

ALFREDO BALLARINI

Studio Di Finanza Aziendale

Input dati: Dott. Simone Torre

TOP TILES ITALY 2016

**Analisi Economico Finanziaria
della Ceramica Italiana con Analisi di Settore e Cluster Top Ten**



NOTE PARTICOLARI:

TAXES: tale voce va sottratta al risultato pre imposte per ottenere il risultato dopo imposte; quindi, quando ha segno positivo si tratta prevalentemente di normali imposte che incidono riducendo il risultato lordo; quando ha segno negativo invece, si tratta di una prevalenza di imposte anticipate o di un utilizzo di fondi di imposte differite e in tal caso incide AUMENTANDO il risultato lordo (la sottrazione di un numero con segno meno diventa una somma).

SCHEDA DI SETTORE: sono esclusi i consolidati e le società non presenti in tutti e tre gli esercizi; fornisce i dati di riferimento per le due tabelle di confronto statico e dinamico sul lato destro del foglio.

SCHEDA TOP TEN: sono compresi i bilanci dei primi dieci bilanci per fatturato, consolidati o non consolidati se comunque rientranti nella classifica e se non appartenenti all'area di consolidamento di gruppi già considerati.

GESTIONE TESORERIA NETTA: il grafico confronta una **LINEA TRATTEGGIATA** che rappresenta il **Working Capital**, inteso come [patrimonio netto + debiti finanziari e operativi a lungo termine - le attività immobilizzate], cioè la disponibilità finanziaria e operativa netta di lungo periodo escludendo però i debiti e crediti infragruppo per farli rientrare tutti come mezzo di copertura nella tesoreria netta in modo da distinguerli nel grafico rispetto all'utilizzo di altre fonti di finanziamento, **con un'AREA che rappresenta la Necessità Finanziaria** (o fabbisogno finanziario) di breve periodo, al netto dai ratei, cioè comprende i ratei attivi al netto da quelli passivi, intesa come capitale circolante netto operativo a breve termine, cioè [attivo a breve non finanziario - passivo a breve non finanziario comprendente i crediti infragruppo netti se prevalgono sui debiti infragruppo]; **se l'AREA sopravanza la linea tratteggiata, significa che la TESORERIA NETTA è negativa** cioè costituita in prevalenza da debiti finanziari netti a breve, ovvero si copre il fabbisogno finanziario di breve con debiti finanziari a breve ed eventualmente con debiti infragruppo, in quanto la liquidità non basta; **se la LINEA TRATTEGGIATA sopravanza l'area, significa che la TESORERIA NETTA è positiva** cioè dopo la copertura del fabbisogno finanziario a breve con il working capital, rimane disponibile della liquidità; per tesoreria netta si intende il cash & cashable dal quale vengono sottratti i debiti finanziari a breve termine, con la forzatura (necessaria per farli rientrare nel ragionamento della copertura finanziaria e vederli chiaramente nel grafico come un'area che si distingue rispetto ad altre fonti di finanziamento) di considerare tutti finanziari e di breve termine i debiti infragruppo netti qualora prevalgano sui crediti infragruppo, in caso contrario, diventando una necessità finanziaria, si spostano automaticamente nel ccn operativo in aumento del fabbisogno finanziario di breve; inoltre non si considerano i ratei finanziari, avendoli approssimati tutti appartenenti al circolante netto operativo, non essendo possibile per il nostro software, in automatico, distinguere tra quelli finanziari e quelli operativi. **Una ulteriore LINEA CONTINUA indica il livello dei crediti verso clienti a breve termine, conteggiati però a partire dal livello della linea tratteggiata;** così facendo, possiamo confrontare l'eventuale TESORERIA NETTA NEGATIVA con il livello di CREDITI CLIENTI A BREVE; possiamo infatti ipotizzare che i finanziatori prestino più attenzione nel concedere affidamenti se questi vengono utilizzati, in quantità pari o superiore ai crediti clienti a breve termine, e se questo avviene, l'AREA OLTRE LA LINEA TRATTEGGIATA **raggiunge o supera LA LINEA CONTINUA**. In alcuni casi appare un'AREA PIU' CHIARA che è **la quota della Necessità Finanziaria di Breve COPERTA CON DEBITI INFRAGRUPPO** anziché con le banche.

RICAPITOLIAMO:

- 1) Linea tratteggiata sopra area = tesoreria netta positiva con liquidità disponibile: CASO OTTIMALE
- 2) Area sopra linea tratteggiata = il fabbisogno di breve provoca una tesoreria netta negativa, si fa ricorso al credito finanziario di breve: UTILIZZO DI AFFIDAMENTI DI BREVE TERMINE
- 3) Se l'area arriva vicino o supera la linea continua, significa che il debito finanziario di breve eguaglia o supera il valore dei crediti clienti a breve: AFFIDAMENTI DA GESTIRE IN FUNZIONE ALLA SITUAZIONE DEBITORIA COMPLESSIVA DELLA SOCIETA'
- 4) Se è presente una sottoarea più chiara allora la necessità finanziaria è coperta in parte da debiti infragruppo (che potrebbero essere considerati come tesoreria positiva se in un'ottica di consolidato derivassero da mezzi finanziari stabilmente disponibili per il gruppo, ma opportunamente gestiti dalla controllante)
- 5) Se la linea tratteggiata scende sotto al livello dello zero, significa che vi è una NECESSITA' FINANZIARIA DI LUNGO TERMINE DA EQUILIBRARE.

Ricordiamo che si possono individuare 5 CASI DI CRISI DELLA TESORERIA:

- 1) Crisi di crescita, in cui una rapida crescita del fatturato provoca proporzionalmente una crescita di capitale circolante netto operativo e conseguente ulteriore necessità finanziaria; il problema nasce soprattutto quando tale crescita non è adeguatamente gestita o peggio se avviene senza una adeguata redditività.
- 2) Crisi di gestione del Capitale Circolante Netto Operativo (CCNO inteso come attività non finanziarie a breve meno passività non finanziarie a breve), facilmente si evidenzia quando il CCNO aumenta con un tasso superiore al fatturato
- 3) Periodo di recessione con diminuzione di fatturato non prontamente gestita e conseguente sovrapproduzione e/o incaglio dei crediti
- 4) Errori di finanziamento, quando risulta insufficiente la quota a medio lungo termine dei finanziamenti rispetto agli investimenti effettuati; o quando i finanziamenti sono stati stipulati con durata comunque troppo corta in relazione alla capacità di rimborso della gestione aziendale

- 5) Perdita di redditività della gestione, quando il continuo assottigliarsi dei margini effettivi provoca un eccesso degli esborsi rispetto agli incassi.

+/- RISPETTO AI SETTORI DI ITALIA E SPAGNA: le sigle iniziali di questa tabella, fanno riferimento ai principali risultati economici (ad.es VA% si intende la percentuale del Valore Aggiunto) e le sigle si possono ritrovare in fondo alle rispettive voci del conto economico. Sono state utilizzate le sigle anglosassoni per i valori di reddito operativo MOL = EBITDA (earnings before interest taxes depreciation and amortization) MON = EBIT (earnings before interest taxes). Qui si calcola se la società in questione, ha avuto un'incidenza percentuale di quei risultati, più alta o più bassa, rispetto a quanto risulta sul bilancio aggregato di settore delle due nazioni indicate (per la Spagna i dati aggregati si riferiscono al penultimo anno). Quindi possiamo osservare se la società in questione, si posiziona su un livello di risultati superiore o inferiore alla media di settore.

VARIAZIONI ULTIMO ANNO: in questa tabella si calcola: per le vendite, la percentuale di crescita o di diminuzione rispetto all'anno precedente, quindi se il fatturato ultimo è di 1200 e il penultimo è di 1000, troveremo +20%; per i principali risultati economici, anche qui come nella precedente tabella rappresentati dalle sigle che si possono trovare alla fine della rispettiva voce di bilancio nel conto economico, si calcolano i punti in più o in meno **rispetto all'incidenza** dell'anno precedente; ad esempio se l'ultima incidenza era del 10% e la penultima del 12%, troveremo un +2%.

STRESS TEST: questo indicatore, pur senza alcun fondamento accademico, vuole osservare se il patrimonio netto sarebbe sufficiente a contenere un default totale nei crediti verso clienti a breve: Patrimonio Netto Totale / Crediti Commerciali a Breve. Si estremizza una condizione di rischio sui crediti per vedere come la società potrebbe assorbire situazioni di forte stress nei crediti.

ANNI DI RIENTRO per azzeramento debiti Finanziari Netti con Cash Flow della gestione corrente in contanti: questo indice risponde alla domanda "se il cash flow (come sottoriportato) rimanesse costante negli anni al livello attuale, con il monte dei debiti finanziari in essere (senza considerare l'infragrupo), al netto della liquidità, quanti anni impiegherebbe l'impresa per azzerarli?".

DEBITI FINANZIARI NETTI IN % DEL FATTURATO: nei debiti finanziari non sono compresi i debiti infragrupo; esistono alcuni casi in cui i debiti infragrupo hanno una origine commerciale dovuta alla compravendita di prodotto, in altre situazioni invece tali debiti hanno natura puramente finanziaria; tuttavia dovendo adattarsi ad una standardizzazione di calcolo, necessaria in un'analisi su un così vasto numero di società, la scelta è stata di escluderli, inserendo successivamente due indicatori di giorni medi di pagamento, uno comprensivo e l'altro che esclude tale valore; il confronto di questi due indicatori permetterà spesso di intuire se l'indebitamento finanziario deve essere in realtà aumentato del valore dell'infragrupo oppure no. Dove esiste un consolidato si ha comunque un indicatore complessivo spesso più equilibrato in quanto le situazioni intersocietarie si elidono. Nella liquidità a sottrazione sono compresi anche i titoli a breve termine. I VALORI NEGATIVI DELL'INDICE RIGUARDANO I CASI IN CUI LA LIQUIDITÀ PREVALE SUL DEBITO. Le piccole società con bilancio abbreviato e senza una distinzione delle voci in nota integrativa, presentano valore nullo, ma l'indice è privo di significato.

TREND POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CON INFRAGRUPPO:

qui comprendiamo l'infragrupo per avere un andamento dell'indebitamento finanziario nella sua possibile massima estensione; la lunghezza delle barre non è confrontabile tra aziende diverse in quanto NON INDICA L'ENTITÀ DEL DEBITO MA SOLO IL TREND IN AUMENTO O DIMINUIZIONE DA UNA ANNO ALL'ALTRO! Si confronta solo nel triennio della stessa azienda per verificare l'andamento del dato, per valutare il quale si deve fare riferimento all'indicatore della % dei debiti netti e all'entità dei debiti infragrupo.

INDICI:

MARGINE ECONOMICO COMPETITIVO MEC: è calcolato come somma algebrica %EBITDA +/- %Oneri Finanziari Netti da proventi. È chiamato "competitivo" poichè, in una visione semplificata della price-competition, è lo spazio disponibile per assorbire diminuzioni di fatturato dovute unicamente a sacrificio di margine (prezzi più bassi), in un momento di congiuntura recessiva (per cui al ribasso dei prezzi non corrisponde aumento della quantità venduta ma solo un suo ipotetico mantenimento). Se si sacrificasse completamente questo margine, supponendo nulle le voci straordinarie, si arriverebbe ad un cash flow semplificato (utile + ammortamenti e accantonamenti) nullo. Quando questo margine è positivo, tende ad essere superiore al cash flow a causa delle imposte che incidono prima dell'utile netto. Questo indice ha anche una valenza di tipo finanziario; nel senso che viene anche utilizzato nella definizione del rischio di default come "interest coverage" o copertura degli interessi passivi.

ROA: Return On Assets è il rapporto % tra utile operativo e totale attivo Ebit / Assets.

ROE: Return On Equity è il rapporto % tra utile netto e totale patrimonio netto contabile (Equity).

LEVERAGE: è il rapporto % tra totale attivo e patrimonio netto contabile; assimilabile al leverage di un'opzione call reale dove il sottostante è dato dal valore delle attività e il premio è dato dal valore dell'equity.

PROBABILITY EBITDA % anno successivo A PARITA' DI CONDIZIONI DELL'AMBIENTE ECONOMICO:

DEV STANDARD EBITDA%: è la deviazione standard calcolata considerando nei tre anni gli scostamenti dell'Ebitda% dalla sua media; possiamo considerarla come la "volatilità fondamentale" (M.C.Thomsett, Options Trading for the Conservative Investor, FT Prentice Hall 2005 pag.55) il cui valore, se contenuto permette una maggior prevedibilità dei risultati futuri e viceversa.

MEDIA EBITDA%: è la media negli ultimi 3 anni dell'Ebitda%

P EBITDA% <= ebitda% meno deviazione standard: è la **probabilità** cumulata che l'Ebitda% assuma L'ANNO SUCCESSIVO un valore inferiore o uguale al suo valore attuale meno una volta la deviazione standard, se l'Ebitda% stesso avesse una distribuzione normale, a pari condizioni di valore prodotto e di forza del mercato.

P EBITDA% > ebitda% più deviazione standard: è la **probabilità** cumulata che l'Ebitda% assuma L'ANNO SUCCESSIVO un valore superiore al suo valore attuale più una volta la deviazione standard, se l'Ebitda% stesso avesse una distribuzione normale, a pari condizioni di valore prodotto e di forza del mercato.

Le due probabilità precedenti devono essere lette in questo modo:

quanto più l'Ebitda% è lontano dalla sua media e quanto minore è la sua volatilità evidenziata, tanto maggiore è la probabilità di ritornare verso la media; non si tratta di una previsione, è solamente una probabilità statistica che non tiene conto (***) del lavoro svolto in azienda per migliorare il trend o dei mutamenti del ciclo economico che possono influenzare pesantemente il trend.

TASSO DI INCERTEZZA: è la probabilità residua relativa all'evento che l'Ebitda non soddisfi L'ANNO SUCCESSIVO a nessuna delle due condizioni precedenti, cioè si trovi in mezzo, e non all'esterno, all'intervallo di quei due valori.

Le probabilità sono state calcolate con una forzatura matematica che ipotizza che l'Ebitda% sia normalmente distribuito con media M (media aritmetica dei tre anni) e deviazione standard S (calcolata sui valori dei 6 anni). Con questa ipotesi otteniamo una variabile normalizzata (Z score) $Y = (Ebitda\% - M) / S$ che ha media 0 (cioè ha tasso di deriva = 0 il che significa che il suo valore atteso ad ogni istante futuro è uguale al suo valore corrente si veda Hull pag 273 settima edizione; quindi stiamo ragionando in ipotesi di stabilità sia dell'ambiente economico esterno sia dell'ambiente economico interno all'impresa) e deviazione standard 1 (quindi con varianza che è proporzionale solo al tempo trascorso), dalla quale possiamo esplicitare $Ebitda\% = YS + M$.

Ora vogliamo trovare la probabilità (statistica, che quindi non tiene conto del lavoro svolto in azienda!) che l'Ebitda% cali di n volte la sua deviazione standard, cioè che $Ebitda\%_{prox} \leq Ebitda\%_{prec} - nS$.

*Questo accade se, (***) ipotizzando costanti da un anno all'altro S e M, $YS + M \leq Ebitda\% - nS$ da cui esplicitando Y abbiamo che*

$$Ebitda\%_{prox} \leq Ebitda\%_{prec} - nS$$

Se

$$Y \leq (Ebitda\%_{prec} - M) / S - n$$

Ora applicando a Y la funzione della densità di probabilità cumulata $P = N(Y)$ otteniamo la probabilità cercata.

Per avere invece, la probabilità che possa essere $Ebitda\%_{prox} > Ebitda\%_{prec} + nS$, prima calcoliamo con il metodo precedente la probabilità che sia $Ebitda\%_{prox} \leq Ebitda\%_{prec} + nS$, poi semplicemente la sottraiamo a 1 per avere la probabilità cercata.

Con tale metodo partiamo dal presupposto che il valore atteso dell'Ebitda% è la sua media triennale e che è tanto meno probabile ottenere dei risultati maggiori o minori del precedente, quanto più lontani essi portano dal valore atteso.

Un metodo alternativo, che non è possibile applicare con serie storica breve, sarebbe quello di considerare la distribuzione delle variazioni dell'Ebitda%; in assenza di autocorrelazione tale distribuzione avrebbe media zero (cioè non vi sarebbe alcun valore atteso ma verrebbero considerate solo come avvenimenti casuali) e deviazione standard ds da calcolare sulla serie storica disponibile. Volendo sapere le probabilità di una variazione (in + o in -) dell'Ebitda% pari diciamo a nS, dovremmo applicare la funzione di densità di probabilità cumulata al rapporto nS/ds:

$P = N(nS/ds)$ con nS considerato negativo; così otterremmo la probabilità di avere una variazione di Ebitda% minore o uguale a -nS o superiore a +nS.

A fianco delle probabilità calcolate per l'anno successivo, appaiono quelle rilevate l'anno precedente (minore di, maggiore di e l'ultima casella senza indicazione sottintende valore compreso tra i due precedenti); con lo sfondo grigio si evidenzia quale delle tre possibilità indicate si è effettivamente realizzata. La lettura non è univoca, tuttavia il concetto di fondo è che il rispetto della probabilità statistica va bene fin tanto che va nella direzione voluta dalla gestione aziendale; il non rispetto della probabilità o per meglio dire il verificarsi dell'improbabilità è sintomo di una "sterzata forte", casuale o meno lo si può capire interpretando la storia aziendale recente e ancora meglio lo si capirà dalle letture degli anni successivi, ma potrebbe anche essere chiarificato dall'immediata lettura della relazione di gestione se stilata con trasparenza e lucidità da amministratori consapevoli.

CICLO FINANZIARIO:

ROTAZIONE DELLE SCORTE: È il rapporto tra fatturato e scorte.

GIORNI MEDI INCASSO / PAGAMENTO con e senza infragruppo così calcolati: $INCASSO = (\text{clienti a breve} + \text{clienti a medio} - \text{fondo svalutazione} [+ \text{crediti infragruppo}]) / \text{fatturato} \times 360$ $PAGAMENTO = (\text{fornitori a breve} + \text{fornitori a medio} [+ \text{debiti infragruppo}]) / (\text{acquisti di materie e servizi} + \text{godimento beni di terzi}) \times 360$; non si tiene conto dell' IVA, che è contenuta nei crediti e debiti ma non nelle voci di fatturato o di acquisto del conto economico. Nei giorni di incasso non si tiene conto degli effetti eventualmente ceduti ed ancora in circolazione. Per i giorni di pagamento il valore può essere innalzato dalla presenza di debiti verso fornitori di cespiti, la cui voce di acquisto non compare in conto economico.

RISK RATIO 1: Altman Z score (indicatore Basilea 2):

$1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$

Dove $X1 = \text{Capitale Circolante Netto} / \text{Totale Attivo}$; $X2 = \text{Utile} / \text{Totale Attivo}$; $X3 = \text{EBIT} / \text{Totale Attivo}$; $X4 = \text{Equity Value} / \text{Totale Capitale di terzi}$; $X5 = \text{Fatturato} / \text{Totale Attivo}$. Si aggiunge un bonus relativamente al credit rating dell'azienda per cui: **Score** = Z score + bonus, dove bonus 1,5 se rating AAA, 1 se rating AA+, 0,5 se rating A+, 0,25 se rating BBB+ o BBB, 0 da BBB- in giù. Indica tranquillità sopra 2,99 e rischio sotto 1,81.

Allo score così trovato si assegna un **Grado** : 8 se score >20; 7 se score tra 3 e 20 compreso; 6 se score tra 2,5 e 3 compreso; 5 se score tra 2 e 2,5 compreso; 4 se score tra 1,25 e 2 compreso; 3 se score tra 1 e 1,25 compreso; 2 se score tra 0,75 e 1 compreso; 1 se score è minore o uguale a 0,75.

Infine, la graduazione così ottenuta, viene diminuita di 1 punto se Ebit risulta negativo; invece se Ebit e Utile netto sono positivi e lo score è maggiore di 1, ma il Grado è minore di 3, allora il Grado viene alzato a 3.

Tale metodo segue le principali indicazioni riportate su Bloomberg per il calcolo dell'indicatore.

Questo "grado" indica tranquillità tra 6 e 8, rischio elevato tra 3 e 1, confine di attenzione a 4.

Come Equity Value si è utilizzato quello desunto dal nostro studio Top Tiles Calcolo dell'Equity Value.

RISK RATIO 2: Pseudo RATING:

NON E' ASSOLUTAMENTE RAPPRESENTATIVO DEL VERO RISCHIO AZIENDALE, E' SOLO INDICATIVO E NON PUO' ESSERE UTILIZZATO PER UNA CORRETTA VALUTAZIONE.

E' necessario sottolineare che il Rating non misura tanto l'efficienza, quanto la solidità; il termine "pseudo" indica con evidenza che questo proposto, **NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME UN VERO E PROPRIO**

RATING. Tuttavia costituisce una prima traccia in questo senso. Deriva dal confronto con una tabella NON AGGIORNATA di Standard & Poor's che indica il valore mediano di una serie di ratios di analisi di bilancio, per le principali categorie di rating. Tra i ratios indicati da S&P, ne sono stati scelti 4, a maggior valenza finanziaria, più facilmente calcolabili in questo tipo di analisi e, quando possibile, ne è stata elaborata la media triennale (dunque i dati passati possono dare influenza positiva o negativa, eccetto nel caso in cui l'ultimo esercizio scade in perdita operativa e/o scade in posizione finanziaria negativa). Confrontando i valori ottenuti con quelli della tabella S&P e **calcolando una media ponderata dei valori di rating espressi da ciascuno di essi**, ne è scaturito il pseudo rating sintetico. IL SEGNO + APPARE QUANDO IL VALORE DI RATING E' NELLA META' PIU' VICINA AL GRADO SUPERIORE E IL SEGNO - APPARE QUANDO IL VALORE DI RATING E' NELLA META' PIU' VICINA AL GRADO INFERIORE. Quando l'azienda non presentava sufficienti dati per il calcolo anche a causa di accavallamenti non facilmente definibili, compare la sigla "n.d." cioè NON DISPONIBILE per il calcolo. In particolare può accadere che società con bilanci abbreviati senza indicazione analitica dei debiti, presentino un rating più elevato del loro standard, in quanto risultano a zero le voci finanziarie come ad es. le banche.

Table 1—Key Industrial Financial Ratios, Long-Term Debt

Three-year (2002 to 2004) medians							
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
EBIT interest coverage (x)	23.8	19.5	8.0	4.7	2.5	1.2	0.4
EBITDA interest coverage (x)	25.5	24.6	10.2	6.5	3.5	1.9	0.9
FFO/total debt (%)	203.3	79.9	48.0	35.9	22.4	11.5	5.0
Free operating cash flow/total debt (%)	127.6	44.5	25.0	17.3	8.3	2.8	(2.1)
Total debt/EBITDA (x)	0.4	0.9	1.6	2.2	3.5	5.3	7.9
Return on capital (%)	27.6	27.0	17.5	13.4	11.3	8.7	3.2
Total debt/total debt + equity (%)	12.4	28.3	37.5	42.5	53.7	75.9	113.5

I quattro indicatori scelti sono: il secondo, il quarto, il quinto e il settimo, mediati tra loro con i seguenti pesi percentuali 30%,30%, 20%, 20%. Si è utilizzata la posizione finanziaria netta anziché il totale dei debiti.
CORPORATE RATINGS CRITERIA www.standardandpoors.com

Scale di rating delle varie agenzie:

	Moody's		Fitch		S&P	
	L.T.	S.T.	L.T.	S.T.	L.T.	S.T.
INVESTMENT GRADE	Aaa	P-1	AAA	F-1+	AAA	A-1+
	Aa1	P-1	AA+	F-1+	AA+	A-1+
	Aa2	P-1	AA	F-1+	AA	A-1+
	Aa3	P-1	AA-	F-1+	AA-	A-1+
	A1	P-1	A+	F-1	A+	A-1
	A2	P-1	A	F-1	A	A-1
	A3	P-2	A-	F-2	A-	A-2
	Baa1	P-2	BBB+	F-2	BBB+	A-2
	Baa2	P-3	BBB	F-3	BBB	A-3
Baa3	P-3	BBB-	F-3	BBB-	A-3	
SPECULATIVE GRADE	Ba1		BB+	B	BB+	B
	Ba2		BB	B	BB	B
	Ba3		BB-	B	BB-	B
	B1		B+	B	B+	B
	B2	Not Prime	B	B	B	B
	B3		B-	B	B-	B
	Caa1		CCC+	C	CCC+	C
	Caa2		CCC	C	CCC	C
	Caa3		CCC-	C	CCC-	C
	Ca		CC	C	CC	C
	C		C	C	C	C
			DDD	D	D	D
			DD	D		
			D	D		

OSSERVAZIONE SUI DUE RATIOS PRECEDENTI:

sono entrambi indicatori, seppure insufficienti, del grado di default risk dell'impresa.

Diventa interessante osservarne l'eventuale convergenza o meno dei valori, in quanto calcolati con due approcci diversi. La loro insufficienza a definire il reale grado di rischio gravante sull'impresa, non deve però indurre a trascurarne il responso, inteso come possibile segnale di allarme, di cui è però necessario trovare eventuale conferma con altre analisi ben più approfondite. E' infatti ormai ben noto, come la "difficoltà di ristrutturazione" aumenti più che proporzionalmente al grado di deterioramento dell'equilibrio aziendale.

FREE CASH FLOW DELLA GESTIONE CORRENTE IN % SUL FATTURATO:

si trova nella prima riga dell'area grigia in fondo, dopo il totale passivo e netto, è un flusso di cassa teorico, dato dal flusso di circolante netto della gestione corrente a cui vengono sottratte le imposte (utile dopo imposte + oneri straordinari - proventi straordinari + ammortamenti + accantonamenti), eliminando poi le voci di variazione del magazzino, quindi + variazione negativa scorte - variazione positiva scorte. NEGLI SCORSI ANNI ERA COMPRESO ANCHE L'ACCANTONAMENTO TFR (di cui Tfr); NON SI CONSIDERA PIU' TALE VOCE CONSIDERANDO CHE IL TFR VIENE IN PARTE DEI CASI VERSATO AL FONDO PENSIONE; LA CORREZIONE E' STATA EFFETTUATA IN TUTTE E 3 LE COLONNE DELLA SCHEDA PER CUI I VALORI DI QUESTO TOP TILES SONO OMOGENEI TRA DI LORO. Si considera, in questo caso, una gestione "in contanti" poichè tale flusso considera le vendite incassate subito e i costi pagati immediatamente. Tale indicatore prova ad esaminare quel flusso di cassa prodotto dalla gestione corrente, non immagazzinato, e al di fuori della logica finanziaria dei crediti e debiti operativi. Si vuole così dare una valenza maggiore alla problematica finanziaria: il Cash Flow comunemente utilizzato, Utile + Ammortamenti è in realtà un Flusso di Circolante Netto, che deve poi trovare allocazione o nelle scorte o nei crediti o nella liquidità mentre questo indicatore è simile al precedente, ma trascura la gestione straordinaria e considera l'eventuale impegno a magazzino come una sottrazione di cash alla gestione! È comunque possibile trovare il Cash Flow Utile + Ammortamenti nel volume di classifiche. Si utilizza questo valore anche per calcolare gli anni di rientro nei debiti finanziari netti come sopra spiegato.

Extra Yield of Invested Capital:

rappresenta il **RENDIMENTO EXTRA GENERATO DALLA GESTIONE OPERATIVA DELL'IMPRESA**

RISPETTO AL COSTO DI MERCATO DEL CAPITALE (inteso come somma tra capitale finanziario e capitale azionario) nell' ultimo esercizio. E' dato da $(NOPAT - WACC * Capitale Investito Operativo)$; dove NOPAT (Net Operating Profit After Tax quindi il rendimento dell'investimento impresa) = Margine Operativo Netto tassato come fosse utile finale ante imposte, calcolato nel seguente modo: [MON reddito operativo netto da ammortamenti e svalutazioni, + (cioè storno, in quanto i costi di capitale si considerano dopo) rivalutazione

annua tassata del fondo tfr (considerata come costo del capitale rappresentato dallo stesso fondo)] ; WACC (Weighted Average Cost of Capital) è la media ponderata del costo del capitale, ottenuta mediando il costo (meno imposte) del debito finanziario netto (debito finanziario netto utilizzato come peso), il costo dell'equity cioè dei mezzi propri (pesati con i mezzi propri tangibili) il costo del fondo TFR rappresentato dalla sua rivalutazione, considerata al 3% meno imposte (fondo tfr utilizzato come peso), e il costo dei fondi per rischi e oneri, considerati fondi di debito a costo zero (fondi utilizzati come peso); il Capitale Investito Operativo è dato dallo stato patrimoniale attivo, escluse le voci immateriali, finanziarie e liquide, meno i debiti verso fornitori e diversi. Il valore del EYIC evidenzia **la CAPACITA' DI GENERARE VALORE RISPETTO AL CAPITALE INVESTITO DA PARTE DELL'IMPRESA**, senza considerare le effettive condizioni ad essa applicate dal mercato finanziario e senza considerare fattori di tipo non operativo : il concetto espresso dall'indicatore è di misurare il flusso di valore netto generato dalla gestione aziendale, dopo aver coperto il costo del capitale utilizzato in qualunque forma; il costo del debito finanziario viene considerato a un tasso di mercato; mentre vengono considerati debito generico il tfr (al costo della sua rivalutazione accantonata ogni anno nelle voci del personale) e i fondi diversi (a costo zero); anche al capitale netto (mezzi propri) viene assegnato un costo perché è normale che i soci pretendano un rendimento adeguato, altrimenti viene meno il motivo dell'impresa. Se l'azienda genera più valore di quanto le costerebbe, in condizioni "normali" il capitale impiegato, allora ha un **EYIC** positivo. La % a fianco del valore assoluto indica il peso sul capitale investito operativo come definito sopra. **Il EYIC è un indicatore utilizzato da chi osserva le aziende dal punto di vista del mercato, e dovrebbe essere ricalcolato in modo più preciso all'interno di ogni azienda, per avere un interessante punto di riferimento.** *Non potendo separare la quota finanziaria da quella commerciale, per ciascuna azienda, non sono stati considerati come finanziari i crediti e debiti infragruppo.*

CODICI A BARRE QR (Quick Response) Code:

a fondo pagina che decodifica il rating e gli indicatori di Altman.

Pur avendo controllato attentamente i dati, può essere subentrato qualche errore nella battitura al computer. Non possiamo quindi assumerci alcuna responsabilità per eventuali valori inesatti. Preghiamo però gli interessati di segnalarci quelli che, per la loro entità, stravolgerebbero completamente il dato considerato. Quando avremo ricevuto tali segnalazioni (che dovranno pervenire non oltre il 31/12/16), provvederemo a stilare schede corrette sostitutive.

INSERIMENTO DATI: Dott. SIMONE TORRE , laureato in Economia e Commercio all'Università di Bologna Amministratore in Ravenna.

SPECIAL NOTES:

TAXES : The entry should be removed from pre-tax result for the result after taxes, so when positive are mainly normal taxes incurred in reducing the gross result, but when negative, it is a prevalence of prepaid taxes or utilization of funds deferred tax and, if so impact for better gross result (the removal of a number with a minus sign becomes a sum).

FORM WITH OVERVIEW OF SECTOR: excluding consolidated balances and companies not present in all three years, and provides data for both static and dynamic comparison matrices on the right side of the paper.

NET TREASURY MANAGEMENT: graph compares a dotted line representing the working capital [equity + long-term and operating debt - fixed assets] but excluding intercompany to include them as a light blue part of hedging of the red area (short term needs) and so to distinguish them in graph with respect of other sources of funding, with an area that represents the short term financial need, understood as short term net working capital, that is [short non-financial assets - current liabilities including short non-financial receivables net intercompany debt if outweigh intragroup] If the red area surpasses the dotted line, indicates that the NET CASH is negative that consists predominantly of short net financial debt, you cover the short financial requirements with quick financial debts or intercompany, as the liquidity is not enough; if the dotted line surpasses area, it indicates that the NET CASH is positive namely after covering the short financing requirements with working capital, some liquidity remain available; CASH NET means the Cash and equivalents which will be deducted from short-term financial debts. Another continuous line indicates the level of short term receivables from customers, however counted from the level of the dotted line; so doing, we can compare any NEGATIVE NET CASH with the level of CUSTOMERS SHORT RECEIVABLES; we can assume that banks pay more attention to grant credit lines if they are used in quantities equal to or exceeding the customers receivables, and if that happens, the area beyond the dotted line reaches or exceeds the continuous line. In some cases appears a light blue area that is the share of the short term financial needs covered with intragroup debts rather than banks.

In summary:

1. Dotted line above red area = positive net cash with available liquidity: OPTIMAL CASE
2. Red area above dotted line = the quick need results in a negative net cash, USING SHORT TERM DEBTS
3. If red area comes close to or exceeds the continuous line, it means that short financial net debt is equal to or exceeds the value of customers short receivables
4. If there is a light blue sub-area then the financial need is partially covered by intercompany debt
5. If dotted line falls below the level of zero, this means that there is a negative long-term financial need to rebalance.

Remember that you can identify 5 CASES OF CASH CRISIS:

1. Growth crisis, where a rapidly growing of sales results in a proportional (or more) increase of net working capital with consequent need for further financials; problem arises especially when such growth is not properly managed or worse if appears without adequate profitability.
2. Crisis due to bad management of operating working capital is easily highlighted when the working capital increases with a rate higher respect to sales
3. Recession and decline in sales not readily managed and consequent overproduction and / or problems with credits
4. Errors in funding, when the share of medium-term financing is insufficient in relation to investments, or when the funds were still obtained with too short duration in relation to the repayment capacity of firm
5. Loss of profitability in firm's management, when the continuous margins reduction causes an excess of disbursements over receipts.

FORM WITH OVERVIEW OF FIRST 10 GROUPS the Top Ten: were joined the first 10 consolidated, or not, financial statements

+ / - RESPECT TO INDUSTRIES OF ITALY AND SPAIN: The initial acronyms of this table, refer to the main economic results (VA ad.es% means the percentage of value added) and the abbreviations can be found at the bottom to the respective entries income. Abbreviations were used for EBITDA (Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization) MON = EBIT (earnings before interest taxes). Here we calculate whether the company concerned has had a percentage of those results, higher or lower than shown in aggregate industry's financial statement of the two countries indicated. So we can see if the company in question is placed on a level of performance above or below the industry's mean.

ANNUAL VARIATIONS: this table is calculated: for sales, the growth or decline percentage over the previous year, so if the last sales of 1200, the penultimate is 1000, we will find 20% ; for main economic performances, here as in the above table represented by the acronyms can be found at the end of the respective budget item in the income statement are calculated in points, more or less **when compared with the previous year**, for example if penultimate incidence was 10% and 12% the last, we will find a +2%

STRESS TEST: this indicator, although without academic foundation, wants to see if the equity is sufficient to contain a total default value in short term receivables: Total Equity / Short Commercial Receivables. It is a simulation of a condition of extreme risk on credits to see how the firm could absorb situations of distress.

YEARS TO RESET NET FINANCIAL POSITION NFP with current cash flow: this index answers to the question "if the cash flow remains constant over the years at the current level, without considering infragroup, how many years the company needs to cancel nfp? "

RATIOS:

ECONOMIC COMPETITIVE MARGIN MEC is calculated as the sum: % EBITDA + / -% net financial charges. It is called "competitive" because, in a simplified view of price-competition, it's the space available to absorb reductions in sales due solely to margin's sacrifice (lower prices) at a time of economic recession (that downward price does not match the increase in quantity sold but only a hypothetical maintenance). If this margin is completely sacrificed, assuming zero unusual income and expenses, the result would be a null simplified cash flow (earnings plus depreciation and amortizations). When this margin is positive, tends to be higher than the cash flow because of the taxes affecting first net profit. This index also has a financial nature in sense that it's also used in the definition of default risk as "interests coverage" or coverage of interest expenses.

ROA: Return on Assets% is the ratio between operating profit and total assets EBIT / Assets.

ROE: Return On Equity% is the ratio between net profit and total shareholders' equity (equity).

LEVERAGE:% is the ratio between total assets and equity accounting, similar to the real leverage of a call option where the underlying is the value of assets and the premium is the equity value.

EBITDA's Volatility :

STANDARD DEV% EBITDA is calculated by taking the standard deviation in three years **EBITDA%** deviations from its mean, we regard it as the "fundamental volatility" (MCThomsett, Options Trading for the Conservative Investor, FT Prentice Hall 2005 p.55) whose value, if the content allows greater predictability of future results and vice versa.

MEDIA EBITDA% is the average over three years **EBITDA%**

EBITDA% P <= % EBITDA less standard deviation is the probability that the cumulative **EBITDA%** take a value less than or equal to its present value minus one times the standard deviation, if **EBITDA%** has a normal distribution, made equal terms of product value and strength of the market.

EBITDA% P > % EBITDA as standard deviation is the probability that the cumulative **EBITDA%** assumes a value higher than its current value plus one times the standard deviation, if **EBITDA%** has a normal distribution, in equality terms of value product and market strength.

The previous two probabilities should be read as follows:

As EBITDA % is far from its mean and the lower is its volatility, the greater the likelihood to return toward the mean, **this is not a forecast**, it is only a statistical probability that disregarded (**) of the job in the company to improve the trends or of changes in the economic cycle that can heavily influence the trends.

UNCERTAINTY RATE is the remaining probability on the event that EBITDA does not meet any of the previous two conditions, that is in the middle, and not outside the range of those two values.

The probabilities were calculated with a mathematical forcing suggests that EBITDA% is normally distributed with mean M (arithmetic mean of three years) and standard deviation S (based on the values of 3 years). With this assumption we get a normalized variable $Y = (EBITDA\% - M) / S$ with mean 0 (ie, has drift rate = 0 which means that its expected value at every moment in the future is equal to its current value, see Hull p. 273 seventh edition, so we are thinking in the hypothesis of stability is external economic environment and economic environment inside the company) and a standard deviation = 1 (with a variance that is proportional to the elapsed time only), from which we can explain $EBITDA \% = YS + M$

Now we find the probability (statistical, then ignores the job in the company!) That EBITDA% drop in n times the standard deviation, that $EBITDA\%_{prox} \leq EBITDA\%_{prec} - nS$.

*This happens if, (**) assuming constant from one year to another S and M, $M + YS \leq EBITDA\% - nS$ where we have expliciting Y that*

$$EBITDA\%_{prox} \leq EBITDA\%_{prec} - nS$$

If

$$Y \leq (EBITDA\%_{prec} - M) / S - n$$

Now applying to Y the normal cumulative distribution function $P = N(Y)$ we obtain the sought probability.

To get instead, the likelihood of being $EBITDA\%_{prox} > EBITDA\%_{prec} + nS$, before we calculate with the previous method the probability $EBITDA\%_{prox} \leq EBITDA\%_{prec} + nS$, then simply we subtract this probability to 1 to get to the sought value.

Financial cycle:

Inventory turnover: It is the relationship between sales and inventories. **AVERAGE COLLECTING or PAYMENT DAYS** with and without intra-group thus calculated: COLLECTING = (short and medium net customers - doubtful [+ intercompany]) / turnover x 360; PAYMENT = (short and medium suppliers [+ intercompany]) / (purchases of materials and services + of third party assets utilization) x 360.

CURRENT FREE CASH FLOW : is a theoretical net cash flow given by the flow of working capital from net current management which are deducted taxes, deleting then the changes in stock .

Extra Yield of Invested Capital:

EVA

Although carefully controlled, data may be affected by some. Therefore we can not accept any responsibility for any incorrect values. Please indicate us those errors whose magnitude can upset the data in question. When we receive these reports (which must be received no later than 31/12/2016) we will rewrite the correct forms.

DATA ENTRY: Dr. SIMONE TORRE, graduated in Economics from the University of Bologna and Administrator in Ravenna.

INDICE DELLE SCHEDE

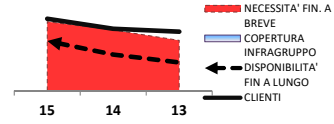
CERAMICHE ITALIANE	ALFABETICO	Nr. Scheda
SETTORE CERAMICO ITALIANO	ITALY	Scheda 000
SETTORE TTT "THE TOP TEN"	TTT	Scheda 001
ABK GROUP INDUSTRIE CERAMICHE	ABK	Scheda 002
GRUPPO ABK CONSOLIDATO	ABKC	Scheda 003
ABK SIR PRODUCTION	ABKSIR	Scheda 004
CERAMICA AET	AET	Scheda 005
CERAMICA ALTA	ALTA	Scheda 006
ALTAECO	ALTAECO	Scheda 007
A.R.P.A.	ARPA	Scheda 008
CERAMICA ARTISTICA DUE	ARTIGIANA	Scheda 009
CERAMICHE ASCOT	ASCOT	Scheda 010
CERAMICHE ATLAS CONCORDE	ATLAS	Scheda 011
CERAMICHE BARBETTI	BARBETTI	Scheda 012
CERAMICHE BASE 2	BASE2	Scheda 013
GRUPPO BETA	BETA	Scheda 014
BISAZZA	BISAZZA	Scheda 015
GRUPPO BISAZZA CONSOLIDATO	BISAZZAC	Scheda 016
CERAMICHE BRENNERO	BRENNERO	Scheda 017
CERAMICHE CAESAR	CAESAR	Scheda 018
GRUPPO CASALGRANDE PADANA CONSOLIDATO	CASALGC	Scheda 019
CERAMICA CASALGRANDE PADANA	CASALGRANDE	Scheda 020
CERAMICHE CCV CASTELVETRO	CASTELVETRO	Scheda 021
GRUPPO C.B.S	CBS	Scheda 022
CEDIR CERAMICHE DI ROMAGNA	CEDIR	Scheda 023
CERINDUSTRIES	CERINDUSTRIES	Scheda 024
CERAMICA DI SIRONE	CESI	Scheda 025
CIPA GRES	CIPA	Scheda 026
CERAMICA MANDRIO CORREGGIO C.M.C.	CMC	Scheda 027
COEM	COEM	Scheda 028
CERAMICA COLLI DI SASSUOLO	COLLI	Scheda 029
CERAMICA COLLI DI SASSUOLO CONSOLIDATO	COLLI CONS	Scheda 030
COTTO CUSIMANO	COTTO CUSIMANO	Scheda 031
COTTO PETRUS	COTTO PETRUS	Scheda 032
MANIFATTURA COTTO TUSCANIA	COTTO TUSC	Scheda 033
DADO CERAMICA	DADO	Scheda 034
ANTICHE FORNACI D'AGOSTINO	DAGOSTINO	Scheda 035
CERAMICA DAUGRES	DAUGRES	Scheda 036
CERAMICA DE MAIO FRANCESCO	DE MAIOF	Scheda 038
CERAMICA DEL CONCA	DELCONCA	Scheda 039
CERAMICA DEL CONCA CONSOLIDATO	DELCONCAC	Scheda 040
DOMUS LINEA	DOMUSLINEA	Scheda 041
ELIOS CERAMICA	ELIOS	Scheda 042
ELLE CERAMICA	ELLE	Scheda 043
GRUPPO EMILCERAMICA CONSOLIDATO	EMILCEC	Scheda 044
EMILCERAMICA.	EMILCERAMICA	Scheda 045
EVOLUZIONI CERAMICHE	EVOLUZIONI	Scheda 046
LA FABBRICA	FABBRICA	Scheda 047
CERAMICHE FARO	FARO	Scheda 048
FINCIBEC	FINCIBEC	Scheda 049
FLORIM CERAMICHE	FLORIM	Scheda 050
GRUPPO FINFLOOR CONSOLIDATO	FLORIMC	Scheda 051
CERAMICA FONDOVALLE	FONDOVALLE	Scheda 052
FORME 2000	FORME	Scheda 053
GAMBERI CERAMICHE	GAMBERI	Scheda 054
GAMBINI GROUP I.C.	GAMBINI	Scheda 055
GAMBINI GROUP I.C. CONSOLIDATO	GAMBINI CON	Scheda 056
CERAMICHE GARDENIA ORCHIDEA	GARDENIA	Scheda 057
CERAMICA GAZZINI	GAZZINI	Scheda 058
GIGACER	GIGACER	Scheda 059
GOLD ART CERAMICA	GOLD	Scheda 060

CERAMICHE ITALIANE	ALFABETICO	Nr. Scheda
GRUPPO GOLD ART CONSOLIDATO	GOLDC	Scheda 061
GRANITIFIANDRE	GRANITIFIANDRE	Scheda 062
GRANITO FORTE	GRANITOFORTE	Scheda 063
CERAMICHE GRAZIA	GRAZIA	Scheda 064
GRESLAB	GRESLAB	Scheda 065
GRUPPO CERAMICHE GRESMALT	GRESMALT	Scheda 066
HYDRA	HYDRA	Scheda 067
IL CAVALLINO CERAMICA ARTISTICA	IL CAVALLINO	Scheda 068
COOPERATIVA CERAMICA DI IMOLA	IMOLA	Scheda 069
GRUPPO COOP. IMOLA CONSOLIDATO	IMOLAC	Scheda 070
CERAMICA INCONTRO	INCONTRO	Scheda 071
GRUPPO IRIS CONSOLIDATO	IRISC	Scheda 072
INDUSTRIAL TILES ACHIEVEMENTS	ITA	Scheda 073
ITALGRANITI GROUP	ITALGRANITI	Scheda 074
ITIEMM	ITIEMM	Scheda 075
KALE ITALIA	KALE	Scheda 076
KERADOM	KERADOM	Scheda 077
LAMINAM	LAMINAM	Scheda 078
LITHOS	LITHOS	Scheda 079
MADASCHI	MADASCHI	Scheda 080
MAKER MANIFATTURE CERAMICHE	MAKER	Scheda 081
MANETTI GUSMANO E FIGLI	MANETTI	Scheda 082
MARAZZI GROUP	MARAZZI	Scheda 083
CERAMICHE MARCA CORONA	MARCA CORONA	Scheda 084
CERAMICHE MARINER	MARINER	Scheda 085
CERAMICHE MASTER PAVIMASTER	MASTER	Scheda 086
CERAMICA ARTISTICA MIMMA	MIMMA	Scheda 087
MANIFATTURA ITALIANA PAVIMENTI ART	MIPA	Scheda 088
MIRAGE GRANITO CERAMICO	MIRAGE	Scheda 089
MIX.	MIX	Scheda 090
CERAMICHE MOMA	MOMA	Scheda 091
CERAMICHE MOMA CONSOLIDATO	MOMA CONSOLIDATO	Scheda 092
MOSAICNET	MOSAICNET	Scheda 093
MOSAICO TRE	MOSAICO TRE	Scheda 094
CERAMICHE MUTINA	MUTINA	Scheda 095
NOVABELL CERAMICHE ITALIANE	NOVABELL	Scheda 096
NUOVOCORSO	NUOVOCORSO	Scheda 097
OPERA GROUP	OPERA	Scheda 098
CERAMICA AET OPERA CONSOLIDATO	OPERA CONS	Scheda 099
PANARIAGROUP INDUSTRIE CERAMICHE	PANARIA	Scheda 100
PANARIAGROUP CONSOLIDATO	PANARIC	Scheda 101
PASTORELLI	PASTORELLI	Scheda 102
FRANCO PECCHIOLI	PECCHIOLI	Scheda 103
INDUSTRIE CERAMICHE PIEMME	PIEMME	Scheda 104
POLIS MANIFATTURE CERAMICHE	POLIS	Scheda 105
INDUSTRIE COTTO POSSAGNO	POSSAGNO	Scheda 106
COTTO REF	REF	Scheda 107
CERAMICHE REFIN	REFIN	Scheda 108
GRUPPO RICCHETTI CONSOLIDATO	RICCHEC	Scheda 109
GRUPPO CERAMICHE RICCHETTI	RICCHEN	Scheda 110
NUOVA RIWAL CERAMICHE	RIWAL	Scheda 111
RONDINE	RONDINE	Scheda 112
GRUPPO RONDINE CONSOLIDATO	RONDINEC	Scheda 113
ANTICA CERAMICA RUBIERA	RUBIERA	Scheda 114
ALFREDO SALVATORI	SALVATORI	Scheda 115
CERAMICHE SAN NICOLA	SANNICOLA	Scheda 116
SANNINI IMPRUNETA	SANNINI	Scheda 117
CERAMICA SANT'AGOSTINO	SANTAGOSTINO	Scheda 118
CERAMICA SANT'AGOSTINO CONSOLIDATO	SANTAGOSTINO C	Scheda 119
SAN VALENTINO MANIFATTURE CERAMICHE	SANVALENTINO	Scheda 120
SAVOIA ITALIA	SAVOIA	Scheda 121

CERAMICHE ITALIANE	ALFABETICO	Nr. Scheda
SELEX	SELEX	Scheda 122
GRUPPO ROMANI (Serenissima)	SERENISSIMA	Scheda 123
GRUPPO ROMANI CONSOLIDATO	SERENISSIMACON	Scheda 124
CERAMICHE SETTECENTO VALTRESINARO	SETTECENTO	Scheda 126
SICHENIA GRUPPO CERAMICHE	SICHENIA	Scheda 127
SICIS	SICIS	Scheda 128
SIMA CERAMICHE	SIMA	Scheda 129
CERAMICA GRES D'ARTE BY SKIPPER	SKIPPER	Scheda 130
STYLCERAMICA	STYLCERAMICA	Scheda 131
TAGINA CERAMICHE D'ARTE	TAGINA	Scheda 132
TONALITE	TONALITE	Scheda 133
CERAMICA VALSECCHIA	VALSECCHIA	Scheda 134
CERAMICA VIETRI ANTICO	VIETRI	Scheda 135
VIVATERRA	VIVATERRA	Scheda 136
ZANOLLI CERAMICHE ARTISTICHE	ZANOLLI	Scheda 137

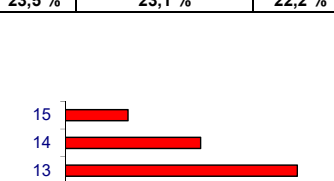
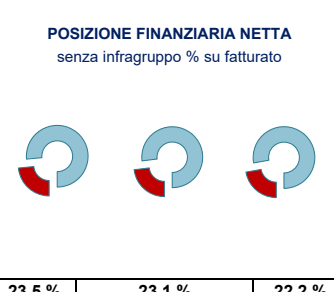
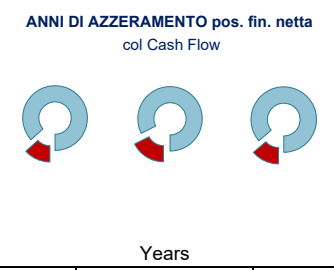
BISAZZA S.p.A							Euro/1000
CONTO ECONOMICO							
Settore: Produzione di piastrelle		15	15	14	14	13	13
Montecchie M. (VI)							
VENDITE E PRESTAZIONI		31.191	93,50%	35.369	95,47%	41.023	97,98%
+/-	Variazione scorte prodotto finito / semilavorato	-149	-0,45%	-879	-2,37%	-1.790	-4,28%
+/-	Variazione stato di avanzamento lavori in corso	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
+/-	Variazione interna di immobilizzazioni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
+	Altri ricavi e proventi	2.317	6,95%	2.557	6,90%	2.635	6,29%
VALORE DELLA PRODUZIONE		33.359	100,00%	37.047	100,00%	41.868	100,00%
(-)	Acquisto di beni e servizi	22.726	68,13%	27.108	73,17%	30.523	72,90%
+/-	Variaz. scorte materie/merci (+incremento)	-345	-1,03%	193	0,52%	71	0,17%
(-)	Godimento beni di 3i	1.023	3,07%	815	2,20%	655	1,56%
VALORE AGGIUNTO (V.A.)		9.265	27,77%	9.317	25,15%	10.761	25,70%
(-)	Costi del personale dipendente	5.565	16,68%	5.931	16,01%	6.277	14,99%
	Di cui accantonamento TFR	268	0,80%	288	0,78%	316	0,75%
(-)	Altri oneri di gestione	901	2,70%	1.186	3,20%	1.324	3,16%
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)		2.799	8,39%	2.200	5,94%	3.160	7,55%
(-)	Ammortamenti e svalutazioni	1.283	3,85%	919	2,48%	1.108	2,65%
(-)	Accantonamenti	0	0,00%	0	0,00%	942	2,25%
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE		31.843	95,46%	35.766	96,54%	40.758	97,35%
MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)		1.516	4,54%	1.281	3,46%	1.110	2,65%
+/-	Proventi - oneri finanziari	2.970	8,90%	2.724	7,35%	2.640	6,31%
RISULTATO CORRENTE (R.C.)		4.486	13,45%	4.005	10,81%	3.750	8,96%
+/-	Rivalutazioni - svalutazioni	-3.333	-9,99%	-2.530	-6,83%	-1.591	-3,80%
+/-	Proventi - oneri straordinari	98	0,29%	-265	-0,72%	-997	-2,38%
RISULTATO PRE IMPOSTE (R.P.I.)		1.251	3,75%	1.210	3,27%	1.162	2,78%
(-)	Taxes	770	2,31%	964	2,60%	923	2,20%
RISULTATO DOPO IMPOSTE (R.D.I.)		481	1,44%	246	0,66%	239	0,57%
(-)	Risultato di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
RISULTATO CONSOLIDATO		481	1,44%	246	0,66%	239	0,57%
ATTIVO		Circolante Netto Operativo a breve =		6.215			
	Crediti verso Soci c/ versamenti dovuti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Immobilizzazioni immateriali	544	0,83%	147	0,22%	204	0,29%
	Immobilizzazioni materiali	8.594	13,07%	8.715	12,93%	8.717	12,40%
	Immobilizzazioni finanziarie	29.540	44,93%	34.174	50,68%	36.098	51,35%
	Differenze di consolidamento	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI NETTE		38.678	58,83%	43.036	63,83%	45.019	64,04%
CNO+/-	RIMANENZE	6.225	9,47%	6.711	9,95%	7.881	11,21%
CNO+/-	Crediti commerciali a breve	3.757	5,71%	4.351	6,45%	5.196	7,39%
	Crediti commerciali a medio	31	0,05%	19	0,03%	29	0,04%
	Crediti infragruppo	8.638	13,14%	7.864	11,66%	6.631	9,43%
CNO+/-	Crediti diversi a breve	525	0,80%	483	0,72%	453	0,64%
	Crediti diversi a medio	2.292	3,49%	2.209	3,28%	3.555	5,06%
CNO-/-	Fondo svalutazione crediti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE CREDITI		15.243	23,19%	14.926	22,14%	15.864	22,57%
PFN+/-	Partecipazioni a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN+/-	Azioni proprie a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN+/-	Altri titoli a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN+/-	Liquidita'	5.374	8,17%	2.540	3,77%	1.249	1,78%
TOTALE ATTIVO IN CIRCOLO		26.842	40,83%	24.177	35,86%	24.994	35,55%
CNO+/-	Ratei e Riscconti attivi	221	0,34%	214	0,32%	286	0,41%
TOTALE ATTIVO		65.741	100,00%	67.427	100,00%	70.299	100,00%
PASSIVO		Stress Test ok>1 =		10,96		Pos Fin. Netta PFN extragr.=	
	Capitale sociale	10.000	15,21%	10.000	14,83%	10.000	14,22%
	Riserve e fondi similari	30.696	46,69%	32.694	48,49%	32.455	46,17%
	Riserve di consolidamento	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Risultati non assegnati	480	0,73%	246	0,36%	239	0,34%
PATRIMONIO NETTO		41.176	62,63%	42.940	63,68%	42.694	60,73%
	Capitale e riserve di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
	Risultato di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PATRIMONIO NETTO TOTALE (EQUITY)		41.176	62,63%	42.940	63,68%	42.694	60,73%
	Fondi per rischi e oneri	3.307	5,03%	3.560	5,28%	3.524	5,01%
	Fondo trattamento di fine rapporto dipendenti	827	1,26%	825	1,22%	1.771	2,52%
PFN-/-	Obbligazioni ordinarie e conv. a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN-/-	Obbligazioni ordinarie e conv. a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN-/-	Debiti vs. banche a breve	7.225	10,99%	6.244	9,26%	4.517	6,43%
PFN-/-	Debiti vs. banche a medio	4.070	6,19%	4.037	5,99%	5.370	7,64%
PFN-/-	Altri debiti finanziari a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN-/-	Altri debiti finanziari a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN-/-	Accounti da clienti a breve	1.406	2,14%	425	0,63%	466	0,66%
PFN-/-	Accounti da clienti a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
CNO-/-	Debiti vs. fornitori a breve	3.066	4,66%	3.862	5,73%	5.162	7,34%
CNO-/-	Debiti vs. fornitori a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN-/-	Titoli di debito a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PFN-/-	Titoli di debito a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
CNO-/-	Debiti infragruppo	3.217	4,89%	3.814	5,66%	4.582	6,52%
CNO-/-	Altri debiti a breve	1.441	2,19%	1.720	2,55%	2.213	3,15%
CNO-/-	Altri debiti a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE DEBITI		20.425	31,07%	20.102	29,81%	22.310	31,74%
CNO-/-	Ratei e riscconti passivi	6	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
TOTALE PASSIVO		24.565	37,37%	24.487	36,32%	27.605	39,27%
TOTALE PASSIVO E NETTO		65.741	100,00%	67.427	100,00%	70.299	100,00%
Current FREE CASH FLOW (Cffo)		5.493	16,47%	4.646	12,54%	6.596	15,75%
FATTURATO PER ADDETTO		332		334		331	
TOTAL DEBT TO EQUITY		0,50		0,47		0,52	
Specifica costi di acquisto dei soli SERVIZI		10.346	31,01%	12.038	32,49%	13.792	32,94%
Extra rendimento del capitale investito		138	0,81%				

Gestione Tesoreria Netta Ok con freccia sopra colorata area e sopra 0



+/- risp. al settore		
	ITALY	SPAIN
	2015	2.014
% impresa - % settore		
VA	-7,55%	-2,50%
EBITDA	-4,44%	-2,72%
EBIT	-2,41%	-2,56%
RC	+6,75%	+6,42%
RPI	-2,42%	-3,03%
RDI	-2,35%	-3,41%
FCFgc	+5,93%	+8,29%

Variazioni ultimo anno		
	Impresa	ITALY
g Vendite	-11,81%	+5,87%
% 2015 meno % 2014		
VA	+2,62%	+0,54%
EBITDA	+2,45%	+1,46%
EBIT	+1,08%	+1,42%
RC	+2,64%	+1,48%
RPI	+0,48%	+1,25%
RDI	+0,78%	+0,90%
FCFgc	+3,93%	+0,70%



Ratios	2015	2014	2013
MEC	17,29%	13,29%	13,85%
ROA	2,31%	1,90%	1,58%
ROE	1,17%	0,57%	0,56%
Leverage	1,60	1,57	1,65
Probability Ebitda % 2016 Pr 2015			
Dev Standard Ebitda%	1,25%		
Media Ebitda %	7,29%		
Pr. Ebitda% <= 7,1%	45%		P2% <= 3,8
Pr. Ebitda% >9,6%	3%		P46% >8,1
7,1 < Pr.Ebitda% <= 9,6	52%		P50%
Financial cycle			
Rotaz Score	5,0	5,3	5,2
gg. Incasso	44	44	46
gg. In+grupp	143	125	104
gg. Pagam.	46	50	60
gg. pa+grupp	95	99	113

Altman Z score

Pseudo RATING

Scheda 15