

Relazione sulla gestione al 31 dicembre 2015



INDICE

Relazione sulla gestione

Organi sociali
Struttura dell’Azionariato
La struttura del Gruppo
Area di consolidamento al 31 dicembre 2015
Il mercato dell’*outsourcing* farmaceutico
Andamento dell’attività operativa
Eventi significativi intervenuti nell’esercizio 2015
Strategie di sviluppo
Definizione degli indicatori alternativi di *performance*
Situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo
Situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Capogruppo
Principali indicatori finanziari
Risorse umane
Ricerca e sviluppo
Procedimenti giudiziari
Comunicazioni CONSOB
Codice di autodisciplina e Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari
Partecipazioni detenute da amministratori, sindaci e direttori generali
Attività di direzione e coordinamento
Rapporti con parti correlate
Transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali
Fattori di rischio
Eventi rilevanti successivi alla chiusura del periodo
Evoluzione prevedibile della gestione e continuità aziendale
Proposte del Consiglio di Amministrazione

ORGANI SOCIALI

Consiglio di Amministrazione ⁽¹⁾	Presidente ⁽²⁾	Raffaele Petrone
	Amministratore Delegato ⁽³⁾	Fulvio Citaredo
	Consiglieri di Amministrazione	Paolo Cirino Pomicino ^{(3) (4)}
		Mauro Fierro ⁽⁴⁾
		Fernanda Petrone
		Maria Paola Bifulco
Tiziana Catuogno ⁽⁴⁾		
Collegio Sindacale ⁽⁵⁾	Presidente	Paolo Nagar
	Sindaci effettivi	Monica Valentino
		Fabio Rossi
	Sindaci supplenti	Daniela Gargiulo
	Mena Menzione	
Società di Revisione ⁽⁶⁾		PricewaterhouseCoopers S.p.A.
Comitato per le parti correlate		Mauro Fierro ⁽⁴⁾
		Paolo Cirino Pomicino ⁽⁴⁾
		Tiziana Catuogno ⁽⁴⁾
Organismo di Vigilanza ⁽⁷⁾		avv. Camilla Calzone

⁽¹⁾ Il Consiglio di Amministrazione della Società è stato nominato per il triennio 2015-2017 con delibera dell'Assemblea degli Azionisti del 5 giugno 2015.

⁽²⁾ Il dott. Raffaele Petrone è stato riconfermato alle cariche di Presidente del CdA dal Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 5 giugno 2015, a valle dell'Assemblea degli Azionisti.

⁽³⁾ Il Consiglio di Amministrazione del 5 giugno 2015, tenutosi a valle dell'Assemblea degli Azionisti convocata in pari data, ha confermato l'on. Paolo Cirino Pomicino alla carica di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e il dott. Fulvio Citaredo alla carica di Amministratore Delegato. Il dott. Fulvio Citaredo continuerà a ricoprire anche la carica di Direttore Generale della Società.

⁽⁴⁾ Consiglieri indipendenti nominati quali componenti del Comitato Parti Correlate. Il prof. avv. Fierro è stato altresì riconfermato quale Presidente del Comitato OPC dal Consiglio di Amministrazione del 5 giugno 2015.

⁽⁵⁾ Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti in data 5 giugno 2015 per il triennio 2015-2017 e cioè, sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

⁽⁶⁾ L'incarico della revisione legale dei conti è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 5 giugno 2015 per il periodo 2015-2023 e resterà in carica sino alla data dell'Assemblea degli Azionisti di approvazione del bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2023.

⁽⁷⁾ In data 15 luglio 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società, preso atto delle dimissioni rassegnate dall'Organismo di Vigilanza precedentemente in carica (avv. Giuseppe Schiuma, componente monocratico, e avv. Gianluca Barbieri, segretario dell'Organismo di Vigilanza), ha deliberato di istituire e nominare un Organismo di Vigilanza ai sensi del D. Lgs. 231/2001 in composizione monocratica nella persona dell'avv. Camilla Calzone, avvocato associato di Operari Lex- Studio Legale Associato.

STRUTTURA DELL'AZIONARIATO

Secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate dagli azionisti della Società ai sensi dell'articolo 120 del TUF, nonché dalle altre informazioni disponibili, alla data del 31 dicembre 2015 gli azionisti che direttamente o indirettamente detengono – anche per interposta persona, società fiduciarie e società controllate – partecipazioni superiori al 2% nel capitale sociale di Pierrel S.p.A. con diritto di voto sono i seguenti:

DICHIARANTE	AZIONISTA DIRETTO	Titolo di possesso	QUOTA % su	QUOTA % su
	Denominazione		Capitale Votante	Capitale Ordinario
FIN POSILLIPO S.P.A.	FIN POSILLIPO S.p.A.	Proprietà	36,357	36,357
CANIO GIOVANNI MAZZARO	Società di Partecipazioni Industriali S.r.l.	Proprietà	5,929	5,929
	Canio Giovanni Mazzaro (2)	Proprietà	0,111	0,111
	International Bar Holding S.p.A.	Proprietà	0,086	0,086
	TOTALE Canio Giovanni Mazzaro		6,126	6,126
BIFULCO ROSARIO	BOOTES S.r.l.	Proprietà	5,632	5,632
THE TOMMASO BERGER TRUST <i>(Il Trustee risulta essere Jay H, McDowell)</i>	BERGER TRUST S.r.l.	Proprietà	2,002	2,002

(1) Nell'ambito della partecipazione detenuta da Società di Partecipazioni Industriali S.r.l. (già Mazzaro Holding S.r.l.): **(i)** n. 1.161.045 azioni pari al 2,351% del capitale sociale della Società sono oggetto di pegno in favore di IntesaSanpaolo Private Banking S.p.A. e il diritto di voto spetta a Società di Partecipazioni Industriali S.r.l.; **(ii)** n. 600.000 azioni pari all'1,215% del capitale sociale della Società sono oggetto di pegno in favore di Meliorbanca S.p.A. e il diritto di voto spetta a Società di Partecipazioni Industriali S.r.l..

(2) Con riferimento alla partecipazione detenuta direttamente dall'ing. Canio Giovanni Mazzaro nel capitale sociale di Pierrel si segnala che tutte le n. 60.000 azioni, pari allo 0,122% del capitale sociale della Società, sono oggetto di pegno in favore di Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l.. Il diritto di voto spetta all'ing. Canio Giovanni Mazzaro.

In data 18 marzo 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di dare esecuzione alla delega ad aumentare il capitale sociale, conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 12 novembre 2011, ex articolo 2443 cod. civ., ed ha conseguentemente deliberato di modificare l'art. 5 ("Capitale e Strumenti Finanziari") dello Statuto Sociale. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo di massimi Euro 3.441.395,30, mediante emissione di massimo n. 4.916.279 azioni ordinarie, senza valore nominale, con godimento regolare ed aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Pierrel in circolazione, da liberarsi in denaro ad un prezzo pari ad Euro 0,70 per azione, di cui Euro 0,05 da imputarsi a capitale sociale ed il residuo ammontare a riserva di sovrapprezzo.

Nel corso dell'Offerta in Opzione, dal 23 marzo 2015 al 10 aprile 2015, gli azionisti rilevanti Fin Posillipo S.p.A., Bootes S.r.l. e Berger Trust S.r.l. hanno sottoscritto una quota complessivamente pari a circa il 44,2% dell'aumento di capitale. Nel dettaglio, (i) Fin Posillipo S.p.A. ha sottoscritto circa n. 1.795 migliaia di azioni rinvenienti dall'Offerta in Opzione, per una quota pari al 36,5% delle azioni complessivamente offerte; (ii) Bootes S.r.l. ha sottoscritto circa n. 278 migliaia di azioni rinvenienti dall'Offerta in Opzione, per una quota pari al 5,7% delle azioni complessivamente offerte e (iii) Berger Trust S.r.l. ha sottoscritto circa n. 99 migliaia di azioni rinvenienti dall'Offerta in Opzione, per una quota pari al 2,0% delle azioni complessivamente offerte nell'aumento di capitale.

Al termine del Periodo di Offerta in Opzione sono risultati, pertanto, non esercitati n. 9.313.380 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 931.338 azioni ordinarie Pierrel di nuova emissione, pari al 18,94% dell'Offerta in Opzione, per un controvalore complessivo pari ad Euro 651.936,60, che successivamente, ai sensi dell'art. 2441, terzo comma, del codice civile, sono stati offerti in Borsa (l'“Offerta in Borsa”) e sono risultati interamente venduti nel corso della prima seduta di Borsa tenutasi in data 14 aprile 2015.

In data 17 aprile 2015 si è concluso con successo l'Aumento di Capitale a seguito dell'integrale sottoscrizione delle n. 4.916.279 azioni offerte per un controvalore complessivo di Euro 3.441.395,30, di cui Euro 245.813,95 da imputarsi a capitale sociale ed il residuo ammontare a riserva da sovrapprezzo. Conseguentemente, il capitale sociale di Pierrel si è adeguato ad Euro 11.598.506,75.

Per maggiori dettagli si rimanda a quanto ampiamente indicato nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari predisposta per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 ai sensi dell'articolo 123 bis del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

LA STRUTTURA DEL GRUPPO

Pierrel S.p.A. (“**Pierrel**” o la “**Società**”) è una società per azioni domiciliata e con sede legale in Capua (CE), alla Strada Statale Appia 7-bis 46/48, ed è quotata al mercato MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Pierrel e le sue controllate (il “**Gruppo**”) rappresentano un *provider* globale nell'industria farmaceutica, biofarmaceutica e nel *life science*, specializzato, attraverso le sue tre differenti linee di *business*, nella produzione di specialità farmaceutiche (Divisione *Contract Manufacturing*), nello sviluppo, registrazione e *licensing* di nuovi farmaci e dispositivi medici (Divisione *Pharma*) e nella ricerca clinica, nella scoperta di MPCs (“*Medicinal Product Candidates*”) e nel *repositioning* di farmaci pre-esistenti in nuove indicazioni terapeutiche (Divisione TCRDO – “*Tech-driven Contract Research & Development Organization*”).

Con riferimento a quest'ultima Divisione - facente capo alla *sub-holding* svizzera THERAMetrics holding AG (“THERAMetrics”) le cui azioni sono quotate sulla SIX Swiss Exchange - si segnala che in data 21 dicembre 2015 THERAMetrics ha annunciato di aver avviato un importante progetto strategico che prevede la realizzazione di alcune operazioni straordinarie, finalizzate all'ampliamento ed al rafforzamento del proprio *business*, all'esito del quale la Società vedrà la propria partecipazione detenuta in THERAMetrics diluita, attestandosi al di sotto del 10%, in favore di soggetti terzi che ne acquisiranno la maggioranza ed il controllo.

L'autonomo progetto strategico di THERAMetrics favorisce, dunque, l'intenzione della Società, riflessa anche nel Piano Industriale 2016-2018, di concentrarsi sullo sviluppo del proprio *core business* manifatturiero.

Pertanto, alla luce di quanto sopra riportato e di tutto quanto meglio descritto nel prosieguo della presente Relazione, tutte le attività, le passività ed il risultato economico al 31 dicembre 2015 rivenienti dalla Divisione TCRDO sono presentati nel Bilancio Consolidato del Gruppo Pierrel separatamente in apposite voci della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, del conto economico separato consolidato, del conto economico complessivo consolidato e del rendiconto

finanziario consolidato, e tutte le attività e le passività ad essa riferite sono valutate, alla data di chiusura dell'esercizio, al minore tra il loro valore contabile ed il relativo *fair value*, al netto dei prevedibili costi di dismissione, conformemente a quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS 5.

Il Gruppo Pierrel vanta un'esperienza di oltre 60 anni nel settore farmaceutico ed è uno dei principali produttori europei di anestetici loco-regionali e dentali.

Lo stabilimento produttivo di Capua (CE), nei pressi di Napoli (Italia), ha ricevuto l'autorizzazione da parte dell'EMA ("*European Medicines Agency*") e della FDA ("*Food and Drug Administration*") per la produzione in asepsi di farmaci ad uso iniettabile.

La controllata Pierrel Pharma S.r.l. ha registrato e distribuisce l'anestetico dentale Orabloc® in Canada, USA, Russia ed Europa.

AREA DI CONSOLIDAMENTO AL 31 DICEMBRE 2015

Il Bilancio consolidato del Gruppo Pierrel include il bilancio della capogruppo Pierrel S.p.A. e delle società controllate. Nel corso dell'esercizio 2015 l'area di consolidamento del Gruppo ha subito le seguenti variazioni rispetto alla data di chiusura del precedente esercizio:

- (i) nel corso del mese di gennaio 2015 risulta completata la procedura di liquidazione della società **www.mondoBIOTECH.com, Inc in liquidazione**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG e con sede in Palo Alto (USA);
- (ii) nel mese di aprile 2015 si è concluso il processo di liquidazione della **Pierrel Research Baltic States UAB in dissolution**, società di diritto lituano direttamente controllata al 90% da THERAMetrics GmbH. La cancellazione dal Registro delle Imprese lituano è avvenuto in data 2 giugno 2015;
- (iii) in data 10 luglio 2015 si è concluso il processo di liquidazione della **O.O.O. IFE Russia Institute for Research and Development in liquidazione**, società con sede in San Pietroburgo (Russia) controllata al 99% da THERAMetrics GmbH;
- (iv) in data 28 dicembre 2015 si è concluso il processo di liquidazione della **THERAMetrics Laboratories AG**, società con sede a Vaduz (Liechtenstein) controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, attiva nella commercializzazione di brevetti, licenze, marchi; e
- (v) alla luce dell'autonomo progetto strategico annunciato dalla *sub-holding* svizzera e in corso di realizzazione alla data di predisposizione della presente Relazione, in conformità a quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS 5 al 31 dicembre 2015 tutte l'intera Divisione TCRDO è stata qualificata quale "*discontinued operation*" e riflessa nel Bilancio Consolidato del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2015 come meglio descritto nella precedente sezione "La Struttura del Gruppo".

Per completezza di informazione si segnala, altresì, che:

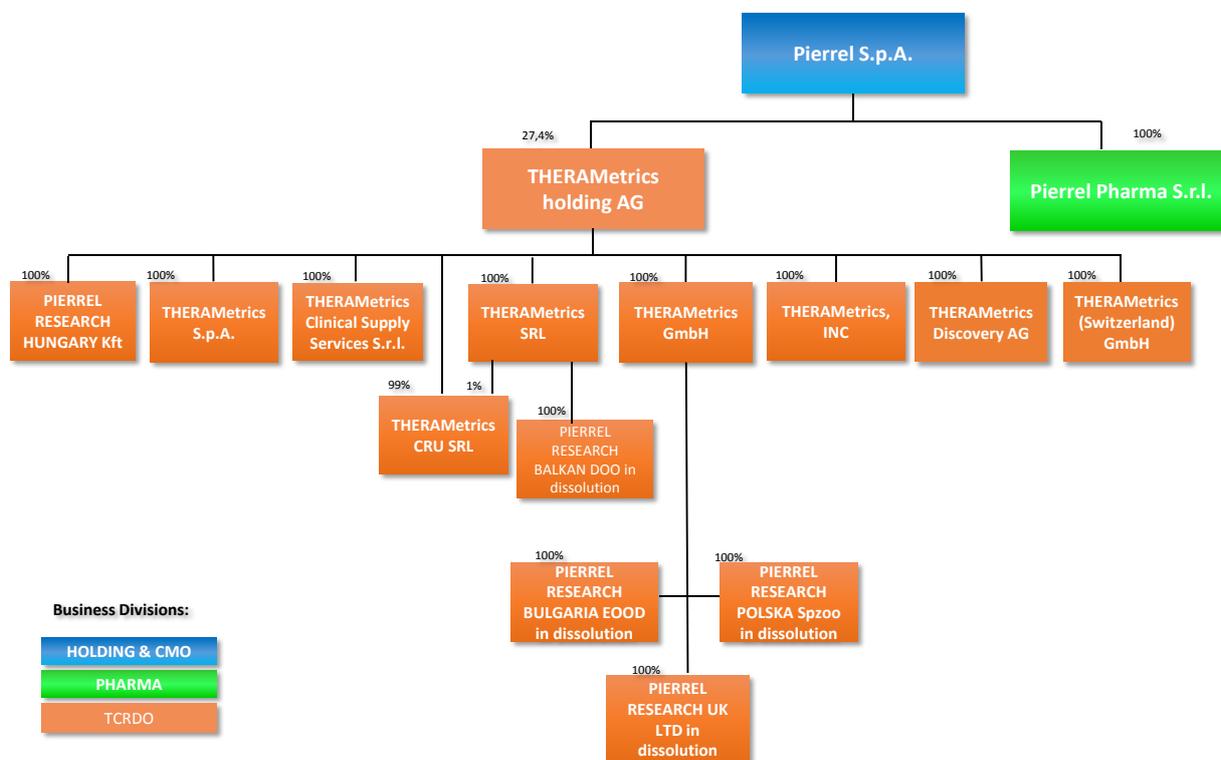
- nel corso del mese di giugno 2015 è stata avviata la procedura di liquidazione per la **Pierrel Research Balkan D.o.o.**, controllata al 100% dalla rumena THERAMetrics SRL, con sede in Lokve (Serbia), la cui chiusura è prevista avvenire entro il mese di febbraio 2016;
- nel mese di gennaio 2016 è stata avviata la procedura di liquidazione per le società **Pierrel Research Polska Spzoo** e **Pierrel Research Bulgaria EOOD**, controllate al 100% dalla tedesca THERAMetrics GmbH, con sede rispettivamente in Lodz (Polonia) e in Sofia (Bulgaria), che si prevede saranno entrambe concluse entro il mese di luglio 2016;
- nel corso del mese di febbraio 2016 è stata avviata la procedura di liquidazione per la **Pierrel Research UK Ltd**, controllata al 100% dalla tedesca THERAMetrics GmbH, con sede in Farnham (Regno Unito), che si prevede si concluderà entro il prossimo mese di maggio 2016.

A seguito delle operazioni intercorse nell'esercizio e descritte in precedenza, le società controllate e consolidate integralmente al 31 dicembre 2015 sono le seguenti:

- **Pierrel Pharma S.r.l.**, controllata al 100% da Pierrel S.p.A., con sede in Capua (Caserta, Italia), avente ad oggetto lo sfruttamento delle autorizzazioni all'immissione in commercio ("AIC") di proprietà del Gruppo, oltre all'identificazione e allo sviluppo di nuove molecole, formulazioni o sistemi di *drug delivery* principalmente nell'area della terapia del dolore;
- **THERAMetrics holding AG**, controllata al 27,4% da Pierrel S.p.A., con sede in Stans (Svizzera), *sub-holding* della Divisione TCRDO, ques'ultima iscritta nel bilancio consolidato del Gruppo conformemente al principio contabile internazionale IFRS 5;
 - **THERAMetrics Discovery AG**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, con sede in Stans (Svizzera), attiva nella commercializzazione di brevetti, licenze e marchi;
 - **THERAMetrics (Switzerland) GmbH**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, con sede in Zurigo (Svizzera), attiva nel *clinical trial*;
 - **Pierrel Research Hungary Kft**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, con sede in Budapest (Ungheria), attiva nel *clinical trial*;
 - **THERAMetrics Inc**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, con sede in Wayne (Pennsylvania - USA) attiva nel *clinical trial*;
 - **THERAMetrics S.p.A.**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, con sede in Milano (Italia) attiva nel *clinical trial*;
 - **THERAMetrics Clinica Supply Services S.r.l.**, con sede in Cantù (Italia), controllata al 100% da THERAMetrics holding AG ed operante nella produzione per conto terzi di farmaci ad uso sperimentale, nonché nel controllo quali-quantitativo, nello stoccaggio e nella distribuzione ai centri clinici sperimentali di farmaci;
 - **THERAMetrics GmbH**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, con sede a Essen (Germania), attiva nel *clinical trial* direttamente e attraverso le sue controllate di seguito elencate:
 - **Pierrel Research UK Ltd in dissolution**, controllata al 100% da THERAMetrics GmbH, con sede in Farnham (Regno Unito);

- **Pierrel Research Polska SP.z.o.o. in *dissolution***, controllata al 100% da THERAMetrics GmbH, con sede in Lodz (Polonia);
- **Pierrel Research Bulgaria EOOD in *dissolution***, controllata al 100% da THERAMetrics GmbH, con sede in Sofia (Bulgaria);
- **THERAMetrics SRL**, controllata al 100% da THERAMetrics holding AG, con sede in Timisoara (Romania), attiva nel campo degli studi clinici come la sua controllata di seguito indicata:
 - **Pierrel Research Balkan D.o.o. in *dissolution***, controllata al 100% da THERAMetrics SRL, con sede a Lokve (Serbia);
- **THERAMetrics CRU SRL**, controllata al 99% da THERAMetrics holding AG e all'1% da THERAMetrics SRL, con sede in Timisoara (Romania), anch'essa attiva nel comparto degli studi clinici.

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



IL MERCATO DELL'OUTSOURCING FARMACEUTICO

Il Gruppo Pierrel vanta un'esperienza di oltre 60 anni nel settore farmaceutico e, così come al momento strutturato, rappresenta una realtà dinamica e interessante, articolata su tre Divisioni operative sia dal punto di vista industriale, grazie allo stabilimento produttivo di Capua, che può fornire farmaci iniettabili in asepsi e sterilizzazione terminale sia per il mercato europeo che per quello americano, sia dal punto di vista dello sviluppo clinico, grazie alla sua piattaforma attiva in diversi Paesi europei e negli Stati Uniti, che le consente di eseguire tutte le quattro fasi di sviluppo del farmaco (oltre la preparazione di farmaci ad uso sperimentale da utilizzare negli studi clinici).

Con riferimento alla Divisione TCRDO, facente capo alla quotata svizzera THERAMetrics, in data 21 dicembre 2015 THERAMetrics ha annunciato di aver avviato un importante progetto strategico che prevede la realizzazione di alcune operazioni straordinarie finalizzate all'ampliamento ed al rafforzamento del proprio *business*. Più nel dettaglio, THERAMetrics ha sottoscritto un accordo vincolante per la realizzazione di un'operazione di *business combination* con Relief Therapeutics SA ("Relief"), società svizzera con sede a Ginevra, attiva nello sviluppo di trattamenti per le malattie con effetti particolarmente gravosi sulla qualità di vita dei pazienti. L'accordo prevede che THERAMetrics eseguirà un aumento di capitale da liberarsi mediante il conferimento del 100% del capitale sociale di Relief, a fronte del quale agli azionisti della conferente verranno attribuite 5,750 azioni THERAMetrics di nuova emissione per ciascuna azione Relief detenuta. Come da prassi, l'esecuzione dell'accordo è subordinata all'avveramento di una serie di condizioni sospensive, tra cui il buon esito delle attività di *due diligence*, l'approvazione dei termini dell'operazione da parte dell'assemblea degli azionisti di THERAMetrics e l'autorizzazione da parte della SIX Swiss Exchange alla quotazione delle emittende azioni THERAMetrics al servizio dell'operazione.

Si segnala che le attività di *due diligence* ("*scientific*" e "*legal*") si sono poi concluse positivamente nella seconda metà di febbraio 2016, rendendo così l'operazione di dismissione altamente probabile.

All'esito dell'operazione, gli azionisti di Relief deterranno la maggioranza assoluta di THERAMetrics (che a sua volta deterrà il 100% del capitale sociale di Relief), in una misura pari a circa i due terzi del relativo capitale sociale, mentre la quota detenuta al 31 dicembre 2015 dalla Società in THERAMetrics sarà diluita, così come quelle degli altri attuali azionisti di THERAMetrics, attestandosi al di sotto del 10%.

Nell'ambito del medesimo progetto strategico, THERAMetrics ha in corso trattative in avanzato stato di negoziazione, aventi ad oggetto un'articolata operazione di *spin-off* della Divisione Ricerca. In caso di esito positivo delle citate trattative e conseguente sottoscrizione dei relativi accordi vincolanti, è possibile che l'operazione possa essere eseguita nel corso del primo semestre 2016.

THERAMetrics ha, infine, sottoscritto con GEM Global Yield Fund Limited ("GEM") - che all'esito della sopra indicata *business combination* sarà azionista di maggioranza di Relief - uno *Share Subscription Facility* ("SSF") con cui GEM si è impegnata ad investire nella società fino ad un importo massimo di CHF 25 milioni (pari a circa Euro 23 milioni). In particolare, ai sensi del citato accordo, THERAMetrics avrà il diritto, per un periodo massimo di 36 mesi, di emettere e vendere azioni a GEM che, contestualmente, si impegna ad acquistare azioni ordinarie in esecuzione di specifiche richieste di sottoscrizione.

In estrema sintesi, THERAMetrics si è dedicata alla revisione del proprio posizionamento strategico ed in tale contesto si inquadrano le negoziazioni condotte con i noti e qualificati operatori del settore con cui si è inteso concludere le operazioni annunciate. Pertanto, le attività di ristrutturazione erano orientate a, ed hanno favorito, l'esecuzione delle operazioni straordinarie che rappresentano valide opportunità per la creazione di valore nel lungo periodo che gli azionisti aspettavano ormai da tempo.

L'autonomo progetto strategico di THERAMetrics favorisce, dunque, l'intenzione della Società, riflessa anche nel Piano Industriale 2016-2018, di concentrarsi sullo sviluppo del proprio *core business* manifatturiero.

E' ragionevole ritenere, che il tessuto industriale del Gruppo orientato al mercato dell'*outsourcing* possa rappresentare ancora una interessante leva di sviluppo per l'esecuzione dei progetti di crescita di medio e lungo periodo, in quanto le case farmaceutiche confermano il proprio interesse a focalizzarsi sulle attività collocate a monte e a valle della catena del valore, ossia quelle attività finalizzate al *discovery* di nuove molecole ed al *delivery* sul mercato delle specialità che hanno superato gli *iter* autorizzativi.

Gli *sponsor* farmaceutici, riservano, infatti, le attività di conduzione degli studi clinici e di produzione dei farmaci ad organizzazioni terze che hanno sviluppato nei rispettivi settori (*Contract Research Organization* e *Contract Manufacturing Organization*) competenze specifiche in grado di abbinare alla garanzia di elevati *standard* di qualità e soddisfacenti livelli di efficienza dei processi con conseguenti economie nei costi di produzione.

Non c'è ragione di ritenere che tale tendenza possa invertirsi nel prossimo futuro, anche per la difficoltà oggettiva di realizzare in tempi brevi investimenti a tanto destinati, caratterizzati, peraltro, da costi elevati ed esiti incerti.

Il mercato dell'*outsourcing* farmaceutico è, inoltre, previsto in espansione anche perché una parte importante dei principali brevetti farmaceutici è in scadenza nei prossimi anni.

In tale contesto generale, i potenziali competitori (CMO) si stanno riorganizzando in modo da rispondere alla crescente richiesta del mercato farmaceutico, attraverso attività di "*merger & acquisitions*" ("*M&A*") che stanno portando alla creazione di un esiguo numero di competitori ma dalle dimensioni sempre maggiori e talvolta comparabili alle dimensioni delle grandi case farmaceutiche. E' ragionevole ritenere che, produzioni di nicchia come quelle relative agli anestetici locali per uso dentale in tubofiale, ancora non coinvolte dalle grandi attività di M&A dei principali *players* nel settore CMO, possano ancora rappresentare un settore dove le piccole CMO continueranno a godere di un certo vantaggio competitivo.

Come contropartita la focalizzazione sull'*outsourcing* farmaceutico presenta anche non poche insidie tenuto conto che tale aspettativa potrebbe in teoria attrarre nuovi attori e, pertanto, inasprire lo scenario competitivo già molto sfidante.

Allo scopo, la Divisione *Pharma* che si occupa della registrazione e dello sviluppo commerciale degli anestetici dentali a marchio Pierrel, così come dello sviluppo di nuovi dispositivi medici indirizzati al mercato dentale professionale, ha contribuito nel corso del 2015 ad aumentare sensibilmente le produzioni dello stabilimento di Capua, incremento che si prevede in crescita anche nell'anno 2016, attenuando il rischio di erosione del *business* di *Contract Manufacturing*.

Con particolare riferimento al settore degli anestetici loco-regionali, e più precisamente degli anestetici dentali, comparto di nicchia in cui la Società opera e intende focalizzarsi in maniera sempre maggiore, si segnala quanto segue.

L'anestetico dentale rappresenta un prodotto di consumo per gli odontoiatri e, come tale, viene utilizzato quotidianamente e con una certa frequenza negli studi dentistici. L'anestetico dentale è diventato una *commodity* per i dentisti, pur essendo un prodotto farmaceutico di alta qualità, anche se ormai generico. La frequenza di utilizzo di tali prodotti dipende da diversi fattori: numero di dentisti pro-capite, grado di industrializzazione dei Paesi, abitudini specifiche locali.

Gli anestetici locali per uso dentale sono disponibili in diverse formulazioni e possono contenere diversi principi attivi. Tra le tante, l'articaina rappresenta una delle molecole più nuove, anche se è stata inventata nel lontano 1975, ma è arrivata nel mercato dentale tra gli anni '90 ed il 2000.

Per meglio comprendere i volumi in gioco di anestetico dentale a livello mondiale, si stima che solo negli Stati Uniti ogni anno vengano iniettate circa 230.000.000 di dosi di anestetico dentale, rispetto a circa 300.000.000 di individui.

E' interessante notare che negli Stati Uniti d'America, diversamente da molti altri Paesi industrializzati, il consumo di lidocaina supera quello dell'articaina, anche se i valori in gioco, in termini di fatturato, sono molto simili. Questi fenomeni sono giustificati principalmente dal fatto che l'articaina è stata introdotta in USA solo nel 2000 e, ciò nonostante, costa ai dentisti molto di più dell'idocaina.

In Italia si stima un consumo di circa 30.000.000 di dosi di anestetico rispetto ad una popolazione di circa 60.000.000 individui.

In tutti gli altri Paesi industrializzati Europei, il consumo di anestetico pro-capite è più vicino a quello italiano. Invece, il consumo pro-capite di anestetici dentali in Nord America, così come in tutti i Paesi anglosassoni, è sensibilmente più alto di quello europeo. Paesi quali Germania e Russia, nonché tutti i paesi dell'Est Europa e quelli appartenenti all'ex blocco sovietico, consumano prevalentemente articaina (90%) rispetto ad ogni altra molecola disponibile. Nel resto d'Europa, i Paesi anglosassoni utilizzano ancora prevalentemente lidocaina.

Nel mondo, si stima un consumo totale annuo di circa 1 miliardo di dosi singole di anestetico dentale in tubofiale. Si stima che, tra le varie molecole, l'articaina in particolare, detiene circa il 25-30% totale del mercato totale in volume, di tutti gli anestetici dentali, essendo la molecola anestetica più nuova immessa nel mercato globale.

All'aumento delle procedure chirurgiche oggi così diffusamente utilizzate in odontoiatria (si pensi all'implantologia), corrisponde un aumento di utilizzo di anestetici dentali. Ciò allo scopo di precisare che, ad una minore frequenza del numero di visite di controllo annuali presso i dentisti, fa da contropartita un maggiore ricorso ad operazioni chirurgiche odontoiatriche, che richiedono invece largo utilizzo di anestetici dentali.

Il mercato degli anestetici dentali, insieme con tutto il mercato *consumer* dentale, è stato in crescita del 3-5% fino al 2010, ed ha subito una leggera flessione negli anni dal 2011 al 2014 a causa delle crisi economiche in atto.

Contract Manufacturing ("CMO")

Lo stabilimento produttivo di Capua di proprietà della Capogruppo Pierrel S.p.A. è autorizzato alla produzione per l'Europa e nei paesi aderenti al mutuo riconoscimento di farmaci iniettabili in *small volume*, sia in asepsi che in sterilizzazione terminale, e per gli Stati Uniti in sola asepsi. (come da autorizzazione ricevuta dall'ente regolatorio americano FDA, da ultimo rinnovata a novembre 2014). Tali autorizzazioni, in un perdurante contesto di *shortage* produttivo mondiale di iniettabili, conferiscono allo stabilimento una caratteristica di unicità e, pertanto, di assoluta competitività a livello internazionale.

L'alta specializzazione e complessità definita sia dagli elevati prerequisiti voluti dalle Agenzie di Controllo *worldwide*, sia dalla competitività del *business Contract Manufacturing*, fa sì che necessariamente ci si debba indirizzare verso tecnologie ad alta automazione e *performance*, a cui deve essere accompagnata la ricerca di alti volumi produttivi, a copertura delle capacità.

La crescita del portafoglio ordini del comparto tubofiale della Divisione CMO, conferma il vantaggio competitivo ed è prevedibile con l'attuale *trend* una graduale saturazione degli impianti, per cui è intenzione del *management* ampliare la tecnologia di produzione di tubofiale, abbandonando gli attuali altri processi.

Nel contempo intenzione della Divisione CMO è anche quella di definire contatti con *players* farmaceutici multinazionali e/o strutture di ricerca per attivare lo *scouting* di tecnologie e/o di prodotti innovativi che possano essere portati ad industrializzazione.

Pharma

La Divisione *Pharma*, attraverso la controllata Pierrel Pharma S.r.l., si occupa della gestione, commercializzazione, e marketing, in diversi territori del mondo, dei prodotti a marchio Pierrel e, più specificatamente, degli anestetici dentali per i quali Pierrel Pharma S.r.l. e la controllante Pierrel S.p.A. detengono le relative autorizzazioni all'immissione in commercio ("AIC"), nonché di ogni altro prodotto a marchio Pierrel sviluppato o in via di sviluppo. Pierrel Pharma S.r.l. si occupa anche dell'estensione delle autorizzazioni all'immissione in commercio in tutti quei territori dove gli anestetici dentali a marchio Pierrel potrebbero essere commercializzati con profitto.

Inoltre, Pierrel Pharma S.r.l. ha indirizzato le proprie attenzioni anche all'*in-licensing*, ed allo sviluppo industriale di dispositivi medici innovativi da utilizzarsi prevalentemente nel settore dentale, così da complementare l'offerta dei propri prodotti farmaceutici.

La Società ritiene che, nonostante il momento di generale stagnazione dei mercati, compreso quello farmaceutico, le nuove registrazioni di prodotti anestetici nonché la commercializzazione di dispositivi medici innovativi, potranno nei prossimi anni contribuire ad incrementare le vendite dei prodotti dentali a marchio Pierrel.

ANDAMENTO DELL'ATTIVITA' OPERATIVA

Divisione Contract Manufacturing

Nel 2015 la Divisione CMO ha generato un fatturato, al lordo delle elisioni *intercompany*, di Euro 15,7 milioni, con un incremento di circa l'8,3% rispetto al 2014, quando il fatturato, al lordo delle elisioni *intercompany*, era pari ad Euro 14,5 milioni.

L'aumento del fatturato della Divisione nel periodo in esame è riconducibile principalmente all'incremento delle forniture dell'anestetico dentale a marchio Pierrel, Orabloc[®], realizzate in favore della Divisione *Pharma* ed agli ulteriori effetti positivi rivenienti dal processo di riorganizzazione posto in essere dalla direzione aziendale già a partire dai precedenti esercizi, finalizzato alla riduzione dei costi ed al recupero delle efficienze produttive e organizzative.

Nel corso del 2015, l'EBITDA della Divisione, al lordo delle elisioni *intercompany*, è stato positivo per Euro 1,4 milioni (9% dei ricavi lordi), in diminuzione rispetto al precedente esercizio quando l'EBITDA era positivo per Euro 1,7 milioni (11,6% dei ricavi lordi).

Nel corso dell'esercizio 2016, così come riflesso anche nelle previsioni di Piano per il medesimo esercizio, la Società si attende il consolidamento e lo sviluppo di quanto già avviato negli anni precedenti e, a fronte di un recupero di efficienza in termini di processi produttivi, prevede di rendere disponibile una capacità produttiva di circa 80 milioni di pezzi per le sole linee "tubofiale".

Divisione Pharma

Nel 2015 la Divisione Pharma ha generato un fatturato, al lordo delle elisioni *intercompany*, pari ad Euro 6,5 milioni, con un incremento di Euro 1,5 milioni rispetto al 2014 (+25,7%), quando il fatturato, al lordo delle elisioni *intercompany*, era pari ad Euro 5,2 milioni. Tale variazione è riconducibile essenzialmente all'incremento dei volumi di vendita dell'anestetico dentale Orabloc® negli Stati Uniti, ottenuto anche grazie al rafforzamento delle attività promozionali e di *marketing* che hanno accompagnato la commercializzazione del prodotto sul mercato nordamericano, nonché all'ulteriore espansione commerciale avviata in Europa e in Russia.

In linea con l'incremento dei ricavi, l'EBITDA della Divisione Pharma per l'esercizio 2015 è stato positivo per Euro 0,7 milioni, in netto miglioramento (+120% circa) rispetto al corrispondente dato conseguito nel corso dell'esercizio 2014, quando era negativo per Euro 0,07 milioni, pur essendo stato quest'ultimo influenzato da svalutazioni non ricorrenti pari a Euro 0,4 milioni (pertanto, al netto di tali svalutazioni non ricorrenti l'EBITDA 2014 sarebbe stato positivo per circa Euro 0,33 milioni). Il significativo miglioramento dell'EBITDA 2015, rispetto a quello conseguito nell'esercizio 2014, è riconducibile al significativo incremento delle vendite di Orabloc® in Nord America, mercato in cui le marginalità risultano essere sensibilmente maggiori rispetto a quelle realizzate nel resto del mondo, ed al mantenimento dei costi di gestione (marketing, commerciale) allo stesso livello dell'esercizio precedente.

Come sopra indicato, la Divisione *Pharma* nel 2015 si è ulteriormente dedicata al rafforzamento delle attività di comunicazione e *marketing*, per rendere più capillare la commercializzazione del prodotto Orabloc® nel territorio nordamericano. Gli sforzi profusi in tal senso hanno consentito alla Divisione *Pharma* di registrare, tra l'altro, un incremento delle vendite di Orabloc® in Nord America pari a circa il 32% rispetto al 2014. Inoltre, nel primo semestre 2015, Pierrel Pharma ha sottoscritto due nuovi accordi di distribuzione in USA, della durata quinquennale, con Safco Dental Supply Co e Darby Dental Supply, completando così la propria piattaforma distributiva sul mercato nordamericano che fino a quel momento già contava i distributori Patterson Dental, Henry Schein, Benco Dental, Dc Dental, NDC e Dental Health Products.

A tal riguardo, infatti, si segnala che mentre nel 2012 l'unico distributore di Orabloc® al di fuori del territorio Italiano era stato Patterson Dental (USA), nel 2015 la catena di distribuzione risulta estesa ad un totale di 45 distributori (di cui 20 nazionali) la maggior parte dei quali in Nord America ed i restanti in Europa, Russia e in altri paesi extra comunitari.

Alla fine del 2015, Orabloc® ha raggiunto oltre 20.000 clienti finali in Nord America, raggiungendo una quota di mercato, in numero di pezzi distribuiti, pari a circa il 12% del mercato statunitense

dell'articaina. Più del 90% dei clienti finali riordina Orabloc® con continuità, ciò a testimonianza dell'alto grado di soddisfazione ricevuta dall'anestetico dentale a marchio Pierrel.

A seguito del definitivo ottenimento delle autorizzazioni nazionali per la commercializzazione di Orabloc® in Polonia, Germania, Austria, Francia ed UK – che hanno fatto seguito all'autorizzazione multistato ricevuta nel maggio 2013 dall'agenzia del farmaco tedesca ("BfArM"), essendo la Germania lo Stato membro di riferimento per la procedura di registrazione decentralizzata di Orabloc® in Europa – nel 2015 sono state, altresì, consolidate le attività di distribuzione in Polonia ed è stato selezionato un nuovo distributore per il mercato tedesco (Henry Schein Germania).

Nel corso del 2015, la Divisione Pharma ha peraltro lanciato, sia in Germania che in Polonia, la specialità Orabloc® nel nuovo formato "iniettore monouso" e sta ricercando nuovi *dealers* del dentale per poter procedere in tale senso anche in Francia, Austria e Regno Unito.

Con riferimento ai *medical device* nel portafoglio della Divisione *Pharma* si segnala che, in data 17 settembre 2015, la società ha ottenuto l'autorizzazione FDA per la commercializzazione di GOCLES negli Stati Uniti; nello stesso mese di settembre ha poi provveduto, tramite la filiale di Toronto del proprio *partner* commerciale UNIVET, alla registrazione del dispositivo anche in Canada, come meglio descritto nel successivo paragrafo "Eventi significativi intervenuti nell'esercizio 2015". Nel corso del 2015, la Divisione *Pharma* ha dunque lanciato GOCLES in Canada ed in Europa (principalmente in Italia), registrando i primi ricavi rivenienti dalla commercializzazione del citato dispositivo medico sotto forma di *royalties* per complessivi Euro 19 migliaia.

EVENTI SIGNIFICATIVI INTERVENUTI NELL'ESERCIZIO 2015

Alla fine del mese di **febbraio 2015** la Società ha ricevuto formali comunicazioni - annunciate al mercato in data 2 marzo 2015 - da parte di Banca Popolare di Milano S.c.ar.l., UniCredit S.p.A. e Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. (le "Banche Finanziatrici"), che congiuntamente vantavano crediti nei confronti delle società del Gruppo Pierrel (il "Gruppo") per complessivi Euro 17,5 milioni, aventi ad oggetto il positivo accoglimento da parte dei rispettivi organi deliberanti della proposta di rimodulazione dell'indebitamento del Gruppo presentata dalla Società nell'aprile del 2014.

In particolare, le Banche Finanziatrici hanno accettato la proposta di rimodulazione del debito che prevede (i) il pagamento di circa il 60% del debito complessivo a decorrere dal mese di giugno 2015 fino al mese di giugno 2021, mediante il pagamento di trimestralità crescenti su base annuale; (ii) il pagamento del debito residuo - orientativamente pari al 40% del debito complessivo - in un'unica soluzione (*Bullet*) al 31 dicembre 2021, con possibilità di rinegoziarne i termini mediante richiesta da inoltrare entro il 31 dicembre 2020; e (iii) il pagamento degli interessi sospesi in tre rate costanti entro il 31 dicembre 2015.

L'accordo con le Banche Finanziatrici prevedeva, altresì, il rafforzamento patrimoniale della Società da eseguire mediante un aumento di capitale per un ammontare ed un numero di azioni complessivi tali da consentire di beneficiare, ai sensi della normativa vigente, dell'esenzione dalla pubblicazione del prospetto informativo, nonché l'impegno dell'azionista di riferimento Fin Posillipo S.p.A. a sottoscrivere integralmente la quota di propria competenza del predetto aumento di capitale.

La definitiva sottoscrizione degli accordi modificativi dei contratti di finanziamento in vigore, incluso l'aggiornamento di alcuni *covenant* finanziari, nonché della documentazione legale connessa, è poi avvenuta in data 25 giugno 2015, come meglio di seguito specificato.

In data **26 febbraio 2015** Pierrel Pharma S.r.l. e e Safco Dental Supply Co., leader della vendita *on-line* ai professionisti del *dental care*, hanno sottoscritto un accordo quinquennale per la distribuzione dell'anestetico dentale Orabloc® (Articaina Pierrel) in USA.

Nei giorni dal **10 al 14 marzo 2015** la controllata Pierrel Pharma S.r.l. e Univet Optical Technologies S.r.l. – azienda specializzata nella progettazione, produzione e commercializzazione in oltre 50 Paesi del mondo di dispositivi per la protezione individuale degli occhi e sistemi ottici ingrandenti destinati alla chirurgia e all'odontoiatria – hanno presentato Goccles (*"Glasses for Oral Cancer–Curing Light Exposed – Screening"*) nella sua versione definitiva al 36° salone dell'*International Dental Show ("IDS")* di Colonia, in Germania, nel corso del quale è stato sottoscritto il primo contratto d'acquisto.

In data **11 marzo 2015** il Consiglio di Amministrazione di Pierrel S.p.A. ha aggiornato i principali obiettivi economico-finanziari per l'anno 2015. Nel corso della medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione ha anche approvato i nuovi obiettivi del Piano Aziendale per gli esercizi 2016 e 2017 che, confermando sotto il profilo strategico e operativo quanto delineato nel piano aziendale 2014-2016, ne ha aggiornato gli obiettivi economici per il periodo 2016-2017.

In data **18 marzo 2015** il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di dare esecuzione alla delega ad aumentare il capitale sociale, conferitagli dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 12 novembre 2011, ex articolo 2443 del codice civile, ed ha conseguentemente deliberato di modificare l'art. 5 (*"Capitale e Strumenti Finanziari"*) dello Statuto Sociale.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo di massimi Euro 245.813,95, mediante emissione di massime n. 4.916.279 azioni ordinarie, senza valore nominale, con godimento regolare ed aventi le medesime caratteristiche delle azioni ordinarie Pierrel in circolazione, da liberarsi in denaro ad un prezzo pari ad Euro 0,70 per azione, di cui Euro 0,05 da imputarsi a capitale sociale ed il residuo ammontare a riserva di sovrapprezzo.

Le azioni Pierrel oggetto dell'Offerta sono offerte in opzione agli azionisti di Pierrel S.p.A., a norma dell'art. 2441 cod. civ., in ragione di n. 1 nuova azione per ogni n. 10 azioni ordinarie Pierrel possedute.

Nel corso dell'Offerta in Opzione, tenutasi dal 23 marzo 2015 al 10 aprile 2015, gli azionisti rilevanti Fin Posillipo S.p.A., Bootes S.r.l. e Berger Trust S.r.l. hanno sottoscritto una quota complessivamente pari a circa il 44,2% dell'aumento di capitale. Nel dettaglio, (i) Fin Posillipo S.p.A. ha sottoscritto circa n. 1.795 migliaia di azioni rinvenienti dall'Offerta in Opzione, per una quota pari al 36,5% delle azioni complessivamente offerte; (ii) Bootes S.r.l. ha sottoscritto circa n. 278 migliaia di azioni rinvenienti dall'Offerta in Opzione, per una quota pari al 5,7% delle azioni complessivamente offerte e (iii) Berger Trust S.r.l. ha sottoscritto circa n. 99 migliaia di azioni rinvenienti dall'Offerta in Opzione, per una quota pari al 2,0% delle azioni complessivamente offerte nell'aumento di capitale.

Al termine del Periodo di Offerta in Opzione sono risultati, pertanto, non esercitati n. 9.313.380 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 931.338 azioni ordinarie Pierrel di nuova emissione, pari al 18,94% dell'Offerta in Opzione, per un controvalore complessivo pari ad Euro 651.936,60, che successivamente, ai sensi dell'art. 2441, terzo comma, del codice civile, sono stati offerti in Borsa

(l'“Offerta in Borsa”) e sono risultati interamente venduti nel corso della prima seduta di Borsa tenutasi in data 14 aprile 2015.

Pertanto, in data 17 aprile 2015 si è concluso con successo l'Aumento di Capitale a seguito dell'integrale sottoscrizione delle n. 4.916.279 azioni offerte per un controvalore complessivo di Euro 3.441.395,30, di cui Euro 245.813,95 da imputarsi a capitale sociale ed il residuo ammontare a riserva da sovrapprezzo. Conseguentemente, il capitale sociale di Pierrel si è adeguato ad Euro 11.598.506,75.

In data **30 marzo 2015** THERAMetrics holding AG e Centurion Pharma hanno siglato un accordo definitivo di licenza per la molecola “Aviptadil”, farmaco destinato alla cura della sarcoidosi (di questa malattia ne soffrono da 5 a 40 persone su 100.000 abitanti l'anno, con maggior prevalenza nei paesi scandinavi). Secondo i termini di questo accordo, quale risultato di negoziazioni avviate a partire dal mese di agosto 2014, i due *partner* collaboreranno nello sviluppo e registrazione di Aviptadil per il trattamento della sarcoidosi in Turchia e in altri mercati limitrofi. In particolare, le predette società hanno firmato delle lettere di intenti per lo sviluppo di Aviptadil in sarcoidosi in Turchia compresa la progettazione, l'organizzazione e l'esecuzione del piano di sviluppo clinico per la registrazione di Aviptadil nel paese, per lo sviluppo futuro di Aviptadil in aree geografiche complementari e per lo svolgimento di attività di ricerca e sviluppo comuni su diversi progetti che utilizzano l'innovativo sistema di *Drug Repositioning and Repurposing*, DRR2.0, di proprietà THERAMetrics.

In data **17 aprile 2015** il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha deliberato di rinunciare in via definitiva e con effetto immediato a una parte dei crediti commerciali vantati nei confronti della propria controllata Pierrel Pharma S.r.l., per un importo complessivo di Euro 500 migliaia.

In data **5 maggio 2015** Pierrel Pharma S.r.l. e NDC Inc., società nordamericana che si occupa della *supply chain* di prodotti sanitari e della fornitura di servizi di logistica e *master distribution* in una vasta rete di distributori dentali e medicali associati, hanno sottoscritto un accordo triennale per la distribuzione dell'anestetico dentale Orabloc® (Articaina Pierrel) negli Stati Uniti.

In data **13 maggio 2015** l'Assemblea degli azionisti della partecipata THERAMetrics holding AG ha, tra l'altro, nominato il nuovo consiglio di amministrazione che rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015 e che è composto, tra gli altri, dal dott. Raffaele Petrone, Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società, e dal dott. Fulvio Citaredo, Amministratore Delegato di Pierrel S.p.A.. Nel corso della medesima riunione l'Assemblea della controllata svizzera ha, altresì, confermato il dott. Petrone alla carica di presidente del consiglio di amministrazione.

In data **9 giugno 2015** l'Agenzia Italiana del Farmaco (“AIFA”) ha formalmente rinnovato l'autorizzazione per la produzione di specialità farmaceutiche realizzate nello stabilimento di Capua e destinate alla commercializzazione sul mercato europeo e sui mercati del mutuo riconoscimento.

In data **25 giugno 2015** la Società ha sottoscritto con UniCredit Banca S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A. e Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. gli accordi modificativi per la rimodulazione del debito bancario del Gruppo Pierrel per complessivi Euro 17,5 milioni, unitamente all'ulteriore documentazione legale connessa. Gli accordi di modifica riguardano l'esposizione debitoria della Società, della controllata Pierrel Pharma S.r.l. e della controllata indiretta THERAMetrics S.p.A. e riflettono i contenuti della manovra finanziaria proposta dalla Società e approvata dalle banche nel corso del primo trimestre dell'anno in corso - comunicata al mercato lo scorso 2 marzo - e, più in particolare: (a) il pagamento di circa il 60% del debito complessivo, a partire dal 30 giugno 2015 e fino

al mese di giugno 2021, mediante il pagamento di rate trimestrali di importo crescente su base annuale, secondo specifici piani di ammortamento ritenuti coerenti con i flussi di cassa previsti nei piani industriali, economico e finanziari della singole società del Gruppo Pierrel coinvolte; (b) il pagamento del debito residuo, pari a circa il 40% dell'esposizione finanziaria complessiva, in un'unica soluzione al 31 dicembre 2021; e (c) il pagamento degli interessi maturati e non pagati al 31 dicembre 2014, in tre *tranche* di cui la prima alla data di sottoscrizione degli accordi e le altre due rispettivamente al 31 luglio ed al 31 ottobre 2015. Alla data di predisposizione del presente documento la Capogruppo e le società controllate Pierrel Pharma S.r.l. e THERAMetrics S.p.A. hanno provveduto al regolare pagamento di quanto previsto nei sopra indicati accordi modificativi.

Nel corso del mese di **luglio 2015** la controllata THERAMetrics holding AG ha ottenuto un brevetto per il trattamento della Fibrosi polmonare idiopatica. In particolare, l'Ufficio Europeo dei Brevetti ha convalidato il brevetto per un *kit* farmaceutico per un trattamento specifico della malattia attraverso l'interferone Gamma. Tale progetto trova origine dal sistema di "*Drug Repositioning and Repurposing*" (DRR2.0) di proprietà THERAMetrics.

In data **15 luglio 2015** il Consiglio di Amministrazione della Società, preso atto dell'intervenuta scadenza del termine del mandato conferito al dott. Renato Esposito per la funzione di *Internal Auditor in co-sourcing*, ha nominato il dott. Vittorio Gennaro, amministratore delegato di Operari S.r.l., quale responsabile della funzione di *internal audit* in *outsourcing* di Pierrel. Nel corso della medesima seduta il Consiglio, preso atto delle dimissioni rassegnate dall'Organismo di Vigilanza precedentemente in carica, ha altresì deliberato di istituire e nominare un Organismo di Vigilanza ai sensi del D. Lgs. 231/2001 in composizione monocratica, nominando quale componente monocratico dell'Organismo l'avv. Camilla Calzone, avvocato associato di Operari Lex-Studio Legale Associato. Il dott. Gennaro e l'avv. Calzone rimarranno nelle rispettive cariche fino alla data di approvazione del progetto di bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre 2018.

Nel corso del mese di **luglio 2015** THERAMetrics S.p.A., controllata diretta di THERAMetrics holding AG, ha sottoscritto un accordo di *partnership* con il Centro di Ricerca afriQuest Research Centre LTD finalizzato ad espandere il *business* nella regione sub-sahariana e, potenzialmente, in tutto il continente africano. afriQuest Research Centre rappresenta una grande opportunità per il Gruppo in quanto, oltre a vantare un fitto *network* di uffici in numerose regioni, ha anche l'esperienza e la capacità di coordinare e gestire progetti di ricerca in tutta l'Africa sub-sahariana.

In data **3 agosto 2015** Pierrel e l'azionista Fin Posillipo S.p.A. hanno perfezionato il trasferimento rispettivamente di n. 29.348.550 e n. 9.151.450 azioni THERAMetrics a THERAMetrics holding AG, in esecuzione degli accordi sottoscritti nell'ambito della *business combination* tra la precedente Divisione Ricerca del Gruppo Pierrel e la stessa THERAMetrics. Più in particolare, nell'ambito delle negoziazioni intrattenute tra Pierrel e Fin Posillipo S.p.A., da una parte - allora titolari rispettivamente di circa il 74% e circa il 26% del capitale sociale della Pierrel Research International AG ("PRINT") - e THERAMetrics, dall'altra, le parti hanno concordato che il conferimento del capitale sociale di PRINT nel capitale sociale di THERAMetrics avvenisse sulla base di un rapporto di cambio di 2,75 azioni THERAMetrics per ogni azione PRINT conferita dalla Società e da Fin Posillipo S.p.A.. Tale rapporto di cambio è stato determinato dalle parti su base *fully diluted*, assumendo cioè anche l'integrale esercizio di 14 milioni di *warrant* emessi da THERAMetrics, che conferivano al relativo titolare il diritto, esercitabile entro il 17 luglio 2015, di sottoscrivere 1 azione THERAMetrics per ciascun *warrant* e, pertanto, fino ad un massimo di 14 milioni di azioni THERAMetrics, ad un determinato *strike price*. Nell'ambito degli accordi

era tuttavia previsto un meccanismo di aggiustamento delle azioni THERAMetrics assegnate per effetto dell'operazione tale per cui, nel caso in cui tali *warrant* non fossero stati esercitati alla scadenza, in tutto o in parte, THERAMetrics avrebbe avuto la facoltà di richiedere a Pierrel e Fin Posillipo S.p.A. di trasferire a THERAMetrics stessa, ciascuno in proporzione alle quote detenute nel capitale sociale di PRINT alla data del conferimento delle relative azioni in THERAMetrics, n. 2,75 azioni THERAMetrics per ogni *warrant* non esercitato entro il predetto termine. Successivamente alla scadenza del termine del 17 luglio 2015, senza che i *warrant* siano stati esercitati dal titolare del diritto, THERAMetrics ha quindi chiesto alla Società e a Fin Posillipo S.p.A. di trasferire rispettivamente n. 29.348.550 e n. 9.151.450 azioni THERAMetrics, secondo i termini sopra delineati. Per effetto delle descritte transazioni, la partecipazione detenuta dalla Società nel capitale sociale di THERAMetrics alla data del 3 agosto 2015 si è adeguata a circa il 27% del relativo capitale sociale. Inoltre, la citata operazione ha comportato nel bilancio della Pierrel S.p.A. la necessità di rilevare una minusvalenza pari a circa Euro 2,2 milioni.

Nel corso del mese di **agosto 2015** la THERAMetrics holding AG ha sottoscritto un accordo di collaborazione con Grunenthal GmbH, una nota società farmaceutica a carattere familiare, avente ad oggetto un ampio utilizzo dell'innovativa piattaforma informatica DRR2.0 di proprietà THERAMetrics. Con tale accordo l'unità *Innovative Medicines Unit* ("IMU") di Grunenthal sarà in grado di utilizzare alcuni dei più avanzati *tool* informatici disponibili in grado di generare ipotesi "farmaco-malattia" per individuare nuove cure in campo medico.

In data **26 agosto 2015** il consiglio di amministrazione della controllata svizzera THERAMetrics holding AG ha approvato i nuovi obiettivi economico-finanziari della Divisione TCRDO per il triennio 2015-2017, che per l'anno 2015 prevedono ricavi lordi per circa Euro 15,1 milioni (di cui circa Euro 6,1 milioni *pass-through costs*) ed un EBITDA negativo pari a circa Euro 4,8 milioni. Successivamente, in data 28 agosto 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società ha aggiornato ed approvato il nuovo Piano Industriale 2015-2017 di Gruppo.

In data **2 settembre 2015** THERAMetrics holding AG ha sottoscritto un accordo generale di collaborazione con Accelovance Inc., una rinomata *Contract Research Organization* ("CRO") impegnata principalmente nel campo dell'oncologia, dei vaccini, e della medicina generale con sede a Rockville negli Stati Uniti. In base ai termini della *partnership* le due aziende collaboreranno nell'ambito di un accordo quadro per la prestazione di servizi nel settore della ricerca clinica.

Sempre nel mese di **settembre 2015** la controllata Pierrel Pharma S.r.l. ha lanciato in Polonia il nuovo prodotto, dotato di registrazione UE, Orabloc® (Articaina by Pierrel) iniettore monouso, una siringa monouso, monodose e precaricata con la tubofiala di Articaina Pierrel, studiata per minimizzare l'incidenza di eventuali contaminazioni da paziente a paziente.

In data **17 settembre 2015** la *Food and Drug Administration* ("FDA") – l'Ente governativo statunitense che si occupa della regolamentazione dei prodotti alimentari e farmaceutici – ha autorizzato la vendita e la distribuzione sul territorio statunitense di GOCLES, dispositivo di proprietà della controllata, inventato dall'Università Cattolica di Roma, prodotto e commercializzato dalla società Univet Optical Technologies S.r.l. – azienda specializzata nella progettazione, produzione e commercializzazione in oltre 50 Paesi del mondo di dispositivi per la protezione individuale degli occhi e sistemi ottici ingrandenti destinati alla chirurgia e all'odontoiatria.

Nel **settembre 2015** Univet, licenziataria di GOCLES, attraverso la propria filiale di Toronto *Univet Optical Technologies North America*, ha sottoscritto un contratto in base al quale il distributore nordamericano Patterson Dental Canada Inc. si impegna alla vendita di almeno 600 dispositivi GOCLES all'anno, garantendo in tal modo alla stessa Patterson l'esclusività sul mercato canadese.

Alla fine del mese di **settembre 2015**, la controllata Pierrel Pharma S.r.l. ha sottoscritto un accordo di distribuzione per Orabloc® (Articaina by Pierrel) con Darby Dental Supply Llc, il più grande distributore dentale nazionale statunitense operante nel segmento del *telemarketing & telesales* di prodotti rivolti ai professionisti del *dental care*.

Sempre nel mese di **settembre 2015** Pierrel Pharma ha iniziato a distribuire sia in Iraq che in Kosovo, consegnando i primi ordinativi di Lidocaina Pierrel (Iraq) e di Orabloc® (Kosovo).

In data **29 settembre 2015** THERAMetrics holding AG e Cloud Pharmaceuticals Inc. hanno annunciato una collaborazione strategica concentrandosi sulla progettazione e lo sviluppo di terapie per malattie ed altre indicazioni orfane del sistema nervoso centrale (SNC). THERAMetrics impiegherà la sua innovativa tecnologia DRR2.0 per identificare nuove proteine *target*, prodotte dai geni responsabili di alcune patologie, mentre Cloud Pharmaceuticals applicherà il suo processo "Quantum Molecular Design(sm)" per la progettazione di piccoli composti molecolari e peptidi in grado di inibire l'attività di tali proteine.

In data **7 ottobre 2015** il consiglio di amministrazione di THERAMetrics holding AG ha approvato, in considerazione delle persistenti difficoltà finanziarie, un nuovo piano di ristrutturazione che, al fine di ridurre ulteriormente i costi e reperire risorse finanziarie, prevede in estrema sintesi (a) una drastica riduzione della propria forza lavoro, (b) il consolidamento di funzioni decentrate, e (c) la vendita di alcuni *asset*.

In data **15 ottobre 2015** THERAMetrics holding AG ha sottoscritto con Fin Posillipo S.p.A. e Bootes S.r.l. - azionisti della stessa THERAMetrics e parti correlate della Società in considerazione delle partecipazioni detenute in Pierrel pari, rispettivamente, a circa il 36,4% e 5,6% del relativo capitale sociale - un *term sheet* vincolante per la sottoscrizione di un prestito obbligazionario convertibile per un ammontare massimo di CHF 3,3 milioni (pari a circa Euro 3 milioni), da emettere e sottoscrivere in 4 tranche nel periodo compreso tra il mese di ottobre 2015 e il prossimo mese di febbraio (il "Prestito Obbligazionario Convertibile"), fermo restando che la sottoscrizione delle *tranche* successive alla prima risulta essere subordinata al raggiungimento di alcuni obiettivi previsti nel piano di ristrutturazione di THERAMetrics approvato in data 7 ottobre 2015. Il citato *term sheet* prevedeva, tra l'altro, il diritto di Pierrel di partecipare, in tutto o in parte, alla sottoscrizione del Prestito Obbligazionario Convertibile, a condizione che tale intenzione fosse comunicata dalla Società a THERAMetrics entro la data del 30 novembre 2015.

In data **21 ottobre 2015** il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, previa acquisizione del parere favorevole unanime del Comitato Parti Correlate di Pierrel, (a) di non partecipare alla sottoscrizione della prima *tranche* del Prestito Obbligazionario Convertibile, e (b) di chiedere a THERAMetrics, Fin Posillipo S.p.A. e Bootes S.r.l. di fissare al 4 dicembre 2015 il termine ultimo entro il quale Pierrel poteva decidere se sottoscrivere o meno, alle condizioni previste nel *term sheet*, tutte o alcune delle tre restanti *tranche* del Prestito Obbligazionario Convertibile. Tale proposta è stata accettata da Fin Posillipo S.p.A. e da Bootes S.r.l., con il consenso di THERAMetrics, in data 21 ottobre 2015.

In data **29 ottobre 2015** THERAMetrics, Fin Posillipo S.p.A. e Bootes S.r.l. hanno sottoscritto l'accordo finale del Prestito Obbligazionario Convertibile, dove invece è stato previsto che tutte le *tranche* del Prestito saranno obbligatoriamente convertibili in nuove azioni THERAMetrics il 1 marzo 2016, a meno che la stessa THERAMetrics comunichi agli investitori di posticipare la conversione, in tutto o in parte, di dodici mesi, e pertanto al 1 marzo 2017.

In data **17 novembre 2015** il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato, sempre previa acquisizione del parere favorevole unanime del Comitato Parti Correlate, di non partecipare alla sottoscrizione della seconda *tranche*, né delle eventuali ulteriori *tranche* del prestito obbligazionario convertibile emesso da THERAMetrics, bensì di continuare a concentrare le proprie risorse finanziarie sul *core business* aziendale, rappresentato dalle attività industriali e commerciali delle Divisioni CMO e Pharma facenti capo, rispettivamente, direttamente alla Società e alla controllata italiana Pierrel Pharma S.r.l..

In data **30 novembre 2015** la Società ha annunciato che, dopo aver superato con successo la fase di ricerca e sviluppo, SMILE - il *kit* composto da un biomarcatore basato sull'identificazione della proteina Cd14, contenuta nella saliva umana – è pronto per l'avvio della fase di prototipizzazione.

In data **21 dicembre 2015** THERAMetrics holding AG ha annunciato di aver avviato un importante progetto strategico che prevede la realizzazione di alcune operazioni straordinarie finalizzate all'ampliamento ed al rafforzamento del proprio *business*. Più nel dettaglio, THERAMetrics ha sottoscritto un accordo vincolante per la realizzazione di un'operazione di *business combination* con Relief Therapeutics SA ("Relief"), società svizzera con sede a Ginevra, attiva nello sviluppo di trattamenti per le malattie con effetti particolarmente gravosi sulla qualità di vita dei pazienti. L'accordo prevede che THERAMetrics eseguirà un aumento di capitale da liberarsi mediante il conferimento del 100% del capitale sociale di Relief, a fronte del quale agli azionisti della conferente verranno attribuite 5,750 azioni THERAMetrics di nuova emissione per ciascuna azione Relief detenuta. Come da prassi, l'esecuzione dell'accordo è subordinata all'avveramento di una serie di condizioni sospensive, tra cui l'approvazione dei termini dell'operazione da parte dell'assemblea degli azionisti di THERAMetrics e l'autorizzazione da parte della SIX Swiss Exchange alla quotazione delle emittende azioni THERAMetrics al servizio dell'operazione.

All'esito dell'operazione, la cui conclusione è prevista nel mese di aprile 2016, gli azionisti di Relief deterranno la maggioranza assoluta di THERAMetrics (che a sua volta deterrà il 100% del capitale sociale di Relief), in una misura pari a circa i due terzi del relativo capitale sociale, mentre la quota attualmente detenuta dalla Società in THERAMetrics sarà diluita, così come quelle degli altri attuali azionisti di THERAMetrics, attestandosi al di sotto del 10%.

Nell'ambito del medesimo piano strategico, THERAMetrics ha in corso trattative in avanzato stato di negoziazione, aventi ad oggetto un'articolata operazione di *spin-off* della Divisione Ricerca. In caso di esito positivo delle citate trattative e conseguente sottoscrizione dei relativi accordi vincolanti, è possibile che l'operazione possa essere eseguita nel corso del primo semestre 2016.

THERAMetrics ha, infine, sottoscritto con GEM Global Yield Fund Limited ("GEM") - azionista di maggioranza di Relief - uno *Share Subscription Facility* ("SSF") con cui GEM si è impegnata ad investire nella società fino ad un importo massimo di CHF 25 milioni (pari a circa Euro 23 milioni). In particolare, ai sensi del citato accordo, THERAMetrics avrà il diritto, per un periodo massimo di 36 mesi, di

emettere e vendere azioni a GEM che, contestualmente, si impegna ad acquistare azioni ordinarie in esecuzione di specifiche richieste di sottoscrizione (“*Draw Down Notice*”).

In data **23 dicembre 2015** il Consiglio di Amministrazione di Pierrel ha autorizzato - al fine di reperire risorse finanziarie da destinare al soddisfacimento di improrogabili impegni di spesa correnti e previa acquisizione del parere favorevole unanime del Comitato Parti Correlate rilasciato lo scorso 21 dicembre - la sottoscrizione di alcuni contratti di finanziamento per massimi Euro 1,5 milioni, tra cui due finanziamenti con gli azionisti Fin Posillipo S.p.A. e Bootes S.r.l. ed un finanziamento con il Sig. Pasquale Busto – soggetto terzo – per un importo massimo di Euro 500 mila ciascuno. Tutte le operazioni di finanziamento autorizzate nel corso della citata riunione consiliare prevedono, tra l’altro, la possibilità per i finanziatori di compensare l’eventuale credito vantato nei confronti della Società con il prezzo di sottoscrizione delle azioni Pierrel che tali soggetti dovessero decidere di sottoscrivere nell’ambito di operazioni di aumento di capitale deliberate dalla Società anche prima della data di rimborso dei finanziamenti stessi (fissata al 31 dicembre 2016). I contratti di finanziamento definitivi sono stati poi sottoscritti alla fine del mese di dicembre ed i relativi importi interamente erogati alla data del presente documento.

STRATEGIE DI SVILUPPO

Come meglio descritto in premessa, le strategie di sviluppo futuro del Gruppo Pierrel sono focalizzate unicamente al consolidamento del core business manifatturiero ed allo sfruttamento di sinergie tra le due aree di *business* dedicate al comparto industriale e distributivo.

Il Gruppo Pierrel conferma, dunque, l’intenzione di consolidare la propria posizione di *provider* nel settore farmaceutico, puntando ad una crescita dei ricavi e della redditività delle proprie Divisioni di *business* strategiche - CMO e Pharma - attraverso la crescita dei volumi di tubofiale e di nuove specialità farmaceutiche da produrre nello stabilimento di Capua (CE), anche per supportare il crescente sviluppo della Divisione Pharma principalmente sul mercato nordamericano – grazie ai rilevanti accordi formalizzati con i più grandi distributori globali del *dental care* statunitense (Patterson Dental, Henry Schein Dental, Benco Dental, Dental Health Products, DC Dental, Safco Dental Supply, NDC e Darby Dental) e canadese (Patterson Dental, Henry Schein Dental e Sinclair Dental) – in Europa e sui nuovi mercati (Africa e Medio Oriente) in cui sono state ottenute (Kosovo, Serbia, Iran e Iraq) e avviate (Arabia Saudita, Giordania, Algeria, Egitto, Sudan, Taiwan ed altri minori) le registrazioni per l’immissione in commercio dell’anestetico dentale Orabloc®, ed alla significativa campagna di comunicazione già avviata nei precedenti esercizi e che sarà ulteriormente rafforzata nel corso del 2016.

Con riferimento alla Divisione TCRDO, si prevede che il processo strategico di THERAMetrics possa concludersi positivamente nel corso del primo semestre 2016, con conseguente deconsolidamento della Divisione TCRDO e focalizzazione da parte di Pierrel S.p.A. sulla realizzazione di un ampio programma di investimenti nelle Divisioni CMO e Pharma e lo sviluppo commerciale del settore *pharma*.

DEFINIZIONE DEGLI INDICATORI ALTERNATIVI DI PERFORMANCE

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

- Risultato operativo lordo (EBITDA): definito come differenza tra i ricavi di vendita ed i costi relativi al consumo di materiali, al costo per servizi, al costo del lavoro ed al saldo netto di proventi/oneri operativi e relative svalutazioni. Rappresenta il margine realizzato ante ammortamenti, gestione finanziaria ed imposte.
- Risultato operativo (EBIT): definito come la differenza tra il Risultato operativo lordo ed il valore degli ammortamenti/svalutazioni. Rappresenta il margine realizzato prima della gestione finanziaria e delle imposte.
- Posizione Finanziaria Netta: rappresenta la somma algebrica tra disponibilità liquide, crediti finanziari e debiti finanziari correnti e non correnti.

SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DEL GRUPPO

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

In data 21 dicembre 2015 THERAMetrics holding AG ha annunciato di aver avviato un importante progetto strategico che prevede la realizzazione di alcune operazioni straordinarie finalizzate all'ampliamento ed al rafforzamento del proprio business e, in caso di esito positivo di tali operazioni, Pierrel vedrà la propria partecipazione detenuta in THERAMetrics diluita fino a circa il 10% del relativo capitale sociale, in favore di soggetti terzi che ne acquisiranno la maggioranza ed il controllo. In conformità a quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS 5, l'intera Divisione TCRDO del Gruppo Pierrel - facente capo alla svizzera THERAMetrics - è stata dunque qualificata nel Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2015 quale "*discontinued operation*"; pertanto, tutte le attività, le passività ed il risultato economico al 31 dicembre 2015 rivenienti dalla medesima Divisione sono presentati nel Bilancio Consolidato del Gruppo Pierrel separatamente in apposite voci della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, del conto economico separato consolidato, del conto economico complessivo consolidato e del rendiconto finanziario consolidato, e tutte le attività e le passività ad essa riferite sono valutate, alla data di chiusura dell'esercizio, al minore tra il loro valore contabile ed il relativo *fair value*, al netto dei prevedibili costi di dismissione.

Conseguentemente, in base al citato principio contabile, i dati economici comparativi del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2015 – e, pertanto, i dati del conto economico separato consolidato e del conto economico complessivo consolidato al 31 dicembre 2014 – rivenienti dalla Divisione TCRDO sono stati riesposti ed evidenziati separatamente in una voce appositamente dedicata ad accogliere il risultato economico d'esercizio del gruppo THERAMetrics, al netto degli effetti fiscali, così come nel rendiconto finanziario consolidato al 31 dicembre 2014 sono stati messi in evidenza i flussi finanziari netti attribuibili all'attività operativa, di investimento e di finanziamento del medesimo gruppo THERAMetrics.

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO SINTETICO**Attività**

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Attività non correnti	18.069	45.553
Attività correnti	36.743	17.903
<i>di cui attività operative cessate</i>	28.199	
TOTALE ATTIVITA'	54.812	63.456

Le attività non correnti registrano un decremento netto di Euro 27,5 milioni rispetto all'esercizio precedente.

Tale variazione è riconducibile essenzialmente alla riclassifica operata nella voce "Attività operative cessate" delle attività non correnti rivenienti dalla Divisione TCRDO, il cui valore al 31 dicembre 2015 è pari ad Euro 22,9 milioni al 31 dicembre 2015 (Euro 25,5 milioni al 31 dicembre 2014). Come descritto in premessa, infatti, tale Divisione è iscritta nel bilancio consolidato del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2015 quale "*discontinued operation*", conformemente al principio contabile internazionale IFRS 5.

Le attività correnti, pari ad Euro 8,5 milioni al 31 dicembre 2015, hanno subito un decremento netto di Euro 9,4 milioni riconducibile principalmente ai seguenti fenomeni:

- diminuzione di circa Euro 0,9 milioni delle rimanenze, riconducibile principalmente alla Capogruppo (circa Euro 1 milioni) e solo parzialmente compensata da un incremento di circa Euro 0,1 milioni registrato dalla Divisione Pharma;
- diminuzione di circa Euro 0,5 milioni dei lavori in corso per effetto delle riclassifica (circa Euro 1,2 milioni) operata nella voce "Attività operative cessate", interamente riferita alla Divisione TCRDO;
- diminuzione di circa Euro 3 milioni dei crediti commerciali, di cui Euro 3,1 milioni riferiti alla riclassifica operata nella voce "Attività operative cessate" della quota riferita alla Divisione TCRDO, ed Euro 0,5 milioni quale decremento registrato dalla Capogruppo; le citate variazioni sono in parte compensate da un incremento di Euro 0,6 milioni registrato dalla Divisione Pharma;
- diminuzione di circa Euro 0,6 milioni dei crediti tributari di cui Euro 0,4 milioni riferiti al saldo al 31 dicembre 2014 della Divisione TCRDO esposto al 31 dicembre 2015 per Euro 0,9 milioni tra le "Attività operative cessate". La restante parte è essenzialmente riferita alla riduzione del credito IVA in capo alla Capogruppo;
- diminuzione di circa Euro 1,2 milioni delle altre attività e crediti diversi correnti di cui Euro 0,6 milioni riferiti al saldo al 31 dicembre 2014 della Divisione TCRDO esposto al 31 dicembre 2015 per Euro 0,6 milioni tra le "Attività operative cessate". L'ulteriore decremento è riferito essenzialmente allo stanziamento presente alla fine del 2014 dei crediti vantati per il *refund* FDA non presenti alla data di chiusura dell'esercizio 2015 perché già incassati durante l'anno;
- decremento della liquidità per circa Euro 3,3 milioni, di cui Euro 1,1 milioni al 31 dicembre 2015 riferite alla Divisione TCRDO e riclassificati al 31 dicembre 2015 nella voce "Attività operative cessate".

La voce "Attività operative cessate", pari ad Euro 28,2 milioni al 31 dicembre 2015, accoglie le attività della Divisione TCRDO, riclassificate separatamente nello stato patrimoniale conformemente a quanto disposto dal principio contabile internazionale IFRS 5, come meglio specificato in premessa.

Di seguito il dettaglio delle “Attività operative cessate”:

Attività Divisione TCRDO

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015
Attività non correnti	22.925
Attività correnti	5.274
TOTALE ATTIVITA'	28.199

Passività e Patrimonio Netto

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Patrimonio netto consolidato	909	7.305
Passività non correnti	20.740	12.453
Totale passività correnti	33.163	43.698
<i>di cui passività direttamente riferite ad attività operative cessate</i>	<i>11.542</i>	
TOTALE PASSIVITA'	53.903	56.151
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	54.812	63.456

Il Patrimonio Netto consolidato passa da Euro 7,3 milioni alla data di chiusura del precedente esercizio ad Euro 0,9 milioni al 31 dicembre 2015.

Le passività non correnti si incrementano per circa Euro 8,3 milioni. Tale variazione è ascrivibile principalmente all'aumento, rispetto al 31 dicembre 2014, dei debiti bancari non correnti per circa Euro 10,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2014, per effetto delle riclassifiche operate dall'indebitamento bancario a breve termine a seguito della sottoscrizione in data 25 giugno 2015 degli accordi modificativi per la rimodulazione dell'indebitamento bancario del Gruppo Pierrel. Gli altri debiti non correnti sono interamente riferibili alla Capogruppo e si incrementano di circa Euro 0,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2014 unicamente per effetto dell'attualizzazione delle quote a medio-lungo termine del debito finanziario nei confronti di Dentsply.

Le passività correnti si decrementano complessivamente di circa Euro 22 milioni principalmente per effetto di quanto sotto riportato:

- decremento dei debiti commerciali per complessivi Euro 4,8 milioni, che risente della riclassifica del saldo riferito alla Divisione TCRDO pari a circa Euro 3,9 milioni operata nella voce “Passività direttamente riferite ad attività operative cessate”;
- decremento delle passività finanziarie correnti di circa Euro 14,6 milioni, per effetto principalmente dei debiti bancari correnti che migliorano di circa Euro 8,4 milioni rispetto allo stesso dato al 31 dicembre 2014. La significativa variazione è riconducibile principalmente alle riclassifiche di quote di debito a breve termine, tra le passività a medio e lungo termine, operate a seguito dei citati accordi modificativi per la rimodulazione dell'indebitamento.

Di seguito il dettaglio delle passività direttamente riferite ad attività operative cessate:

Passività e Patrimonio Netto Divisione TCRDO

(euro migliaia)	31 dicembre 2015
Patrimonio netto	16.657
Passività non correnti	3.932
Totale passività correnti	7.610
TOTALE PASSIVITA'	11.542
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	28.199

Conto economico consolidato sintetico

(euro migliaia)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014 Restated*
Ricavi	16.149	15.106
Costi operativi	(16.689)	(16.071)
EBITDA	(540)	(965)
Ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti	(2.081)	(2.713)
EBIT	(2.621)	(3.678)
Proventi ed oneri finanziari	(2.551)	(3.012)
EBT	(5.172)	(6.690)
Imposte sul reddito del periodo	(630)	(199)
Perdita netta dell'esercizio derivante da attività operative	(5.802)	(6.888)
Perdita netta dell'esercizio derivante da attività operative cessate	(7.731)	(11.234)
PERDITA NETTA DELL'ESERCIZIO	(13.533)	(18.122)
di cui perdita netta di competenza di terzi	(5.953)	(4.479)
di cui perdita netta di competenza degli azionisti Pierrel	(7.580)	(13.643)

(*) Dati comparativi restated a seguito della riclassifica della Divisione TCRDO tra le "Attività operative cessate" e le "Passività direttamente associate alle attività operative cessate".

Il Gruppo Pierrel chiude l'esercizio 2015 con **ricavi consolidati** pari a Euro 16,2 milioni, in aumento di circa il 7,1% rispetto agli Euro 15,1 milioni conseguiti nel precedente esercizio.

Di seguito il dettaglio del "risultato economico dell'esercizio delle attività operative cessate":

Risultato economico dell'esercizio delle attività operative cessate

(euro migliaia)	31 dicembre 2015
Ricavi	15.263
Costi operativi	(20.727)
EBITDA	(5.464)
Ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti	(2.306)
EBIT	(7.770)
Proventi ed oneri finanziari	15
EBT	(7.755)
Imposte sul reddito del periodo	24
PERDITA NETTA DELL'ESERCIZIO DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	(7.731)

La tabella sottostante evidenzia la variazione, al netto delle elisioni *intercompany*, per singola Divisione:

Ricavi

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	Variazione
		R	
Contract manufacturing	9.479	9.802	(323)
Pharma	6.534	5.201	1.333
Altri ricavi	136	103	33
TOTALE RICAVI	16.149	15.106	1.043

Al 31 dicembre 2015, il Gruppo Pierrel chiude l'esercizio 2015 con ricavi consolidati pari a Euro 16,1 milioni, in aumento di circa il 6,9% rispetto agli Euro 15,1 milioni conseguiti nel precedente esercizio ed un EBITDA consolidato (risultato operativo lordo) negativo per Euro 0,5 milioni (di cui per Euro 0,1 milioni riconducibili ad oneri di natura non ricorrente), in miglioramento rispetto al corrispondente dato del 31 dicembre 2014, quando era negativo per Euro 1,0 milione e risultava influenzato da oneri di natura non ricorrente per circa Euro 0,7 milioni.

La Divisione Holding ha registrato nell'anno 2015 un EBITDA negativo, al lordo delle elisioni *intercompany*, di circa Euro 2,0 milioni, in miglioramento rispetto al corrispondente dato del 31 dicembre 2014, quando era negativo per circa Euro 2,3 milioni. Tale variazione è riconducibile sostanzialmente alla particolare attenzione che il management della Società continua a dedicare al contenimento dei costi corporate di Pierrel; inoltre, il dato al 31 dicembre 2014 risultava, altresì, influenzato da oneri non ricorrenti per circa Euro 0,2 milioni, rivenienti principalmente da consulenze richieste per attività straordinarie. La Divisione in esame ha registrato nell'esercizio dati in linea con le previsioni.

La Divisione CMO ha registrato nell'anno 2015 un fatturato totale, al lordo delle elisioni *intercompany*, pari a Euro 15,7 milioni, in aumento di circa l'8% rispetto agli Euro 14,5 milioni registrati nel 2014, ed ha conseguito, sempre al lordo delle elisioni *intercompany*, un EBITDA positivo pari a circa Euro 1,4 milioni (9,2% dei ricavi lordi), in diminuzione rispetto al precedente esercizio quando l'EBITDA era positivo per circa Euro 1,7 milioni (11,2% dei ricavi lordi). L'aumento del fatturato della Divisione nell'esercizio in esame è riconducibile principalmente all'incremento delle forniture del prodotto Orabloc® realizzate in favore della Divisione Pharma, mentre la variazione di EBITDA registrata dalla Divisione CMO risente principalmente di rettifiche di valore di alcune poste operate nell'esercizio 2015 per circa Euro 0,5 milioni.

La Divisione Pharma ha registrato nell'esercizio 2015 un fatturato, al lordo delle elisioni *intercompany*, pari ad Euro 6,5 milioni, con un incremento di Euro 1,3 milioni rispetto al 2014 (+25,6%), quando il fatturato, al lordo delle elisioni *intercompany*, era pari ad Euro 5,2 milioni. Tale variazione è riconducibile essenzialmente all'incremento dei volumi di vendita dell'anestetico dentale Orabloc® negli Stati Uniti, ottenuto anche grazie al rafforzamento delle attività promozionali e di marketing che hanno accompagnato la commercializzazione del prodotto sul mercato nordamericano ed in Russia, nonché all'ulteriore espansione commerciale avviata in Europa. L'EBITDA della Divisione Pharma per il 2015, al lordo delle elisioni *intercompany*, è stato positivo per Euro 0,7 milioni, in significativo miglioramento rispetto al corrispondente dato conseguito nel corso dell'esercizio 2014, quando era negativo per Euro 67 migliaia, influenzato da svalutazioni non ricorrenti per Euro 0,4 milioni. Il significativo miglioramento dell'EBITDA della Divisione in esame, rispetto a quello dell'esercizio precedente, è riconducibile all'incremento delle vendite di Orabloc® come sopra descritto.

La Divisione TCRDO, i cui dati economici al 31 dicembre 2015 sono esposti separatamente in una apposita voce dedicata a accogliere il risultato economico dell'esercizio delle "Attività operative cessate", ha registrato al 31 dicembre 2015 un fatturato totale, al lordo delle elisioni *intercompany* e al netto dei *pass through costs*, pari ad Euro 9,8 milioni (pari ad Euro 15,3 milioni al lordo dei *pass through costs*), in diminuzione di circa il 21% rispetto al fatturato consuntivato nell'esercizio 2014, quando era pari ad Euro 12,3 milioni al lordo delle elisioni *intercompany* e al netto dei *pass through costs* (pari ad Euro 17,5 milioni al lordo dei *pass through costs*), e un risultato operativo lordo (EBITDA) negativo pari a Euro 5,5 milioni (35,8% dei ricavi lordi), in peggioramento dell'11,2% rispetto al corrispondente dato dell'esercizio precedente, quando era negativo per Euro 4,9 milioni.

Al 31 dicembre 2015, il Gruppo Pierrel ha registrato un Risultato Operativo (EBIT) negativo per Euro 2,6 milioni, dopo aver operato ammortamenti per circa Euro 2,0 milioni, oltre a svalutazioni non ricorrenti per circa Euro 0,1 milioni, in miglioramento rispetto al corrispondente dato del precedente esercizio, quando era negativo per Euro 3,7 milioni, dopo aver operato ammortamenti per Euro 2,7 milioni.

Al 31 dicembre 2015, il Gruppo Pierrel ha registrato un Risultato Netto negativo per Euro 13,9 milioni, in miglioramento rispetto al 31 dicembre 2014 quando era negativo per Euro 18,1 milioni.

In aggiunta a quanto precede, si segnala che il Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2015 ha registrato oneri finanziari figurativi, da attualizzazione e da oneri su cambi da valutazione, complessivamente pari a Euro 1,2 milioni, principalmente riconducibili al debito residuo, denominato in dollari nord americani, dovuto da Pierrel a Dentsply per un controvalore di circa Euro 8,0 milioni il cui rimborso, da eseguire in rapporto alle quantità del prodotto realizzato dalla Società e fornito alla stessa Dentsply, si stima possa essere estinto in circa 6 anni.

Alla luce di quanto precede, anche in considerazione dell'effetto negativo derivante dalle somma delle citate poste non ricorrenti e degli oneri finanziari figurativi, complessivamente pari ad Euro 1,5 milioni, al 31 dicembre 2015 il Gruppo Pierrel ha registrato una perdita netta consolidata pari ad Euro 13,5 milioni, di cui Euro 7,7 milioni rivenienti dalla Divisione TCRDO ed iscritti separatamente nella voce "Perdita netta dell'esercizio derivante da attività operative cessate", in miglioramento rispetto agli Euro 18,1 milioni del 31 dicembre 2014, di cui Euro 11,2 milioni quale perdita delle "Attività operative cessate" che includevano Euro 5,0 milioni di poste non ricorrenti rilevate in seguito alle risultanze del test di *impairment* condotto nel corso del precedente esercizio sul valore del *goodwill* riveniente dall'operazione di *business combination* eseguita dalla THERAMetrics.

Posizione Finanziaria Netta Consolidata Sintetica

(euro migliaia)	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	Variazione IFRS 5
Disponibilità liquide	1.218	4.461	1.102
Crediti finanziari correnti			
Indebitamento finanziario corrente	(8.113)	(22.712)	(2.493)
Indebitamento finanziario non corrente	(20.343)	(9.183)	(1.916)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(27.238)	(27.434)	(3.307)

La *posizione finanziaria netta* del Gruppo al 31 dicembre 2015 - che comprende il debito residuo della Società nei confronti di Dentsply sopra descritto e non include l'indebitamento finanziario netto riveniente dalle "Attività operative cessate" per Euro 3,3 milioni - è negativa per Euro 27,2 milioni, in

lieve miglioramento di Euro 0,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2014 quando era pari a circa Euro 27,4 milioni, ed include l'indebitamento finanziario corrente pari a circa Euro 8,1 milioni.

L'*indebitamento finanziario netto bancario* al 31 dicembre 2015, che non include l'indebitamento finanziario netto bancario riveniente dalla Divisione TCRDO per Euro 1,3 milioni, è pari a Euro 14,5 milioni, in miglioramento di circa il 12% rispetto ai complessivi Euro 16,5 milioni registrati al 31 dicembre 2014.

La *liquidità* del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2015 è pari a Euro 1,2 milioni, in peggioramento di circa Euro 3,2 milioni (-72,7%) rispetto al 31 dicembre 2014. La liquidità della Divisione TCRDO al 31 dicembre 2015 è pari a circa Euro 1,1 milioni ed è riclassificata nella voce "Attività operative cessate".

Rendiconto Finanziario Consolidato Sintetico

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014 Restated*
Perdita netta	(13.533)	(18.122)
<i>di cui Perdita netta da attività di funzionamento</i>	<i>(5.802)</i>	<i>(6.888)</i>
<i>di cui Perdita netta da attività operative cessate</i>	<i>(7.731)</i>	<i>(11.234)</i>
(A) Flusso monetario netto utilizzato in attività operativa	(6.786)	(7.813)
<i>di cui riclassificate nelle Attività operative cessate</i>	<i>(4.517)</i>	<i>(7.264)</i>
(B) Flusso monetario netto utilizzato in attività di investimento	1.004	(1.701)
<i>di cui riclassificate nelle Attività operative cessate</i>	<i>1.014</i>	<i>(487)</i>
(C) Flusso monetario da in attività di finanziamento	3.755	10.576
<i>di cui riclassificate nelle Attività operative cessate</i>	<i>454</i>	<i>11.153</i>
(D) Effetto cambi	(114)	42
(A)+(B)+(C)+(D) TOTALE FLUSSI DI ESERCIZIO comprensivo di effetto cambi	(2.141)	1.104
Disponibilità liquide nette all'inizio periodo	4.461	3.357
<i>di cui da Attività operative cessate</i>	<i>4.163</i>	<i>773</i>
Disponibilità liquide nette alla fine del periodo	2.320	4.461
<i>di cui riclassificate nelle Attività operative cessate</i>	<i>1.102</i>	<i>4.163</i>
<i>di cui iscritte nelle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</i>	<i>1.218</i>	<i>298</i>

() Dati comparativi restated a seguito della riclassifica della Divisione TCRDO tra le "Attività operative cessate" e le "Passività direttamente associate alle attività operative cessate".*

Per i fattori che hanno influenzato i flussi finanziari aziendali si rimanda a quanto descritto nei paragrafi precedenti ed in particolare nella posizione finanziaria netta sintetica.

SITUAZIONE ECONOMICA, PATRIMONIALE E FINANZIARIA DELLA CAPOGRUPPO

La seguente analisi economica, patrimoniale e finanziaria viene fornita quale integrazione al bilancio d'esercizio di Pierrel S.p.A. e alle relative note illustrative e deve essere letta congiuntamente a tali documenti.

STATO PATRIMONIALE SINTETICO

Attività

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Attività non correnti	25.575	42.635
Attività correnti	6.939	7.818
Attività non correnti destinate alla dismissione	8.299	
TOTALE ATTIVITA'	40.813	50.453

Le attività non correnti hanno registrato un decremento di circa Euro 17 milioni riconducibile principalmente:

- per Euro 1,1 milioni alla voce “Immobilizzazioni materiali” principalmente per effetto degli ammortamenti di periodo pari a circa Euro 1,6 milioni;
- per Euro 14,9 milioni al decremento di valore delle partecipazioni di cui: (i) Euro 2,4 milioni, rivenienti principalmente dalla restituzione di azioni THERAMetrics in esecuzione degli accordi sottoscritti nell’ambito della *business combination* tra la precedente Divisione Ricerca del Gruppo Pierrel e la stessa THERAMetrics; (ii) Euro 3,1 milioni quale rettifica del valore della partecipazione detenuta nella svizzera THERAMetrics holding AG a seguito delle risultanze del test di *impairment* condotto alla data di chiusura del bilancio; in parte compensati da (iii) Euro 0,5 milioni rivenienti dalla ricapitalizzazione della partecipazione detenuta in Pierrel Pharma S.r.l., eseguita nel corso dell’esercizio 2015 mediante rinuncia di crediti commerciali vantati nei confronti della medesima controllata, al fine di supportare gli investimenti in corso volti all’ampliamento del *business* ed allo sviluppo commerciale della Pierrel Pharma; e
- Euro 8,3 milioni riferiti al valore della partecipazione detenuta nella controllata THERAMetrics holding AG, riclassificata al 31 dicembre 2015 tra le “Attività operative cessate”.

Le attività correnti registrano un decremento rispetto al precedente esercizio pari ad Euro 0,9 milioni, principalmente determinato dalla riduzione delle rimanenze di magazzino (circa Euro 1,1 milioni) e per circa Euro 0,5 milioni dalle voci iscritte nelle “altre attività correnti” e più nel dettaglio per la parte stanziata a fine 2014 del credito da ricevere per il *refund* FDA, solo parzialmente compensate dall’incremento delle disponibilità liquide rivenienti dalla sottoscrizione a fine dicembre 2015 di alcuni contratti di prestito oneroso a breve termine con azionisti e soggetti terzi.

Passività e Patrimonio Netto

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Patrimonio netto	(2.682)	5.281
Passività non correnti	22.978	17.519
Totale passività correnti	20.517	27.653
TOTALE PASSIVITA'	43.495	45.172
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	40.813	50.453

Il Patrimonio netto della Capogruppo passa da Euro 5,2 milioni del 2014 ad Euro 2,7 milioni negativi nel 2015 (positivo al 31 dicembre 2014 per Euro 5,3 milioni).

In particolare, si segnala che per effetto della perdita dell'esercizio e di quelle degli esercizi precedenti al 31 dicembre 2015 il capitale sociale risulta ridotto al di sotto del minimo legale, facendo rientrare la Società nella fattispecie prevista dall'articolo 2447 del Codice Civile. L'ammontare di tali perdite è stato però definitivamente accertato soltanto nel corso dello scorso mese di marzo nell'ambito delle attività propedeutiche alla finalizzazione dei dati del bilancio della Società, allorché peraltro i presupposti di cui all'articolo 2447 del Codice Civile erano venuti meno, avendo Pierrel già acquisito informalmente l'impegno irrevocabile degli azionisti rilevanti Fin Posillipo S.p.A. e Bootes S.r.l. (che detengono una partecipazione pari, rispettivamente, al 36,36% e al 5,63% del capitale della Società) a rinunciare in via definitiva ai crediti complessivamente vantati nei confronti della Società per complessivi Euro 4,1 milioni, autorizzando la Società stessa a destinare il relativo importo in conto di futuri aumenti di capitale deliberati entro il 31 dicembre 2017 e, comunque, in conto capitale della Società nell'ipotesi in cui non fosse deliberato alcun aumento di capitale entro il termine predetto. Tali impegni sono stati poi successivamente formalizzati da Fin Posillipo S.p.A. e Bootes S.r.l. con comunicazioni del 31 marzo 2016, comunicate al mercato in pari data.

L'evoluzione del patrimonio netto della Società è tenuta sotto costante e prudente monitoraggio da parte del *management* e degli amministratori di Pierrel. Più in particolare, nel corso della riunione del 20 aprile 2016, il Consiglio di Amministrazione ha confermato il persistere, alla data del 31 marzo 2016, dei presupposti di cui all'articolo 2446 del Codice Civile, provvedendo contestualmente a deliberare la convocazione dell'Assemblea degli Azionisti della Società per l'adozione degli opportuni provvedimenti ai sensi di legge.

Pertanto, il Consiglio di Amministrazione della Società fissato in data 20 aprile 2016 ha convocato l'Assemblea degli azionisti per il 30 maggio 2016, in unica convocazione, per deliberare, tra l'altro, in merito ai provvedimenti da adottare per il superamento della fattispecie di cui all'articolo 2446 del Codice Civile.

Conto economico sintetico

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Ricavi	15.912	14.632
Costi operativi	(16.441)	(15.240)
EBITDA	(529)	(608)
Ammortamenti e svalutazioni delle attività non correnti	(4.904)	(4.020)
EBIT	(5.433)	(4.628)
Proventi e oneri finanziari	(4.447)	(2.669)
EBT	(9.880)	(7.297)
imposte sul reddito del periodo	(630)	(198)
PERDITE DI PERIODO	(10.510)	(7.495)

Al 31 dicembre 2015 la Capogruppo Pierrel S.p.A. ha registrato ricavi pari a Euro 15,9 milioni, in aumento del 9% rispetto agli Euro 14,6 milioni conseguiti nell'esercizio 2014 ed un EBITDA negativo per Euro 0,5 milioni, di cui Euro 0,1 milioni di costi non ricorrenti, in miglioramento di circa il 13% rispetto al 31 dicembre 2014, quando era negativo per Euro 0,6 milioni, di cui Euro 0,3 milioni di costi non ricorrenti. Tale aumento è riconducibile principalmente all'incremento delle vendite del prodotto Orabloc® realizzate in favore della controllata Pierrel Pharma S.r.l..

Il fatturato, seppur in aumento rispetto al precedente esercizio, è risultato inferiore rispetto alle previsioni per effetto sostanzialmente dei minori volumi realizzati principalmente per conto di clienti terzi.

La Società nel corso dell'esercizio 2015 ha operato una rettifica di valore avente natura non ricorrente di complessivi Euro 3,1 milioni sul valore della partecipazione in THERAMetrics, a seguito delle risultanze del test di *impairment* condotto alla data di riferimento del bilancio e della successiva valutazione della medesima partecipazione al minore tra il relativo valore contabile ed il *fair value*, al netto dei prevedibili costi di dismissione, effettuata in applicazione del principio contabile internazionale IFRS 5 che ha comportato l'iscrizione del valore residuo della partecipazione tra le "Attività non correnti destinate alla dismissione". La Società ha, inoltre, registrato ulteriori minusvalenze aventi natura non ricorrente per circa Euro 2,3 milioni, rivenienti principalmente dall'esecuzione di accordi sottoscritti nell'ambito della *business combination* tra la precedente Divisione Ricerca del Gruppo Pierrel e la stessa THERAMetrics, oltre ad oneri finanziari figurativi per circa Euro 1,2 milioni in relazione al debito residuo nei confronti di Dentsply, come precedentemente descritto.

Alla luce di quanto precede, anche e soprattutto in considerazione dell'effetto negativo derivante dalla somma di svalutazioni e minusvalenze non ricorrenti e di oneri finanziari figurativi per complessivi Euro 6,6 milioni sopra descritti, al 31 dicembre 2015 la perdita netta di Pierrel S.p.A. è stata pari a Euro 10,5 milioni, in peggioramento rispetto agli Euro 7,5 milioni registrati al 31 dicembre 2014, quando includeva una svalutazione non ricorrente di Euro 1,8 milioni ed oneri finanziari figurativi per circa Euro 1,4 milioni.

Posizione Finanziaria Netta Sintetica

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Disponibilità liquide	1.173	283
Crediti finanziari correnti	86	86
Indebitamento finanziario corrente	(7.495)	(13.819)
Indebitamento finanziario non corrente	(15.512)	(9.007)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(21.748)	(22.457)

La *posizione finanziaria netta* di Pierrel S.p.A. al 31 dicembre 2015 è negativa per Euro 21,7 milioni, in miglioramento di circa Euro 0,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2014 quando era negativa per Euro 22,5 milioni. Tale variazione è sostanzialmente imputabile ad un incremento della liquidità (circa Euro 0,9 milioni), parzialmente compensato da un aumento dell'indebitamento finanziario complessivo (circa Euro 0,2 milioni), mentre i crediti finanziari verso controllate restano invariati (Euro 0,1 milioni).

Rendiconto Finanziario Sintetico

<i>(euro migliaia)</i>	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014
Perdita netta	(10.511)	(7.496)
(A) Flussi monetari utilizzati in attività operativa	(1.568)	(1.464)
(B) Flussi monetari utilizzati in attività di investimento	463	177
(C) Flussi monetari da attività di finanziamento	2.055	(919)
(D) Effetto cambi	(59)	1
(A)+(B)+(C)+(D) TOTALE FLUSSI DI ESERCIZIO comprensivo di effetto cambi	891	(2.205)
Disponibilità liquide all'inizio del periodo	282	2.487
Disponibilità liquide alla fine del periodo	1.173	282

Il prospetto sintetico di rendiconto finanziario mostra per il 2015 disponibilità liquide alla fine dell'esercizio pari ad Euro 1,2 milioni in aumento di Euro 0,9 milioni rispetto alla data del 31 dicembre 2014.

PRINCIPALI INDICATORI FINANZIARI

Tenuto conto che l'esercizio in corso si è chiuso con una perdita operativa (e netta) gli indicatori finanziari monitorati sono prevalentemente legati allo stato patrimoniale ed illustrati nella tabella che segue:

Indici	al 31 dicembre		
	2015	2014	2013
Indebitamento finanziario netto/Totale attività	-53,29%	44,51%	33,49%
Indebitamento finanziario netto/Patrimonio Netto	810,89%	425,26%	148,97

Le variazioni rispetto al 2014 sono riconducibili alla perdita dell'esercizio ed all'incremento dell'indebitamento finanziario.

RISORSE UMANE

Alla data del 31 dicembre 2015 i dipendenti del Gruppo sono pari a 231 unità, rispetto alle 305 unità del 31 dicembre 2014, di cui 156 unità in Italia (92 unità impiegate presso la Capogruppo) e 147 unità in forza presso le società della Divisione TCRDO; sul fronte sindacale si continuano a registrare ottime relazioni industriali e un clima di proficua e corretta collaborazione.

L'organico della Capogruppo al 31 dicembre 2015 si compone di 92 unità (94 unità al 31 dicembre 2014) con rapporto di lavoro dipendente tutti in forza presso la sede sociale sita in Capua (CE) e risulta così suddiviso:

QUALIFICA	PIERREL S.P.A.
Dirigenti	4
Quadri e Impiegati	35
Operai	53
Apprendisti	
Totale	92

Per completezza di informazione si segnala che in data 1 febbraio 2016 la Capogruppo ha sottoscritto con le Organizzazioni Sindacali locali (e, in particolare, con Femca Cisl, Filctem Cgil e Uiltec Uil) un accordo ex art. 14 del D. Lgs 148/2015 avente ad oggetto la possibilità di ricorrere alla Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria ("C.I.G.O.") - per tredici settimane, a partire dalla metà del mese di febbraio, e per tutte le 87 unità in forza, con sospensione e/o riduzione dell'orario di lavoro - per gestire l'andamento altalenante della produzione previsto nelle prossime settimane, nelle more di approvare il piano annuale. La Società ha iniziato a far ricorso alla C.I.G.O. a partire dalla seconda settimana di marzo.

RICERCA E SVILUPPO

Il Gruppo Pierrel svolge, in via sistematica, attività di consulenza e servizi integrati per la ricerca e sviluppo di nuove molecole e medicinali, principalmente attraverso la Divisione TCRDO. Alla data del 31 dicembre 2015, l'attività di ricerca e sviluppo non rappresenta pertanto un costo significativo per il Gruppo Pierrel bensì, essenzialmente, una fonte di ricavi.

Per la Divisione TCRDO si segnala, tuttavia, che i costi interni capitalizzati nel 2014 per lo sviluppo della piattaforma informatica DRR2.0 ammontano complessivamente a Euro 390 migliaia.

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

I costi sostenuti e capitalizzati nell'esercizio 2015 dalla Divisione Pharma per lo sviluppo degli innovativi dispositivi medici in portafoglio sono pari a circa Euro 44 migliaia.

PROCEDIMENTI GIUDIZIALI

Per quanto riguarda l'informativa sui procedimenti giudiziari in corso si rimanda a quanto indicato nel paragrafo "Contenziosi in corso" delle note Illustrative al bilancio di esercizio di Pierrel S.p.A. ed al bilancio consolidato del Gruppo al 31 dicembre 2015. Si segnala inoltre che, alla data del 31 dicembre 2015, le società del Gruppo Pierrel hanno ricevuto solleciti di pagamento relativi a debiti sorti nell'ambito dell'ordinaria gestione amministrativa. A tale data, le principali iniziative di reazione dei creditori sono evidenziate nella tabella che segue, che ne riporta l'ammontare e la natura:

TIPOLOGIA DELLE INIZIATIVE DI REAZIONE DEI CREDITORI	GRUPPO PIERREL	di cui PIERREL S.P.A.	GRUPPO PIERREL	di cui PIERREL S.P.A.
	31 dicembre 2015	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	31 dicembre 2014
<i>(Euro migliaia)</i>				
Solleciti con messa in mora	181	181	306	301
Decreti ingiuntivi	405	405	544	544
di cui opposti	372	372	368	368
di cui assistiti da piano di rientro concordato	33	33	176	176
Pignoramenti presso terzi				
AMMONTARE COMPLESSIVO	586	586	850	845

Alla data del **31 dicembre 2015** Pierrel S.p.A. ha ricevuto richieste per decreti ingiuntivi per complessivi Euro 405 migliaia, tutti oggetto di opposizione e/o trattativa (e, più precisamente, tre opposti e tre assistiti da piano di rientro concordato). Non si segnalano sospensioni dei rapporti di fornitura tali da pregiudicare l'ordinario svolgimento dell'attività aziendale. Alla data di chiusura dell'esercizio, oltre quanto indicato per Pierrel S.p.A., non sono stati notificati decreti ingiuntivi alle altre Divisioni del Gruppo.

Con riferimento ai decreti ingiuntivi opposti alla data del 31 dicembre 2015, pari ad Euro 372 migliaia, si precisa altresì che nel corso dei primi mesi del 2016 sono stati definiti nuovi piani di rientro per ulteriori Euro 105 migliaia.

COMUNICAZIONI CONSOB

Nel corso dell'esercizio 2015 la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), ai sensi dell'articolo 115, comma 1, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato (il "TUF"), ha richiesto chiarimenti e le considerazioni degli amministratori in merito ad alcune operazioni finanziarie intercorse con il sistema bancario in esercizi precedenti.

La Società ha puntualmente fornito alla Autorità Regolamentare i chiarimenti e le informazioni richiesti corredati, ove necessario, della opportuna documentazione a supporto.

Inoltre, con riferimento ai procedimenti sanzionatori avviati dalla Commissione nel corso dell'esercizio 2014 si precisa quanto segue:

- (i) procedimento n. 20788/14 relativo all'asserita violazione da parte della Società dell'articolo 114, comma 5 del TUF e dell'articolo 5, commi 1 e 3 del regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 relativamente ad alcune operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza poste in essere dalla Società nel corso dell'esercizio 2013.

Con comunicazione notificata alla Società in data 1 giugno 2015 l'Ufficio Sanzioni Amministrative ha proposto alla Commissione di applicare una sanzione amministrativa pecuniaria di Euro 10 migliaia. In data 1 luglio 2015 la Società ha inviato alla Commissione le proprie deduzioni e con delibera n. 19232 del 10 luglio 2015 la Commissione ha applicato nei confronti di Pierrel una sanzione amministrativa pecuniaria di Euro 10 migliaia, il cui pagamento è stato regolarmente eseguito nei termini lo scorso 30 ottobre.

- (ii) Procedimento n. 20807/14 avviato nei confronti della Società, in qualità di responsabile in solido dei membri del collegio sindacale della Società stessa, per l'asserita violazione da parte di questi ultimi dell'articolo 149, comma 1, lettera a) del TUF relativamente ad alcune operazioni con parti correlate poste in essere dalla Società negli esercizi 2012 e 2013. Con comunicazione notificata alla Società in data 1 giugno 2015 l'Ufficio Sanzioni Amministrative ha proposto alla Commissione di applicare nei confronti dei componenti pro tempore del Collegio Sindacale della Società sanzioni amministrative pecuniarie per un importo complessivo di Euro 112 migliaia.

Con delibera n. 19233 del 10 luglio 2015, notificata alla Società in data 1 ottobre 2015, la Commissione ha applicato sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti degli ex sindaci

della Società per complessivi Euro 112 migliaia, ingiungendo altresì Pierrel quale soggetto responsabile in solido al pagamento della somma, con obbligo di regresso nei confronti degli ex sindaci della Società, ciascuno per la quota di propria competenza.

Con riferimento a tale ultima delibera Consob, in data 5 novembre 2015 la Società ha informato la Commissione di non aver effettuato, entro il termine indicato nella medesima delibera, il pagamento della predetta sanzione avendo ricevuto in data 2 novembre 2015 una comunicazione con cui i Sindaci informavano la Società di aver depositato in data 30 ottobre 2015, presso la Corte di Appello di Napoli, un ricorso ex articolo 195 del TUF avverso l'applicazione della predetta sanzione, chiedendo tra l'altro in via cautelare la sospensione dell'efficacia esecutiva del provvedimento. Nel corso dell'udienza tenutasi in data 23 marzo 2016, la Corte di Appello di Napoli ha esaminato i motivi dell'impugnazione ed ha riservato la decisione, concedendo un breve termine per note. Alla data di predisposizione della presente Relazione la Corte di Appello di Napoli non si è ancora riunita per la decisione finale.

- (iii) Procedimento concernente la violazione da parte della Società dell'articolo 154-ter, comma 1, del TUF e, precisamente, la ritardata pubblicazione delle seguenti relazioni: (a) la relazione finanziaria annuale della Società al 31 dicembre 2013, (b) la relazione del collegio sindacale della Società di cui all'articolo 153 del TUF relativa al progetto di bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre 2013, e (c) le relazioni redatte dalla società di revisione legale della Società relative al progetto di bilancio di esercizio e al bilancio consolidato della Società al 31 dicembre 2013.

Con comunicazione notificata alla Società in data 11 maggio 2015 l'Ufficio Sanzioni Amministrative ha proposto alla Commissione l'archiviazione del procedimento.

Infine, con comunicazione notificata alla Società in data 24 luglio 2015 la Commissione, valutate le risultanze istruttorie, non ha ritenuto sussistenti i presupposti per l'adozione di un provvedimento sanzionatorio nei confronti della Società ed ha, pertanto, disposto l'archiviazione del procedimento.

CODICE DI AUTODISCIPLINA E RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI

In data 13 giugno 2012 il Consiglio di Amministrazione della Società, tenuto conto della struttura, delle dimensioni e delle esigenze operative della Società e del Gruppo, nonché della natura delle attività svolte, ha deliberato di non aderire al Codice di Autodisciplina delle società quotate promosso da Borsa Italiana S.p.A., e di affidare al Consiglio stesso le funzioni proprie dei comitati previsti dal medesimo Codice, anche in virtù della presenza in Consiglio di tre Amministratori dotati dei requisiti di indipendenza di cui all'articolo 148, comma 3, lettera c), del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF"). Tale determinazione, comunicata al mercato in pari data, è stata poi confermata con delibera consiliare del 5 giugno 2015.

La struttura di *Corporate Governance* di Pierrel è caratterizzata da un insieme di regole, comportamenti e processi volti a garantire un efficiente e trasparente sistema di governo societario e un efficace funzionamento degli organi di governo e dei sistemi di controllo. In particolare, la struttura di *Corporate Governance* adottata dalla Società si basa su un modello organizzativo di tipo "tradizionale", composto, quindi, dai seguenti organi sociali: (i) Assemblea degli Azionisti, (ii) Consiglio di Amministrazione e (iii) Collegio Sindacale. L'incarico di revisione legale è demandato, in applicazione

delle vigenti disposizioni normative in materia, ad una società di revisione iscritta nell'albo speciale tenuto dalla CONSOB.

Alla data della presente Relazione il Consiglio di Amministrazione non ha ritenuto allo stato necessario nominare alcun Comitato Esecutivo.

Gli organi delegati del Consiglio di Amministrazione in carica alla data del presente documento sono il Presidente del Consiglio di Amministrazione, dott. Raffaele Petrone, e l'Amministratore Delegato e Direttore Generale, dott. Fulvio Citaredo. Tutti tali organi delegati hanno riferito al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale delle decisioni assunte nell'esercizio delle deleghe rispettivamente attribuite alla prima riunione utile del Consiglio di Amministrazione.

Successivamente al 31 dicembre 2015 non si è verificato alcun cambiamento significativo nella struttura di *corporate governance* della Società.

La "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 è stata redatta ai sensi dell'art. 123-bis del TUF ed è messa a disposizione degli Azionisti e di chiunque ne faccia richiesta, presso la sede sociale, sul meccanismo di stoccaggio autorizzato da CONSOB e sul sito internet "www.pierrelgroup.com", sezione "*Investor Relations/Financial Documents /Bilanci e Relazioni*", nei termini di legge previsti per la pubblicazione.

PARTECIPAZIONI DETENUTE DA AMMINISTRATORI, SINDACI E DIRETTORI GENERALI

Ai sensi dell'Allegato 3A, Schema 7-ter Regolamento Emittenti, si riportano di seguito le partecipazioni detenute nella Società, nonché nelle società da questa controllate, dai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, dal Direttore Generale e dai Dirigenti con Responsabilità Strategiche, nonché eventualmente dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori, direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, risultati dal libro soci, dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni acquisite dagli stessi componenti degli organi di amministrazione e controllo, dal Direttore Generale e dai Dirigenti con Responsabilità Strategiche:

Cognome e nome	Carica	Società partecipata	Numero azioni possedute al 31 dicembre 2014	Numero azioni acquistate nell'esercizio 2015	Numero azioni vendute nell'esercizio 2015	Numero azioni possedute al 31 dicembre 2015
Componenti del Consiglio di Amministrazione in carica al 31 dicembre 2015						
Raffaele Petrone ⁽¹⁾	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Pierrel S.p.A. THERAMetrics holding AG ⁽²⁾	17.945.000 209.900.456	1.794.500	9.789.055	19.739.500 200.111.401
Componenti del Consiglio di Amministrazione cessati nel corso dell'esercizio 2015						
NN	NN	NN	NN	NN	NN	NN

(1) Il dott. Petrone è titolare di una partecipazione nel capitale di Fin Posillipo S.p.A., titolare delle partecipazioni nella Società e in THERAMetrics holding AG indicate nella tabella, e ricopre la carica di amministratore delegato di Fin Posillipo S.p.A.

(2) Partecipazione detenuta per n. 511.250 azioni direttamente e per n. 199.600.151 per il tramite di Fin Posillipo S.p.A.

Numero dirigenti con responsabilità strategiche che detengono partecipazioni in società del Gruppo Pierrel	Società partecipata	Numero azioni possedute al 31 dicembre 2014	Numero azioni acquistate	Numero azioni vendute	Numero azioni possedute al 31 dicembre 2015
1	Pierrel S.p.A.	113.760			113.760

ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO

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

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

Ampia informativa in merito ai rapporti intercorsi nell'esercizio con parti correlate è fornita nel paragrafo "Informativa sulle parti correlate" delle note illustrative al bilancio consolidato del Gruppo ed al bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2015, a cui si rinvia per i dettagli.

TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Ai sensi della comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006 n. DEM/6064293 si precisa che nel corso del 2015 non sono avvenute operazioni atipiche e/o inusuali.

FATTORI DI RISCHIO

Per quanto concerne l'informativa sulla gestione dei rischi, si fa rinvio a quanto indicato nelle note illustrative al bilancio consolidato del Gruppo ed al bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2015.

EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Si rinvia a quanto dettagliatamente descritto nel paragrafo "Eventi intervenuti dopo la data di chiusura del bilancio 2015" delle note illustrative al bilancio consolidato del Gruppo ed al bilancio d'esercizio della Società al 31 dicembre 2015.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE E CONTINUITA' AZIENDALE

Con riferimento alla prevedibile evoluzione della gestione per l'esercizio 2016 si rinvia a quanto dettagliatamente riportato nella parte introduttiva della presente relazione e nel paragrafo relativo alla continuità aziendale riportato nelle note illustrative al bilancio consolidato ed al bilancio separato di Pierrel S.p.A.. In particolare, si segnala che:

- i. la Divisione *Pharma* conferma la progressiva affermazione del prodotto Orabloc®, in particolar modo nel mercato statunitense ed in quello canadese, con un numero crescente di clienti finali che riordinano con continuità il prodotto. Tale circostanza rappresenta un ulteriore elemento

di traino per le vendite e confortano la possibilità di incrementare nel medio periodo i volumi di produzione, i margini ed i flussi di cassa anche della Divisione *Contract Manufacturing*. In particolare, per il 2016 la Divisione *Pharma* prevede di stringere ulteriori accordi di distribuzione con ulteriori *dealers* Canadesi di dimensioni medio-piccole, e di avviare accordi di distribuzione con *dealers* dentali in Francia, Regno Unito ed Austria. La controllata *Pierrel Pharma* prevede un sostanziale mantenimento nel 2016 delle quote di mercato dei prodotti a marchio Pierrel in Italia;

- ii. Con riferimento alla *Divisione CMO*, l'incremento di fatturato previsto nel 2016 è riconducibile sostanzialmente ai maggiori volumi destinati alla *Divisione Pharma*, mentre si prevede una riduzione dei volumi da realizzare per conto terzi, conseguente ad un'ulteriore selezione del portafoglio clienti, anche per favorire e pianificare produzioni a più elevata marginalità per il Gruppo, tra cui principalmente il prodotto di punta Orabloc® e delle nuove specialità farmaceutiche, alcune delle quali già approvate ed altre in corso di sviluppo e/o autorizzazione.

L'impulso alla produzione, l'avvenuta revisione ed incremento dei prezzi di vendita e la continua ricerca di soluzioni organizzative e di approvvigionamento volte alla riduzione dell'impatto dei costi, dovrebbero assicurare una marginalità più soddisfacente rispetto al precedente esercizio.

L'andamento registrato nei primi mesi del 2016 ha evidenziato un sostanziale allineamento dei volumi di vendita rispetto alle previsioni;

- iii. La Divisione TCRDO continuerà ad essere focalizzata fino a tutto il primo semestre 2016 sulla finalizzazione del proprio progetto strategico e sull'esecuzione delle operazioni straordinarie annunciate che rappresentano valide opportunità per la creazione di valore nel lungo periodo che gli azionisti aspettavano ormai da tempo. Tale autonomo progetto strategico di THERAMetrics favorirà, dunque, il deconsolidamento della Divisione TCRDO e la focalizzazione da parte della Società sullo sviluppo del proprio *core business* manifatturiero e di distribuzione, mediante un più ampio programma di investimenti nelle *Divisioni CMO* e *Pharma* e lo sviluppo commerciale del settore *pharma*.

Per le ragioni esposte nella presente relazione e ampiamente dettagliate nelle note illustrative al Bilancio di esercizio della Società ed al Bilancio consolidato del Gruppo Pierrel al 31 dicembre 2015, pur sussistendo una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo e della Società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale, gli amministratori, dopo aver effettuato le necessarie verifiche e sulla base delle iniziative previste e delle azioni poste in essere, hanno ritenuto confermare il presupposto della continuità aziendale nella predisposizione dei bilanci al 31 dicembre 2015.

PROPOSTE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

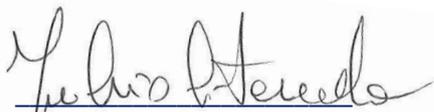
Signori Azionisti,

come evidenziato dal bilancio di esercizio di Pierrel S.p.A., l'esercizio si chiude con una perdita di Euro 10.510.679. Se concordate con i criteri adottati, sottoponiamo alla Vostra approvazione il bilancio al 31 dicembre 2015 e, tenuto conto di quanto riportato nella Relazione illustrativa del Consiglio di

Amministrazione redatta ai sensi dell'art. 2446 del Codice Civile, Vi proponiamo di portare a nuovo la perdita di esercizio 2015 pari ad Euro 10.510.679 e di provvedere alla copertura di parte delle perdite complessive, così come tra l'altro emergenti dalla più aggiornata situazione patrimoniale al 31 marzo 2016 pari a Euro 28.175.686, e precisamente di provvedere alla copertura di Euro 24.526.590, come segue:

- i. quanto ad Euro 12.978.083, mediante utilizzo del corrispondente importo delle riserve disponibili della Società al 31 marzo 2016; e
- ii. quanto a Euro 11.548.506,75 mediante la riduzione del capitale sociale della Società, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2446, primo comma, del codice civile, per un importo corrispondente e, pertanto, da un nominale pari a Euro 11.598.506,75 ad un nominale pari a Euro 50.000,00.

Capua, 20 aprile 2016



L'Amministratore Delegato
Dott. Fulvio Citaredo