si stima che, mediamente, per la commercializzazione di un nuovo prodotto siano necessari da un minimo di 3-5 anni, ma anche oltre, dalla fase di ricerca alla fase di vendita ; dipendenza dalle normative dei vari Paesi.

Il mercato globale degli agrofarmaci nel 2013 ha raggiunto un valore di circa US\$ 52,7 miliardi (rispetto a circa US\$ 47,3 miliardi nel 2012), con un incremento dell'11,2%. La crescita maggiore ha riguardato gli insetticidi (+12%) e gli erbicidi (+11,5%), seguiti dai fungicidi (+10,4%). Il settore, nel suo complesso è in crescita, sebbene si assista ad un mutamento nel mix dei prodotti. Nel 2013 il persistere di avverse condizioni climatiche ha, rallentato l'utilizzo degli erbicidi. Lo sviluppo maggiore nel 2013 riguarda i fertilizzanti speciali, che risultano compatibili con una agricoltura sostenibile (formulazioni concentrate a minore utilizzo di prodotto), che hanno evidenziato anche un aumento della redditività. Note positive anche per il mercato dei prodotti fertilizzanti all'estero, infatti, aumenta sempre di più il numero di imprese italiane che esportano verso paesi extra UE, soprattutto per il settore dei fertilizzanti specialistici (che continua ad essere un settore privilegiato in crescita) e per buona parte anche per i fertilizzanti minerali.

Risultano privilegiate destinazioni in aree geografiche emergenti, come la Cina, il Brasile e l'India, mentre appare tuttora difficoltoso in Medio Oriente.

L'utilizzo di prodotti agrofarmaci copre tutto il mondo, con tassi di crescita diversificati nelle varie aree geografiche, essendo la domanda di tali prodotti legata, oltre alla stagionalità delle colture, all'ampiezza delle aree coltivate e della tipologia delle coltivazioni, all'andamento climatico, ai prezzi delle colture agricole. Nel 2013 il mercato europeo si è attestato su un valore di circa US\$ 13,6 miliardi (+9,5% rispetto al 2012), mentre il mercato del Nord America, ha raggiunto una cifra d'affari di circa US\$ 9,9 miliardi (+7,8% rispetto al 2012). In Sud America si è verificata la maggiore crescita del mercato (+26,9 %) superando gli US\$ 14,5 miliardi rispetto al 2012, diventando il primo mercato mondiale. La crescita è stata sostenuta dall'aumento dei prezzi (mais, soia, canna da zucchero) e la maggiore ripresa economica, nonostante condizioni climatiche non proprio favorevoli. Il mercato dell'ASIA con i suoi US\$12,6 miliardi (+1,3% rispetto al 2012) scende al terzo posto a livello mondiale, dopo America Latina ed Europa. Cina, Indonesia e India rimangono i principali motori del mercato asiatico.

Si osserva nel mercato del settore il fenomeno delle acquisizioni di aziende medio – piccole specializzate nel segmento degli agrofarmaci biologici da parte delle multinazionali. Tuttavia, nessuna delle operazioni finalizzate nel 2013 è stata di dimensione rilevante in ottica del consolidamento del settore.

A livello mondiale gli elementi che favoriscono un aumento della domanda di agrofarmaci sono, in linea generale, principalmente: la crescita della domanda di derrate alimentari nei Paesi emergenti e la conseguente tendenza ad utilizzare tecniche agricole maggiormente performanti, e l'aumento delle superfici destinate alle coltivazioni da impiegare in campo energetico (biogas); mentre rallentano i consumi: la diffusione di tecniche di coltivazione a minore impatto ambientale (biologico, lotta integrata, ecc) e, nelle economie avanzate, il miglioramento delle rese, la maggiore consapevolezza degli agricoltori nell'utilizzo dei prodotti, lo sviluppo di colture maggiormente resistenti alle aggressioni esterne e l'emanazione di normative rigide e tendenti alla salvaguarda ambientale. Inoltre, esiste una diretta dipendenza della domanda di agrofarmaci dai prezzi dei prodotti agricoli rispetto ai prezzi di acquisto degli agrofarmaci stessi.

## **OPPORTUNITA'**

Le opportunità per le aziende del settore si possono evidenziare in termini di: minori vincoli della PAC rispetto alle quantità delle produzioni agricole; orientamento legislativo della PAC verso prodotti a minore impatto ambientale; elevate barriere all'entrata (brevetti ed intensità di capitale per sostenere l'innovazione) intensificazione della ricerca sistemica per migliorare processi e prodotti; aumento della superficie agricola utilizzata, indotto da coltivazioni industriali.

## **MINACCE**

Le minacce per le aziende del settore si possono concretizzare in: erraticità e scarsa prevedibilità di parte della domanda (forte dipendenza da fattori climatico/ambientali); miglioramento genetico delle piante; progressiva razionalizzazione dell'impiego di fertilizzanti e agrofarmaci; revisione della legislazione sull'impiego dei chimici in agricoltura, con indirizzo restrittivo, principalmente verso gli agrofarmaci.

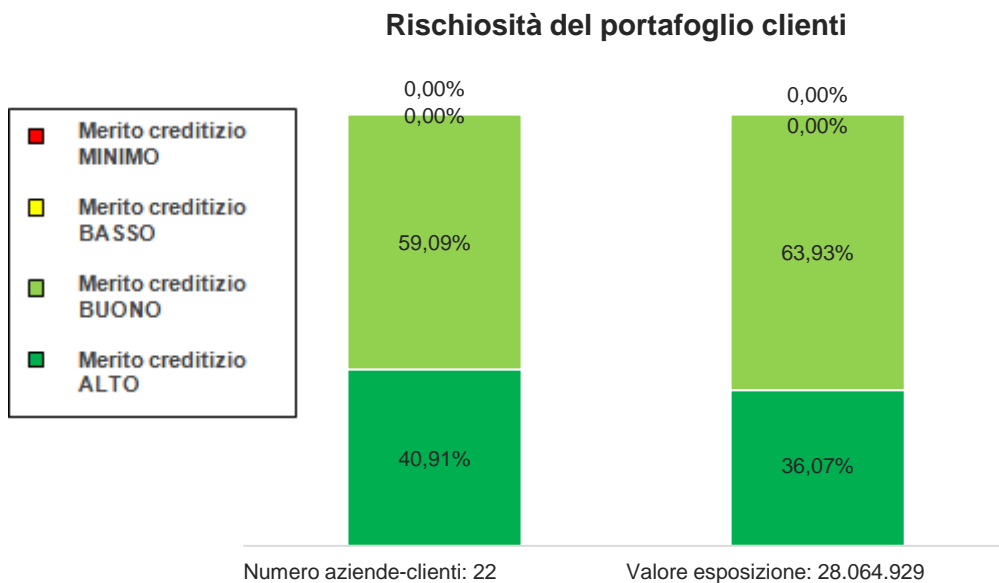
Fattori di Rating

## Qualità del portafoglio clienti

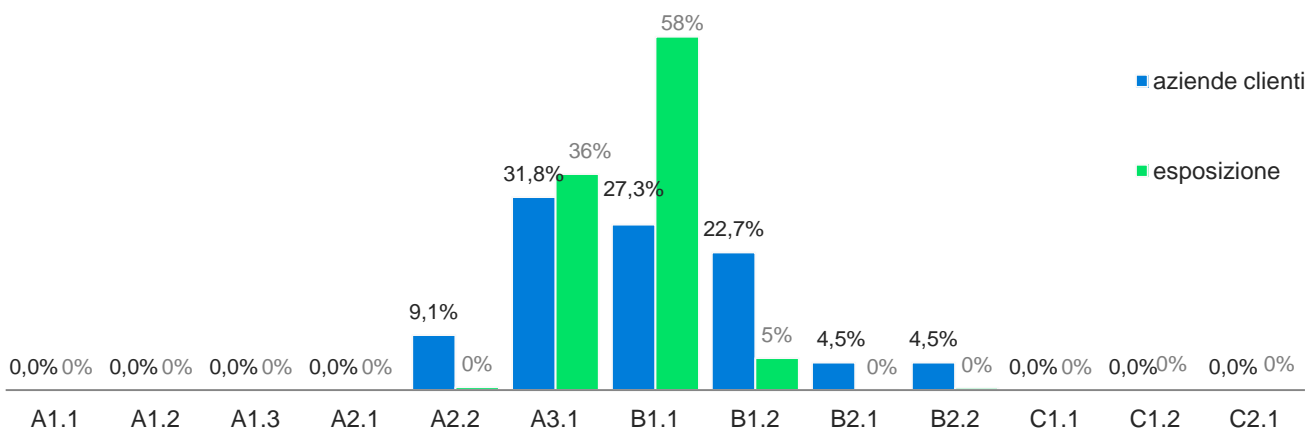
Dall'analisi condotta sui principali clienti, sia per numerosità che per esposizione, si osserva una elevata concentrazione della clientela nelle fasce di medio - alto merito creditizio, denotando una rischiosità molto contenuta. Si osserva altresì l'assenza nelle fasce ad elevata rischiosità.

Rispetto al precedente esercizio la qualità del portafoglio clienti non ha subito significative variazioni.

Con riferimento al 31/12/2013 si stima un percentuale di perdite attese, di circa 264 mila euro, pari ad una percentuale inferiore all'1% su un fatturato complessivo di oltre 28 milioni di euro.



### Distribuzione dei clienti e esposizioni per classe di rating



Fattori di Rating

## **Grado di concentrazione della clientela**

---

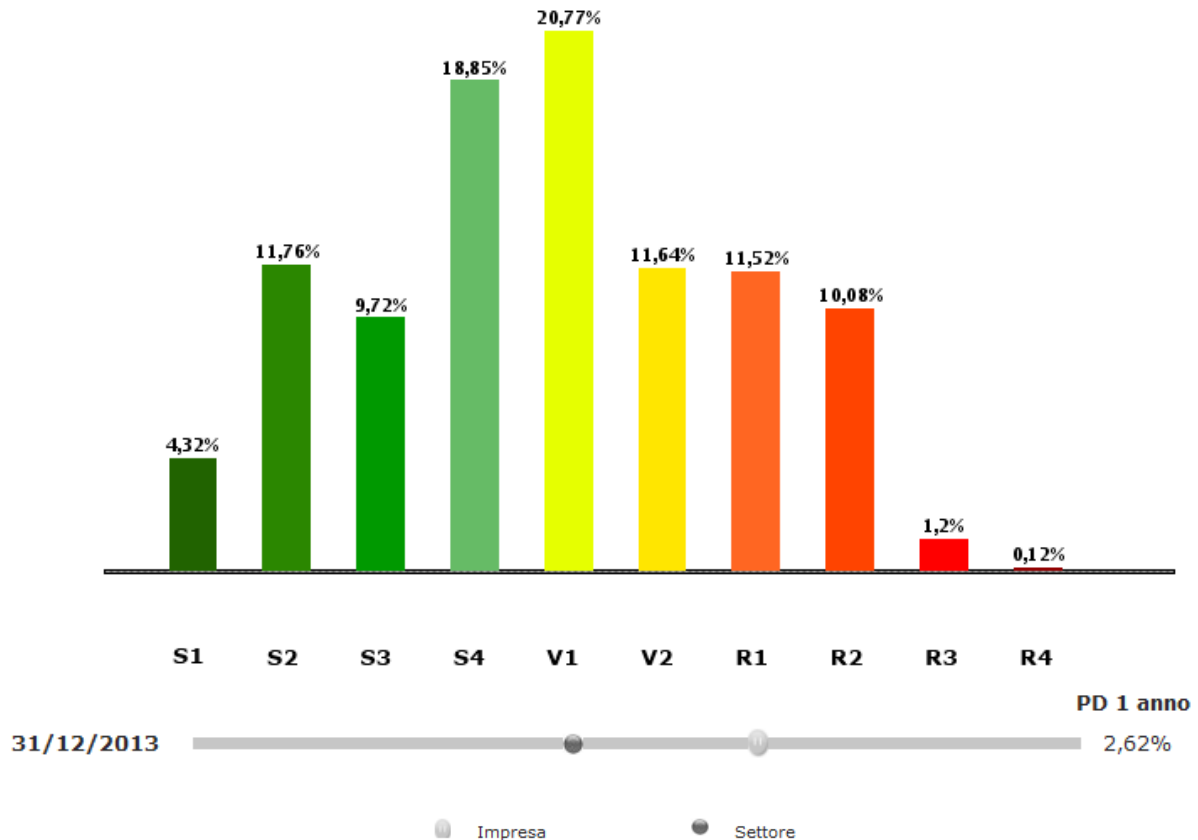
Dall'analisi condotta sulla clientela nazionale di S.I.P.C.A.M. SPA, si osserva come costituiscano i principali clienti diverse società del Gruppo di appartenenza, principalmente la società commerciale SIPCAM ITALIA SPA, con la quale sviluppa oltre il 50 % del fatturato e la società OXON SPA (che rifornisce la società per circa il 40% del fabbisogno di principi attivi).

Risulta significativa la componente estera nella clientela aziendale.

Fattori di Rating

## Valutazione economica-finanziaria

Rappresenta la distribuzione delle imprese del settore per categorie di rischio economico finanziario e confronta per l'ultimo triennio la rischiosità di impresa con il settore.



S1	Sicurezza elevata
S2	Sicurezza
S3	Ampia solvibilità
S4	Solvibilità
V1	Solvibilità moderata
V2	Solvibilità bassa
R1	Rischio moderato
R2	Rischio
R3	Rischio elevato
R4	Rischio molto elevato

Nell'ultimo anno considerato, l'azienda valutata si colloca nella classe R1 della scala della valutazione economico-finanziaria, evidenziando un livello di rischiosità superiore a quello mediano del settore di appartenenza.

Fattori di Rating

## Situazione patrimoniale e finanziaria

---

A livello patrimoniale la società denota un grado di capitalizzazione contenuto rispetto agli impieghi durevoli di capitale. Infatti l'Indice di copertura dell'attivo immobilizzato è inferiore all'unità ed il Margine di Struttura è negativo.

La composizione dell'attivo fisso rispecchia l'attività mista svolta dall'azienda, industriale e di holding. Si evidenzia, infatti, la prevalenza delle immobilizzazioni finanziarie, pari a 97,5 milioni di Euro (+4,8% rispetto al precedente anno), rispetto alle immobilizzazioni materiali, che ammontano a 18,9 milioni di Euro (di cui 12,9 milioni di euro costituiti da terreni e fabbricati, e 5,1 milioni di Euro di impianti e macchinari), a fronte di un attivo immobilizzato complessivo di 117 milioni di Euro (+4,8% rispetto al precedente anno).

L'incremento delle immobilizzazioni materiali (variate nel 2013 da 18,7 a 18,9 milioni di euro) è riferito principalmente al potenziamento degli impianti di Salerano Sul Lambro (costruzione impianto per nuove formulazioni microincapsulate, costruzione di serbatoi multifunzionali ed il completamento del sistema antincendio).

Con riferimento alle immobilizzazioni finanziarie, si rileva una variazione in aumento delle partecipazioni in imprese controllate (da 80,3 nel 2012 a 83,4 milioni di Euro nel 2013). Le partecipazioni vengono valutate con il metodo del patrimonio netto, che ricalca i risultati di gestione conseguiti dalle stesse.

Rientrano nelle immobilizzazioni finanziarie altresì crediti verso imprese controllate per circa 3,2 milioni di euro (consistenti in finanziamenti fruttiferi), ed azioni proprie per 2,6 milioni di Euro.

Con riferimento all'esercizio 2013, l'assetto strutturale evidenzia una composizione delle fonti che per il 42,3% è costituito da mezzi propri e per il restante 57,7% da fonti esterne di finanziamento, di cui i debiti a breve rappresentano il 75,5% dell'indebitamento complessivo, mentre i fondi e debiti consolidati rappresentano solo il 24,5%.

Rispetto al precedente esercizio si osserva nel bilancio 2013 un tendenziale aumento complessivo dei debiti a breve termine - variati in valore assoluto da 60,7 milioni di Euro nel 2012 a 65,4 milioni di Euro nel 2013 – e contestualmente un aumento dei debiti a M/L termine, variati da 16,1 milioni di euro nel 2012 a 18,1 milioni di Euro nel 2013.

Gran parte dell'indebitamento a breve termine è riferito a relazioni infragruppo (ammontano a circa 40,6 milioni di Euro i debiti verso imprese controllate, in aumento rispetto al precedente anno), mentre i debiti a breve di natura bancaria ammontano soltanto a 8,2 milioni di Euro - in flessione rispetto al precedente anno, per effetto dei rimborsi effettuati.

I debiti verso fornitori aumentano nel 2013 (da 10,7 a 12 milioni di Euro), commisuratamente all'aumento dei volumi affaristici.

L'incremento dei debiti a m/l termine nel 2013 rispetto al 2012 deriva principalmente da maggiori prestiti obbligazionari emessi dalla società (pari a 3,2 milioni di euro nel 2012 ed aumentati a 4,8 milioni di euro nel 2013). Anche ad inizio 2014 la società ha fatto una nuova emissione di prestito obbligazionario, oltre al rinnovo di prestito già in essere.

L'indebitamento bancario a m/l termine varia nel 2013 da 12,8 milioni a 13,3 milioni di euro nel 2013 e contempla in parte l'erogazione di nuovi finanziamenti.

Complessivamente nell'indebitamento bancario si osserva una riduzione dell'esposizione complessiva, da 26,6 milioni di euro nel 2012 a 21,5 milioni nel 2013, principalmente per effetto di rimborsi di finanziamenti a breve termine.

L'Attivo corrente, che aumenta nel 2013 (da 31 a 34,9 milioni di Euro) evidenzia una componente significativa di Rimanenze (da 4,7 a 7,8 milioni di euro nel 2013), data dalla anticipata produzione di un importante prodotto immesso sul mercato nei primi mesi del 2014 e dall'approvvigionamento delle relative materie prime.

I crediti prettamente verso clienti si riducono da 7,4 a 5,5 milioni di Euro, per la riduzione dei tempi di incasso, mentre aumentano i crediti verso le controllate, da 6,9 a 10,2 milioni di Euro. Sussistono inoltre consistenti crediti tributari, in aumento da circa 3 milioni nel 2012 a circa 3,6 milioni nel 2013. L'esaminata effettua il consolidato fiscale con Sipcam Italia spa.

Permangono i rapporti con la società controllata indirettamente Sipcam Italia S.p.A. e la collegata Oxon Italia S.p.A. sia di natura commerciale che per la prestazione di servizi amministrativi, informatici e tecnici.

#### Fattori di Rating

### Relazioni creditizie a breve termine

Considerando che l'azienda opera in un contesto settoriale nel quale le tempistiche di incasso e di pagamento sono generalmente influenzate dalla stagionalità dell'attività agricola, si osserva come il ciclo finanziario dell'azienda sia generalmente lungo. La lentezza negli incassi alimenta, pertanto, un fabbisogno creditizio a breve termine abbastanza ampio, per le correnti necessità di gestione. Di fatto l'azienda beneficia di supporto creditizio soprattutto con linee di "autoliquidante", che risultano utilizzate per circa il 70% dell'accordato.

Sebbene l'incasso dei crediti sia lento, per cui l'azienda per esigenze di cassa fa ricorso anche alla cessione del credito a società di factoring, nel complesso si evidenzia la bontà del credito, in termini di esigibilità. Di fatto l'azienda non risulta fare ricorso a fonti assicurative - pur adottando un sistema di monitoraggio sulla solvibilità della clientela, sia tramite assunzione di informazioni, sia tramite sistema interno di monitoraggio degli incassi - e non si evidenziano in bilancio poste di accantonamento per perdite su crediti significative, al di là dei normali accantonamenti prudenziali.

A fronte di tale situazione, di conseguenza, gli indicatori di liquidità calcolati sui dati di bilancio denotano un livello di liquidità non ottimale, che non ha, tuttavia, ad oggi precluso il corretto funzionamento aziendale. I valori di Acid Test e Current Ratio (quest'ultimo comprensivo delle rimanenze), assumono valori che si collocano al di sotto delle medie settoriali. Il Margine di Tesoreria, inteso quale differenza tra attivo corrente (al netto delle rimanenze) e passivo corrente, assume un valore negativo, con tendenziale peggioramento nel 2013 rispetto al precedente anno. Anche il Capitale Circolante Netto, che prende in considerazione altresì le fonti non immediatamente monetizzabili, risulta negativo nel biennio 2012/2013.

A fronte di un aumento del passivo corrente, nel 2013, anche la spesa per oneri finanziari risulta in aumento, avente una incidenza del fatturato del 6,75% nel 2012 e del 6,69 % nel 2013.

Da segnalare, che l'entrata in vigore del Dlgs 192 sui tempi di pagamento, ha migliorato già dal 2013 le dinamiche degli incassi.

Con riferimento agli indicatori di redditività, si osserva un miglioramento della redditività del capitale investito nell'impresa, sia proprio che complessivo, espresso da Roe e Roi, che assumono valori positivi rispetto a medie settoriali che sono, invece, negativi, mentre permane migliorabile la redditività delle vendite, espressa dal ROS.

Fattori di Rating

## Qualità del management

---

Il giudizio sul management è positivo in ragione delle competenze tecniche e gestionali maturate nel corso degli anni dagli esponenti di riferimento, alla guida di Gruppo internazionale, che fa dell'innovazione del prodotto e del processo produttivo l'elemento di competitività su un mercato maturo. Inoltre le oculate scelte strategiche di alleanze internazionali, risultano coerenti con il processo di crescita, in un'ottica di medio – lungo termine.



# Informazioni

Informazioni

## Profilo societario

### Anagrafica

Denominazione	S.I.P.C.A.M. SPA
Indirizzo	VIA CARROCCIO 8, 20123 – MILANO (MI)
Telefono	02/ 3394071
Indirizzo Internet	<a href="http://www.sipcam-oxon.com">www.sipcam-oxon.com</a>
Email certificata	<a href="mailto:SIPCAMSPA@LEGALMAIL.IT">SIPCAMSPA@LEGALMAIL.IT</a>
Forma giuridica	SOCIETA' PER AZIONI
Stato Attività	Operativa
Data costituzione	05/03/1946
Data inizio attività	05/03/1946
Capitale sociale	9.930.000,00
Numero Rea / registrata il	MI 343650, iscritta il 30/04/1946
Codice fiscale	00777490152
Partita IVA	00777490152
Codice Istat	202
Codice Nace	20.20
Codice Rae	256
Codice Sae	430
Numero uffici sedi secondarie	3

## Proprietà

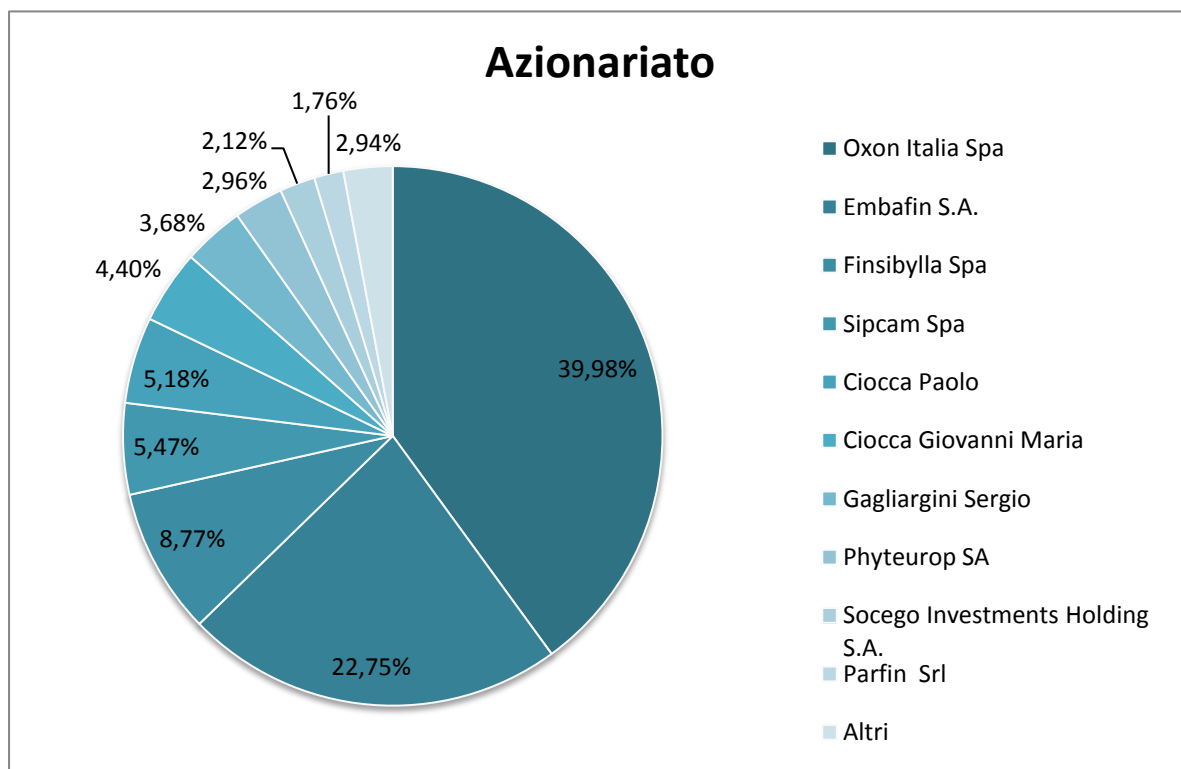
Dall'ultimo elenco soci depositato in data 24/07/2013 il capitale sociale di S.I.P.C.A.M. SPA ammonta ad euro 9.930.000,00 e risulta interamente versato. La società fa capo alle Famiglie Gagliardini – Ciocca che, con ricambio generazionale, risultano tuttora alla guida dell'azienda, fondata nel 1946.

Detiene la maggioranza relativa delle azioni, con una quota del 39,98%, OXON ITALIA SPA (codice fiscale: 00845900158), avente sede legale a Milano (MI) Via Carroccio 8, trattante la sintesi di principi attivi e produzione di preparati chimici di base, che risulta anche il principale fornitore per S.I.P.C.A.M. Spa. Anche la proprietà di OXON ITALIA fa capo alle Famiglie Gagliardini – Ciocca. E' la capogruppo di un insieme di società, che integra il GRUPPO SIPCAM – OXON.

Detiene una quota del 22,75% del capitale sociale EMBAFIN S.A. (Codice Fiscale: 97153590159), società di diritto straniero, mentre una quota dell'8,77% appartiene alla holding FINSIBYLLA SPA (Codice Fiscale: 02250740152).

La stessa S.I.P.C.A.M. SPA detiene una quota del 5,47% di azioni proprie.

La composizione dell'intera compagine sociale è riepilogata nel grafico sottostante.



## Gruppi

La società fa giuridicamente parte del Gruppo SIPCAM, in una articolata rete di controllate e collegate, italiane ed estere.

## Partecipazioni

L'impresa detiene partecipazioni di controllo nelle seguenti imprese:

- SIPCAM NEDERLAND HOLDING N.V. (100%)
- SIPCAM EUROPE SPA (80%)
- OBRAS LATIN AMERICA (95%)
- BIOSVILUPPO SRL (68,77%)
- SIPCAM ASIA SRL (100%)

Detiene partecipazioni di collegamento nelle seguenti imprese:

- SERBIOS SRL (35%)
- SIPCAM UPL BRASILE (9,37%)

Detiene partecipazioni in altre imprese:

- HOLDISA SRL (10%)
- SUMI AGRO LTD (10%)
- ITAL AGRO SRL (18%)

E' stata ceduta a metà 2013 la partecipazione del 15% in GOWAN ITALIA SPA.

## Eventi straordinari registrati negli ultimi 12 mesi

Non si rilevano eventi straordinari nell'ultimo anno.

Tuttavia appare opportuno segnalare, tra le operazioni più recenti, l'atto di conferimento del ramo commerciale di attività alla SIPCAM ITALIA SPA (Codice fiscale 07520710968), con atto del 20/12/2011, avendo influito tale operazione in maniera significativa sugli assetti societari dell'esaminata.

Inoltre, con atto del 27 giugno 2012, è stato oggetto di vendita alla società BIOTECNOLOGIE B.T. SRL il ramo d'azienda denominato "Centro Ricerche Emilio Gagliardini", ubicato nello stabilimento di Salerano Sul Lambro (LO) e specializzato nello sviluppo di studi in buona pratica di laboratorio necessari per la registrazione di prodotti agro-farmaci.

## Certificazione e brevetti

La società ha ottenuto le seguenti Certificazioni:

- UNI EN ISO 9001:2008
- UNI EN ISO 14001:2004
- Sistema di gestione della Sicurezza conforme a DIRETTIVA 96/82/CE

## Esponenti ufficiali significativi

La società è amministrata da un Consiglio d'Amministrazione che si compone dei seguenti nominativi:

✓ [NADIA GAGLIARDINI](#)

Nata a: MILANO (MI) il 05/11/1962

Indirizzo: VIA DEL LAURO 2, 20121 MILANO (MI) (Residenza)

Codice Fiscale GGLNDA62S45F205K

PRESIDENTE CONSIGLIO AMMINISTRAZIONE in carica dal 04/07/2007

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

CONSIGLIERE in carica dal 06/07/1998

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

✓ [GEROLAMO CACCIA DOMINIONI](#)

Nato a: MILANO (MI) il 09/01/1955

Indirizzo: PIAZZA S. AMBROGIO 16, 20100 MILANO (MI) (Domicilio fiscale)

Codice Fiscale CCCGLM55A09F205T

VICE PRESIDENTE CONSIGLIO AMMINISTRAZIONE in carica dal 08/10/2013

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

CONSIGLIERE in carica dal 28/06/2013

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

✓ [GIOVANNI FRANCESCO AFFABA](#)

Nato a: MILANO (MI) il 26/11/1964

Indirizzo: VIA C. BATTISTI 29, 20014 NERVIANO (MI) (Residenza)

Codice Fiscale FFBGNN64S26F205Y

AMMINISTRATORE DELEGATO in carica dal 29/06/2004

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

CONSIGLIERE in carica dal 03/11/2000

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

✓ [ROBERTO LIVIERO](#)

Nato a: SPINEA (VE) il 06/07/1956

Indirizzo: VIA TORRE BELFREDO 23/A, 30174 VENEZIA (VE) (Residenza)

Codice Fiscale LVRRRT56L06I908H

CONSIGLIERE in carica dal 06/07/1998

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

✓ [FRANCESCO CIOCCA](#)

Nato a: LECCO (LC) il 29/03/1972

Indirizzo: VIA PERUGIA 10, 20122 MILANO (MI) (Residenza)

Codice Fiscale CCCFNC72C29E507Q

CONSIGLIERE in carica dal 06/07/1998

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

✓ [GIORGIO GAGLIARDINI](#)

Nato a: TORINO (TO) il 15/09/1934

Indirizzo: VIA SOLDINO 22 6900 LUGANO (CH) (Residenza)

Codice Fiscale GGLGRG34P15L219H

CONSIGLIERE in carica dal 06/07/1998

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

✓ [PAOLO CIOCCA](#)

Nato a: MILANO (MI) il 12/09/1942

Indirizzo: VIA MATTEOTTI 40, 20020 ARESE (MI) (Residenza)

Codice Fiscale CCCPLA42P12F205W

CONSIGLIERE in carica dal 19/01/2012

Durata in carica: FINO APPROVAZIONE DEL BILANCIO

✓ [ALBERTO DEZZA](#)

Nato a: MILANO (MI) il 19/07/1962

Indirizzo: VIA DON GIANOLA 10, 20024 GARBAGNATE MILANESE (MI)  
(Residenza)

Codice Fiscale DZZLRT62L19F205D

PROCURATORE in carica dal 28/12/2012

Durata in carica: FINO ALLA REVOCA

✓ [MARCO PRINI](#)

Nato a: MILANO (MI) il 01/02/1966

Indirizzo: VIA GIOVANNI DA PROCIDA 14, 20149 MILANO (MI) (Residenza)

Codice Fiscale PRNMRC66B01F205C

PROCURATORE in carica dal 02/10/2003

Durata in carica: FINO ALLA REVOCA

✓ [ELESABETTA CIGNA](#)

Nato a: CALI' il 23/09/1972

Indirizzo: CORSO VERCELLI 51, 20144 MILANO (MI) (Residenza)

Codice Fiscale CGNLBT72P63Z604P

PROCURATORE in carica dal 31/03/2009

Durata in carica: FINO ALLA REVOCA

✓ [GIORGIO BERTOLUCCI](#)

Nato a: PITTSBURGH (Stati Uniti d'America) il 08/06/1962

Indirizzo: VIA SEMPIONE 195, 20016 PERO (MI) (Domicilio fiscale)

Codice Fiscale BRTGRG62H08Z404R

PROCURATORE in carica dal 08/10/2013

Durata in carica: FINO ALLA REVOCA

✓ [LUIGI TRANQUILLO MAGGIONI](#)

Nato a: MILANO (MI) il 11/08/1963

Indirizzo: VIA SEMPIONE 195, 20016 PERO (MI) (Domicilio fiscale)

Codice Fiscale MGGLTR63M11F205L

PROCURATORE in carica dal 01/08/2005

Durata in carica: ILLIMITATA

✓ [GIANFRANCO SOFFIOTTO](#)

Nato a: VARAZZE (SV) il 09/02/1955

Indirizzo: VIA SEMPIONE 195, 20016 PERO (MI) (Domicilio fiscale)

Codice Fiscale SFFGFR55B09L675V

PROCURATORE in carica dal 29/05/1995

Durata in carica: ILLIMITATA

✓ [CHARTOUNI MICHEL](#)

Nato a: ROMA (RM) il 14/07/1950

Indirizzo: VIA SEMPIONE 195, 20016 PERO (MI) (Domicilio fiscale)

Codice Fiscale CHRMHL50L14H501D

PROCURATORE in carica dal 29/05/1995

Durata in carica: ILLIMITATA

✓ [SFORZINI RICCARDO](#)

Nato a: MILANO (MI) il 19/05/1958

Indirizzo: VIA SEMPIONE 195, 20016 PERO (MI) (Domicilio fiscale)

Codice Fiscale SFRRCR58B19F205A

PROCURATORE in carica dal 03/11/2000

Durata in carica: ILLIMITATA



Informazioni

## Profilo economico-finanziario

### Bilancio riclassificato

<b>INFORMAZIONI ECONOMICO FINANZIARIE</b>					
<i>Nota: il bilancio 2011 non è pienamente comparabile con il biennio 2012-2013 per effetto dell'avvenuto scorporo del ramo commerciale dell'attività in Sipcam Italia Spa, con atto del 20/12/2011</i>					
<b>IMPORTI ESPRESSI IN MIGLIAIA DI EURO</b>					
<b>Conto Economico</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>12/11 (%)</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>13/12 (%)</b>
Ricavi	97.003	46.466	-52,10	44.456	-4,33
+ Variazione Rimanenze	2.414	-555	n.c.	574	n.c.
+ Increm. imm. per lavori interni	0	0	n.c.	58	n.c.
+ Contributi in conto esercizio	0	0	n.c.	0	n.c.
<b>= Valore della produzione</b>	<b>99.417</b>	<b>45.911</b>	<b>-53,82</b>	<b>45.088</b>	<b>-1,79</b>
- Acquisti	56.262	22.090	-60,85	26.016	17,17
+ Variazione materie	143	-394	n.c.	2.544	n.c.
- Spese per servizi e godim. beni terzi	20.389	10.418	-48,90	11.570	11,06
<b>Valore aggiunto</b>	<b>22.909</b>	<b>13.009</b>	<b>-43,21</b>	<b>10.046</b>	<b>-22,78</b>
- Costo del personale	13.370	8.563	-35,95	8.210	-4,12
<b>=Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>9.539</b>	<b>4.446</b>	<b>-53,39</b>	<b>1.836</b>	<b>-58,70</b>
- Ammortamenti immobiliz. materiali	1.672	1.595	-4,61	1.573	-1,38
- Accantonamenti operativi	843	488	-42,11	205	-57,99
- Ammortamenti immobil. Immateriali	670	402	-40,00	272	-32,34
+ Saldo ricavi/oneri diversi	-2.326	-1.561	n.c.	-717	n.c.
<b>=Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>4.028</b>	<b>400</b>	<b>-90,07</b>	<b>-931</b>	<b>n.c.</b>
<b>Saldo prov/oneri finanziari</b>	<b>-3.500</b>	<b>-2.191</b>	<b>n.c.</b>	<b>-2.447</b>	<b>n.c.</b>
+ Proventi finanziari netti	692	438	-36,71	527	20,32
- Oneri finanziari	4.192	2.629	-37,29	2.974	13,12
<b>= Utile corrente</b>	<b>528</b>	<b>-1.791</b>	<b>n.c.</b>	<b>-3.378</b>	<b>n.c.</b>
- Rettifiche attività finanziarie	-7.066	2.446	n.c.	4.401	79,93
+ Risultato gestione straordinaria	1.302	680	-47,77	502	-26,18
<b>=Risultato prima delle imposte</b>	<b>-5.236</b>	<b>1.335</b>	<b>n.c.</b>	<b>1.525</b>	<b>14,23</b>
- Imposte sul reddito d'esercizio	639	180	-71,83	-419	n.c.
<b>=Risultato d'esercizio</b>	<b>-5.875</b>	<b>1.155</b>	<b>n.c.</b>	<b>1.944</b>	<b>68,31</b>

+ Altre componenti	0	595	n.c.	0	-100,00
<b>= Utile/perdita</b>	<b>-5.875</b>	<b>1.750</b>	<b>n.c.</b>	<b>1.944</b>	<b>11,09</b>
<b>Cash flow</b>	<b>3.848</b>	<b>900</b>	<b>-76,61</b>	<b>-600</b>	<b>n.c.</b>

<b>Stato patrimoniale</b>					
<b>Attivo</b>	<b>164.155</b>	<b>139.758</b>	<b>-14,86</b>	<b>148.914</b>	<b>6,55</b>
<b>Attivo immobilizzato</b>	<b>72.118</b>	<b>110.187</b>	<b>52,79</b>	<b>114.428</b>	<b>3,85</b>
Immobilizzazioni Immateriali	1.441	947	-34,28	546	-42,34
Immobilizzazioni Materiali	20.035	18.782	-6,25	18948	0,88
Immobilizzazioni Finanziarie	50.642	90.458	78,62	94.934	4,95
<b>Attivo a breve termine</b>	<b>92.037</b>	<b>29.571</b>	<b>-67,87</b>	<b>34.486</b>	<b>16,62</b>
Rimanenze	17.724	4.694	-73,52	7.811	66,40
Crediti clienti	62.677	18.917	-69,82	19.011	0,50
Altre attività a breve	8.048	4.763	-40,82	7.066	48,35
Liquidità	3.588	1.197	-66,64	598	-50,04
<b>Passivo</b>	<b>164.155</b>	<b>139.758</b>	<b>-14,86</b>	<b>148.914</b>	<b>6,55</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>59.244</b>	<b>60.994</b>	<b>2,95</b>	<b>62.940</b>	<b>3,19</b>
Capitale sociale	9.930	9.930	0,00	9.930	0,00
Altre Riserve	55.189	49.314	-10,65	51.066	3,55
Utile/perdita d'esercizio a riserva	-5.875	1.750	n.c.	1.944	11,09
<b>Fondi e debiti consolidati</b>	<b>30.099</b>	<b>19.574</b>	<b>-34,97</b>	<b>21.025</b>	<b>7,41</b>
Debiti verso banche mlt	21.825	12.885	-40,96	13.316	3,34
Fondi e Altri Debiti a mlt	8.274	6.689	-19,16	7.709	15,25
<b>Passivo a breve termine</b>	<b>74.812</b>	<b>59.190</b>	<b>-20,88</b>	<b>64.949</b>	<b>9,73</b>
Debiti verso banche bt	42.103	13.743	-67,36	8.156	-40,65
Debiti verso fornitori	27.698	21.608	-21,99	29.270	35,46
Altre passività	5.011	23.839	375,73	27.523	15,45

## Analisi di bilancio

<b>Indicatori di sviluppo</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Media settore 2013</b>
Variazione % Ricavi	-0,70	-52,10	14,10	-1,56
Variazione % Valore della Produzione	5,20	-53,80	17,40	-2,03
Variazione % Valore aggiunto	-2,00	-43,20	82,30	-11,85
Variazione % dell'Attivo	1,30	-14,90	6,60	-1,97
Variazione % Patrimonio Netto	-9,00	3,00	3,20	-6,54

Indicatori di redditività				
R.O.S. (%)	4,87	1,80	-091	0,73
R.O.I. (%)	-1,30	3,20	4,30	-1,10
R.O.E. (%)	-9,50	1,90	3,10	-6,38
Cash flow /Attivo (%)	2,40	0,60	-0,40	1,72
Turnover (Ricavi/Attivo)	-	0,31	0,31	1,02
Oneri finanziari/Ricavi	4,32	5,66	6,69	1,45
Indicatori di Produttività				
Ricavi pro capite (Euro/000)	405,9	276,6	306,6	677,63
Valore aggiunto pro capite (Euro/000)	95,9	77,4	69,3	77,13
Costo del lavoro pro capite (Euro/000)	55,9	51	56,6	59,16
Gestione del circolante				
Current ratio %	123	50	53,1	141,88
Acid test (%)	99,3	42	41,1	108,76
Giorni medi di scorta	61	86,8	50,6	46,64
Giorni di credito clienti	237,6	316,1	153,6	84,89
Giorni di credito fornitori	106,5	273	239,6	72,38
Capitale Circolante Netto (Euro/000)	17.225	-29.619	-30.463	-
Struttura finanziaria				
Margine di tesoreria (Euro/000)	-499	-34.313	-38.274	-
Margine di Struttura (Euro/000)	-12.874	-49.193	-51.488	-
Indice di Indebitamento	1,69	1,23	1,32	1,64
Patrimonio netto tangibile/debiti finanziari totali %	88,20	117,50	120,30	112,85
Debiti a breve sul Valore della Produzione	0,75	1,54	1,44	0,40

## Saldi finanziari

Voce	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Autofinanziamento netto	1.070	-1.173	-2.324
-Variazione circolante operativo	-9.726	-17.694	-2.925
<b>= SALDO NETTO DALLA GESTIONE (A)</b>	<b>10.796</b>	<b>16.521</b>	<b>601</b>
-Investimenti netti materiali e immateriali	-2.502	-1.068	-668
-Investimenti netti immobilizzazioni finanziarie	-7.030	-4.146	-78
<b>=FLUSSI NETTI DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO (B)</b>	<b>9.532</b>	<b>5.214</b>	<b>746</b>
<b>SALDO FINANZIARIO NETTO (C=A-B)</b>	<b>1.264</b>	<b>11.307</b>	<b>-145</b>
+ Aumenti netti di capitale	1	0	0
+ Variazione debiti finanziari mlt	4.005	-19.610	2.006
+ Variazione debiti finanziari bt	-5.240	5.912	-2.460

= FLUSSI NETTI DA ATTIVITA' DI FINANZIAM. (D)	-1.234	-13.698	-454
VARIAZIONE LIQUIDITA' (C+D)	30	-2.391	-599

# Valutazioni

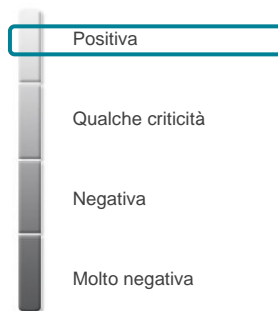
Valutazioni

## Grading

Il grading esprime una valutazione sulle singole aree di analisi, il cui effetto combinato viene espresso nel valore del Cerved Group Score.

### Valutazione analista

Esprime sinteticamente il giudizio dell'analista Cerved Group sulla situazione complessiva dell'impresa.



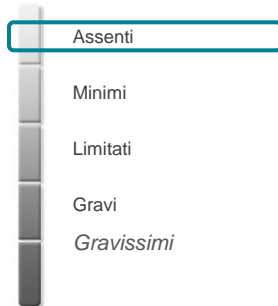
### Situazione Economico-Finanziaria

Valuta l'affidabilità connessa alla situazione economico finanziaria di un'impresa desunta da bilancio, collocata nel suo sistema di riferimento attuale e prospettico.



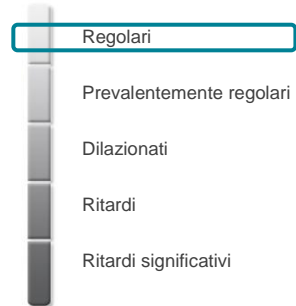
### Eventi negativi

Valuta il peso degli eventi negativi riscontrati su impresa ed entità collegate.



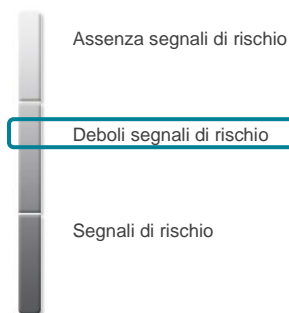
### Tempi di pagamento

Esprime la puntualità dei pagamenti dell'impresa nei confronti dei propri fornitori raccolti mediante il sistema Payline.



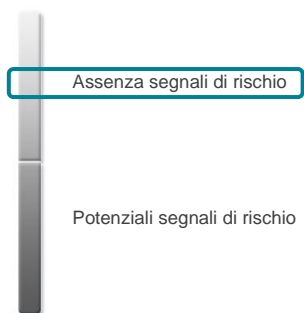
### Rischio connesso al numero di consultazioni

Valuta il grado di rischio in relazione alle richieste di informazioni pervenute a Cerved Group ponderandole in base alle peculiarità dell'impresa e del suo settore.



### Profilo strutturale

Valuta l'affidabilità connessa al profilo anagrafico, settoriale e dimensionale derivante dalle informazioni ufficiali reperite dal Registro Imprese.



*Il rating Cerved Rating Agency è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità di rimborso o la probabilità di insolvenza del soggetto valutato.*

*Cerved Rating Agency emette rating solicited, vale a dire valutazioni dell'affidabilità creditizia che sono state richieste direttamente dal soggetto oggetto d'analisi. Il rating rilasciato è soggetto a monitoraggio continuo fino alla data di scadenza indicata. Entro tale data Cerved Rating Agency garantisce l'aggiornamento delle informazioni ufficiali e proprietarie relative all'azienda oggetto di valutazione e, ove ne ricorrano le condizioni, l'immediata comunicazione al cliente della eventuale revisione del rating assegnato.*

*Il rating Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.*