PANARIAgroup®
INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A.

BILANCIO 2004

PANARIAgroup
INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A.

BILANCIO 2004

Consolidato

INDICE

1. LETTERA AGLI AZIONISTI 4

2. RISULTATI IN SINTESI 6

3. CARICHE SOCIALI 10
Consiglio di Amministrazione
Collegio Sindacale
Società di Revisione

4. STRUTTURA DEL GRUPPO 11

5. MARCHI DEL GRUPPO 11

6. CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA 13

7. RELAZIONE SULLA GESTIONE 15

8. BILANCIO CONSOLIDATO 39
Stato Patrimoniale
Conto Economico

9. NOTA INTEGRATIVA 45

10. ALLEGATI 94

11. RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE 100

12. RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE 102

LETTERA AGLI AZIONISTI

Signori Azionisti,
anche il 2004 ha rappresentato per il nostro Gruppo un anno di crescita culminato con il raggiungimento di importanti traguardi commerciali e reddituali.

Risultati raggiunti nel 2004

I ricavi consolidati hanno superato 235 milioni di Euro con un incremento dell'11,2% rispetto al 2003.
Il margine operativo, pari a 40.678 migliaia di Euro, ha registrato un incremento di 2.852 migliaia di Euro (+7,5%). L'utile del Gruppo è stato di 14.880 migliaia di Euro, in crescita del 3,1% rispetto allo scorso anno.
La portata dei risultati raggiunti va collocata nell'attuale contesto economico, caratterizzato da una congiuntura sfavorevole, penalizzato da un incremento dei costi energetici, dei prezzi delle materie prime e dall'ulteriore peggioramento del rapporto di cambio Euro / Dollaro.

Si conferma, quindi, in questo difficile scenario, la validità del nostro modello di business che si basa sul valore aggiunto dei nostri prodotti.
Le attività di Panariagroup presidiano la fascia alta e lusso del mercato attraverso prodotti di elevata qualità e di grande ricercatezza estetica.
L'intensa ricerca e sviluppo finalizzata a continue innovazioni nei prodotti e nei processi produttivi ci ha permesso il lancio di nuovi modelli durante tutto l'arco dell'anno.
I nostri cinque marchi Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo e Margres hanno continuato a migliorare la notorietà e la presenza sui mercati nazionali e internazionali, grazie anche all'efficacia delle politiche di penetrazione commerciale attuate dal management.
La struttura commerciale del Gruppo, composta da 164 dipendenti, 278 agenti e 6 promoter, garantisce un'ampia e capillare rete di distribuzione attiva in Italia e all'estero e rappresenta uno dei principali fattori di successo che puntiamo a rafforzare ulteriormente per il prossimo futuro.

Espansione internazionale

La distribuzione dei nostri prodotti ha raggiunto più di 60 paesi in tutto il mondo: attualmente Panariagroup ricopre un ruolo di primo piano sui mercati esteri: nel 2004 il fatturato su tali aree è cresciuto del 15,7%

raggiungendo il 57,2% delle vendite totali del Gruppo.
Stati Uniti, Francia e Belgio si sono confermate le aree di sbocco con i maggiori tassi di crescita, ma anche a livello nazionale abbiamo aumentato le quote di mercato, continuando a soddisfare le richieste della clientela più esigente e realizzando un incremento del 5,7% rispetto allo scorso anno.

Principali eventi dell'anno

Il 2004 è stato caratterizzato da due importanti eventi straordinari.
Nel mese di luglio si è perfezionata la fusione di tutte le società italiane (Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo) in un'unica entità, Panariagroup, con conseguente realizzo di economie di scala, miglioramento dell'efficienza industriale e razionalizzazione dei costi di struttura e nel mese di novembre il Gruppo si è quotato sul Mercato Telematico Azionario, nel segmento STAR.
Il successo dell'operazione ha pienamente soddisfatto le attese: la quotazione è stata accolta positivamente dal mercato con richieste quasi doppie rispetto all'offerta.
L'obiettivo di questa importante iniziativa è di supportare la strategia di sviluppo del Gruppo che prevede il consolidamento della posizione di leadership sul mercato italiano e l'espansione nei mercati esteri di maggiore interesse.

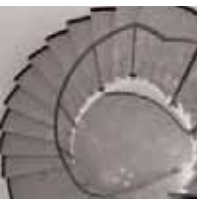
Anche nel 2005 saremo attivamente impegnati nel raggiungimento di importanti obiettivi di sviluppo che da sempre caratterizzano il nostro Gruppo.

Il Presidente
Giuliano Mussini

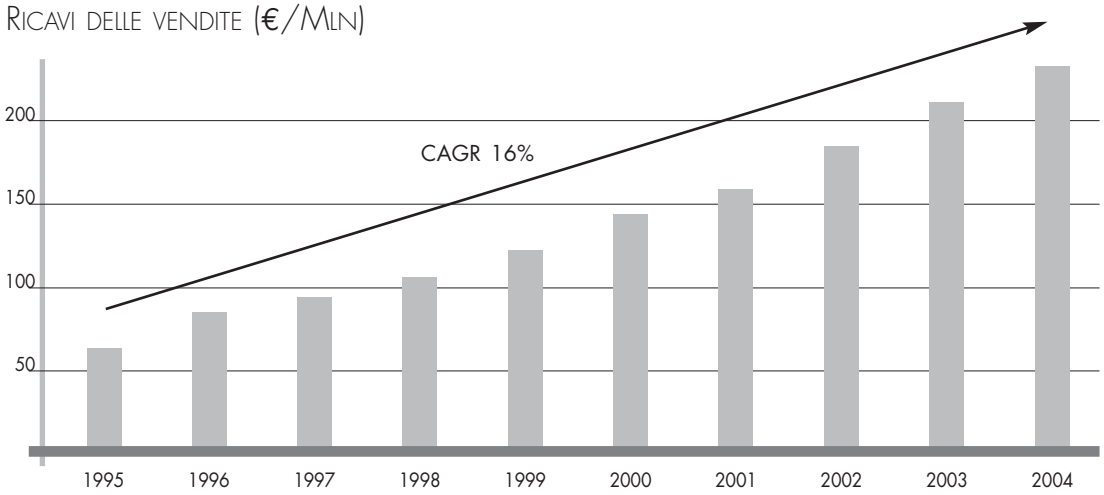
RISULTATI IN SINTESI

- Fatturato	235 milioni di Euro (212 milioni nel 2003)
- Ebitda	41 milioni di Euro (38 milioni nel 2003)
- Ebit	26 milioni di Euro (25 milioni nel 2003)
- Utile netto	14,9 milioni di Euro (14,4 milioni nel 2003)
- Utile per azione	0,33 Euro
- Dividendo* per azione	0,18 centesimi di Euro (pay-out ratio 50%)

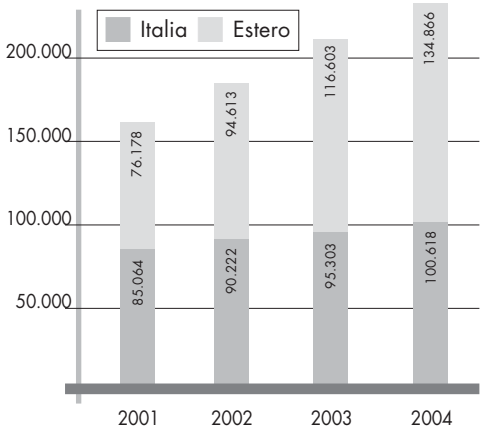
** proposto*



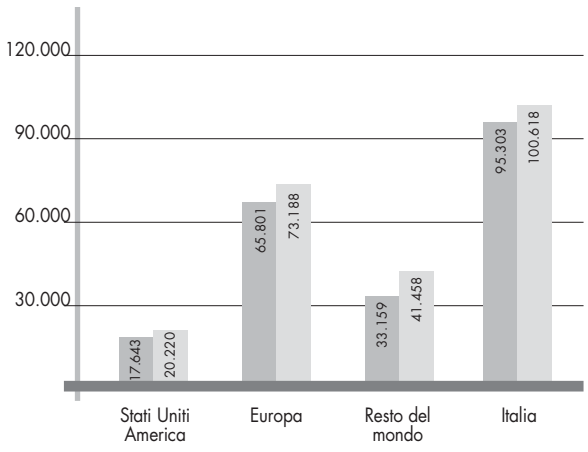
RICAVI DELLE VENDITE (€/MLN)



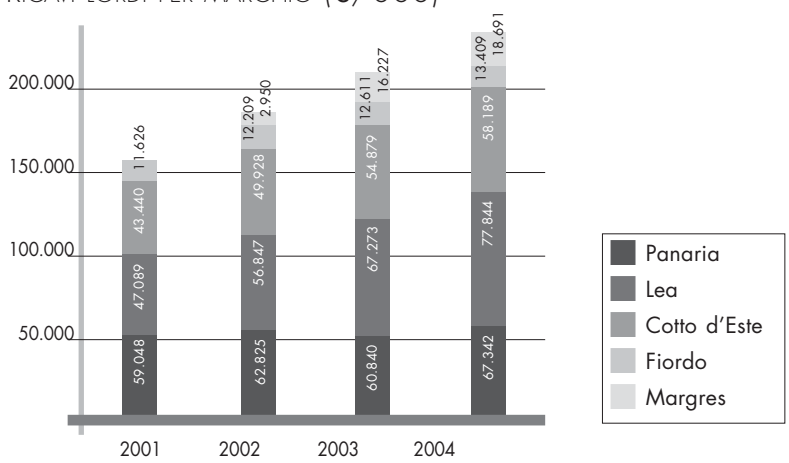
RICAVI LORDI PER AREA GEOGRAFICA (€/000)



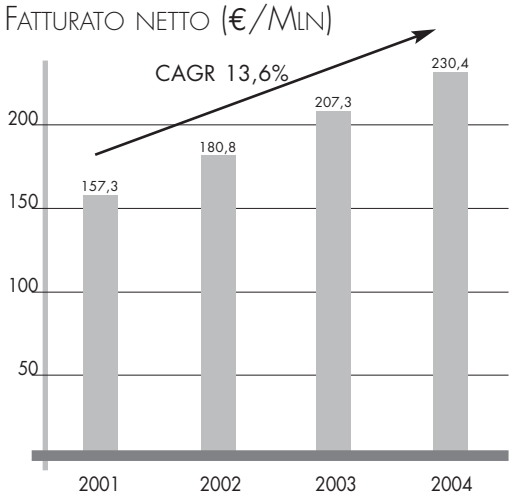
PRINCIPALI MERCATI (2003-2004) (€/000)



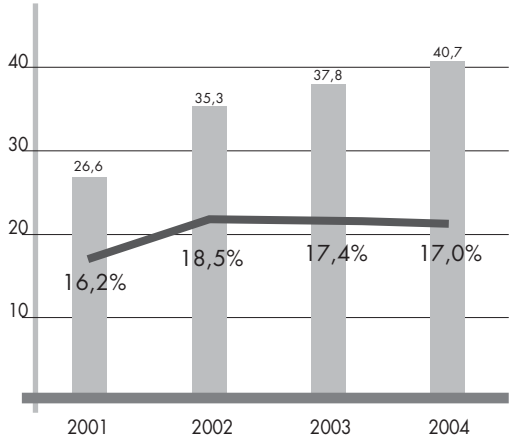
Ricavi lordi per marchio (€/000)



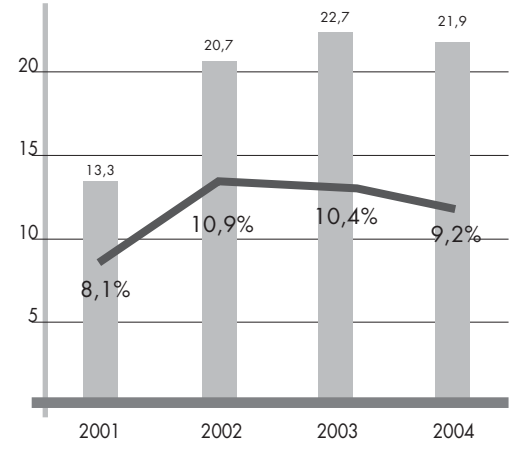
Fatturato netto (€/Mln)



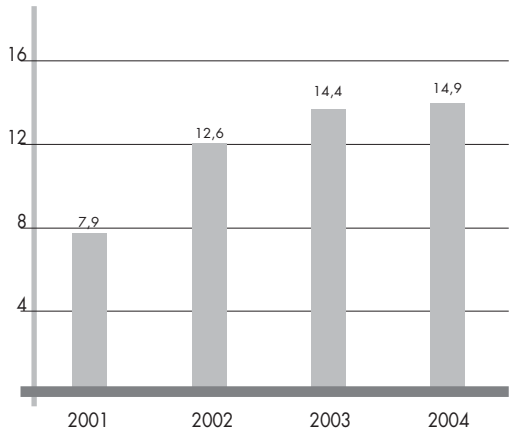
Ebitda (€/Mln) Ebitda margin

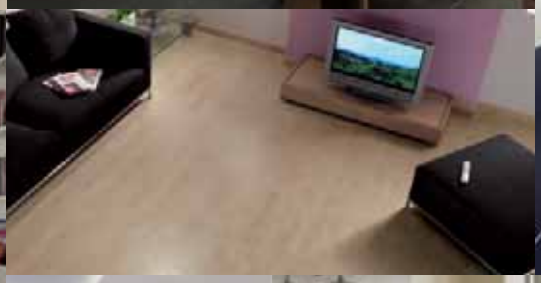


Risultato ante imposte (€/Mln) Ebt margin



Risultato netto (€/Mln)





I numeri di Panariagroup

(€/000)	2001	%	2002	%	2003	%	2004	%
Valore della produzione	164.539	100,0	191.020	100,0	217.413	100,0	239.002	100,0
EBITDA	26.608	16,2	35.256	18,5	37.825	17,4	40.678	17,0
EBIT	15.746	9,6	23.584	12,3	25.475	11,7	25.656	10,7
Utile ante imposte	13.292	8,1	20.727	10,9	22.708	10,4	21.944	9,2
Imposte dell'esercizio	5.395		8.079		8.280		7.064	
Utile netto	7.897	4,8	12.648	6,6	14.428	6,6	14.880	6,2
Totale attivo	160.759		207.502		226.526		245.889	
Attività immobilizzate	53.379		70.861		77.376		60.307	
Capitale investito netto	97.071		114.868		139.905		128.976	
Patrimonio netto	46.925		53.573		43.501		132.872	
Posizione finanziaria netta	50.146		61.295		96.404		(3.896)	
Disponibilità liquide nette finali	(29.093)		(25.643)		(27.046)		15.722	
Investimenti totali	10.342		7.732		18.084		20.736	
Personale medio	766		1.000		1.008		1.045	

Indici

	2001	2002	2003	2004
ROE %	16,8	23,6	33,2	11,2
ROI %	14,7	18,7	16,8	17,9
ROCE %	16,2	20,5	18,2	19,9
ROS %	9,6	12,3	11,7	10,7
Capex/VoP %	6,3	4,0	8,3	8,7
PFN/PN	1,1	1,1	2,2	(0,03)
VoP per dipendente (€/1000)	214,8	191,0	215,7	228,7

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuliano Mussini	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Modena, 10/9/1930
Giovanna Mussini	Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione	Sassuolo (MO), 12/4/1959
Andrea Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 15/5/1958
Emilio Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 20/4/1961
Giuseppe Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 23/11/1962
Paolo Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 11/2/1958
Giuliano Pini	Amministratore Delegato	Modena, 21/5/1952
Marco Mussini	Amministratore	Sassuolo (MO), 21/7/1971
Giovanni Burani(*) (**)	Amministratore	Parma, 20/10/1964
Alessandro Iori(*) (**)	Amministratore	Reggio Emilia, 15/6/1943
Paolo Onofri(*) (**)	Amministratore	Bologna, 11/11/1946
Enrico Palandri (**)	Amministratore	Milano, 2/10/1962

(*) Amministratore indipendente.

(**) Amministratore non esecutivo.

Collegio Sindacale

Nome e cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giovanni Ascari	Presidente del Collegio Sindacale	Modena, 13/10/1935
Vittorio Pincelli	Sindaco effettivo	Frassinoro (MO), 3/8/1943
Francesco Tabone	Sindaco effettivo	Monza, 2/2/1956
Corrado Cavallini	Sindaco supplente	Sassuolo (MO), 4/1/1971
Massimiliano Stradi	Sindaco supplente	Sassuolo (MO), 16/3/1973

Società di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.

STRUTTURA DEL GRUPPO

La struttura del Gruppo al 31 Dicembre 2004, risulta essere la seguente:

MARCHI DEL GRUPPO

CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA

I Signori Azionisti sono convocati in Assemblea Ordinaria, presso il Forum Guido Monzani a Modena in Via Aristotele 33, in prima convocazione alle ore 11 del giorno 26 aprile 2005 e, occorrendo, in seconda convocazione per il giorno 28 aprile 2005, stesso luogo ed ora per discutere e deliberare sul seguente

ORDINE DEL GIORNO

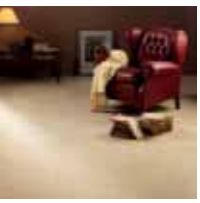
1. Approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004. Delibere inerenti e conseguenti.
2. Nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione previa determinazione del numero. Delibere inerenti e conseguenti.
3. Rinnovo dell'autorizzazione alla compravendita di azioni proprie.

Avranno diritto di intervenire all'Assemblea gli Azionisti titolari di azioni ordinarie che presentino nei modi e nei termini previsti dalle vigenti disposizioni di legge le specifiche certificazioni a tal fine rilasciate da un intermediario al sistema di gestione accentrata Monte Titoli S.p.A.
La nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione avviene sulla base di liste presentate da Azionisti che, da soli o congiuntamente, rappresentino almeno il 5% del capitale sociale costituito da azioni aventi diritto di voto in Assemblea Ordinaria. Le liste complete della documentazione richiesta dalla legge e dallo Statuto, dovranno essere depositate presso la sede della Società almeno 10 giorni prima della data prevista per l'Assemblea, a pena di decadenza.
La documentazione relativa agli argomenti posti all'ordine del giorno sarà a disposizione del pubblico nei termini prescritti dalle vigenti disposizioni presso la sede legale e la Borsa Italiana.
Gli Azionisti hanno facoltà di ottenerne copia.
All'Assemblea possono assistere esperti, analisti finanziari e giornalisti che a tal fine sono invitati a far pervenire richiesta di partecipazione almeno due giorni prima dell'adunanza in prima convocazione al seguente recapito: fax 0535-95244.
Il presente avviso sarà altresì disponibile sul sito internet della Società all'indirizzo www.panariagroup.it.

Sassuolo, 23 marzo 2005

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Giuliano Mussini

Relazione sulla gestione



RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULLA GESTIONE AL BILANCIO CONSOLIDATO 2004

Risultati ed eventi rilevanti dell'esercizio 2004

Risultati

Signori Azionisti,

Nonostante una sostanziale fase di stagnazione economica che ha caratterizzato i paesi dell'area Euro, il settore dell'edilizia (nuove costruzioni e ristrutturazioni) ha manifestato un buon andamento in alcuni dei principali mercati "tradizionali" del Gruppo: Italia, Francia, Portogallo e Paesi Bassi.

Negli Stati Uniti e nei paesi asiatici, caratterizzati da una fase economica espansiva con tassi di crescita ancora significativi, si sono registrate importanti crescite nel settore dell'edilizia.

In tale contesto il Gruppo ha registrato un significativo incremento del volume d'affari, anche sui mercati emergenti dove opera ancora marginalmente (Asia ed Estremo Oriente), confermando ancora una volta la validità delle strategie di sviluppo adottate.

- I **ricavi delle vendite** consolidati sono stati pari a **235.590** migliaia di Euro, in crescita del **11,2%** rispetto al 2003.
- Il **margine operativo** pari a **40.678** migliaia di Euro ha registrato un incremento di 2.852 migliaia di Euro in crescita del **7,5%** rispetto all'anno precedente.
- L'**utile** del Gruppo è stato di **14.880** migliaia di Euro con un incremento rispetto al 2003 del **3,1%** (+452 migliaia di Euro).

Eventi rilevanti

L'esercizio 2004 è stato un anno di transizione nel quale hanno trovato completamento le scelte strategiche maturate nel corso dei passati esercizi.

Il 2004 è stato infatti caratterizzato da eventi straordinari di particolare rilievo quali:

- **Fusione per incorporazione** di Cotto d'Este Antica Ceramica d'Arte S.p.A., Ceramiche Artistiche Lea S.p.A., Fiordo Industrie Ceramiche

S.p.A. e G.M.G. S.r.l. in Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. che in data 20 luglio 2004 ha assunto la denominazione di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.; tale operazione ha permesso di semplificare l'assetto societario e di consentire l'ottimizzazione delle procedure gestionali.

- **Scissione del ramo immobiliare** di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. nella costituenda Immobiliare Gemma S.p.A., che ha comportato il trasferimento a valori contabili netti di 25.278 migliaia di Euro di immobili a fronte dei quali sono stati trasferiti debiti finanziari pari a 22.774 migliaia di Euro con un conseguente miglioramento della posizione finanziaria netta del Gruppo.
- **Costituzione di Lea North America Inc.** che a partire dal 2005, commercializzerà i prodotti del marchio Lea direttamente sul mercato americano.
- **Quotazione di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.** sul mercato azionario italiano nel segmento Star; con un flottante corrispondente al 35,2% del Capitale Sociale del Gruppo.

La quotazione ha consentito l'ingresso nel Gruppo di nuove risorse finanziarie che al netto dei costi di quotazione sono state di circa 57.000 migliaia di Euro.

L'attuale assetto organizzativo e la struttura finanziaria del Gruppo, acquisiti in seguito alle operazioni sopra descritte, ci rendono maggiormente competitivi nell'intraprendere gli obiettivi di crescita futuri.

L'ECONOMIA INTERNAZIONALE E L'EVOLUZIONE DEL SETTORE

Il 2004 ha rappresentato un'importante tappa del percorso di ripresa della crescita economica mondiale in atto dal 2002. L'espansione del commercio internazionale ha registrato ritmi di crescita del 9-10%, ciò grazie soprattutto alla forza trainante di Stati Uniti e del continente asiatico, che hanno raggiunto la massima espansione nel corso del primo semestre 2004, e grazie anche ai più alti tassi di crescita dell'America latina e degli altri paesi emergenti.

Nella seconda metà dell'anno sono emersi alcuni elementi di squilibrio, primi tra tutti il deficit commerciale degli Stati Uniti e la tensione creata-

si sui mercati finanziari e valutari, che potrebbero costituire le basi di un futuro rallentamento economico in particolare dei paesi occidentali.
Sebbene gli Stati Uniti abbiano registrato nel 2004 una crescita della produzione industriale pari al +4,4% (contro il +0,8% dell'area Euro), l'eccesso di domanda interna ha determinato un peggioramento del deficit commerciale che non accenna ad invertire la propria tendenza nonostante la svalutazione del Dollaro. Si prevede pertanto un proseguimento della politica di aumento dei tassi di interesse da parte della FED ed ulteriori spinte inflative, anche nel 2005, (inflazione +3,5% nel 2004).

Diverso lo scenario nell'area dell'Euro che, dopo un andamento nella prima parte dell'anno superiore alle attese iniziali, mostra nel secondo semestre 2004 una conferma della fase di moderata espansione (PIL +2% nel 2004 contro il +4,4% Usa), caratterizzata da un mancato recupero delle componenti interne della domanda, incapace di compensare l'attenuarsi della spinta delle esportazioni sulla produzione industriale.
Nei principali paesi dell'area Euro emergono, tuttavia, notevoli differenze: in Francia (PIL 2004: +2,5%) e in Spagna (PIL 2004: +2,7%) la crescita è stata sostenuta dalla domanda interna mentre in Germania (PIL 2004: +1,6%) e in Italia (PIL 2004: +1,2%), maggiormente legate al contributo dell'export, il 2004 si è concluso con un sensibile rallentamento (-0,2% PIL Germania 4° trimestre, -0,3% PIL Italia 4° trimestre).

Sebbene nei primi tre quarti dell'anno l'economia italiana abbia registrato un significativo rialzo, l'indebolimento dell'attività industriale (-0,4% nel 2004), la perdita di slancio delle esportazioni influenzata peraltro dal rapporto sfavorevole del cambio Euro/Dollaro, e la mancata accelerazione dei consumi nei mesi finali dell'anno, hanno inevitabilmente determinato un risultato annuale al di sotto delle aspettative.
Dal punto di vista dei consumi la crescita reale per il 2004, trainata dalla componente dei beni durevoli, si stima prossima all'1,2%.
La debolezza della domanda interna congiuntamente alla rivalutazione dell'Euro ha avuto l'effetto di favorire, nonostante i rincari dei prodotti petroliferi, la discesa della dinamica tendenziale dell'inflazione sino ad un tasso medio annuo del 2,2%, mezzo punto in meno rispetto al 2003 e miglior risultato dal 1999. È stato così annullato il divario che separava l'Italia dagli altri Paesi della area Euro.

Per quanto concerne il settore delle piastrelle di ceramica, nel 2004, i produttori italiani si sono confrontati con un ambiente competitivo particolarmente difficile, ulteriormente accentuato dagli effetti di deprezzamento del Dollaro e solo in parte mitigato da una fase di sviluppo dei consumi a livello mondiale.
I circa 581 milioni di metri quadrati di vendite complessive sono la risultante di un calo delle vendite sul mercato interno, fermatosi a circa 168,5 milioni di metri quadrati -2,00% e di una flessione delle esportazioni, -1,24%, che raggiungono ora i 412,5 milioni di metri quadrati.
La composizione delle vendite posiziona il mercato domestico italiano intorno al 29,00% e quello estero intorno al 71,00%.
Sul fronte delle vendite oltre confine, l'area in maggiore difficoltà è quella extra UE ove, se si eccettuano gli Stati Uniti (in crescita del 3,65%), si registra una generale flessione nell'ordine del -1,80%. Più stabile la situazione nei paesi dell'Unione, dove i volumi delle vendite si sono attestati intorno ai livelli dell'anno precedente (-0,65%).
Tra i mercati dell'Unione si sono registrati alcuni interessanti segnali di ripresa dei consumi in particolar modo in Francia (+3,47%) e nei paesi anglosassoni (Gran Bretagna +8,78%, Irlanda +12,44%), mentre permane la difficile situazione della Germania (-6,67%).
Il mercato italiano, pur in presenza del permanere di bassi tassi di interesse, sconta un peggioramento del clima di fiducia delle famiglie e una riduzione del reddito disponibile.
Nonostante la contrazione di volumi venduti, il fatturato del settore italiano, grazie alla variabile prezzo medio di realizzo (+4,3%), ha registrato un incremento di circa il 2,8%. Sui mercati europei, caratterizzati dall'assenza di tasso di cambio, il prezzo medio di vendita, registra un interessante +4,56% che viene notevolmente attenuato, a causa delle fluttuazioni delle divise, nel caso dei prezzi medi negli Stati Uniti espressi in Euro (+1,93%). Per quanto concerne gli altri continenti, Asia, Africa e Oceania, hanno fatto registrare significativi incrementi di prezzo medio che oscillano dal 4% fino quasi al 9%.
Ancora una volta, l'incremento registrato nei prezzi medi è la dimostrazione dell'apprezzamento delle qualità sia estetiche che tecniche espresse dai prodotti ceramici "made in Italy" e apprezzate in tutto il mercato mondiale di riferimento.

Analisi economica patrimoniale e finanziaria di Gruppo 2004

Sintesi dati economici

(€/000)	2004	2003	Variazione	%
Ricavi delle vendite	235.590	211.906	23.684	11,2%
Premi a clienti	(5.208)	(4.568)	(640)	14,0%
Variazione prodotti finiti	6.424	8.393	(1.969)	-23,5%
Altri ricavi e proventi	2.196	1.682	514	30,6%
Totale ricavi	**239.002**	**217.413**	**21.589**	**9,9%**
Costi per beni e servizi	(155.315)	(139.759)	(15.556)	11,1%
Personale	(40.923)	(37.820)	(3.103)	8,2%
Variaz. mag. mat. prime e mat. consumo	886	239	647	270,7%
Altri oneri di gestione	(2.972)	(2.248)	(724)	32,2%
Totale costi operativi	*(198.324)*	*(179.588)*	*(18.736)*	*10,4%*
Margine operativo lordo	**40.678**	**37.825**	**2.853**	**7,5%**
Ammortamenti e accantonamenti	(15.022)	(12.350)	(2.672)	21,6%
Margine operativo netto	**25.656**	**25.475**	**181**	**0,7%**
Proventi/(oneri) finanziari	(3.328)	(2.722)	(606)	22,3%
Proventi/(oneri) straordinari	(384)	(45)	(339)	753,3%
Margine pre-imposte	**21.944**	**22.708**	**(339)**	**-1,5%**
Imposte	(7.064)	(8.280)	1.216	-14,7%
Utile netto	**14.880**	**14.428**	**452**	**3,1%**

Ricavi

I **ricavi di vendita**, hanno registrato una crescita rispetto all'anno precedente del **11,2%** passando dai 211.906 migliaia di Euro del 2003 ai 235.590 migliaia di Euro del 2004 (+23.684 migliaia di Euro).
La variazione del fatturato è stata caratterizzata da un aumento dei volumi di circa il **6%** in conseguenza dell'acquisizione di nuove quote di mercato e da un aumento dei prezzi medi di vendita di circa il **5%**, determinato principalmente dall'introduzione di nuovi prodotti con contenuti tecnici ed estetici sempre più innovativi.
In Italia, nonostante un rallentamento dei tassi di crescita del fatturato nel settore ceramico, il nostro Gruppo ha registrato un incremento di circa il **6%**; per quanto riguarda i mercati esteri si segnala, oltre ad una signi-

ficativa crescita sui mercati "tradizionali" del Gruppo (Europa Occidentale e Stati Uniti), anche un importante incremento del fatturato sui mercati asiatici dove operiamo ancora marginalmente.
Nonostante l'effetto cambio negativo derivante dal deprezzamento del Dollaro USA, nei confronti dell'Euro, con una variazione di circa il -10%, il fatturato negli Stati Uniti, considerato uno dei mercati strategicamente più importanti per il nostro Gruppo, ha registrato un incremento del 14,6%.
Di seguito una tabella riepilogativa con l'indicazione della ripartizione delle vendite suddivise per i principali mercati del Gruppo:

Ricavi per area geografica

Nazione (€/000)	**2004**	**2003**	**Var.**	**%**
1 ITALIA	100.747	95.300	5.447	5,7%
2 STATI UNITI AMERICA	20.220	17.650	2.570	14,6%
3 FRANCIA	17.851	16.295	1.556	9,5%
4 BELGIO	16.199	13.180	3.019	22,9%
5 PORTOGALLO	14.200	12.550	1.650	13,1%
6 GERMANIA	13.622	12.900	722	5,6%
7 OLANDA	11.316	10.880	436	4,0%
8 HONG KONG	3.969	1.416	2.553	180,4%
9 SVIZZERA	3.818	3.623	195	5,4%
10 GRAN BRETAGNA	3.383	2.663	720	27,0%
11 GRECIA	3.262	2.723	539	19,8%
12 SPAGNA	3.004	2.384	620	26,0%
13 AUSTRALIA	2.704	2.180	524	24,0%
14 AUSTRIA	2.107	1.993	114	5,7%
15 CANADA	1.695	1.472	223	15,2%
16 Altri estero	17.493	14.695	2.798	19,0%
Totale	**235.590**	**211.906**	**23.684**	**11,2%**

La **variazione delle rimanenze di prodotti finiti** è stata di 6.424 migliaia di Euro, tale incremento di minore entità rispetto al 2003 (+8.393 migliaia di Euro), rispecchia da un lato le effettive necessità di portafoglio ordini registrate a fine 2004 e dall'altro il corretto equilibrio necessario per ga-

rantire una consistenza ottimale di magazzino (quantità e mix), per una giusta capacità di evasione degli ordini.
Anche nel corso del 2004 è continuato lo smaltimento delle gamme di prodotto a basso indice di rotazione con particolare riferimento al completamento del passaggio dalla tipologia di prodotti in monocottura a quella in gres porcellanato con caratteristiche tecniche ed estetiche di maggior pregio. Tale orientamento è confermato anche dal mix di tipologia che ha caratterizzato le vendite del 2004, come di seguito indicato:

Ricavi per tipologia di prodotto

Tipologia (€/000)	**2004**	**2003**	**var.**	**%**
Monocottura	15.031	31.064	(16.033)	–51,61%
%	*6,4%*	*14,7%*		
Gres porcellanato	220.559	180.842	39.717	21,96%
%	*93,6%*	*85,3%*		
Totale	**235.590**	**211.906**	**23.684**	**11,2%**

Costi operativi

I **costi operativi** del 2004 ammontano a 198.324 migliaia di Euro con un incremento rispetto all'anno precedente del 10,4% (+18.736 migliaia di Euro), tale variazione riflette l'incremento dei volumi produttivi e conseguentemente dei volumi di vendita anche se nell'ultimo quadrimestre del 2004, si sono verificati alcuni incrementi di costo determinati dai fattori di carattere congiunturale e straordinario di seguito riassunti:

- aumento dei prezzi di acquisto di alcune materie prime (in particolare lo zirconio);
- incremento significativo dei noli marittimi legati al trasporto delle materie prime provenienti dall'Ucraina e dalla Turchia che rappresentano i principali mercati di approvvigionamento del nostro Gruppo per quanto concerne le argille e i feldspati (componenti base per il supporto ceramico);
- incremento dei costi del personale legato alla partenza della nuova linea di produzione dello stabilimento di Toano che dovrebbe essere operativa a partire dal secondo trimestre del 2005;

- spese commerciali relative a iniziative straordinarie volte al sostegno dei marchi e alla promozione delle nuove linee di prodotto presentate lo scorso settembre in occasione della più importante manifestazione fieristica del settore (CERSAIE di Bologna).

Risultati operativi e utile netto

Il **margine operativo lordo** è di **40.678** migliaia di Euro con un incremento del 7,5% (+2.852 migliaia di Euro) rispetto al 2003.

Gli **ammortamenti e accantonamenti** pari a 15.022 migliaia di Euro registrano un incremento rispetto all'anno precedente del 21,6% (+2.672 migliaia di Euro), tale incremento è stato principalmente determinato dalla quota di ammortamento dei costi di quotazione (4.065 migliaia di Euro ammortizzabili in cinque esercizi) di competenza del 2004 per circa 800 migliaia di Euro e per circa 1.700 migliaia di Euro dagli accantonamenti operati nel corso dell'esercizio (perdite su crediti, svalutazione magazzini, indennità suppletiva di clientela, etc.).

Gli **oneri finanziari al netto dei proventi** ammontano a 3.327 migliaia di Euro con un incremento del 22,2% rispetto all'anno precedente (+605 migliaia di Euro).
Tale variazione è così composta:

- il saldo oneri e proventi relativi alla gestione dei flussi finanziari ordinari è stato di -2.207 migliaia di Euro, sostanzialmente allineato con il dato dell'anno precedente (-111 migliaia di Euro); il rapporto di tali oneri rispetto al totale ricavi, ha registrato un miglioramento passando dallo 0,96% del 2003 allo 0,92% del 2004, il beneficio è attribuibile in parte al generalizzato calo dei tassi finanziari e in parte all'ottimizzazione delle politiche di gestione della Tesoreria adottate dal Gruppo;
- il saldo utili e perdite su cambi è stato di -1.121 migliaia di Euro registrando un significativo peggioramento rispetto all'anno precedente (-494 migliaia di Euro), interamente attribuibile al rapporto sfavorevole del cambio Euro/Dollaro che ha penalizzato gli incassi relativi alla commercializzazione dei nostri prodotti sul mercato americano.

Le **imposte** dell'esercizio sono state pari a 7.064 migliaia di Euro.

Il carico fiscale per Euro 4.164 migliaia di Euro è stato calcolato tenendo in considerazione l'abbattimento di 13 punti percentuali dell'aliquota IRES (dal 33% al 20%) e delle altre agevolazioni previste per le società neo-quotate (doppia deducibilità degli oneri di quotazione), in accordo con la normativa vigente e in particolare con riferimento al D.L. 269/2003. Tuttavia, in considerazione del recente pronunciamento della Commissione Europea, che ha ritenuto tali agevolazioni ostative della concorrenza, si è provveduto ad accantonare al fondo imposte l'importo di 2.900 migliaia di Euro, sostanzialmente corrispondente al differenziale stimato tra l'onere fiscale iscritto nel bilancio d'esercizio e l'onere fiscale teorico che si sarebbe determinato in assenza delle suddette agevolazioni. Tale accantonamento è stato effettuato a fini prudenziali, nell'attesa di conoscere gli esiti del probabile contenzioso che si instaurerà tra il Governo italiano e la Commissione Europea a seguito del suddetto pronunciamento.

L'**utile netto** è stato di **14.880** migliaia di Euro in crescita del 3,1% (+452 migliaia di Euro) rispetto al risultato del 2003.

Sintesi dati patrimoniali e finanziari

(€/000)	**2004**	**2003**	**Variazione**	**%**
Immobilizzazioni immateriali	9.595	5.782	3.813	65,9%
Immobilizzazioni materiali	50.612	71.402	(20.790)	-29,1%
Immobilizzazioni finanziarie	100	192	(92)	-47,9%
Attività immobilizzate	*60.307*	*77.376*	*(17.069)*	*-22,1%*
Attività correnti	168.465	147.238	21.227	14,4%
Passività correnti	(85.413)	(73.148)	(12.265)	16,8%
Capitale circolante netto	*83.052*	*74.090*	*8.962*	*12,1%*
Att./Pass. esigibili oltre esercizio	*(14.383)*	*(11.561)*	*(2.822)*	*24,4%*
Capitale investito netto	**128.976**	**139.905**	**(10.929)**	**-7,8%**
Posizione finanziaria netta	*3.896*	*(96.404)*	*100.300*	*-104,0%*
Patrimonio netto	*(132.872)*	*(43.501)*	*(89.371)*	*205,4%*
Totale fonti	**(128.976)**	**(139.905)**	**10.929**	**-7,8%**

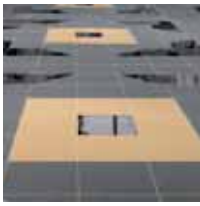
Investimenti

Gli investimenti materiali dell'anno, circa 15.613 migliaia di Euro, oltre al normale ciclo di sostituzione degli impianti per garantire il mantenimento e il miglioramento dell'efficienza produttiva, sono relativi al potenziamento e sviluppo della capacità produttiva e in particolare:

- installazione di una linea completa (pressa, essicatoio, ricevimento atomizzati colorati), nel reparto presse dello stabilimento di Fiorano per la produzione di gres porcellanato colorato in massa di grandi formati per un importo di circa 1.250 migliaia di Euro;
- installazione di 2 nuove presse e un essicatoio nel reparto presse dello stabilimento di Toano per un importo di circa 1.400 migliaia di Euro;
- installazione di 2 nuove linee di scelta (una a Toano e una a Finale Emilia) e di 2 nuovi impianti di confezionamento (uno a Finale Emilia e uno a Ilhavo), per un importo di circa 1.400 migliaia di Euro;
- investimenti relativi alla nuova linea di produzione dello stabilimento di Toano (nuovo forno e reparto macinazione) non ancora completata per un importo di circa 2.500 migliaia di Euro;
- potenziamento delle linee di smalteria degli stabilimenti di Finale Emilia, Toano, Fiorano e Ilhavo per un importo di circa 1.900 migliaia di Euro;
- acquisto di nuovi stampi e tamponi per il reparto presse di tutti gli stabilimenti per un importo di circa 1.000 migliaia di Euro;
- completamento degli impianti di atomizzazione e macinazione dello stabilimento di Finale Emilia per un importo di circa 500 migliaia di Euro;
- potenziamento della struttura hardware dei sistemi informativi per circa 400 migliaia di Euro.

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta del Gruppo a fine 2004 registra un saldo positivo di 3.896 migliaia di Euro, un miglioramento di 100.300 migliaia di Euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.



I principali fattori che hanno caratterizzato tale miglioramento sono riconducibili:

- all'aumento di capitale avvenuto nel primo semestre 2004, pari a 15.000 migliaia di Euro;
- agli effetti finanziari derivanti dalla scissione del ramo immobiliare di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. nella costituenda Immobiliare Gemma S.p.A., che ha comportato il trasferimento a valori contabili netti di 25.278 migliaia di Euro di immobili a fronte dei quali sono stati trasferiti debiti finanziari pari a 22.774 migliaia di Euro;
- ai proventi al netto dei costi, derivanti dalla quotazione per circa 57.200 migliaia di Euro.

Informativa di settore

In ottemperanza alla raccomandazione Consob n. 98084143 del 27/10/1998, viene riportata nel seguito l'informativa di settore.
In particolare, si è individuato il *settore primario* nell'area di attività ed il *settore secondario* nell'area geografica.

Relativamente al *settore primario*, i prodotti realizzati dal Gruppo si presentano simili in termini di caratteristiche qualitative e produttive, fascia di mercato di riferimento, margini, clienti e reti di vendita. Si ritiene pertanto che il settore di attività non presenti al proprio interno alcuna diversificazione, in considerazione della sostanziale omogeneità dei rischi e dei benefici afferenti i prodotti realizzati dal Gruppo. Conseguentemente, non viene fornita alcuna informativa relativamente a tale settore.

Relativamente al *settore secondario*, si riportano nel seguito i dati richiesti dallo IAS 14, qualora tale settore sia articolato per area geografica. In particolare:

- per quanto concerne i ricavi suddivisi per area geografica, si fa riferimento alla tabella riportata al precedente capitolo "Ricavi";
- la ripartizione del totale attivo per localizzazione geografica risulta essere la seguente:

Ripartizione dell'attivo per area

Natura (€/000)	Italia	Europa	USA	Altro	Tatale
Immobilizzazioni	43.375	16.932			60.307
Rimanenze	66.262	7.405			73.667
Crediti	56.150	23.314	8.483	5.421	93.368
Banche	16.302		15	800	17.117
Ratei e risconti attivi	1.104	326			1.430
Totale Attivo	**183.193**	**47.977**	**8.498**	**6.221**	**245.889**

- La ripartizione degli investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali effettuati nell'esercizio per localizzazione geografica risulta essere la seguente:

Ripartizione degli investimenti per area

Natura (€/000)	Italia	Europa	USA	Altro	Tatale
Investimenti	14.329	1.284	0	0	15.613

Organizzazione e strategie di sviluppo

Nel corso del 2004, il Gruppo è stato oggetto di importanti operazioni sia di carattere organizzativo, atte a semplificare l'assetto societario e a consentire l'ottimizzazione delle procedure gestionali sia di carattere strategico, volte al consolidamento e allo sviluppo del posizionamento del Gruppo sul mercato di riferimento.
In particolare le operazioni sopra indicate si possono così riassumere:

Fusione per incorporazione di Cotto d'Este Antica Ceramica d'Arte S.p.A., Ceramiche Artistiche Lea S.p.A., Fiordo Industrie Ceramiche S.p.A. e G.M.G. S.r.l. in Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.

In data 19 luglio 2004 si è perfezionata la fusione per incorporazione di Cotto d'Este Antica Ceramica d'Arte S.p.A., Ceramiche Artistiche Lea S.p.A., Fiordo Industrie Ceramiche S.p.A. e G.M.G. S.r.l. in Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.
Obiettivi principali di tale operazione sono: l'incremento dell'efficacia e

dell'efficienza dell'attuale struttura societaria ed organizzativa del Gruppo; la costituzione di un unico organismo societario, con conseguenti realizzo di economie di scala e razionalizzazione della struttura dei costi. La fusione, i cui effetti civilistici e fiscali sono decorsi dall'1 gennaio 2004, non ha dato luogo ad alcun concambio, in quanto Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. possedeva direttamente la totalità del Capitale Sociale di Ceramiche Artistiche Lea S.p.A., Fiordo Industrie Ceramiche S.p.A. e G.M.G. S.r.l., ed indirettamente il Capitale Sociale di Cotto d'Este Antica Ceramica d'Arte S.p.A. (società posseduta direttamente per il 75%, ed attraverso la Fiordo Industrie Ceramiche S.p.A. per il restante 25%).
In data 20 luglio 2004, in seguito alla fusione, la Società ha cambiato denominazione da "Panaria Industrie Ceramiche S.p.A." a "Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.". Il nuovo assetto societario, conta di quattro divisioni interne rappresentanti i marchi delle società incorporate (Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo) e della società portoghese Maronagrês detentrice del marchio commerciale Margrés.

Scissione del ramo immobiliare

Con atto di scissione del 9 giugno 2004, Ceramiche Artistiche Lea ha trasferito a Panaria, in qualità di beneficiaria, gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda costituito da immobili all'attivo (per un valore netto contabile pari ad Euro 9.834 migliaia) e da da debiti finanziari per Euro 8.705 migliaia (di cui Euro 1.723 migliaia relativi a debiti finanziari a medio e lungo termine ed Euro 6.981 migliaia relativi a debiti finanziari a breve termine) e dal fondo imposte differite, per Euro 279 migliaia al passivo dello Stato Patrimoniale.
Con atto di scissione del 22 giugno 2004, Panaria ha trasferito gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda di gestione immobiliare (ivi inclusi quelli acquisiti da Ceramiche Artistiche Lea ad esito della scissione di cui al precedente paragrafo) alla società beneficiaria di nuova costituzione Immobiliare Gemma S.p.A., entità correlata. In particolare, il ramo patrimoniale scisso è costituito da terreni e fabbricati afferenti l'attività d'impresa per un valore netto contabile di Euro 25.278 migliaia, da debiti finanziari per Euro 22.774 migliaia (di cui Euro 4.967 migliaia relativi a debiti finanziari a medio e lungo termine ed Euro 17.807 migliaia relativi

a debiti finanziari a breve termine) e dal fondo imposte differite, per Euro 604 migliaia.
In conseguenza della scissione del suddetto ramo immobiliare, il Gruppo usufruisce, con decorrenza 22 giugno 2004, di tali beni in virtù di un contratto d'affitto, stipulato con Immobiliare Gemma S.p.A. (entità correlata), per un periodo contrattuale di otto anni (con rinnovo automatico alla prima scadenza per un ulteriore periodo di otto anni) e per un corrispettivo annuale complessivamente pari ad Euro 3.526 migliaia, determinato sulla base di apposita perizia redatta da un esperto indipendente.

Aumento di Capitale

In data 11 giugno 2004, l'Assemblea Straordinaria di Panaria ha deliberato un primo aumento di capitale pari a Euro 15.000.000. Tale aumento di capitale si è reso consigliabile anche al fine di ricapitalizzare la Capogruppo a seguito della distribuzione di dividendi straordinari effettuata alla fine del 2003.

Costituzione di Lea North America Inc.

Al fine di rafforzare la propria posizione nel mercato americano, in data 22 giugno 2004, è stata costituita la società americana Lea North America Inc. con lo scopo di potenziare la struttura commerciale del Gruppo negli Stati Uniti e incrementare la commercializzazione dei prodotti con il marchio Lea. Tale società avvierà la propria attività operativa nel corso del 2005.

Quotazione della Società sul Mercato Telematico Azionario segmento Star della Borsa Italiana

In data 22 ottobre 2004 Borsa Italiana S.p.A. ha disposto con provvedimento n. 3674, la quotazione ufficiale delle azioni ordinarie Panariagroup S.p.A. sul Mercato Telematico Azionario, segmento Star, ai sensi dell'articolo 2.4.3. del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.
In data 4 novembre 2004 Consob ha comunicato il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo con nota n. 4095692.

Borsa Italiana S.p.A., a seguito di successivo provvedimento n. 3715 del 17 novembre 2004, ai sensi dell'articolo 2.4.3 commi 4 e 6, ha disposto come inizio delle negoziazioni il giorno 19 novembre 2004.
Il Prezzo di Offerta delle azioni Panariagroup S.p.A. è stato fissato in Euro 5,60 per azione, mentre il Prezzo di Offerta delle azioni riservate a dipendenti ed agenti del Gruppo che hanno aderito alla quota loro riservata è stato pari a Euro 5,04 dal momento che i medesimi beneficiavano di uno sconto del 10% sul Prezzo di Offerta.

In relazione all'Offerta Globale di vendita e sottoscrizione di n. 14.400.000 Azioni Panariagroup, di cui n. 11.000.000 azioni offerte in sottoscrizione dalla Società e n. 3.400.000 azioni offerte in vendita nell'ambito del collocamento istituzionale, sono pervenute richieste per 20.574.786 azioni da parte di n. 7.306 soggetti richiedenti, così ripartite:

1. nell'ambito dell'Offerta Pubblica sono pervenute richieste per n. 6.795.200 azioni da parte di n. 7.217 soggetti richiedenti, di cui n. 371.600 azioni richieste da n. 338 dipendenti e agenti;
2. nell'ambito del Collocamento istituzionale sono pervenute richieste per n. 13.779.586 da parte di n. 89 richiedenti così ripartite:
   - n. 10.135.920 azioni da parte di n. 58 investitori professionali in Italia;
   - n. 3.643.666 azioni da parte di n. 31 investitori istituzionali esteri, con esclusione degli investitori istituzionali di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia.

In base alle richieste sono state assegnate n. 15.840.000 azioni a n. 7.301 richiedenti (inclusive di n. 1.440.000 azioni oggetto di sovra-allocazione) così ripartite:

1. nell'ambito dell'Offerta Pubblica sono state assegnate n. 5.000.000 azioni a n. 7.217 soggetti richiedenti, di cui n. 371.600 azioni assegnate a n. 338 dipendenti e agenti;
2. nell'ambito del Collocamento Istituzionale sono state assegnate n. 10.840.000 azioni a n. 84 richiedenti così ripartite:
   - n. 8.396.490 azioni a n. 58 investitori professionali in Italia;
   - n. 2.443.510 azioni a n. 26 investitori istituzionali esteri.

Al fine di consentire l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, in data 19 novembre 2004 è stato effettuato un secondo aumento di Capitale Sociale,

per un importo di Euro 5.500.000, mediante emissione di 11 milioni di nuove azioni del valore nominale di Euro 0,5 ciascuna.

Obiettivo della quotazione, è stato quello di supportare la strategia di sviluppo del Gruppo che prevede il consolidamento della posizione di leadership sul mercato italiano, il rafforzamento della struttura commerciale nei mercati italiani ed esteri considerati di maggiore interesse, l'incremento dell'attività di ricerca e sviluppo finalizzato all'individuazione di nuove linee di prodotto e lo sviluppo sui mercati esteri.

Attività di ricerca e sviluppo

La filosofia del Gruppo riconosce nelle attività di ricerca e sviluppo uno degli strumenti più efficaci per il mantenimento degli elevati standard di competitività che ci caratterizzano.
Nei laboratori del Gruppo vengono formulate in maniera continuativa nuove tipologie di impasto e di smalto, che hanno l'obiettivo di realizzare nuovi prodotti con caratteristiche estetiche e tecniche sempre più avanzate e conformi alle crescenti esigenze in termini di qualità e design che caratterizzano la fascia di mercato alta e di lusso, nella quale è solito operare il nostro Gruppo.
Nel corso del 2004 sono state realizzate e messe in commercializzazione otto nuove linee di prodotto che, visti i primi riscontri del mercato, daranno riscontri positivi sia in crescita del fatturato che in marginalità.
La struttura di ricerca e sviluppo del Gruppo, focalizzata sullo studio e la realizzazione di nuovi prodotti, conta un organico di 23 addetti.
Nel corso dell'esercizio in esame il Gruppo oltre a svolgere la consueta attività di ricerca di natura ordinaria, ha indirizzato i propri sforzi su progetti addizionali che riteniamo particolarmente innovativi svolti nei tre stabilimenti italiani di Finale Emilia, Toano e Fiorano, in particolare:

PANARIAGROUP Stabilimento di Finale Emilia

Attività 1: Studio e ricerca per la realizzazione e la messa a punto di una serie di prodotti esteticamente innovativi imitativi di ardesie e porfidi naturali utilizzando la combinazione otto rulli serigrafici a umido, un sistema di decorazione con quattro colori a

secco, decorando su di un supporto contenente scaglie di atomizzato ceramico.

Attività 2: Studio e ricerca per la messa a punto di un sistema di convogliamento polveri di scarico dai filtri di aspirazione utilizzando trasporti pneumatici, silos di deposito, bagnatrice e scioglitore.

Attività 3: Studio e ricerca per la realizzazione e la messa a punto di carrello di multi caricamento per la produzione di piastrelle ceramiche.

Attività 4: Studio e ricerca per la messa a punto di un forno per la cottura di piastrelle ceramiche a bocca extra large.

Attività 5: Studio e ricerca per la messa a punto di impasti bianchi innovativi.

PANARIAGROUP Stabilimento di Toano

Attività 1: Studio e ricerca per l'applicazione della tecnologia del taglio e squadratura e relativo impianto di depurazione su piastrelle cotte in gres porcellanato ceramico.

Attività 2: Studio e ricerca per la realizzazione e la messa a punto di una serie di prodotti esteticamente innovativi denominati ALCHIMIA, sviluppando la ricerca verso l'imitazione di onici naturali.

Attività 3: Studio e ricerca per la messa a punto di impasti semitrasparenti innovativi.

Attività 4: Studio e ricerca per la messa a punto di un sistema per la smaltatura a umido di lastre di dimensioni 600x1200mm.

PANARIAGROUP Stabilimento di Fiorano

Attività 1: Studio e ricerca per la realizzazione e la messa a punto di una serie di prodotti esteticamente innovativi della serie National Park utilizzando otto rulli serigrafici ad umido e una applicazione di aerografo a secco.

Attività 2: Studio e ricerca per la progettazione e la realizzazione di un sistema per il dosaggio delle polveri di impasto colorato per l'alimentazione alle presse.

Attività 3: Studio e ricerca per la messa a punto di un sistema di convogliamento polveri di scarico dai filtri di aspirazione utilizzando trasporti pneumatici, silos di deposito e bagnatrice.

Per tali progetti il Gruppo ha sostenuto costi complessivi pari a 2.600 migliaia di Euro.
Su tali costi sostenuti nel 2004 il Gruppo ha intenzione di chiedere le agevolazioni a sostegno dell'innovazione prevista dal D.L. 269/03 sottoforma di riduzione dell'imponibile fiscale ai fini IRES.
L'attività di ricerca in argomento prosegue nel corso dell'esercizio 2005.
Confidiamo che l'esito positivo di tali innovazioni possa generare buoni risultati in termini di fatturato con ricadute favorevoli sull'economia dell'azienda.

Rapporti con controllanti, consociate e parti correlate

Con riferimento al bilancio consolidato, i rapporti con parti correlate hanno riguardato principalmente e in modo ricorrente:

- la controllante Finpanaria S.p.A.;
- la consociatata Immobiliare Gemma S.p.A. (società controllata da Finpanaria S.p.A.);
- il consulente Dott. Claudio Raimondi (Studio Raimondi e Associati).

Di seguito gli importi e le tipologie di prestazioni relativi alle parti correlate:

Rapporti con parti correlate

Natura (€)	Descrizione	Finpanaria	Gemma	Raimondi
Conto Economico - Costi	Consulenze	278.790		27.371
Conto Economico - Costi	Interessi passivi	209.621		
Conto Economico - Costi	Compensi - Organi Sociali			6.796
Conto Economico - Costi	Locazioni passive		2.277.611	
Conto Economico - Ricavi	Servizi	30.480		
Patrimonio - Debiti	Debiti	278.790	1.057.800	78.000
Patrimonio - Crediti	Crediti	30.480		
Patrimonio - Immobilizzi	Consulenze quotazione			30.680
Patrimonio - Immobilizzi	Consulenze fusione			26.520

Le transazioni intercorse con le suddette parti correlate sono state effettuate a condizioni di mercato. In particolare le principali transazioni sono relative a:

- Contratto di consulenza con la Controllante Finpanaria S.p.A., relativo a consulenze di carattere amministrativo e organizzativo e oneri finanziari relativi ad un prestito di 15.000 migliaia di Euro. Il finanziamento è stato rimborsato per Euro 9.000 migliaia in data 25 giugno 2004, ed è stato trasferito a Immobiliare Gemma S.p.A. nell'ambito dell'operazione di scissione per un importo di Euro 5.748 migliaia. La parte residua, pari a Euro 252 migliaia, è stata rimborsata nel secondo semestre del 2004.
- Contratto di affitto stipulato tra Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. e la correlata Immobiliare Gemma S.p.A., relativo alla locazione di tutti gli immobili legati all'attività produttiva e logistica caratteristica del nostro Gruppo. La determinazione del canone annuo di affitto dei suddetti immobili pari a 4.526 migliaia di Euro, si basa su apposita perizia effettuata da un esperto indipendente e asseverata presso il Tribunale di Modena.
- Contratti di consulenza intercorsi con il Dott. Claudio Raimondi (Studio Raimondi e Associati), relativi a servizi di consulenza di carattere amministrativo, finanziario e tributario, nonché di supporto all'organizzazione di operazioni di riassetto societario.

Ai sensi dell'art. 2497-bis Codice Civile, si precisa che la Controllante Finpanaria S.p.A. esercita attività di direzione e coordinamento sulla Panariagroup S.p.A. e sull'Immobiliare Gemma S.p.A., società di cui detiene il controllo.

Introduzione dei principi contabili internazionali

Al fine di gestire adeguatamente il processo di transizione ai nuovi Principi Contabili Internazionali – sulla cui base dovranno essere redatti i bilanci consolidati del 2005, secondo quanto previsto dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, e dal D. Lgs. approvato dal Consiglio dei Ministri il 25/02/2005 - Panariagroup ha avviato uno specifico processo, le cui fasi principali sono di seguito riassunte:

- diagnosi ed analisi dei principali impatti contabili e organizzativi derivanti dall'applicazione dei nuovi principi;
- formazione delle risorse interne;
- analisi di dettaglio degli impatti sui processi amministrativi e sui sistemi informativi;
- predisposizione dei sistemi e dei processi aziendali all'applicazione dei nuovi principi;
- realizzazione degli interventi pianificati;
- applicazione dei nuovi principi allo Stato Patrimoniale all'1 gennaio 2004 al fine di predisporre lo Stato Patrimoniale di apertura e valutarne gli effetti quantitativi.

Per una disamina dello stato di avanzamento di tale processo e dei principali effetti che si prevede deriveranno sulla redazione del bilancio consolidato dall'applicazione dei Principi Contabili Internazionali, si rinvia a quanto diffusamente esposto in Nota Integrativa.

Azioni dell'impresa controllante

Ai fini del 2° comma dell'art. 40 del D.L. 127/91 si precisa che la Controllante non possiede azioni proprie né direttamente né tramite società fiduciarie o persone interposte, né tramite società del Gruppo.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la data di riferimento del bilancio

In data 16 marzo 2005, la Commissione Europea ha espresso un pronunciamento sfavorevole in merito alla legittimità degli incentivi riconosciuti dal Governo italiano a favore delle Società recentemente quotate in Borsa. Per quanto riguarda gli effetti che tale pronunciamento può produrre sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, sulla base delle prudenziali valutazioni effettuate dagli Amministratori del Gruppo, si rinvia a quanto esposto nel precedente paragrafo "Analisi economica patrimoniale e finanziaria di Gruppo 2004".

Evoluzione prevedibile della gestione del Gruppo

Lo scenario economico internazionale per il 2005 a causa della permanenza di rischi economici e monetari non trascurabili, e nonostante il consolidamento della ripresa economica del Nord America e la crescita sostenuta dei paesi emergenti, sembrerebbe prospettare per i paesi dell'area Euro, un livello di crescita ancora contenuto.

Il Gruppo proseguirà nella realizzazione dei programmi finalizzati allo sviluppo della penetrazione commerciale, al miglioramento dell'efficienza industriale e allo sviluppo della capacità produttiva. Panariagroup conferma la strategia di sviluppo che avverrà attraverso una crescita sia per linee interne che esterne.

Deliberazione Consob n. 11971 del 14 maggio 1999

In ottemperanza a quanto espressamente previsto da detta deliberazione si riporta in seguito lo schema contenente le partecipazioni detenute dagli Amministratori, Sindaci e Direttori Generali nella Panariagroup e nelle sue controllate:

ART. 79

Schema 2 - Partecipazioni degli Amministratori, dei Sindaci e dei Direttori Generali per l'anno 2004

Nome Cognome	Società partecipata	Numero delle azioni possedute alla fine dell'esercizio precedente	Numero delle azioni acquistate nel 2004	Numero delle azioni vendute nel 2004	Numero delle azioni possedute alla fine dell'esercizio 2004	Modalità possesso	Titolo di possesso
Giuliano Mussini	Panariagroup	0	4.000	0	4.000	diretto	proprietà
		0	4.000	0	4.000	coniuge	proprietà
Giovanna Mussini	Panariagroup	0	8.700	0	8.700	diretto	proprietà
Giuliano Pini	Panariagroup	0	23.200	0	23.200	diretto	proprietà
		0	800	0	800	coniuge	proprietà
		0	800	0	800	figli	proprietà
Emilio Mussini	Panariagroup	0	8.000	0	8.000	diretto	proprietà
		0	2.800	0	2.800	coniuge	proprietà
Giuseppe Mussini	Panariagroup	0	4.000	0	4.000	diretto	proprietà
		0	2.400	0	2.400	coniuge	proprietà
Andrea Mussini	Panariagroup	0	8.800	0	8.800	diretto	proprietà
Marco Mussini	Panariagroup	0	8.400	0	8.400	diretto	proprietà
		0	9.100	0	9.100	coniuge	proprietà
Enrico Palandri	Panariagroup	0	800	0	800	diretto	proprietà
Alessandro Iori	Panariagroup	0	400	0	400	diretto	proprietà
		0	2.000	0	2.000	coniuge	proprietà
Ines Zaccarini	Panariagroup	0	2.000	0	2.000	diretto	proprietà
Enzo Prodi	Panariagroup	0	4.400	0	4.400	diretto	proprietà
		0	4.000	0	4.000	coniuge	proprietà
Francesco Mussini	Panariagroup	0	8.700	0	8.700	diretto	proprietà
		0	8.700	0	8.700	coniuge	proprietà

Finale Emilia, 23 marzo 2005

Il Presidente
Giuliano Mussini

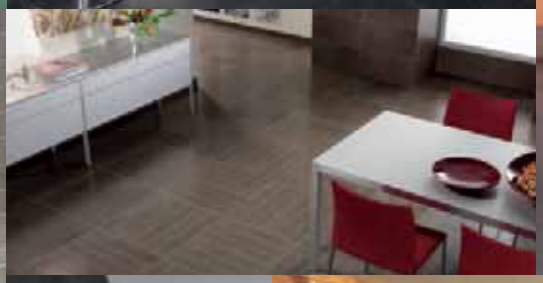
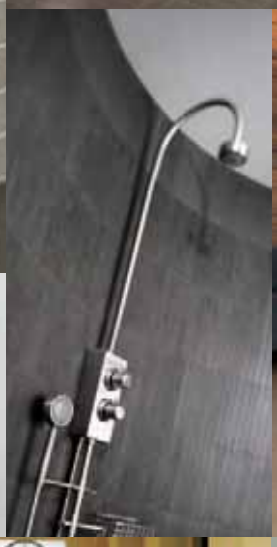
Bilancio consolidato

ATTIVO (€/000)	31/12/2004 Parziali	31/12/2004 Totali	31/12/2003 Parziali	31/12/2003 Totali
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		**–**		**–**
B. IMMOBILIZZAZIONI				
I. Immobilizzazioni immateriali				
Costi di impianto e di ampliamento	3.317		2	
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	–		–	
"Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno"	–		53	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	542		388	
Avviamento	–		–	
Differenza di consolidamento	3.755		4.235	
Altre immobilizzazioni immateriali	1.981		1.104	
Immobilizzazioni in corso e acconti	–		–	
Totale immobilizzazioni immateriali		*9.595*		*5.782*
II. Immobilizzazioni materiali				
Terreni e fabbricati	4.796		29.831	
Impianti e macchinari	39.191		36.195	
Attrezzature industriali e commerciali	131		172	
Altri beni	3.408		2.715	
Immobilizzazioni in corso e acconti	3.086		2.489	
Totale immobilizzazioni materiali		*50.612*		*71.402*
III. Immobilizzazioni finanziarie				
Partecipazioni				
- in imprese controllate	–		–	
- in imprese collegate	–		–	
- in altre imprese	4		4	
Totale partecipazioni	4		4	
Crediti verso altri	96		188	
Altri titoli	–		–	
Totale immobilizzazioni finanziarie		*100*		*192*
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)		**60.307**		**77.376**
C. ATTIVO CIRCOLANTE				
I. Rimanenze				
Materie prime, sussidiarie e di consumo	7.112		6.056	
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	563		428	
Lavori in corso su ordinazione	–		–	
Prodotti finiti e merci	65.928		60.671	
Acconti	–		–	
Immobili destinati alla vendita	64		248	
Totale rimanenze		*73.667*		*67.403*
II. Crediti e loro esigibilità				
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo				
- Verso altri	–		50	
Totale crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	–		50	
Crediti esigibili entro l'esercizio successivo				
- Verso clienti	81.157		73.555	
- Verso imprese controllate	–		–	
- Verso imprese collegate	–		–	
- Verso imprese controllanti	30		1	
- Tributari	7.834		4.302	
- Imposte anticipate	2.719		–	
- Verso altri	1.628		1.047	
Totale crediti esigibili entro l'esercizio successivo	93.368		78.905	
Totale crediti		*93.368*		*78.955*
III. Attività finanziarie non immobilizzate				
Azioni proprie	–		–	
Altri titoli	–		–	
Totale attività finanziarie non immobilizzate		*–*		*–*
IV. Disponibilità liquide		*17.117*		*1.862*
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)		**184.152**		**148.220**
D. RATEI E RISCONTI ATTIVI		**1.430**		**930**
TOTALE ATTIVO		**245.889**		**226.526**

PASSIVO (€/000)	31/12/2004 Parziali	31/12/2004 Totali	31/12/2003 Parziali	31/12/2003 Totali
A. PATRIMONIO NETTO				
I. Capitale	22.500		2.000	
II. Riserva da sovrapprezzo azioni	58.182		5.069	
III. Riserve di rivalutazione	4.493		4.331	
IV. Riserva legale	400		400	
V. Riserva per azioni proprie in portafoglio	–		–	
VI. Altre riserve	23.288		4.399	
VII. Differenze di conversione	(1)		–	
VIII. Utili portati a nuovo	9.130		12.874	
IX. Utile del Gruppo	14.880		14.428	
TOTALE PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DEL GRUPPO		**132.872**		**43.501**
CAPITALE E RISERVE DI TERZI		**–**		**–**
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DEL GRUPPO E DI TERZI		**132.872**		**43.501**
B. FONDI PER RISCHI ED ONERI				
Per imposte, anche differite	2.961		143	
Altri	2.690		1.854	
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI (B)		**5.651**		**1.997**
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO		**7.282**		**7.736**
D. DEBITI E LORO ESIGIBILITÀ				
Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo				
- Verso obbligazionisti	–		2.000	
- Verso banche	1.245		6.171	
- Verso altri finanziatori	5.441		7.336	
- Verso fornitori	1.450		1.631	
- Verso imprese controllanti	–		–	
- Verso istituti previdenziali	–		–	
- Tributari	–		247	
- Verso altri	–		–	
Totale debiti esigibili oltre l'esercizio successivo		*8.136*		*17.385*
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo				
- Verso obbligazionisti	2.000		–	
- Verso banche a breve	2.641		64.707	
- Verso altri finanziatori	1.894		3.052	
- Acconti	1		3	
- Verso fornitori	58.923		47.888	
- Verso imprese controllate	–		–	
- Verso imprese collegate	–		–	
- Verso imprese controllanti	279		15.361	
- Tributari	2.091		2.483	
- Verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	2.576		2.377	
- Verso altri	20.078		18.187	
Totale debiti esigibili entro l'esercizio successivo		*90.483*		*154.058*
TOTALE DEBITI (D)		**98.619**		**171.443**
E. RATEI E RISCONTI PASSIVI		**1.465**		**1.849**
TOTALE PASSIVO		**245.889**		**226.526**

CONTI D'ORDINE				
Garanzie personali prestate	1.745		1.089	
Garanzie reali prestate				
Impegni	587		10.861	
Conti rischi				
Altri				
Garanzie ricevute				
TOTALE		**2.332**		**11.950**

CONTO ECONOMICO (€/000)	31/12/2004 Parziali	31/12/2004 Totali	31/12/2003 Parziali	31/12/2003 Totali
A. VALORE DELLA PRODUZIONE				
Ricavi delle vendite e delle prestazioni		230.382		207.338
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti		6.424		8.393
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni		–		–
Altri ricavi e proventi				
ricavi e proventi diversi	2.196		1.682	
Totale altri ricavi e proventi		2.196		1.682
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)		**239.002**		**217.413**
B. COSTI DELLA PRODUZIONE				
Per materie prime, sussidiarie, consumo e merci		61.440		55.839
Per servizi		89.173		81.317
Per godimento beni di terzi		4.702		2.603
Per il personale				
salari e stipendi	28.985		26.744	
oneri sociali	10.067		9.319	
trattamento di fine rapporto	1.871		1.728	
altri costi	–		29	
Totale costi per il personale		40.923		37.820
Ammortamenti e svalutazioni				
ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	1.939		1.048	
ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	10.587		10.521	
svalutazione crediti nel circolante	520		420	
Totale ammortamenti e svalutazioni		13.046		11.989
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		(886)		(239)
Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti		1.976		361
Oneri diversi di gestione		2.972		2.248
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)		**213.346**		**191.938**
DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)		*25.656*		*25.475*
C. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI				
Proventi da partecipazioni				
- da imprese controllate		–		–
- da imprese collegate		–		–
- altri		–		–
Altri proventi finanziari				
- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		–		–
- da titoli iscritti nell'attivo circolante		–		–
che non costituiscono partecipazioni		–		–
- proventi diversi dai precedenti		332		483
Totale altri proventi finanziari		332		483
Interessi ed altri oneri finanziari				
verso altri	2.539		2.578	
Totale interessi ed altri oneri finanziari		2.539		2.578
Utili e perdite su cambi		(1.121)		(627)
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI (C)		**(3.328)**		**(2.722)**
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE				
Rivalutazioni	–		–	
Svalutazioni	–		–	
TOTALE DELLE RETTIFICHE DI VALORE (D)		**–**		**–**
E. PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI				
Proventi	–		–	
Oneri	(384)		(45)	
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (E)		**(384)**		**(45)**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		**21.944**		**22.708**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(9.261)		(10.080)	
Imposte differite	2.197		1.800	
Totale imposte		(7.064)		(8.280)
UTILE DELL'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		**14.880**		**14.428**
UTILE DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI		–		–
UTILE DEL GRUPPO		**14.880**		**14.428**

Nota Integrativa

NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2004

1. ATTIVITÀ DELLE SOCIETÀ APPARTENENTI AL GRUPPO

Le società che compongono il Gruppo Panariagroup Industrie Ceramiche operano nel settore della produzione e vendita di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti.

2. STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Il bilancio consolidato è stato redatto in conformità alla normativa prevista dal capo III (art. da 24 a 43) del D.L. n. 127/91 - integrata ed interpretata sulla base dei principi contabili raccomandati dalla Commissione per la statuizione dei principi contabili dei Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e, ove mancanti, dallo I.A.S.B. - International Accounting Standards Board, nei limiti in cui siano compatibili con le norme di legge italiane ed in ottemperanza al contenuto della Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999.

La Nota Integrativa ha la funzione di fornire l'illustrazione, l'analisi ed in taluni casi un'integrazione dei dati del bilancio consolidato e contiene le informazioni richieste dall'art. 38 del D.L. n. 127/91. Inoltre, vengono fornite tutte le informazioni supplementari ritenute necessarie per dare una rappresentazione veritiera e corretta, anche se non richieste da una specifica disposizione di legge.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 è stato predisposto utilizzando i bilanci delle singole società, incluse nell'area di consolidamento, desunti dai relativi bilanci civilistici alla stessa data, approvati dagli organi sociali. Nel bilancio al 31 dicembre 2004 delle società italiane del Gruppo è stato applicato il disposto del D. Lgs. n. 6 del 17/1/03, e delle sue successive modificazioni. Si rileva peraltro che l'applicazione di tale normativa non ha determinato alcun effetto sia patrimoniale che economico nel presente bilancio consolidato.

Infine, in data 19 novembre 2004 le azioni della Controllante sono state ammesse alla quotazione nel Mercato Organizzato e Gestito dalla Borsa Italiana S.p.A., ed in particolare nel segmento STAR (Segmento Titoli ad Alti Requisiti).

I fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio sono analizzati nella relazione sulla gestione.

3. PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

A) METODOLOGIE DI CONSOLIDAMENTO

Il consolidamento viene effettuato con il metodo dell'integrazione globale. I criteri adottati per l'applicazione di tale metodo sono principalmente i seguenti:

- il valore contabile delle partecipazioni detenute dalla Capogruppo o dalle altre società oggetto di consolidamento è eliminato contro il relativo patrimonio netto a fronte dell'assunzione delle attività e passività delle società partecipate;
- l'eventuale maggior valore di carico delle partecipazioni rispetto al patrimonio netto di pertinenza al momento dell'acquisizione viene allocato, ove possibile, agli elementi dell'attivo delle imprese incluse nel consolidamento fino a concorrenza del valore corrente degli stessi e per la parte residua alla voce "Differenza di consolidamento", inclusa nelle immobilizzazioni immateriali;
- vengono eliminate le operazioni significative avvenute tra società consolidate, così come le partite di credito e di debito e gli utili non ancora realizzati derivanti da operazioni tra società del Gruppo, al netto dell'eventuale effetto fiscale;
- la quota del patrimonio netto di competenza di azionisti di minoranza è evidenziata nell'apposita voce del patrimonio netto consolidato, mentre la quota di pertinenza dei terzi del risultato dell'esercizio viene evidenziata separatamente nel Conto Economico consolidato;
- le partecipazioni acquisite nel corso dell'esercizio vengono incluse nell'area di consolidamento dalla data di acquisizione.

b) Conversione in Euro dei bilanci di società estere

La conversione in Euro dei bilanci delle società estere oggetto di consolidamento redatti in valute non facenti parte dell'area Euro, viene effettuata applicando i cambi correnti alla data di bilancio per le poste di Stato Patrimoniale ed i cambi medi dell'esercizio per le poste del Conto Economico.
Le differenze di cambio derivanti dalla conversione del patrimonio netto iniziale ai cambi correnti di fine esercizio e dalla conversione del Conto Economico ai cambi medi dell'esercizio vengono contabilizzate nell'ambito dei conti di patrimonio netto.
In particolare, nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, si è utilizzato un cambio del dollaro al 31 dicembre 2004 pari a 1,3621.

4. AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 include quello di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. e di tutte le società nelle quali essa detiene, direttamente od indirettamente, il controllo ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile.

L'elenco delle partecipazioni incluse nell'area di consolidamento, con l'indicazione della metodologia utilizzata è il seguente:

Società consolidate con il metodo dell'integrazione globale

	Sede	**Capitale Sociale**	**Partecipazione diretta**	**Partecipazione indiretta**
Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.	Finale Emilia (MO) - Italia	€ 22.500.000	Capogruppo	
Maronagres Comercio e Industria Ceramica S.A.	Ilhavo - Portogallo	€ 8.037.285	100 %	
Lea North America Inc.	Charlotte, North Carolina (USA)	USD 20.000	100 %	

L'area di consolidamento è mutata rispetto al 31 dicembre 2003.

In particolare, si rileva che in data 22 giugno 2004 è stata costituita la società Lea North America Inc., per la commercializzazione delle linee di prodotto Lea sul mercato americano; tale società diventerà operativa nel corso del 2005.

Inoltre, si precisa che con atto di fusione del 30 giugno 2004, iscritto al Registro delle Imprese il 19 luglio 2004, Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. ha incorporato con effetti economici e fiscali decorrenti dal 1 gennaio 2004 le società controllate Ceramiche Artistiche Lea S.p.A., Cotto d'Este Antica Ceramica d'Arte S.p.A., Fiordo Industrie Ceramiche S.p.A e GMG S.r.l.
La suddetta fusione non ha prodotto alcun effetto patrimoniale ed economico sul bilancio consolidato del Gruppo, in quanto le società incorporate erano tutte interamente possedute da Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. In particolare, per tutte le società incorporate, il valore di carico della partecipazione risultava inferiore al rispettivo patrimonio netto alla data di fusione.

Infine, in data 9 luglio 2004 l'Assemblea Straordinaria della Capogruppo ne ha deliberato la modifica della denominazione sociale da Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. in Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.

5. RACCORDO FRA I VALORI DI PATRIMONIO NETTO ED IL RISULTATO DELL'ESERCIZIO DELLA SOCIETÀ CAPOGRUPPO CON I CORRISPONDENTI VALORI CONSOLIDATI

Il prospetto di raccordo tra il patrimonio netto ed il risultato dell'esercizio risultante dal bilancio della Società Capogruppo ed i corrispondenti valori consolidati al 31 dicembre 2004 di pertinenza del Gruppo è il seguente:

(€/000)	**Patrimonio netto**	**Utile netto**
Importi risultanti dal bilancio d'esercizio di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.	127.988	16.016
Rettifiche di consolidamento:		
a) Differenze tra valore di carico contabile delle partecipazioni e valutazione delle stesse secondo il metodo del Patrimonio Netto	5.385	3.321
b) Abrogazione dell'interferenza fiscale sul bilancio di esercizio, già rimossa nei bilanci consolidati degli esercizi precedenti	-	(4.964)
c) Eliminazione degli utili non realizzati derivanti da operazioni fra Società del Gruppo relativi a giacenze di magazzino	(658)	942
d) Eliminazione dei dividendi distribuiti da società del Gruppo	-	-
e) Stanziamento di imposte differite (a debito) ed a credito riguardanti l'effetto fiscale (ove applicabile) delle rettifiche di consolidamento	157	(435)
Effetto netto delle rettifiche di consolidamento	4.884	(1.136)
Importi di pertinenza del Gruppo risultanti dal bilancio consolidato	132.872	14.880

6. CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi criteri di valutazione utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, applicati in modo omogeneo rispetto a quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2003, sono i seguenti:

A) Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo d'acquisto, comprensive degli oneri accessori, ed ammortizzate sistematicamente per il periodo della loro prevista utilità futura.
I costi di pubblicità, non essendo di utilità pluriennale, sono interamente imputati a costi di periodo nell'esercizio di sostenimento.
I costi per migliorie su beni di terzi sono ammortizzati nel periodo minore tra quello di utilità futura delle spese sostenute e quello residuo della locazione, tenuto conto dell'eventuale periodo di rinnovo.
Vengono di seguito illustrati i criteri di ammortamento adottati per le varie voci delle immobilizzazioni immateriali:

• Costi di impianto e di ampliamento	5 anni
• Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	5 anni
• Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	10 anni
• Differenza di consolidamento	10 anni
• Altre	3-5 anni
• Manutenzioni straordinarie beni di terzi	durata residua del contratto

B) Immobilizzazioni materiali

Le immobilizzazioni materiali sono iscritte al costo d'acquisto o di produzione, o al valore di perizia nel caso di apporto. Tali valori risultano rettificati per taluni beni in applicazione di specifiche leggi di rivalutazione monetaria, come evidenziato in apposito prospetto.
Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti per la quota ragionevolmente imputabile al bene.
Le immobilizzazioni sono sistematicamente ammortizzate a quote costanti sulla base di aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo dei beni, come segue:

Terreni e fabbricati:	
• Fabbricati	4%
Impianti e macchinari:	
• Impianti specifici	12,5%
• Impianto depurazione	15%
• Impianti generici	10%
• Forni e pertinenze	14%
Attrezzature industriali e commerciali:	
• Attrezzature industriali	25% - 40%
Altri beni:	
• Arredamento sala mostra	15%
• Macchine elettroniche d'ufficio	20% - 25%
• Mobili e dotazioni d'ufficio	12%
• Automezzi	25%

Nell'esercizio di acquisizione le aliquote sono applicate al 50%.

Nel caso in cui, indipendentemente dall'ammortamento già contabilizzato, risulti una perdita permanente di valore, l'immobilizzazione viene corrispondentemente svalutata.
I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono addebitati integralmente a Conto Economico. I costi di manutenzione aventi natura incrementativa sono attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi.

c) Beni in locazione finanziaria

I beni in locazione finanziaria sono contabilizzati secondo quanto previsto dal documento n. 17 dell'International Accounting Standards Board (I.A.S.B.).

Tale impostazione implica che:
• il costo dei beni locati sia iscritto fra le immobilizzazioni materiali e sia ammortizzato a quote costanti sulla vita utile dei cespiti;

- i canoni del contratto di leasing siano contabilizzati in modo da separare l'elemento finanziario dalla quota capitale, da considerare come debito nei confronti del locatore.

Per i beni in locazione finanziaria secondo la formula del "sale and lease back", l'applicazione del documento n. 17 - I.A.S.B. implica che:

- il costo dei beni locati sia iscritto fra le immobilizzazioni materiali incrementato del maggiore valore risultante dalla operazione di vendita ("sale") rispetto al valore contabile netto originario; tale valore è ammortizzato in funzione della vita utile dei cespiti cui si riferisce;
- i canoni del contratto di leasing siano contabilizzati in modo da separare l'elemento finanziario dalla quota capitale, da considerare come debito nei confronti del locatore;
- il maggiore valore iscritto ad incremento delle immobilizzazioni sia differito e rilevato mediante quote costanti correlate alla durata del contratto di leasing.

d) Rimanenze

Le rimanenze sono iscritte al minore tra il costo di acquisto o di produzione ed il corrispondente valore di mercato o di presumibile realizzo.
Il costo viene determinato, per le società italiane appartenenti al Gruppo, secondo la configurazione LIFO a scatti annuale per le materie prime, sussidiarie, di consumo, i semilavorati ed i prodotti finiti; e secondo il costo specifico di acquisto per i fabbricati civili destinati alla vendita. Per quanto riguarda la società Maronagres S.A., la valorizzazione delle rimanenze finali viene effettuata utilizzando il criterio del costo medio ponderato. Il valore di presumibile realizzo viene calcolato tenendo conto sia degli eventuali costi di fabbricazione ancora da sostenere che dei costi diretti di vendita.
Le scorte obsolete e di lento rigiro sono svalutate in relazione alla loro possibilità di utilizzo e di realizzo, con riferimento alla durata media del ciclo produttivo.

e) Crediti

I crediti sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzo.

f) Titoli che non costituiscono immobilizzazioni

Sono iscritti al minore tra il costo ed il valore di mercato.

g) Ratei e risconti

Sono iscritte in tali voci quote di costi e proventi, comuni a due o più esercizi, per realizzare il principio della competenza temporale.

h) Fondi rischi e oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite o debiti, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non erano determinabili l'ammontare o la data di accadimento. Gli stanziamenti riflettono la migliore stima possibile sulla base degli elementi a disposizione.

I rischi per i quali il manifestarsi di una passività è soltanto possibile sono indicati nella Nota Integrativa, senza procedere allo stanziamento di un fondo rischi ed oneri.

i) Fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

Il fondo trattamento di fine rapporto viene stanziato per coprire l'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente ed ai contratti collettivi di lavoro ed integrativi aziendali. Tale passività è soggetta a rivalutazione a mezzo di indici.

l) Debiti

I debiti sono iscritti al loro valore nominale.

m) Riconoscimento dei ricavi

I ricavi per la vendita dei prodotti sono riconosciuti al momento del passaggio di proprietà che generalmente coincide con la spedizione.

n) Criteri di conversione delle poste in valuta

I crediti e i debiti espressi originariamente in valute estere non appartenenti all'Unione Monetaria Europea sono iscritti ai cambi in vigore alla data di effettuazione delle relative operazioni. Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in valuta estera sono iscritte al Conto Economico.

I crediti e debiti in moneta estera ed i fondi liquidi in moneta estera in essere alla chiusura dell'esercizio sono esposti in bilancio al cambio in vigore alla data del bilancio stesso.

Gli utili e le perdite che derivano dalla conversione di singoli crediti e debiti a breve termine, ivi incluse le quote correnti di crediti e debiti a medio-lungo termine, e dei fondi liquidi in moneta estera, al cambio in vigore alla data di bilancio, sono rispettivamente accreditati ed addebitati al Conto Economico come componenti di reddito di natura finanziaria (voce C.17 bis). Per quanto riguarda i debiti e crediti a medio-lungo termine, se dalla loro conversione al cambio in vigore alla data di bilancio emerge un utile netto, tale utile netto viene differito ed accantonato in apposito fondo iscritto nel passivo denominato "Fondo utili differiti su cambi"; se, invece, dalla conversione emerge una perdita netta, tale perdita viene addebitata a Conto Economico alla voce C.17 bis.

Relativamente ai criteri di contabilizzazione degli strumenti posti in essere per la gestione del rischio di cambio (opzioni per la vendita di valuta a termine), si precisa che: i) eventuali premi / sconti incassati / pagati alla sottoscrizione vengono imputati al Conto Economico (tra le componenti finanziarie) del periodo in cui i relativi contratti vengono stipulati; ii) gli effetti derivanti dalle differenze tra il tasso di cambio a termine negoziato ed il tasso di cambio del giorno di scadenza del contratto vengono rilevati a Conto Economico (tra le componenti finanziarie) del periodo in cui i relativi contratti giungono a scadenza; iii) al termine del periodo contabile, viene determinato il fair value delle opzioni in essere, al fine di valutare la necessità di riflettere in bilancio eventuali minusvalori, se rilevanti; iv) il nozionale sottostante alle opzioni in essere alla data di chiusura del periodo contabile viene esposto nella voce "Impegni" dei conti d'ordine.

o) Imposte

Le imposte sul reddito sono stanziate da ciascuna società consolidata in base alla stima del reddito imponibile in conformità alle disposizioni in vigore, tenendo conto delle esenzioni ed agevolazioni applicabili, nonché dei crediti d'imposta spettanti.

Le imposte differite, sia a debito che a credito, si riferiscono principalmente allo storno delle poste fiscali (ammortamenti anticipati e operazioni di locazione finanziaria) nonché, ove applicabile, agli effetti fiscali relativi all'eliminazione degli utili non realizzati derivanti da operazioni fra società del Gruppo ed alle poste di bilancio la cui tassazione è differita nel tempo secondo la normativa fiscale vigente. Tali imposte differite vengono stanziate per competenza, in base all'aliquota che si prevede in vigore nell'esercizio in cui le differenze temporanee si annulleranno, tenendo conto delle agevolazioni applicabili e della loro dinamica temporale. Per le imposte differite a credito si è tenuto in considerazione la ragionevole certezza del loro recupero.

7. ALTRE INFORMAZIONI

a) Modalità di esposizione del bilancio consolidato

Il bilancio consolidato è stato predisposto in migliaia di Euro al fine di agevolarne la lettura e la comprensione.

b) Processo di adeguamento ai principi contabili internazionali (IAS)

Le società europee le cui azioni sono trattate su un mercato regolamentato sono tenute, sulla base del Regolamento (CE) n. 1725/2003 della Commissione delle Comunità europee e conformemente a quanto previsto dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, e dal D. Lgs. approvato dal Consiglio dei Ministri il 25 febbraio 2005, ad adottare gli standard contabili IFRS per la stesura dei bilanci consolidati del 2005.

Al fine di gestire adeguatamente il processo di transizione ai nuovi Principi contabili internazionali, Panariagroup ha costituito gruppi di lavoro ad hoc ai quali partecipano i responsabili di tutte le funzioni maggiormente coinvolte. In particolare, risultano tuttora in corso – anche in considerazione della recente quotazione della Società – le fasi di: diagno-

si e di analisi dei principali impatti contabili e organizzativi derivanti dall'applicazione dei nuovi principi; formazione delle risorse interne.
Al termine di questa fase, verranno tempestivamente eseguite le seguenti fasi:

- analisi di dettaglio degli impatti sui processi amministrativi e sui sistemi informativi;
- predisposizione dei sistemi e processi aziendali all'applicazione dei nuovi principi;
- realizzazione degli interventi pianificati;
- applicazione dei nuovi principi allo Stato Patrimoniale all'01/1/2004, al 30/6/2004 e al 31/12/2004 al fine di predisporre lo Stato Patrimoniale di apertura e valutarne gli effetti quantitativi.

Sulla base del lavoro svolto fino ad oggi ed in relazione all'importanza dei valori patrimoniali coinvolti, si ritiene che i principali impatti dei nuovi standard contabili interesseranno principalmente la valutazione delle seguenti voci:

Immobilizzazioni immateriali

- i costi di sviluppo sostenuti dalla Società verranno capitalizzati ed iscritti fra le immobilizzazioni immateriali, nella misura in cui sussistano i requisiti definiti dallo IAS 38;
- i costi di impianto ed ampliamento non avranno più i requisiti per la capitalizzazione;
- le differenze di consolidamento non saranno più assoggettate ad ammortamento ma al solo procedimento di impairment.

Immobilizzazioni materiali

Secondo quanto previsto dallo IAS 16:

- è possibile valorizzare a fair value categorie omogenee di immobilizzazioni materiali;
- ogni componente di singoli beni iscritti tra le immobilizzazioni materiali, il cui costo sia significativo rispetto al costo totale del singolo bene, deve essere ammortizzato lungo la sua specifica vita utile. Pertanto, nel caso in cui componenti significative di singoli beni abbiano vite utili differenti, occorre ammortizzare ciascuna di esse lungo il più appropriato periodo di ammortamento.

Rimanenze finali

Le rimanenze finali oggi valutate a LIFO dovranno essere valutate al costo medio ponderato.

Fondo trattamento di fine rapporto

I benefici successivi al rapporto di lavoro erogati sulla base di programmi a benefici definiti (categoria alla quale è sicuramente da ricondurre il trattamento di fine rapporto previsto dalla normativa italiana) dovranno essere esposti in bilancio a valori derivanti dall'utilizzo di tecniche attuariali, anziché al loro valore nominale.

Fondi per rischi ed oneri

Secondo quanto previsto dallo IAS 37, quando l'effetto del trascorrere del tempo incide in modo rilevante sul valore della passività (è questo il caso del fondo indennità suppletiva di clientela), l'ammontare del fondo deve corrispondere al valore attuale del costo che ci si aspetta sia necessario per estinguere l'obbligazione.

Strumenti di finanza derivata

Lo IAS 39 ha stabilito i principi per la rilevazione e la misurazione di attività e passività finanziarie, secondo criteri anche significativamente differenti da quanto previsto dall'attuale normativa. In particolare:

- introduce il criterio del "fair value" come parametro guida nella valutazione degli strumenti finanziari e dei derivati;
- delimita in maniera estremamente restrittiva la possibilità di utilizzo dell'"hedge accounting".

Lo IAS 32 richiede una maggiore informativa (note descrittive) relativamente a:

- rischi associati e scopi perseguiti attraverso l'utilizzo di strumenti finanziari;
- politiche di gestione del rischio finanziario (obiettivi gestionali e politiche di "copertura");
- "fair value" di tutte le attività e passività finanziarie;
- "sensitivity analysis" - "value-at-risk".

Come previsto dal documento IFRS 1, tutte le differenze di valutazione derivanti dall'adozione dei Principi contabili internazionali verranno imputate al patrimonio netto, con effetti decorrenti dal 1° gennaio 2004.
L'adozione dei principi contabili internazionali avverrà presumibilmente con la relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2005.

8. COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

- IMMOBILIZZAZIONI

a) Immobilizzazioni immateriali

Le movimentazioni intervenute nel corso dell'esercizio sono riportate in allegato.

I costi di impianto ed ampliamento, esposti nel bilancio consolidato per Euro 3.317 migliaia si riferiscono a spese sostenute per le operazioni straordinarie di scissione, fusione e quotazione effettuate nel corso del 2004, commentate successivamente.

Gli oneri sostenuti per la quotazione sul Mercato Telematico Azionario sono complessivamente ammontati a Euro 4.065 migliaia, il cui valore residuo al 31 dicembre 2004 è pari Euro 3.252 migliaia. Tali oneri vengono ammortizzati in un periodo di cinque esercizi.

Tali oneri includono le commissioni di garanzia e collocamento, i costi relativi alle due diligence legali, fiscali e contabili, e le spese connesse alla stampa, diffusione e pubblicazione dei prospetti informativi sui quotidiani.

Le "Concessioni, licenze e marchi" di Euro 542 migliaia si riferiscono a diritti di utilizzazione di software.

La voce "Differenza di consolidamento" al 31 dicembre 2004 si riferisce al valore residuo del maggior prezzo pagato a fronte dell'acquisizione di Maronagrês Comércio e Indústria Cerâmica S.A. rispetto al patrimonio netto di pertinenza, rettificato per tener conto del valore corrente delle attività e delle passività di tale società alla data di acquisto, ed è soggetta ad un piano di ammortamento decennale.

La differenza di consolidamento iscritta è sostanzialmente attribuibile alla capacità reddituale della controllata stessa, anche nell'ottica delle sinergie realizzabili con le altre società del Gruppo.

Le "Altre immobilizzazioni immateriali", evidenziate in bilancio per un valore di Euro 1.981 migliaia, sono prevalentemente costituite da migliorie sui fabbricati in locazione.

A seguito della scissione immobiliare effettuata nel corso del 2004, e più diffusamente commentata nella sezione delle "Immobilizzazioni materiali", i fabbricati relativi a tutti i siti italiani in cui il Gruppo opera (stabilimenti di Finale Emilia, Toano, Fiorano Modenese e magazzini di Sassuolo e Casalgrande) sono ora condotti in locazione.

Si fornisce qui di seguito l'analisi dei movimenti delle immobilizzazioni immateriali intervenuti nel corso dell'esercizio:

(€/000)	**Valore netto**
Saldo al 31/12/2003	**5.782**
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Acquisti	5.752
Ammortamenti	(1.939)
Dismissioni	-
Saldo al 31/12/2004	**9.595**

Gli incrementi dell'esercizio si riferiscono prevalentemente a:

- i sopra-citati oneri di quotazione, per un importo complessivo di Euro 4.065 migliaia;
- gli oneri connessi alle operazioni straordinarie di scissione e fusione effettuate nel corso del 2004 per Euro 80 migliaia;
- migliorie sugli immobili in locazione alla Capogruppo per Euro 1.260 migliaia; (Euro 607 migliaia relativi al sito di Sassuolo, Euro 290 migliaia relativi al sito di Finale Emilia, Euro 201 migliaia relativi al sito di Toano, Euro 127 migliaia al sito di Fiorano e Euro 35 migliaia al sito di Casalgrande);

- acquisto di diritti di utilizzazione software per un costo complessivo di circa Euro 338 migliaia.

Gli ammortamenti dell'esercizio includono l'ammortamento delle differenze di consolidamento per Euro 480 migliaia.

b) Immobilizzazioni materiali

Le movimentazioni intervenute nel corso dell'esercizio sono riportate in allegato.

La composizione delle immobilizzazioni materiali e dei relativi fondi ammortamento è la seguente:

(€/000)	Valore lordo	31/12/2004 Fondi ammortamento	Valore netto	Valore netto 31/12/2003
Terreni e fabbricati	8.180	(3.384)	4.796	29.831
Impianti e macchinari	121.088	(81.897)	39.191	36.195
Attrezzature	1.606	(1.475)	131	172
Altri beni	10.327	(6.919)	3.408	2.715
Immobilizzazioni in corso	3.086	-	3.086	2.489
Totale	**144.287**	**(93.675)**	**50.612**	**71.402**

Si fornisce inoltre qui di seguito l'analisi dei movimenti delle immobilizzazioni intervenuti nel corso dell'esercizio:

(€/000)	Valore netto
Saldo al 31/12/2003	**71.402**
Incrementi per acquisti	15.613
Decrementi per dismissioni	(154)
Decrementi per ammortamenti	(10.587)
Scissione	(25.662)
Saldo al 31/12/2004	**50.612**

I principali investimenti dell'esercizio riguardano i seguenti impianti:
- investimenti nei reparti impasti per Euro 840 migliaia;
- investimenti sulle linee "Pressa" per Euro 4.225 migliaia;
- investimenti sulle linee "Smalteria" per Euro 1.900 migliaia;
- investimenti sulle linee "Forno" per Euro 1.400 migliaia;
- investimenti sulle linee "Scelta" per Euro 1.200 migliaia.

Relativamente al decremento per scissione, si precisa che nel corso del primo semestre 2004 sono avvenute le seguenti operazioni straordinarie:
- con atto di scissione del 9 giugno 2004, Ceramiche Artistiche Lea ha trasferito a Panaria, in qualità di beneficiaria, gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda costituito da immobili all'attivo (per un valore netto contabile pari ad Euro 9.834 migliaia), da debiti finanziari per Euro 5.308 migliaia (di cui Euro 1.723 migliaia relativi a debiti finanziari a medio e lungo termine ed Euro 3.585 migliaia relativi a debiti finanziari a breve termine), da debiti commerciali verso Panaria per Euro 3.396 migliaia, e dal Fondo Imposte Differite per Euro 279 migliaia, al passivo dello Stato Patrimoniale;
- con atto di scissione del 22 giugno 2004, Panaria ha trasferito gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda di gestione immobiliare (ivi inclusi quelli acquisiti da Ceramiche Artistiche Lea ad esito della scissione di cui al precedente paragrafo) alla società beneficiaria di nuova costituzione Immobiliare Gemma S.p.A., entità correlata. In particolare, il ramo patrimoniale scisso è costituito da terreni e fabbricati afferenti l'attività d'impresa per un valore netto contabile di Euro 25.278 migliaia, da debiti finanziari per Euro 22.774 migliaia (di cui Euro 4.967 migliaia relativi a debiti finanziari a medio e lungo termine ed Euro 17.807 migliaia relativi a debiti finanziari a breve termine) e dal fondo imposte differite, per Euro 604 migliaia.

In particolare, il valore netto contabile dei terreni e fabbricati scissi dal Gruppo risultava iscritto in Panaria ed in Lea per un importo complessivo pari ad Euro 25.278 migliaia, mentre nel bilancio consolidato tali beni erano iscritti ad un maggiore valore, pari a Euro 25.662 migliaia in relazione a poste contabilizzate negli esercizi precedenti nei bilanci di esercizio di Panaria e Ceramiche Artistiche Lea al fine di ottenere benefici fiscali altrimenti non ottenibili (ammortamenti anticipati). Tale differenza,

pari ad Euro 384 migliaia è stata rilevata nel Conto Economico consolidato dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2004 come minusvalenza e iscritta tra gli "Oneri straordinari".

In conseguenza della scissione del suddetto ramo, il Gruppo usufruisce, con decorrenza 22 giugno 2004, dei beni immobiliari scissi in virtù di un contratto d'affitto, stipulato con Immobiliare Gemma S.p.A. (entità correlata), per un periodo contrattuale di otto anni (con rinnovo automatico alla prima scadenza per un ulteriore periodo di otto anni) e per un corrispettivo annuale complessivamente pari ad Euro 3.526 migliaia, determinato sulla base di apposita perizia redatta da un esperto indipendente, che ne supporta l'allineamento a valori di mercato.

In conseguenza dell'operazione di scissione precedentemente descritta, il valore della voce "Terreni e fabbricati" è rappresentato dagli immobili iscritti nel bilancio di Maronagres, tenuto conto degli effetti contabili derivanti dall'operazione di "sale and lease-back" successivamente descritta.
Di seguito si riporta il dettaglio al 31 dicembre 2004 delle rivalutazioni effettuate in esercizi precedenti:

(€/000)	Rivalutazione L. 72/83	Rivalutazione L. 342/00	Totale
Impianti e macchinari	601	4.900	5.501
Attrezzature industriali e comm.	36	-	36
Altri beni	31	345	376
Totale	**668**	**5.245**	**5.913**
Fondi ammortamento	(668)	(5.245)	(5.913)
Valore netto	**-**	**-**	**-**

La voce "Immobilizzazioni in corso ed acconti" si riferisce prevalentemente agli stati di avanzamento di una nuova linea produttiva per lo stabilimento di Toano, che sarà operativa entro il primo quadrimestre 2005.

c) Immobilizzazioni finanziarie

Le immobilizzazioni finanziarie sono così costituite:

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Partecipazioni in altre imprese	**4**	**4**	**-**
Credito IRPEF su TFR	-	113	(113)
Depositi cauzionali su utenze	96	75	21
	96	**188**	**(92)**
Totale	**100**	**192**	**(92)**

- ATTIVO CIRCOLANTE

a) Rimanenze

Al 31 dicembre 2004, la voce è così composta:

(€/000)	Valore lordo	Fondo obsolescenza	Valore netto al 31/12/2004	Valore netto al 31/12/2003
Materie prime, sussidiarie e di consumo	7.133	(21)	7.112	6.056
Prodotti in corso di lavorazione	563	-	563	428
Prodotti finiti	68.529	(2.601)	65.928	60.671
Acconti	-	-	-	-
Immobili destinati alla vendita	64	-	64	248
Totale	**76.289**	**(2.622)**	**73.667**	**67.403**

L'incremento delle giacenze è dovuto sia all'incremento dei volumi immagazzinati a fronte dell'incremento di volume d'affari realizzato dal Gruppo e agli incrementi prevedibili nel prossimo esercizio, sia alla costante crescita del costo medio, dovuta essenzialmente alla accresciuta incidenza di tipologie produttive di alta gamma (prodotti spessorati, doppia pressatura, lappati e levigati), che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate ed un più elevato costo di fabbricazione.

Il fondo obsolescenza è stato determinato sulla base di una analisi effettuata, in linea con le metodologie degli anni scorsi, stimando tempi e valori di recupero sulla base dell'esperienza storica e delle prospettive di mercato delle diverse tipologie di prodotti.

Al 31 dicembre 2004 la voce "Immobili destinati alla vendita" rappresenta il valore di un appartamento destinato alla vendita per un valore complessivo di Euro 64 mila. Tale appartamento, di proprietà, è stato acquisito da un cliente, sulla base di un preventivo accordo contrattuale, a parziale pagamento di forniture di piastrelle.

Qualora le rimanenze di prodotti finiti che sono valorizzate secondo il metodo LIFO (pari ad Euro 62.058 migliaia al lordo del fondo obsolescenza), fossero state valutate sulla base dei valori correnti, il loro ammontare al 31 dicembre 2004 sarebbe risultato superiore di circa Euro 4.575 migliaia (al 31 dicembre 2003 pari a Euro 3.203 migliaia).

b) Crediti

- Crediti verso clienti

La voce è così composta:

(€/000)	Valore nominale	Fondo svalutazione	Valore netto al 31/12/2004	Valore netto al 31/12/2003
Crediti esigibili entro l'esercizio	83.234	(2.077)	81.157	73.555
Crediti esigibili oltre l'esercizio	-	-	-	-
Totale	**83.234**	**(2.077)**	**81.157**	**73.555**

La crescita dei crediti verso clienti (+10%) è da imputare all'analogo sviluppo riscontrato nel volume di affari.

Nel corso dell'esercizio sono stati stipulati contratti di assicurazione a copertura di una parte significativa dei crediti originati da transazioni con clienti esteri: tale copertura prevede una franchigia a carico della Società assicurata pari al 15% del valore nominale del credito. Alla data del 31 dicembre 2004 l'ammontare dei crediti coperti da assicurazione risultava pari a circa Euro 27.821 migliaia. Inoltre, al 31 dicembre 2004, l'incasso di crediti verso clienti per Euro 656 migliaia risultava garantito da "promesse di vendita" di appartamenti.

Infine la voce include, al 31 dicembre 2004, crediti ceduti pro–solvendo per un ammontare pari a circa Euro 106 migliaia: l'ammontare dei crediti complessivamente ceduti pro-solvendo nel corso dell'esercizio risulta pari a circa Euro 4.209 migliaia.

Il fondo svalutazione crediti stanziato in bilancio riflette una stima economica del valore di recupero dei crediti effettuata mediante una analisi specifica sulla base delle informazioni disponibili al momento della redazione del bilancio.

- Crediti verso Controllanti

Al 31 dicembre 2004 sussistono crediti verso la Controllante Finpanaria S.p.A. per Euro 30 migliaia, connessi a servizi di carattere amministrativo e informatico forniti da Panariagroup S.p.A.

- Crediti tributari

(€/000)	Saldo 31/12/2004	Saldo 31/12/2003	Variazione
Crediti verso Erario per imposte dirette	2.694	1.012	1.682
Credito verso Erario per IVA	5.140	3.290	1.850
Crediti tributari	**7.834**	**4.302**	**3.532**

In ossequio alla riforma del Codice Civile, i crediti verso l'Erario sono stati classificati nella apposita voce prevista dall'art. 2424 del Codice Civile "Crediti tributari", mentre negli esercizi precedenti tali crediti erano inclusi nella voce "Crediti verso altri".
Tale classificazione è peraltro stata adottata nel presente bilancio anche in relazione all'esercizio precedente, ai fini della comparabilità dei bilanci.

La voce "Crediti verso Erario per imposte dirette" si riferisce all'eccedenza dei crediti di imposta (acconti versati e crediti di imposta su dividendi percepiti) rispetto alle imposte dell'esercizio (IRAP e IRPEG).

- Crediti per imposte anticipate

Al 31 dicembre 2004, il saldo tra il valore delle imposte differite attive e imposte differite passive risultava attivo, pertanto tale importo è stato iscritto nella apposita voce "Imposte anticipate" prevista dalla riforma del Codice Civile (art. 2424).

Viceversa, al 31 dicembre 2003, l'eccedenza delle imposte differite passive rispetto alle imposte differite attive era stata iscritta nell'apposito fondo nella voce "Fondi rischi ed oneri".

Si riepiloga di seguito il dettaglio:

(€/000)	31/12/2004			31/12/2003		
	Differenze temporanee	Effetto fiscale	Aliq. %	Differenze temporanee	Effetto fiscale	Aliq. %
Imposte anticipate						
Fondi tassati – deducibili IRAP	3.827	1.426	37,25	2.266	844	37,25
Fondi tassati – indeducibili IRAP	1.037	342	33,00	1.189	392	33,00
Sval. partecipazione bilancio 2004	1.998	400	20,00	-	-	20,00
Sval. partecipazione bilancio 2003	-	-	33,00	2.998	989	33,00
Manutenzioni 5% – oltre 2006	349	130	37,25	599	223	37,25
Manutenzioni 5% – entro 2006	437	105	24,25	-	-	24,25
Margini infragruppo bilancio 2003	-	-	37,25	1.600	596	37,25
Margini infragruppo bilancio 2004	1.498	364	24,25	-	-	24,25
Perdite fiscali pregresse	7.122	1.958	27,50	-	-	27,50
	16.268	**4.725**		**8.652**	**3.044**	
Imposte differite						
Ammortam. anticipati oltre 2006	(4.189)	(1.560)	37,25	(7.652)	(2.850)	37,25
Ammortam. anticipati entro 2006	(903)	(219)	24,25	-	-	24,25
Affrancamento riserve IRAP	-	-	4,25	(6.493)	(276)	4,25
Lease-back	(676)	(186)	27,50	-	-	27,50
Altri minori	(150)	(41)	27,50	-	-	27,50
	(5.918)	**(2.006)**		**(14.145)**	**(3.126)**	
Imposte anticipate (differite)	**10.350**	**2.719**		**(5.493)**	**(82)**	

Nell'esercizio sono stati adeguati i calcoli relativi alle imposte differite, considerando l'aliquota IRES del 20% per gli effetti che si prevede si ma-

nifesteranno entro il 2006, e l'aliquota IRES del 33% per gli effetti che si prevede si manifesteranno successivamente.
Gli effetti economici della variazione della aliquota rispetto a quella utilizzata nel calcolo dell'esercizio precedente sono stati interamente riportati nella voce "Imposte differite" di Conto Economico.

Per un'ulteriore analisi degli effetti derivanti dalla fiscalità differita riflessa nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, si rinvia alla Nota di commento relativa alla voce "Fondi per rischi ed oneri".

Si rileva inoltre che nell'esercizio 2004 la società controllata Maronagres S.A. ha contabilizzato per la prima volta le imposte differite (sia passive che attive).
In particolare, nell'esercizio precedente, in presenza di un saldo di imposte differite attive rilevante, la scelta di non effettuare alcuna contabilizzazione a tale titolo derivava dalla considerazione che non sussistessero i necessari presupposti di "ragionevole certezza di imponibili fiscali futuri", dato che la società portoghese aveva conseguito un solo risultato economico positivo (nel 2003), dopo aver registrato significative perdite negli esercizi precedenti.

Il risultato economico positivo ottenuto nel 2004, e i piani di sviluppo economico-patrimoniali formulati confermano la conseguita ragionevolezza del recupero, perlomeno parziale, delle perdite fiscali pregresse in capo alla società portoghese.

In particolare, in relazione alle perdite fiscali pregresse, pari a circa Euro 12.260 migliaia, ne sono stati considerati ragionevolmente recuperabili circa Euro 7.120 migliaia, sulla base di piani di sviluppo prudenziali formulati per gli esercizi dal 2005 al 2008, data entro la quale possono essere utilizzate le perdite fiscali pregresse, ai sensi della normativa tributaria portoghese.

Si fornisce qui di seguito l'analisi dei movimenti delle imposte differite intervenuti nel corso dell'esercizio:

(€/000)	Valore netto
Saldo al 31/12/2003	**(82)**
Effetto scissione	604
Effetto a Conto Economico	2.197
Saldo al 31/12/2004	**2.719**

Come riportato nel commento alla operazione di scissione immobiliare nella sezione relativa alle "Immobilizzazioni materiali", tale operazione ha comportato la contestuale riduzione del fondo imposte differite, con riferimento alla differenza tra i fondi ammortamento civilistici e fiscali dei fabbricati ceduti.

- Crediti verso altri

La voce è così composta:

(€/000)	Saldo 31/12/2004	Saldo 31/12/2003	Variazione
Premi da fornitori e note di accredito da ricevere	517	393	124
Prestiti a dipendenti/terzi	146	258	(112)
Anticipi a fornitori	371	200	171
Crediti verso entità correlate	374	-	374
Altri minori	220	246	(26)
Totale	**1.628**	**1.097**	**531**

I crediti verso entità correlate sono vantati verso la società Immobiliare Gemma, e sono relativi al riaddebito di costi sostenuti per suo conto sugli immobili condotti in locazione.

In relazione ai crediti, evidenziamo la ripartizione per area geografica, come richiesto dall'art. 2427 del Codice Civile.

(€/000)	Italia	Europa	USA	Asia	Resto del mondo	Totale
Crediti verso clienti	46.967	22.007	8.700	2.977	2.583	83.234
Crediti verso Controllante	30	-	-	-	-	30
Crediti tributari	7.733	101	-	-	-	7.834
Imposte anticipate	988	1.731	-	-	-	2.719
Altri crediti	1.604	24	-	-	-	1.628
Totale	**57.322**	**23.863**	**8.700**	**2.977**	**2.583**	**95.445**

Il saldo dei crediti verso clienti è esposto al lordo del fondo svalutazione crediti.

d) Disponibilità liquide

Al 31 dicembre 2004 e al 31 dicembre 2003 sono così composte:

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Depositi bancari e postali	17.041	1.834	15.207
Assegni	60	14	46
Denaro e valori in cassa	16	14	2
Totale	**17.117**	**1.862**	**15.255**

Il sensibile incremento della voce è principalmente da ricondurre alle risorse finanziarie acquisite per effetto della quotazione in borsa.

- Ratei e risconti attivi

La voce è così composta:

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Risconti attivi:			
Su assicurazioni	308	217	91
Su interessi	42	89	(47)
Su oneri accessori lease-back	167	199	(32)
Su canone Immobiliare Gemma	784	-	784
Altri minori	129	425	(296)
Totale	**1.430**	**930**	**500**

I risconti attivi su oneri accessori all'operazione di lease-back, effettuata dalla Maronagrês Comércio e Indústria Cerâmica S.A. in esercizi precedenti, come nel seguito più diffusamente commentato, sono relativi prevalentemente all'imposta SISA (imposta portoghese sull'acquisizione di proprietà immobiliari) il cui costo – sostenuto alla data del contratto - è imputato a Conto Economico sulla base della durata del contratto di leasing, in ossequio al principio della competenza.

I risconti attivi su canone da Immobiliare Gemma si riferiscono ad oneri relativi al primo trimestre 2005, già fatturati a fine dicembre 2004.

9. COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

- PATRIMONIO NETTO

La movimentazione delle voci componenti il Patrimonio netto consolidato viene fornita in allegato.
Commentiamo di seguito le principali voci di Patrimonio netto e le relative variazioni.

a) Capitale

Il Capitale Sociale è passato da Euro 2.000.000 al 31 dicembre 2003 a Euro 22.500.000 al 31 dicembre 2004 ed è costituito da 45 milioni di azioni del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna.
Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati due successivi incrementi di Capitale Sociale, il primo in data 11 giugno 2004 per Euro 15.000.000, il secondo in data 19 novembre 2004 per Euro 5.500.000, in concomitanza con la quotazione della Capogruppo.

In data 11 giugno 2004 l'Assemblea Straordinaria della Capogruppo ha deliberato un aumento di Capitale Sociale di Euro 15.000.0000, tramite emissione di 15.000.000 di azioni da nominali 1 Euro ciascuna, interamente sottoscritto e versato entro la fine del mese di giugno 2004.
Si segnala che in data 9 luglio 2004, l'Assemblea Straordinaria di Panaria ha deliberato:

a) il frazionamento del Capitale Sociale in n. 34.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 cadauna;

b) un aumento scindibile del Capitale Sociale, con esclusione del diritto di opzione, a servizio della quotazione ufficiale delle azioni della Capogruppo sul Mercato Telematico azionario Organizzato e Gestito da Borsa Italiana S.p.A. (eventualmente segmento Star), per un importo massimo di Euro 9.000.000 mediante emissione di 18.000.000 di nuove azioni del valore nominale di Euro 0,5 ciascuna, da emettersi a pagamento in una o più riprese entro il termine massimo del 30 giugno 2005, ad un prezzo per azione comunque non inferiore a Euro 1,4, di cui Euro 0,5 per valore nominale e la rimanente parte a titolo di sovrapprezzo.

Quest'ultimo è stato effettuato in data 19 novembre per un importo di Euro 5.500.000, mediante emissione di 11 milioni di nuove azioni del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, al fine di consentire l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione nell'ambito del collocamento di Panariagroup sul Mercato Telematico azionario Organizzato e Gestito da Borsa Italiana S.p.A. (segmento Star).

Le 11.000.000 azioni offerte in Pubblica Sottoscrizione, per un valore nominale di Euro 5.500.000 sono state così destinate:

- n. 6.000.000 azioni, al cosiddetto Mercato Istituzionale, ad un prezzo unitario di Euro 5,60;
- n. 4.628.400 al cosiddetto Pubblico Indistinto, ad un prezzo unitario di Euro 5,60;
- n. 371.600 ad agenti e dipendenti, che hanno potuto usufruire di uno sconto del 10% e pertanto ad un prezzo unitario di Euro 5,04.

b) Riserva sovrapprezzo azioni

La riserva sovrapprezzo azioni accoglie l'eccedenza del prezzo di emissione delle azioni rispetto al loro valore nominale, e si riferisce:

- Per Euro 5.069 migliaia all'aumento di Capitale Sociale effettuato nel 2000 dalla Capogruppo Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.
- Per Euro 53.113 all'aumento di Capitale Sociale effettuato nel 2004 attraverso l'operazione di Offerta di Sottoscrizione sul mercato azionario sopra commentata. Tale importo accoglie l'eccedenza del valore realiz-

zato al prezzo di sottoscrizione rispetto al valore nominale, al netto dell'importo destinato a "Fondo azioni aggiuntive" come di seguito riepilogato:

	nr. azioni		€/az.		(€/000)
MERCATO ISTITUZIONALE	6.000.000	x	5,60	=	33.600
PUBBLICO INDISTINTO	4.628.400	x	5,60	=	25.919
AGENTI E DIPENDENTI	371.600	x	5,04	=	1.873
Valore di collocamento delle azioni	11.000.000				61.392
Aumento del Capitale Sociale	11.000.000	x	0,50	=	(5.500)
Sovrapprezzo					**55.892**
Fondo azioni aggiuntive					(2.779)
Riserva sovrapprezzo azioni					**53.113**

c) Riserve di rivalutazione

Ammonta a Euro 4.493 migliaia ed è relativa per Euro 4.103 migliaia alla rivalutazione monetaria dei beni prevista dalla L. n. 342 del 21/11/00 effettuata da Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e Ceramiche Artistiche Lea S.p.A. nell'esercizio 2000 e per Euro 390 migliaia a rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi precedenti.

Una parte di tale riserva, per un valore di circa Euro 227 migliaia è stata oggetto di scissione, al fine di ripristinare all'interno della Società Immobiliare Gemma la medesima proporzione di riserve non distribuibili esistente in Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.

Al riguardo si precisa che, in data 9 luglio 2004, l'Assemblea della Capogruppo ha deliberato:

a) in sede Ordinaria: *i)* di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e alla vendita, in una o più volte, per un periodo massimo di 18 mesi dalla data della delibera, e comunque a condizione dell'avvenuta quotazione delle azioni della società sul MTA, di azioni ordinarie della Società, con il solo limite che mai la Società ne venga a detenere in portafoglio un numero che rappresenti in qualsiasi momento più del 10% dell'intero Capitale Sociale, per un corrispettivo di acquisto o di vendita che non sia mai inferiore o superiore di oltre il 10% ri-

spetto alla media dei prezzi di riferimento rilevati sul MTA nelle due sedute immediatamente precedenti; *ii)* di compiere i predetti acquisti solo nei limiti delle riserve disponibili;

b) in sede Straordinaria, di trasformare in riserva disponibile la riserva di rivalutazione ex L. 342/00 di Euro 3.624 migliaia, da utilizzarsi per il suddetto acquisto di azioni proprie, fermo restando il divieto di utilizzare tale riserva di rivalutazione fino alla scadenza del termine dei tre mesi dalla data di iscrizione della delibera nel registro delle imprese, per l'eventuale opposizione dei creditori alla delibera di trasformazione della riserva stessa e costituendo a fronte degli stessi apposita riserva indisponibile.

Su tali riserve, in sospensione d'imposta, non sono state stanziate imposte differite, non essendo previste operazioni che ne determinino la distribuzione e quindi la relativa tassazione.

d) Riserva legale

La riserva legale inclusa nel bilancio consolidato corrisponde alla rispettiva riserva della società Capogruppo Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.

e) Altre riserve e utili portati a nuovo

Le "Altre riserve" sono così costituite:

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Riserva straordinaria	14.517	981	13.536
Riserva per ammortamenti anticipati	4.802	2.247	2.555
Versamento Soci in conto capitale	1.077	1.077	-
Fondo azioni aggiuntive	2.779	-	2.779
Riserva ex-art. 55 lege 917/93	52	52	-
Riserva ex lege 696/83	42	42	-
Altre riserve	19	-	19
Totale	**23.288**	**4.399**	**18.889**

e sono tutte relative alla società Capogruppo.

La consistenza della "Riserva straordinaria" è stata determinata da una variazione in aumento di Euro 15.075 migliaia, generata dalla destinazione dell'utile dell'esercizio 2003 e da una variazione in diminuzione di Euro 1.539 migliaia, originata dalla destinazione a riserva per ammortamenti anticipati.

La "Riserva per ammortamenti anticipati", riflette l'ammontare degli ammortamenti anticipati effettuati dal 1998 in avanti esclusivamente in sede di dichiarazione dei redditi. Su tale riserva, in sospensione d'imposta, non sono state stanziate imposte differite, non essendo previste operazioni che ne determinino la distribuzione e quindi la relativa tassazione.

La riserva "Versamento Soci in conto capitale" si riferisce a versamenti effettuati dai Soci in esercizi precedenti e non vincolati a futuro aumento Capitale Sociale.

La "Riserva per azioni aggiuntive" è relativa alla quota di patrimonio netto vincolata al servizio dell'incentivo della bonus share, riservato al cosiddetto "pubblico indistinto".

Come deliberato dall'Assemblea Straordinaria dei Soci in data 24 settembre 2004, l'incentivo della bonus share prevede che gli aderenti all'Offerta Pubblica che avranno mantenuto senza soluzione di continuità la piena proprietà di almeno dieci azioni, tra quelle assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica per almeno 12 mesi a partire dal 19 novembre 2004, avranno diritto all'assegnazione senza ulteriori esborsi di una azione aggiuntiva ogni dieci azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica e non alienate. Il termine fissato per l'esercizio della bonus share è il 10 dicembre 2005.

Al raggiungimento di tale termine, il "Fondo azioni aggiuntive" verrà destinato, per la parte relativa all'esercizio della bonus share a Capitale Sociale, e per la parte non esercitata nella "Riserva sovrapprezzo azioni".

In funzione del meccanismo sopra descritto, l'ammontare da destinare al fondo per azioni aggiuntive è stato calcolato nella misura del 10% del valore delle azioni destinate al cosiddetto "pubblico indistinto"e agli agenti e dipendenti.

	nr. azioni		€/az.		(€/000)
PUBBLICO INDISTINTO	4.628.400	x	5,60	=	25.919
AGENTI E DIPENDENTI	371.600	x	5,04	=	1.873
	5.000.000				**27.792**
Riserva 10%					*2.779*

La riserva per "Utili portati a nuovo" di Euro 9.130 migliaia si riferisce principalmente ad utili realizzati dalle società controllate dopo la redazione del primo bilancio consolidato e non distribuiti.

- FONDI PER RISCHI ED ONERI

La movimentazione è la seguente:

(€/000)	31/12/2003	Accanton.	Utilizzi	Riclassifiche	31/12/2004
Fondo imposte differite	3.126	-	-	(3.126)	-
Imposte prepagate	(3.044)	-	-	3.044	-
Imposte differite nette	**82**	**-**	**-**	**(82)**	**-**
Fondo imposte	61	2.900	-	-	2.961
Totale fondi imposte	**143**	**2.900**	**-**	**(82)**	**2.961**
Altri fondi	**1.854**	**1.068**	**(232)**	**-**	**2.690**
Totale	**1.997**	**3.968**	**(232)**	**(82)**	**5.651**

Al 31 dicembre 2004, il valore delle imposte differite attive è superiore al valore delle imposte differite passive, pertanto il saldo è esposto nella voce "Crediti per imposte anticipate".

Il "Fondo imposte" include Euro 61 mila stanziati nell'esercizio 2001 relativi a presunte passività fiscali (ICI); l'importo stanziato comprende l'eventuale maggiore imposta dovuta, gli interessi e le sanzioni.

Relativamente all'accantonamento effettuato nell'esercizio 2004 di Euro 2.900 migliaia, si precisa quanto segue: nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2004, le imposte (correnti e differite) di competenza dell'esercizio sono stata calcolate considerando le agevolazioni previste per le società di recente quotazione dalla normativa attualmente vigente (riconducibili al-

la riduzione dell'aliquota IRES dal 33% al 20% ed alla deduzione per un anno, dall'imponibile, di un importo corrispondente alle spese sostenute per ottenere l'ammissione alla quotazione). Tuttavia, in data 16 marzo 2005, la Commissione Europea ha dichiarato illegittime tali agevolazioni, in quanto non conformi alle regole del trattato UE in materia di aiuti di Stato. Nell'attesa di conoscere gli esiti del probabile contenzioso che si instaurerà tra il Governo italiano e la Commissione Europea a seguito del suddetto pronunciamento, la Direzione della Società ha ritenuto opportuno, a fini prudenziali, accantonare al fondo imposte la differenza tra l'onere fiscale esposto nel bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004 per imposte correnti e differite, ed il corrispondente onere fiscale che è stato stimato nell'ipotesi di assenza delle suddette agevolazioni, pari a circa Euro 2.900 migliaia.
La voce "Altri fondi" include per Euro 2.450 migliaia il fondo indennità suppletiva di clientela, incrementato nell'esercizio per adeguare l'onere presunto complessivo maturato nei confronti degli agenti.

Operazioni di finanza derivata

Alla data del 31 dicembre 2004 risultano in essere "Operazioni di finanza derivata" relative a opzioni di vendita di valuta per USD 800 migliaia, pari ad un controvalore complessivo di 587 migliaia di Euro, a fronte delle quali non esistono perdite non riflesse in bilancio. Inoltre, nel corso dell'esercizio, sono stati conclusi altri contratti relativi a opzioni di vendita di valuta per complessivi USD 13.600 migliaia, a fronte dei quali si sono generate perdite per Euro 191 migliaia. Sui contratti relativi a opzioni di vendita di valuta accesi nel corso dell'esercizio non sono stati incassati premi, né pagati sconti. L'adeguamento di tali contratti al valore corrente ("fair value") non avrebbe generato effetti significativi sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2004.

Al 31 dicembre 2004, inoltre, è in essere un contratto di Interest Rate Swap stipulato con un primario istituto di credito, con un nozionale sottostante pari a USD 2.000 migliaia, avente per oggetto i tassi di interesse su finanziamenti in valuta. L'adeguamento di tale contratto al valore corrente ("fair value") non avrebbe generato effetti significativi sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2004.

- Fondo trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

La movimentazione del fondo nel corso dell'esercizio è stata la seguente (in migliaia di Euro):

(€/000)	Valore netto
Saldo 31/12/2003	**7.736**
Quota maturata e stanziata a Conto Economico	1.871
Indennità liquidate nell'esercizio	(2.325)
Saldo 31/12/2004	**7.282**

Il valore delle indennità liquidate nell'esercizio include Euro 1.308 migliaia di trattamento fine rapporto utilizzato da dipendenti per l'acquisto di azioni di Panariagroup in sede di Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

- Debiti

a) Debiti verso obbligazionisti

L'importo di Euro 2.000.000 incluso in tale voce si riferisce ad un prestito obbligazionario emesso nel corso del 2001 e sottoscritto da entità correlate, avente le seguenti caratteristiche:

Anno di emissione: 2001
Numero Obbligazioni: 2.000.000
Valore Nominale: 1 €
Scadenza : 31/12/2006 (rimborso in un'unica soluzione)
Tasso: 6,25% annuo posticipato
Cedola interessi: annuale

Con riferimento al prestito obbligazionario, si rileva inoltre che il Consiglio di Amministrazione ha deliberato in data 21 ottobre 2004 che entro il 30 giugno 2005 venga effettuato il rimborso anticipato.

b) Debiti verso banche

I debiti verso banche sono così costituiti:

(€/000)	Saldo al 31/12/2004	Entro 1 anno	Da 1 a 5 anni	Oltre 5 anni	Saldo al 31/12/2003
Conti correnti passivi	1.396	1.396	-	-	28.908
Anticipi su operazioni export	1.112	1.112	-	-	17.182
Finanziamenti	-	-	-	-	15.800
Mutui	1.378	133	581	664	8.988
Totale	**3.886**	**2.641**	**581**	**664**	**70.878**

La dinamica finanziaria dell'esercizio è esposta nel Rendiconto Finanziario consolidato riportato in allegato.
Al 31 dicembre 2004, gli affidamenti concessi dalle banche alle società consolidate ammontano a totali Euro 158.233 migliaia (Euro 97.547 migliaia per scoperti di conto corrente e Euro 60.686 migliaia per anticipazioni e finanziamenti all'esportazione ed altri finanziamenti a breve) e risultano utilizzati per Euro 2.508 migliaia. Parte degli affidamenti in essere al 31 dicembre 2004 è garantita da lettera di patronage emessa dalla Capogruppo (per un valore di Euro 3.000 migliaia).

In relazione alla voce "Finanziamenti a breve" esposta nel bilancio al 31 dicembre 2003 per Euro 15.800 migliaia, si precisa che Euro 10.000 migliaia sono stati trasferiti alla entità correlata Immobiliare Gemma S.p.A. nell'ambito dell'operazione di scissione, ed i restanti Euro 5.800 migliaia sono stati rimborsati nell'esercizio.

La voce "Mutui" al 31 dicembre 2004 si riferisce per Euro 1.204 migliaia ad un finanziamento del Ministero dell'Industria, avente importo originario di Euro 1.458 migliaia, ad un tasso fisso del 3,425% e avente scadenza 18 aprile 2012. Su tale mutuo non grava alcuna garanzia reale.
La quota a breve di tale mutuo è di Euro 133 migliaia e la quota oltre l'anno di Euro 1.071 migliaia di cui Euro 490 migliaia oltre cinque anni.

Nel corso dell'esercizio è stato acceso un finanziamento a tasso agevolato (pari a 1,34% fisso), legato al progetto di penetrazione commerciale di Lea North America Inc.; l'ammontare di Euro 174 migliaia esposto in bi-

lancio riflette la prima tranche (pari al 10% del finanziamento complessivo) ricevuta nel corso del 2004 ed è rimborsabile oltre 5 anni.

Si rileva inoltre che, nel corso del primo semestre 2004, mutui erogati da istituti di finanziamento, per un valore pari ad Euro 7.026 migliaia, sono stati trasferiti all'Immobiliare Gemma S.p.A. nell'ambito dell'operazione di scissione.

c) Debiti verso altri finanziatori

I debiti verso altri finanziatori si riferiscono totalmente a posizioni in capo alla società controllata Maronagrês Comércio e Indústria Cerâmica S.A.

Si riporta di seguito il dettaglio:

	Entro l'anno	Oltre l'Anno	31/12/2004	31/12/2003
Leasing	554	2.477	3.031	4.036
Factoring	77	-	77	1.847
Finanziamenti agevolati	736	2.208	2.944	2.944
Altri finanziamenti	527	756	1.283	1.561
Totale	**1.894**	**5.441**	**7.335**	**10.388**

I leasing esposti per un valore complessivo di Euro 3.031 migliaia si riferiscono prevalentemente ad una operazione di "sale-lease back" stipulata tra Maronagrês Comércio e Indústria Cerâmica, S.A. e BPI leasing il 13 aprile 2000.
Con il contratto di "sale-lease back", Maronagrês Comércio e Indústria Cerâmica, S.A. ha ceduto alla società di leasing i terreni e il fabbricato industriale nel quale esercita l'attività, riassumendoli contestualmente in leasing.
Il valore di cessione delle immobilizzazioni è stato fissato in circa Euro 5.240 migliaia, rimborsabile con rate mensili, per una durata di 10 anni.
Il tasso di interesse è variabile, ed è fissato pari al Lisbor 180 gg + 1,25% di spread.

L'importo di Euro 77 migliaia si riferisce ad anticipi su crediti ceduti a BNP Factor, con una formula riconducibile al pro-solvendo.

L'importo di Euro 2.944 migliaia per finanziamenti agevolati, si riferisce al finanziamento ricevuto dall'ente IAPMEI a fronte di un progetto triennale (2000-2002) di investimenti in impianti produttivi e di certificazione di qualità e ambientale nella società controllata portoghese Maronagrês Comércio e Indústria Cerâmica, S.A.
L'importo ricevuto corrisponde all' 80% del finanziamento concesso, il restante 20% è subordinato al completamento delle verifiche tecniche, contabili e ambientali.
Il finanziamento non è soggetto all'applicazione di interessi ed è coperto da garanzia bancaria.
Il rimborso avverrà in otto rate semestrali a partire da marzo 2005 a settembre 2008; peraltro, in funzione della valutazione del raggiungimento di alcuni parametri economico-reddituali relativi all'anno 2003 già rigidamente stabiliti, è possibile la conversione di parte del finanziamento (per Euro 1.575 migliaia) in contributo in conto capitale a fondo perduto.
Alla data di redazione del presente bilancio, la valutazione sul grado di raggiungimento è ancora in corso da parte degli Enti preposti; pertanto, in ossequio al principio della prudenza, l'intero ammontare dei finanziamenti ricevuti alla data del 31 dicembre 2004 è esposto tra i "Debiti verso altri finanziatori".

Gli "Altri finanziamenti" sono relativi a un finanziamento ottenuto da un istituto finanziario per l'acquisizione di parte degli impianti necessari per la realizzazione del progetto triennale di investimenti di cui sopra.
Tale finanziamento è garantito da lettera di patronage emessa dalla Capogruppo (per un valore di circa Euro 1.561 migliaia, pari all'importo del finanziamento originario) ed è soggetto ad un tasso di interesse fisso del 3%.

d) Debiti verso fornitori

Il saldo dei debiti verso fornitori è così composto:

(€/000)	Valore netto al 31/12/2004	Valore netto al 31/12/2003	Variazione
Debiti verso fornitori esigibili entro l'esercizio	58.923	47.888	11.035
Debiti verso fornitori esigibili oltre l'esercizio	1.450	1.631	(181)
Totale	**60.373**	**49.519**	**10.854**

I debiti verso fornitori esigibili oltre l'esercizio successivo, si riferiscono a forniture di impianti e macchinari di anni precedenti con dilazione di pagamento concordata oltre l'anno.

I debiti verso fornitori includono Euro 78 migliaia di debiti verso entità correlate per servizi di consulenza fiscale.

e) Debiti verso Controllante

L'importo esposto in bilancio, per un valore di Euro 279 migliaia, si riferisce a debiti verso la Finpanaria S.p.A. per prestazioni di servizi di tipo gestionale ed amministrativo e coordinamento finanziario fornite alle società del Gruppo.

Si rileva che nel corso dell'esercizio è stato estinto il finanziamento erogato dalla Controllante Finpanaria S.p.A. ed esposto nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 per Euro 15.000 migliaia.
In particolare, il finanziamento è stato rimborsato per Euro 9.000 migliaia in data 25 giugno 2004, ed è stato trasferito a Immobiliare Gemma S.p.A. nell'ambito dell'operazione di scissione per un importo di Euro 5.748 migliaia. La parte residua, pari a Euro 252 migliaia è stata rimborsata nel secondo semestre del 2004.

f) Debiti tributari

La voce è così composta:

(€/000)	Entro l'esercizio	Oltre l'esercizio	Saldo 31/12/2004	Saldo 31/12/2003	Variazione
Ritenute d'acconto	1.777	-	1.777	1.333	444
Imposte sostitutive	248	-	248	685	(437)
Imposte dell'esercizio	24	-	24	386	(362)
IVA	40	-	40	288	(248)
Altre	2	-	2	38	(36)
Totale	**2.091**	**-**	**2.091**	**2.730**	**(639)**

Il debito per imposta sostitutiva si riferisce alla quota residua della rateizzazione nei due esercizi successivi della imposta del 19% dovuta in relazione ad una operazione di affrancamento parziale della riserva per ammortamenti anticipati effettuata nel corso dell'esercizio 2003 ed è interamente dovuta entro l'esercizio.

Tutte le società appartenenti al Gruppo hanno tuttora soggetti a definizione da parte delle autorità fiscali gli esercizi 2000 e seguenti. La Direzione della Società, con il supporto dei suoi consulenti fiscali, ritiene che dalla definizione di tali esercizi non possano emergere significative passività che non siano già riflesse nel bilancio consolidato. Si precisa altresì che, in esercizi precedenti, le società italiane del Gruppo hanno aderito alla sanatoria di cui all'art. 8 della predetta Legge n. 289/2002, (c.d. "dichiarazione integrativa semplice") come successivamente modificata, integrata ed estesa, per i periodi d'imposta relativi agli esercizi 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 e 2002.

g) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale

Tale voce si riferisce ai debiti dovuti a fine anno verso questi istituti per le quote a carico della società e a carico dei dipendenti dei salari e stipendi di dicembre.

h) Altri debiti

La voce è così composta:

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Debiti verso dipendenti	3.650	3.261	389
Debiti per premi a clienti	4.745	4.348	397
Debiti verso agenti	9.581	9.360	221
NC da emettere verso clienti	130	259	(129)
Debiti verso entità correlate	1.058	-	1.058
Altri debiti	914	959	(45)
Totale	**20.078**	**18.187**	**1.891**

I debiti verso entità correlate sono relativi al saldo verso Immobiliare Gemma per fatture di locazione degli immobili scissi.

In relazione ai debiti, evidenziamo la ripartizione per area geografica, come richiesto dall'art. 2427 del Codice Civile.

	Italia	Europa	USA	Asia	Resto del mondo	Totale
Debiti verso banche	2.496	1.390	-	-	-	3.886
Debiti verso altri finanziatori	-	7.335	-	-	-	7.335
Debiti verso fornitori	53.647	6.397	324	-	5	60.373
Debiti verso Controllanti	279	-	-	-	-	279
Debiti tributari	1.980	111	-	-	-	2.091
Debiti vs istituti previdenziali	2.456	120	-	-	-	2.576
Altri debiti	13.680	5.776	461	66	95	20.078
Totale	**74.538**	**21.129**	**785**	**66**	**100**	**96.618**

- RATEI E RISCONTI PASSIVI

La voce è così composta:

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Plusvalenza su lease–back	1.167	1.400	(233)
Contributi per investimenti	219	300	(81)
Interessi passivi su debiti finanziari	29	114	(85)
Altri minori	50	35	15
Totale	**1.465**	**1.849**	**(384)**

Il risconto della plusvalenza derivante dall'operazione di sale-leaseback precedentemente descritta, di Euro 1.167 migliaia, è relativo alla quota parte del provento emerso all'atto della cessione dell'immobile all'istituto di finanziamento (valore di vendita meno valore netto contabile delle immobilizzazioni cedute) di competenza degli esercizi futuri in quanto differito lungo la durata del contratto di locazione, come previsto dai principi contabili di riferimento.

Il risconto per contributi per investimenti di Euro 219 migliaia, si riferisce a contributi ottenuti a fondo perduto su investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali in Maronagrês Comércio e Indústria Cerâmica, S.A.
Per il principio della correlazione di costi e ricavi, i contributi in c/capitale sono imputati a Conto Economico secondo la vita utile dei cespiti cui si riferiscono.

10. CONTI D'ORDINE

- GARANZIE PERSONALI PRESTATE

Al 31 dicembre 2004 tale voce include principalmente una fideiussione di Euro 1.549 migliaia a favore di Banca Popolare di Verona, per la società correlata Immobiliare Gemma, in relazione ad un mutuo oggetto di scissione; nell'ambito dell'operazione di scissione non è stato possibile trasferire tale fideiussione, in quanto la sua cessione ad Immobiliare Gemma avrebbe comportato la restituzione del contributo BEI in conto interessi ottenuto su tale finanziamento. Al riguardo si precisa che il finanziamento, come da piano di ammortamento originario, verrà interamente estinto nel corso del 2005.
Inoltre, la voce include Euro 125 migliaia di fideiussioni prestate a garanzia di fornitura di gas e Euro 71 migliaia a garanzia di oneri di urbanizzazione.

- IMPEGNI

Al 31 dicembre 2004 ammontano a 587 migliaia di Euro e configurano il nozionale sottostante ai contratti di opzioni di vendita di valuta esercitabili successivamente alla data di chiusura del bilancio.

- Garanzie ricevute

Al fine di una migliore adesione al disposto dei principi contabili di riferimento, si è ritenuto opportuno non includere tra i conti d'ordine il valore delle garanzie ricevute da terze parti: tali garanzie sono state oggetto di specifica indicazione in altre sezioni della presente Nota Integrativa.

11. COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO

Si riporta di seguito il commento alle principali voci del Conto Economico.

- Valore della produzione

a) Ricavi

I ricavi conseguiti dal Gruppo Panaria sono così suddivisi per area geografica:

	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Italia	99.840	94.421	5.419
Estero	133.497	115.494	18.003
Conto terzi	2.253	1.991	262
(Meno) Premi	(5.208)	(4.568)	(640)
Totale ricavi	**230.382**	**207.338**	**23.044**

I ricavi consolidati sono passati da 207.338 migliaia di Euro del 2003 a 230.382 migliaia di Euro del 2004, con una crescita di circa il 11,1%, confermando il trend registrato negli ultimi anni.

Tale incremento è caratterizzato per circa il 6% da una crescita dei volumi venduti, a testimonianza dell'acquisizione di nuove quote di mercato e per il 5% da un aumento dei prezzi medi (in parte dovuto ad un innalzamento del mix di prodotto, in parte all'aumento dei listini di vendita).

Tale crescita è stata registrata in maniera organica per tutti i marchi del Gruppo, ognuno dei quali ha realizzato uno sviluppo del fatturato compreso tra il 5% e il 15%, a dimostrazione di una politica di penetrazione commerciale efficace in tutti i mercati che il Gruppo presidia.

Prosegue con successo l'attività di sviluppo sui mercati esteri di fascia alta e lusso, sui quali è stato realizzato un incremento delle vendite superiore al 15%, pur mantenendo elevato il presidio territoriale sul mercato domestico, dove il Gruppo è cresciuto di oltre il 5%.

È da ritenersi completato il processo di transizione dai prodotti in monocottura ai prodotti in gres porcellanato, che ormai rappresentano oltre il 93% del fatturato complessivo, permanendo in gamma solo prodotti di monocottura per rivestimento.

b) Altri ricavi e proventi

La voce è così composta:

	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Recupero spese (espositori, trasporti, insoluti)	287	317	(30)
Plusvalenze da alienazione immobili	277	405	(128)
Sopravvenienze attive	531	192	339
Risarcimento danni	119	156	(37)
Proventi immobiliari	189	2	187
Prestazioni di servizi a terzi	140	163	(23)
Altri	653	447	206
	2.196	**1.682**	**514**
% su valore della produzione	*0,92%*	*0,77%*	*+0,15%*

La voce "Altri" include al 31 dicembre 2004 proventi immobiliari per Euro 188 migliaia, legati alla vendita di un appartamento acquisito da clienti sulla base di preventivo accordo contrattuale, a parziale pagamento di forniture.

- COSTI DELLA PRODUZIONE

a) Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci

Tale voce risulta così composta:

	31/12/2004	% Inc.	31/12/2003	% Inc.
Materie prime	45.005	18,83%	39.850	18,33%
Prodotti finiti	7.417	3,10%	7.802	3,59%
Imballaggi	7.875	3,29%	6.845	3,15%
Listini / cataloghi	900	0,38%	908	0,42%
Altri minori	243	0,10%	434	0,20%
	61.440	**25,70%**	**55.839**	**25,69%**

I costi per materie prime, sussidiarie e di consumo sono sostanzialmente allineati al dato dell'esercizio precedente.

Peraltro, a fronte di un contenimento dei costi nell'acquisto dei prodotti finiti e di listini e cataloghi, è da segnalare l'incremento del costo delle materie prime, sia per effetto dell'impiego di materiali sempre più pregiati nella composizione degli impasti, sia per effetto della tensione sui prezzi dei noli marittimi (il cui costo è ricaricato sulle materie prime che prevalentemente giungono dall'estero) e di alcune materie prime specifiche.

b) Costi per servizi

Tale voce risulta così composta:

	31/12/2004	% Inc.	31/12/2003	% Inc.
Provvigioni	17.923	7,50%	16.580	7,63%
Utenze (gas, acqua, energia, telefono)	16.946	7,09%	16.063	7,39%
Spese commerciali	9.152	3,83%	8.217	3,78%
Lavorazioni esterne	19.393	8,11%	17.459	8,03%
Manutenzioni	6.916	2,89%	7.082	3,26%
Trasporti	6.604	2,76%	5.573	2,56%
Servizi industriali	5.109	2,14%	4.067	1,87%
Compensi Amministratori e Sindaci	965	0,40%	937	0,43%
Consulenze	2.668	1,12%	2.149	0,99%
Assicurazioni	647	0,27%	564	0,26%
Altri minori	2.850	1,19%	2.626	1,21%
Totale	**89.173**	**37,31%**	**81.317**	**37,40%**

Anche i costi per servizi risultano sostanzialmente in linea con i dati dell'esercizio 2003; in questo ambito è da evidenziare la stabilità del costo dei fattori energetici, e il contenimento dei costi realizzato nelle manutenzioni.
La voce "Consulenze" include circa Euro 277 migliaia di costi addebitati dalla Controllante Finpanaria per consulenze amministrative e gestionali, ed Euro 25 migliaia di costi addebitati da entità correlate.

c) Costi per godimento di beni di terzi
Tali costi si riferiscono per Euro 2.869 migliaia a locazioni di terreni e fabbricati dei siti italiani in cui il Gruppo opera.

Il fabbricato di Via Emilia Romagna, 31 di Sassuolo (Mo), nel quale svolgono la loro attività le divisioni Fiordo e Cotto d'Este, è di proprietà di terzi, e per effetto dell'operazione di scissione precedentemente esposta, e della conseguente riorganizzazione dell'intero assetto immobiliare del Gruppo, il contratto di locazione di tali immobili è stato trasferito dalla Capogruppo a Immobiliare Gemma S.p.A., entità correlata, che è subentrata altresì alla Capogruppo in tutti gli obblighi contrattualmente previsti.
In seguito al trasferimento del contratto, Immobiliare Gemma S.p.A., a decorrere dal mese di luglio 2004, ha provveduto a sub-locare alla Capogruppo gli immobili ubicati in Sassuolo, per un periodo contrattuale di 6 anni (con rinnovo automatico alla prima scadenza per un ulteriore periodo di 6 anni).

Sono inclusi nella voce "Costi per godimento beni di terzi" altresì gli oneri connessi ai canoni di affitto addebitati dall'Immobiliare Gemma S.p.A., con riferimento ai contratti di locazione degli immobili oggetto di scissione.

L'importo complessivo addebitato da Immobiliare Gemma di competenza dell'esercizio 2004 è stato pari a Euro 2.278 migliaia.

Sono inoltre inclusi in tale voce i costi di noleggio autovetture, carrelli elevatori, automezzi industriali e macchine elettroniche per un valore complessivo di Euro 1.833 migliaia.

d) Costi per il personale

La ripartizione di tali costi viene già fornita nel Conto Economico.

I costi del personale al 31 dicembre 2004 ammontano complessivamente a Euro 40.923 migliaia, pari ad una incidenza del 17,12% sul "Valore della produzione", mentre tale voce ammontava a Euro 37.820 migliaia al 31 dicembre 2003, pari ad una incidenza del 17,40%.

La diminuzione dell'incidenza di tali costi sul "Valore della produzione"è dovuta sia ad un più elevato costo medio sostenuto nel corso del 2003, per effetto di compensi una tantum riconosciuti nell'ambito di rinnovi contrattuali negoziati sia a livello nazionale che aziendale, che, in termini generali, alla capacità della struttura produttiva del Gruppo di supportare l'espansione del volume d'affari con un contenuto incremento delle risorse umane.

e) Ammortamenti e svalutazioni

La ripartizione nelle sottovoci richieste è già presentata nel Conto Economico.

La linea "Svalutazioni dei crediti e delle disponibilità liquide" comprende l'accantonamento al fondo svalutazione crediti, per la quota necessaria a rettificare il valore dei crediti al loro presumibile valore di realizzo.

Si precisa che, per effetto dell'operazione di scissione del ramo immobiliare, nel corso dell'esercizio 2004 sono stati contabilizzati minori ammortamenti stimati per un importo pari ad Euro 600 migliaia.

Inoltre, si evidenzia che gli ammortamenti dell'esercizio includono Euro 813 migliaia relativi agli oneri di quotazione capitalizzati.

f) Oneri diversi di gestione

La voce è così composta:

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Sopravvenienze passive	1.219	945	274
Imposte indirette	410	475	(65)
Contributi associazione di categoria	141	129	12
Minusvalenze su alienazioni	13	33	(20)
Altre minori	1.189	666	523
	2.972	**2.248**	**724**
% su valore della produzione	*1,24%*	*1,04%*	*+0,20%*

La voce "Sopravvenienze passive" è relativa principalmente a resi ricevuti con riferimento a merce spedita e fatturata nel corso dell'esercizio precedente.

- PROVENTI ED ONERI FINANZIARI

a) Proventi finanziari

Tale voce risulta così composta:

	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Interessi attivi su c/c bancari	56	189	(133)
Interessi attivi su crediti	100	110	(10)
Altri minori	176	184	(8)
Totale	**332**	**483**	**(151)**
% su valore della produzione	*0,14%*	*0,22%*	*-0,08%*

b) Interessi ed altri oneri finanziari
Tale voce risulta così composta:

	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Interessi passivi su debiti verso banche	1.312	1.105	207
Interessi passivi su finanziamenti M/L	300	573	(273)
Interessi passivi su obbligazioni	125	347	(222)
Interessi passivi finanziamento Finpanaria	210	67	143
Altri minori	592	486	106
Totale	**2.539**	**2.578**	**(39)**
% su valore della produzione	*1,06%*	*1,19%*	*-0,13%*

c) Utili e perdite su cambi
Tale voce risulta così composta:

	31/12/2004	31/12/2003	Variazione
Utili su cambi	(770)	(988)	218
Perdite su cambi	1.891	1.615	276
Totale	**1.121**	**627**	**494**
% su valore della produzione	*0,47%*	*0,29%*	*+0,18%*

Le differenze positive di cambio sono costituite per Euro 620 migliaia da differenze di cambio realizzate nel corso dell'esercizio, e per Euro 150 migliaia da differenze registrate a seguito della conversione delle partite denominate in valuta estera ai tassi di cambio in essere al 31 dicembre 2004.

Le differenze negative di cambio sono costituite per Euro 929 migliaia da differenze di cambio realizzate nel corso dell'esercizio , e per Euro 962 migliaia da differenze registrate a seguito della conversione delle partite denominate in valuta estera ai tassi di cambio in essere al 31 dicembre 2004.

Alla data di redazione del bilancio, non si rilevano effetti economici significativi sull'esercizio 2005 in relazione alle partite denominate in valuta estera convertite ai tassi di cambio in essere al 31 dicembre 2004.

- Imposte sul reddito

Le imposte di competenza del semestre includono Euro 9.261 migliaia di imposte correnti ed Euro 2.197 migliaia di imposte differite attive.
L'incidenza delle imposte sul "Reddito prima delle imposte" al 31 dicembre 2004 risulta pertanto pari al 32,19%.

Si riporta di seguito la riconciliazione tra il carico fiscale teorico ed il carico fiscale effettivo, in relazione alle principali differenze.

Riconciliazione tax rate teorico e tax rate effettivo

(€/000)

A	Utile ante imposte	21.944		
B	Costo del personale	40.923		
C	Oneri finanziari netti	3.328		
			Imposte teoriche	**"tax rate" teorico**
A	Base imponibile "teorica" IRES	21.944	4.389	20,00%
A+B+C	Base imponibile "teorica" IRAP	66.195	2.813	4,25%
	Carico fiscale TEORICO		**7.202**	**32,82%**
	Agevolazione fiscale "Tecno-Tremonti" (doppia deducibilità oneri di quotazione) Risparmio fiscale: € 4.065.000x20%		(813)	-3,70%
	Iscrizione imposte differite attive perdite pregresse Maronagres Differite attive: € 7.122.000x27,5%		(1.958)	-8,92%
	Utili Maronagres non tassati per effetto di perdite fiscali pregresse Utile Maronagres prima delle imposte 859x20,00% ("IRES teorica") Utile Maronagres + personale + finanziari 4.651x4,25% ("IRAP teorica")		(172) (198)	-0,78% -0,90%
	Accantonamento prudenziale mancato riconoscimento agevolazione matricole di borsa		2.900	13,22%
	Altre		102	0,46%
	Carico fiscale EFFETTIVO		**7.064**	**32,19%**

Si precisa che nel calcolo delle imposte è stata considerata l'aliquota ordinaria IRES del 20% e la doppia deducibilità degli oneri di quotazione (capitalizzati tra le immobilizzazioni immateriali nel bilancio d'esercizio ed ammortizzate con aliquota pari al 20%), in accordo alla normativa italiana vigente e con particolare riferimento agli incentivi a favore delle società recentemente quotate in borsa.

Qualora il quadro normativo permanesse conforme a quello attuale, tale orientamento dovrà essere confermato anche in sede di dichiarazione dei redditi.
Peraltro, in tempi recenti, la Commissione Europea si è pronunciata negativamente sulla compatibilità con la salvaguardia della concorrenza delle agevolazioni concesse a favore delle società neo-quotate; è pertanto prevedibile un contenzioso tra il Governo Italiano e la Commissione Europea su tale questione.

A fronte del rischio del mancato riconoscimento di tali agevolazioni è stato pertanto rilevato prudenzialmente un importo di Euro 2.900 migliaia, classificato tra le imposte correnti, come più diffusamente commentato nella nota di commento alla voce "Fondi per rischi ed oneri".

Relativamente all'iscrizione di imposte differite attive sulle perdite pregresse di Maronagres, si rinvia a quanto diffusamente esposto nella nota relativa a "Crediti per imposte anticipate".

- Personale in forza

Si riporta di seguito la composizione della forza lavoro media del Gruppo Panaria, confrontata con il dato relativo all'esercizio precedente

	31/12/2004	31/12/2003
Dirigenti	20	18
Quadri	23	19
Impiegati	261	251
Intermedi	25	28
Operai	716	692
	1.045	**1.008**

ALLEGATI

I seguenti allegati contengono informazioni aggiuntive rispetto a quelle esposte nella Nota Integrativa, della quale costituiscono parte integrante:

- Prospetto delle movimentazioni delle immobilizzazioni immateriali;
- Prospetto delle movimentazioni delle immobilizzazioni materiali;
- Prospetto delle variazioni nei conti di patrimonio netto consolidato del Gruppo avvenute nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2004;
- Rendiconto Finanziario consolidato al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2004;
- Schema dei compensi corrisposti ad Amministratori, Sindaci ed ai Direttori Generali.

Finale Emilia, 23 marzo 2005

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Giuliano Mussini

Movimentazioni delle immobilizzazioni immateriali dal 1 gennaio 2004 al 31 dicembre 2004

(€/000)	Costi impianto ed ampiamento	Diritti di brevetto industriale	Concessioni licenze marchi	Differenza di consolidamento	Altre immobilizz.	Totali
COSTO STORICO						
Saldo 31/12/2003	**19**	**272**	**1.375**	**9.689**	**3.018**	**14.373**
Incrementi	4.145		338		1.269	5.752
Decrementi						0
Riclassifiche		(272)	272			0
Variazione area di consolidamento						0
Saldo 31/12/2004	**4.164**	**0**	**1.985**	**9.689**	**4.287**	**20.125**
FONDI AMMORTAMENTO						
Saldo 31/12/2003	**17**	**219**	**987**	**5.454**	**1.914**	**8.591**
Incrementi	830		237	480	392	1.939
Decrementi						0
Riclassifiche		(219)	219			0
Variazione area di consolidamento						0
Saldo 31/12/2004	**847**	**0**	**1.443**	**5.934**	**2.306**	**10.530**
VALORE NETTO						
Saldo 31/12/2003	**2**	**53**	**388**	**4.235**	**1.104**	**5.782**
Incrementi	3.315	0	101	(480)	877	3.813
Decrementi	0	0	0	0	0	0
Riclassifiche	0	(53)	53	0	0	0
Variazione area di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Saldo 31/12/2004	**3.317**	**0**	**542**	**3.755**	**1.981**	**9.595**

Movimentazioni delle immobilizzazioni materiali dal 1 gennaio 2004 al 31 dicembre 2004

(€/000)	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinari	Attrezzature industriali	Altri beni materiali	Immobilizz. in corso e acconti	Totali
COSTO STORICO						
Saldo 31/12/2003	**41.961**	**109.573**	**1.538**	**8.962**	**2.489**	**164.523**
Incrementi	1.306	9.520	115	1.720	2.952	15.613
Decrementi	(92)	(237)		(373)		(702)
Riclassifiche	126	2.232	(47)	18	(2.329)	0
Scissione	(35.122)				(26)	(35.148)
Saldo 31/12/2004	**8.179**	**121.088**	**1.606**	**10.327**	**3.086**	**144.286**
FONDI AMMORTAMENTO						
Saldo 31/12/2003	**12.130**	**73.378**	**1.366**	**6.247**	**0**	**93.121**
Incrementi	739	8.735	125	988		10.587
Decrementi		(232)		(316)		(548)
Riclassifiche		16	(16)			0
Scissione	(9.486)					(9.486)
Saldo 31/12/2004	**3.383**	**81.897**	**1.475**	**6.919**	**0**	**93.674**
VALORE NETTO						
Saldo 31/12/2003	**29.831**	**36.195**	**172**	**2.715**	**2.489**	**71.402**
Incrementi	567	785	(10)	732	2.952	5.026
Decrementi	(92)	(5)	0	(57)	0	(154)
Riclassifiche	126	2.216	(31)	18	(2.329)	0
Scissione	(25.636)	0	0	0	(26)	(25.662)
Saldo 31/12/2004	**4.796**	**39.191**	**131**	**3.408**	**3.086**	**50.612**

Movimentazioni del patrimonio netto consolidato dal 31 dicembre 2002 al 31 dicembre 2004

Descrizione (€/000)	Capitale Sociale	Riserva di sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Riserve di conversione	Utili portati a nuovo	Utile del Gruppo	Totale patrim. netto
Saldi al 31/12/2002	**2.000**	**5.069**	**4.331**	**400**	**21.344**	**–**	**7.781**	**12.648**	**53.573**
Ripartizione risultati d'esercizio 2002									
- a riserve					*7.555*		5.093	(12.648)	–
Dividendi erogati nell'esercizio					(24.500)				(24.500)
Utile dell'esercizio 2003								14.428	14.428
Saldi al 31/12/2003	**2.000**	**5.069**	**4.331**	**400**	**4.399**	**–**	**12.874**	**14.428**	**43.501**
Ripartizione risultati									
d'esercizio 2004									
- a riserve					15.075		(647)	(14.428)	–
Aumento Capitale Sociale (11/6/2004)	15.000								15.000
Aumento Capitale Sociale (19/11/2004)	5.500	53.113			2.779				61.392
Dividendi erogati nell'esercizio									–
Scissione			(227)		(1.673)				(1.900)
Riclassifiche derivanti dalla fusione			389		2.708		(3.097)		–
Conversione in Euro bilanci società estere						(1)			(1)
Utile dell'esercizio								14.880	14.880
Saldi al 31/12/2004	**22.500**	**58.182**	**4.493**	**400**	**23.288**	**(1)**	**9.130**	**14.880**	**132.872**

Rendiconto Finanziario consolidato
al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2004

(€/000)	31/12/2004	31/12/2003
A. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE INIZIALE	**(27.046)**	**(25.643)**
B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ DI ESERCIZIO		
- Utile del periodo	14.880	14.428
- Ammortamenti	12.527	11.569
- Accantonamento (utilizzo) fondi svalutazione crediti e magazzino	1.237	660
- Incremento (decremento) dei fondi per rischi ed oneri	3.004	(1.257)
- Accantonamento fondo TFR	1.871	1.728
Utile (perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	**33.519**	**27.128**
- (Incremento) o decremento dei crediti del circolante	(13.496)	(5.427)
- (Incremento) o decremento delle rimanenze	(7.164)	(9.147)
- (Incremento) o decremento delle attività finanziarie non immobilizzate	–	26
- (Incremento) o decremento dei ratei netti	(884)	(765)
- Incremento o (decremento) dei debiti verso fornitori ed altri debiti	12.221	(3.346)
- Utilizzo fondo TFR per dimissioni / licenziamenti	(2.325)	(968)
Totale liquidità assorbite / generate dalle variazioni del capitale circolante	**(11.648)**	**(19.627)**
	21.871	**7.501**
C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Investimenti in immobilizzazioni:		
- immateriali	(5.752)	(862)
- materiali	(15.614)	(17.465)
- finanziarie	–	–
Prezzo di realizzo o valore di rimborso di immobilizzazioni	246	243
Minusvalenza su scissione	384	–
	(20.736)	**(18.084)**
D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ FINANZIARIE		
- Accensione prestiti obbligazionari	–	–
- Rimborso prestiti obbligazionari	–	–
- Accensione finanziamenti e/o mutui da terzi	175	26.865
- Rimborso finanziamenti e/o mutui a terzi	(25.681)	(5.185)
- Accensione finanziamenti e/o mutui da società Controllanti	–	12.000
- Rimborso finanziamenti e/o mutui da società Controllanti	(9.252)	–
	(34.758)	**33.680**
E. VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO		
- Versamenti per incremento Capitale Sociale	76.391	–
- Distribuzione di utili	–	(24.500)
- (Utilizzo) riserve	–	–
	76.391	**(24.500)**
F. EFFETTO NETTO DELLA SCISSIONE		
- Immobilizzazioni materiali scisse	(25.278)	–
- Patrimonio netto scisso	1.900	–
- Fondo imposte differite scisso	604	–
- Debiti finanziari verso Controllanti scissi	5.748	–
- Finanziamenti e mutui scissi	17.026	–
	–	**–**
G. EFFETTO NETTO DELLE VARIAZIONI AREA DI CONSOLIDAMENTO	**–**	**–**
H. FLUSSO MONETARIO DELL'ESERCIZIO (B + C + D + E + F + G)	**42.768**	**(1.403)**
I. INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE FINALE (A + H)	**15.722**	**(27.046)**

* *La voce "Indebitamento finanziario netto a breve" è data dalla differenza tra il saldo delle disponibilità liquide e dei debiti verso banche per scoperti di conto corrente*

ART. 78
SCHEMA 1 - COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI, AI SINDACI E AI DIRETTORI GENERALI PER L'ANNO 2004

SOGGETTO	DESCRIZIONE CARICA		COMPENSI (€/000)				
Nome e cognome	**Carica ricoperta**	**Durata della carica**	**Emolumenti per la carica (1)**	**Benefici non monetari (2)**	**Bonus ed altri incentivi (3)**	**Altri compensi (4)**	**Totale**
Giuliano Mussini	Presidente	01/01/2004 – 31/12/2004	249.000,00				249.000,00
Giovanna Mussini	Vicepresidente	01/01/2004 – 31/12/2004	85.644,00	2.766,65		59.061,32	147.471,97
Giuliano Pini	Amministratore Delegato	01/01/2004 – 31/12/2004	69.508,20	3.959,42		187.600,13	261.067,75
Emilio Mussini	Amministratore Delegato	01/01/2004 – 31/12/2004	111.770,49	4.988,68		159.679,73	276.438,90
Giuseppe Mussini	Amministratore Delegato	01/01/2004 – 31/12/2004	71.469,95	4.167,36		115.711,47	191.348,78
Andrea Mussini	Amministratore Delegato	01/01/2004 – 31/12/2004	76.508,20	3.226,44		88.062,83	167.797,47
Marco Mussini	Consigliere	01/01/2004 – 31/12/2004	45.000,00	4.125,01		127.466,63	176.591,64
Paolo Mussini	Amministratore Delegato	01/01/2004 – 31/12/2004	101.770,49	4.616,09		146.621,96	253.008,54
Enrico Palandri	Consigliere	01/01/2004 – 31/12/2004	32.000,00				32.000,00
Alessandro Iori	Consigliere	09/07/2004 – 31/12/2004	15.300,55				15.300,55
Giovanni Walter Burani	Consigliere	09/07/2004 – 31/12/2004	15.300,55				15.300,55
Paolo Onofri	Consigliere	09/07/2004 – 31/12/2004	0,00				0,00
Ines Zaccarini	Consigliere	01/01/2004 – 30/06/2004	9.000,00				9.000,00
Enzo Prodi	Consigliere	01/01/2004 – 30/06/2004	10.000,00				10.000,00
Francesco Mussini	Consigliere	01/01/2004 – 30/06/2004	10.000,00				10.000,00
Pier Giovanni Ascari	Presidente Collegio Sindacale	02/07/2004 – 31/12/2004	5.575,29				5.575,29
Francesco Tabone	Sindaco	02/07/2004 – 31/12/2004	5.510,84				5.510,84
Vittorio Pincelli	Sindaco	01/01/2004 – 31/12/2004	9.303,34				9.303,34
Danilo Marri	Presidente Collegio Sindacale	01/01/2004 – 30/06/2004	12.519,68				12.519,68
Umberto Borelli	Sindaco	01/01/2004 – 30/06/2004	5.360,89				5.360,89
Claudio Raimondi	Presidente Collegio Sindacale	01/01/2004 – 30/06/2004	6.795,53				6.795,53
Clodomiro Zanasi	Sindaco	01/01/2004 – 30/06/2004	4.530,36				4.530,36
Alessandro Clò	Sindaco	01/01/2004 – 30/06/2004	5.634,50				5.634,50
Marco Dal Borgo	Sindaco	01/01/2004 – 30/06/2004	3.896,81				3.896,81
Doriano Bonini	Sindaco	01/01/2004 – 30/06/2004	3.973,22				3.973,22
			965.372,89	**27.849,65**	**- 884.204,07**		**1.877.426,61**

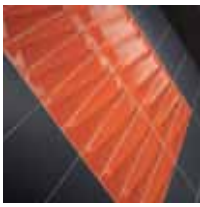
(1) Includono: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dalla Assemblea, o ex articolo 2389, comma 2, Codice Civile ancorché non corrisposti; (ii) l'eventuale partecipazione agli utili (l'ammontare deve essere indicato per competenza anche se l'Assemblea, che approverà il bilancio e la distribuzione degli utili al C.d.A., non si è ancora svolta); (iii) i gettoni di presenza; (iv) i rimborsi spese forfettari.

(2) Includono i fringe benefits (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative.

(3) Includono le quote di retribuzioni che maturano una tantum (in nessun caso devono essere inclusi i valori delle stock-options assegnate o esercitate).

(4) Includono: (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate; (ii) le retribuzioni da lavoro dipendente (al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR); (iii) le indennità di fine carica. - Specificare il titolo in base al quale i compensi sono stati erogati.

Gli importi indicati sono inclusivi dei compensi percepiti per le cariche ricoperte nelle società incorporate per il periodo antecedente la fusione.



RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AI SENSI DELL'ART. 41 DEL D.LGS. N. 127 DEL 9/04/91

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. dell'esercizio 2004, Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa, che viene messo a Vostra disposizione, presenta un utile di esercizio di 14,88 milioni di Euro a fronte di un utile di 14,43 milioni di Euro dell'esercizio precedente. Esso ci è stato comunicato nei termini di legge, unitamente alla relazione sulla gestione, e risulta redatto in conformità a quanto prescritto dal D.Lgs. n. 127 del 9/04/91.

I controlli effettuati dalla Deloitte & Touche S.p.A., incaricata della revisione, hanno condotto ad accertare che i valori espressi in bilancio trovano riscontro nelle risultanze contabili della Controllante, nel bilancio di esercizio della controllata Maronagrês e nelle relative informazioni da questa formalmente comunicate.

Tale bilancio, trasmesso dalla controllata alla Controllante, ai fini della formazione del bilancio consolidato redatto dall' organo sociale competente, ha formato oggetto di esame da parte degli organi e/o soggetti preposti al controllo della società, secondo l'ordinamento portoghese, e da parte della società di revisione nell'ambito delle procedure seguite per la revisione del bilancio consolidato. A tale bilancio non si è quindi esteso il controllo del Collegio Sindacale.

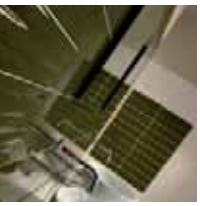
La determinazione dell'area di consolidamento, la scelta dei principi di consolidamento delle partecipazioni e delle procedure a tale fine adottate rispondono alle prescrizioni del D.Lgs. n. 127 del 9/04/91. La struttura del bilancio consolidato è quindi da ritenersi tecnicamente corretta e, nell'insieme, conforme alla specifica normativa, contenendo anche le informazioni richieste dalla Consob.

La relazione sulla gestione illustra in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria, l'andamento della gestione nel corso del 2004 e l'evoluzione dopo la chiusura dell'esercizio dell'insieme delle imprese oggetto di consolidamento. L'esame al quale l'abbiamo sottoposta ne ha evidenziato la congruenza con il bilancio consolidato.

I Sindaci
Pier Giovanni Ascari
Vittorio Pincelli
Francesco Tabone

Finale Emilia, 6 aprile 2005

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE



Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Piazza Malpighi, 4/2
40123 Bologna
Italia

Tel: +39 051 65811
Fax: +39 051 230874
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D. LGS. 24.2.1998, N. 58

Agli Azionisti della
Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.:

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. (precedentemente "Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.") e sue controllate, chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della società Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio consolidato e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 19 maggio 2004.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. e sue controllate al 31 dicembre 2004 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società e delle sue controllate.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova Parma Roma Torino Treviso Verona Vicenza

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano
Capitale Sociale: versato Euro 10.275.030,00 - sottoscritto Euro 10.327.590,00 - deliberato Euro 10.850.000,00
Partita IVA/Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

4. Per una migliore comprensione del bilancio consolidato, si richiama l'attenzione sui seguenti fatti di rilievo più ampiamente descritti in nota integrativa:

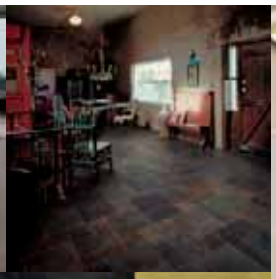
   - Nel corso dell'esercizio si è proceduto ad una scissione del ramo immobiliare della società Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. (inclusivo dei valori del ramo immobiliare precedentemente attribuitogli in un'operazione di scissione effettuata dalla controllata Ceramiche Artistiche Lea S.p.A.) alla società correlata Immobiliare Gemma S.p.A. Con tale società correlata si è proceduto a porre in essere contemporaneamente contratti pluriennali di locazione aventi ad oggetto gli immobili scissi. Gli effetti patrimoniali ed economici sul bilancio consolidato di quanto precedentemente descritto sono indicati nella nota integrativa.

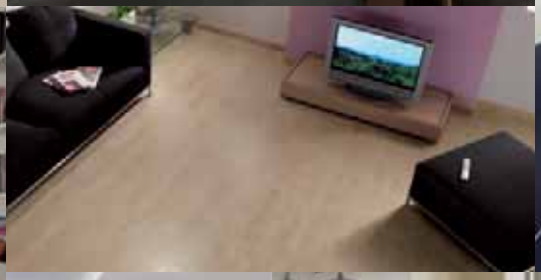
   - In data 19 novembre 2004 le azioni della Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. sono state ammesse alla quotazione nel Mercato Organizzato e Gestito dalla Borsa Italiana S.p.A, ed in particolare nel segmento STAR (Segmento Titoli ad Alti Requisiti). La Società ha conseguentemente considerato, nella determinazione delle imposte correnti per l'esercizio 2004, le agevolazioni previste dalla normativa vigente per le società recentemente quotate in Borsa. In data 16 marzo 2005, la Commissione Europea ha dichiarato illegittime tali agevolazioni, in quanto non conformi alle regole del trattato UE in materia di aiuti di Stato. Nell'attesa di conoscere gli esiti del probabile contenzioso che si instaurerà tra il Governo Italiano e la Commissione Europea a seguito del suddetto pronunciamento, la Direzione della Società ha ritenuto opportuno, a fini prudenziali, accantonare al "Fondo per imposte, anche differite" la differenza stimata tra l'onere fiscale esposto nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2004 per imposte correnti e differite, ed il corrispondente onere fiscale che si sarebbe determinato in assenza delle suddette agevolazioni, pari a circa Euro 2.900 migliaia.

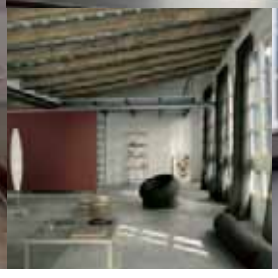
DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Angelo Castelli
Socio

Bologna, 24 marzo 2005







PANARIAGROUP
INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A.
Sede legale in Finale Emilia (Mo)
Via Panaria Bassa 22/A
Capitale Sociale Euro 22.500.000, interamente versato
Numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Modena al n. 01865640369

www.panariagroup.it
info@panariagroup.it
Tel. 0535 95111 - Fax 0535 90503

Consulenza e coordinamento
Daniela Zannoni - Milano

Progetto grafico
Alessandra Stocco - Solaro (MI)

Immagini
Archivio Panariagroup

Stampa
Bianca & Volta - Truccazzano (MI)

PANARIAgroup
INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A.