

Prospetto Informativo

relativo all'Offerta Pubblica di sottoscrizione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario - segmento STAR - di azioni ordinarie



L'Offerta Pubblica è parte di una Offerta Globale di n. 14.400.000 azioni ordinarie di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. che comprende un'Offerta Pubblica di sottoscrizione di minimo n. 3.600.000 azioni rivolta al pubblico indistinto in Italia ed un Collocamento Istituzionale rivolto ad investitori professionali italiani e istituzionali esteri.

Prospetto Informativo depositato presso la Consob in data 5 novembre 2004, a seguito di nulla osta n. 4095692, comunicato in data 4 novembre 2004.

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della Consob sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.



Emittente
**Panariagroup Industrie
Ceramiche S.p.A.**

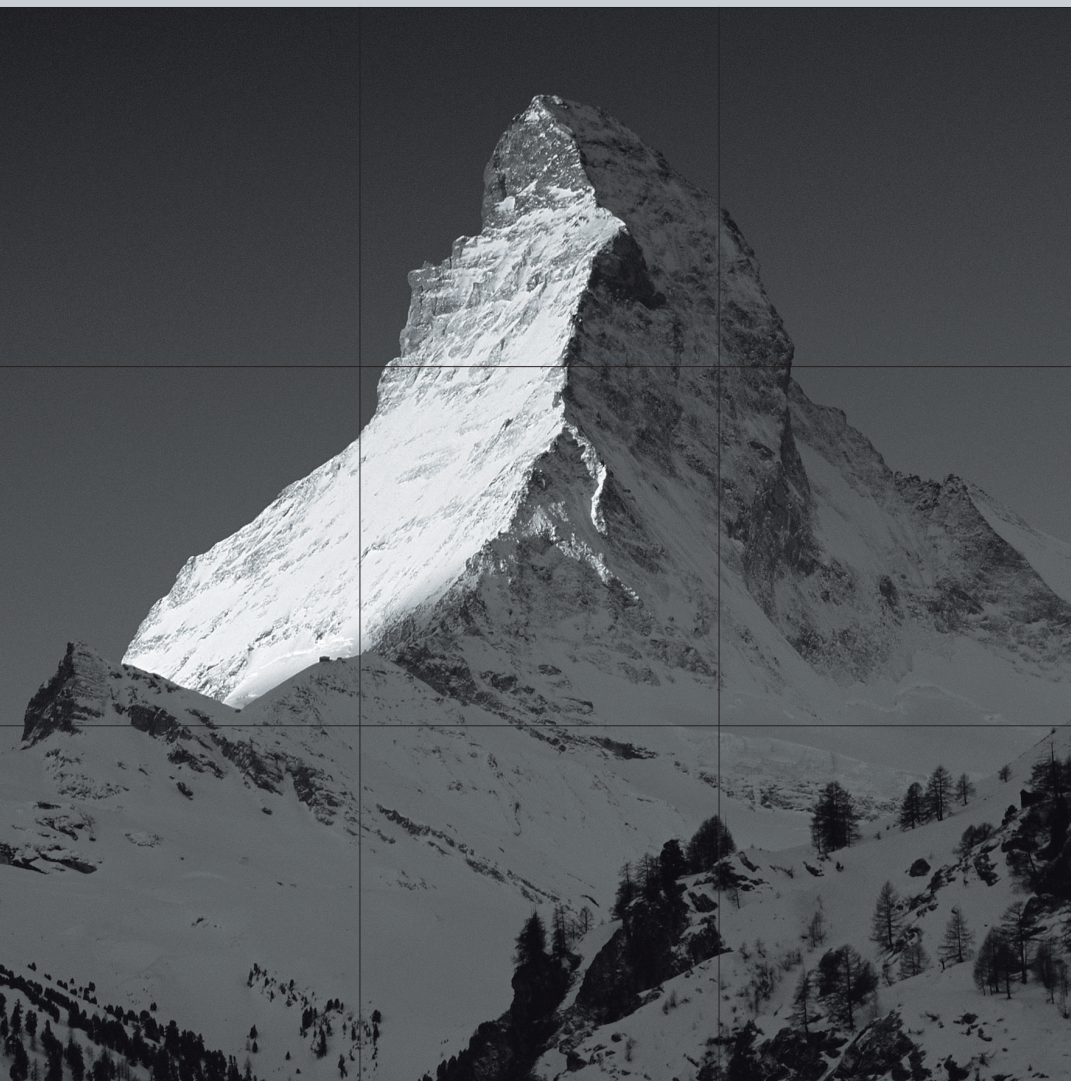
Global Coordinator,
Lead Manager e Bookrunner
del Collocamento Istituzionale.
Lead Manager e Responsabile
del Collocamento per l'Offerta
Pubblica.
Sponsor e Specialista.



Co-Global Coordinator,
Co-Sponsor,
Joint Lead Manager
e Joint Bookrunner
del Collocamento Istituzionale.



Advisor dell'Emittente
Manager del
Collocamento Istituzionale.



INDICE

DEFINIZIONI	pag. 7
GLOSSARIO	pag. 11
AVVERTENZE PER L'INVESTITORE	pag. 15
INFORMAZIONI DI SINTESI SUL PROFILO DELL'EMITTENTE E DELL'OPERAZIONE	pag. 25
D.1 L'Emittente	pag. 25
D.2 L'Offerta Globale	pag. 32
D.3 Dati contabili e moltiplicatori di prezzo	pag. 42

SEZIONE PRIMA – INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE GLI STRUMENTI FINANZIARI

CAPITOLO I.

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ATTIVITÀ DI PANARIAGROUP E DEL GRUPPO PANARIA	pag. 51
Introduzione	pag. 51
1.1 Storia ed evoluzione dell'attività del Gruppo Panaria	pag. 52
1.2 Descrizione dell'attività del Gruppo	pag. 55
1.2.1 Introduzione	pag. 55
1.2.2 Fatturato per marchi, prodotti e mercati geografici	pag. 65
1.2.3 Andamento del portafoglio ordini	pag. 66
1.2.4 Canali di vendita	pag. 66
1.2.5 Informazioni sul grado di autonomia gestionale e dipendenza dell'Emittente da clienti, fornitori e finanziatori, ove rilevanti	pag. 69
1.2.6 Minacce e opportunità derivanti dall'evoluzione dei prodotti e servizi venduti nonché dalle tecnologie utilizzate	pag. 70
1.2.7 Mercato di riferimento	pag. 72
1.2.8 Principali fattori macro e micro-economici che possono condizionare l'attività del Gruppo	pag. 77
1.2.9 Fenomeni di stagionalità che caratterizzano i principali settori di attività	pag. 77
1.2.10 Rischi di mercato	pag. 77
1.2.11 Fonti e disponibilità delle materie prime utilizzate dal Gruppo	pag. 78
1.2.12 Andamento dei prezzi dei prodotti e dei servizi venduti dal Gruppo ..	pag. 78
1.2.13 Quadro normativo	pag. 78
1.2.14 Posizionamento competitivo del Gruppo	pag. 80
1.2.15 Dipendenza da brevetti, licenze, contratti e concessioni	pag. 82
1.2.16 Beni gratuitamente devolvibili	pag. 85
1.2.17 Operazioni con parti correlate	pag. 85
1.2.18 Programmi futuri e strategie	pag. 91

1.3	Patrimonio immobiliare, impianti e attrezzature	pag. 93
1.3.1	Patrimonio immobiliare	pag. 93
1.3.2	Beni in uso	pag. 93
1.4	Eventi eccezionali	pag. 94
1.5	Descrizione del Gruppo a cui appartiene l'Emittente	pag. 94
1.6	Altre informazioni	pag. 94
1.6.1	Responsabili chiave e personale	pag. 94
1.6.2	Investimenti	pag. 97
1.6.3	Politica di ricerca e sviluppo	pag. 98
1.6.4	Procedimenti giudiziari ed arbitrati	pag. 99
1.6.5	Posizione fiscale	pag. 99
1.7	Informazioni sul Gruppo facente capo a Panariagroup	pag. 105
1.7.1	Struttura del Gruppo	pag. 105
1.7.2	Descrizione delle società del Gruppo Panaria	pag. 105

CAPITOLO II.

INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ORGANI SOCIALI	pag. 107
2.1 Consiglio di Amministrazione	pag. 107
2.2 Collegio Sindacale	pag. 108
2.3 Direttore Generale e principali dirigenti	pag. 109
2.4 Principali attività svolte dai componenti degli organi sociali e dal Direttore Generale al di fuori della Società aventi rilevanza per la stessa	pag. 110
2.5 Compensi destinati ai componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale	pag. 112
2.6 Strumenti finanziari di Panariagroup o delle sue controllate detenuti direttamente o indirettamente dai componenti del Consiglio di Amministrazione, dai membri del Collegio Sindacale e dal Direttore Generale	pag. 113
2.7 Interessi dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e del Direttore Generale in operazioni straordinarie effettuate dalla Società o dalle sue controllate	pag. 114
2.8 Interessi dei dirigenti rispetto all'Emittente ed al Gruppo ad essa facente capo	pag. 114
2.9 Prestiti e garanzie concessi dall'Emittente o da società controllate ai componenti il Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale	pag. 114

CAPITOLO III.

INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ASSETTI PROPRIETARI	pag. 115
3.1 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale	pag. 115
3.2 Variazioni della compagine sociale a seguito dell'Offerta Globale	pag. 116
3.3 Indicazione del soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico ..	pag. 116
3.4 Patti parasociali	pag. 116

CAPITOLO IV.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I RISULTATI ECONOMICI	pag. 117
Premessa	pag. 117
4.1 Stati patrimoniali e conti economici consolidati riclassificati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003	pag. 119
4.2 Rendiconti finanziari consolidati Gruppo Panaria per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003	pag. 121
4.3 Prospetto delle variazioni nelle voci del Patrimonio netto consolidato del Gruppo Panaria per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003	pag. 122
4.4 Principi e criteri di valutazione adottati per la predisposizione dei bilanci consolidati al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003	pag. 123
4.4.1 Principi di consolidamento	pag. 123
4.4.2 Principi contabili	pag. 124
4.5 Commento dell'andamento gestionale del Gruppo Panaria negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003	pag. 127
4.5.1 Analisi dell'andamento economico del Gruppo Panaria negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003	pag. 128
4.5.2 Commento sintetico sull'andamento patrimoniale	pag. 134
4.5.3 Commento sintetico sull'andamento finanziario	pag. 141
4.6 Commenti alle principali voci dei bilanci consolidati riclassificati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003	pag. 142
4.6.1 Conto economico	pag. 142
4.6.2 Stato patrimoniale	pag. 150
4.7 Informazioni riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria e i risultati economici del Gruppo Panaria per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 ed al 30 giugno 2004	pag. 169
4.8 Stati patrimoniali e conti economici consolidati riclassificati per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e 2004	pag. 171
4.9 Rendiconto finanziario consolidato del Gruppo Panaria per il periodo chiuso al 30 giugno 2004 e al 30 giugno 2003	pag. 173
4.10 Prospetto delle variazioni nelle voci del Patrimonio netto consolidato del Gruppo Panaria per il periodo chiuso al 30 giugno 2004	pag. 174
4.11 Commento dell'andamento gestionale del Gruppo Panaria nei semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004	pag. 175
4.11.1 Analisi dell'andamento economico del Gruppo Panaria nei semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004	pag. 175
4.11.2 Analisi dell'andamento patrimoniale del Gruppo Panaria nei semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004	pag. 180
4.11.3 Commento sintetico sull'andamento finanziario	pag. 185
4.12 Commenti alle principali voci dei bilanci consolidati riclassificati al 30 giugno 2003 e 2004	pag. 186
4.12.1 Conto economico	pag. 186
4.12.2 Stato patrimoniale	pag. 194

CAPITOLO V.

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO RECENTE E ALLE PROSPETTIVE DI PANARIAGROUP	pag. 211
5.1 Fatti di rilievo verificatisi dopo il 30 giugno 2004	pag. 211
5.2 Prospettive dell'Emittente e del Gruppo	pag. 212

CAPITOLO VI.

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SULL'EMITTENTE E SUL CAPITALE SOCIALE	pag. 214
6.1 Denominazione e forma giuridica	pag. 214
6.2 Sede legale e sede amministrativa	pag. 214
6.3 Estremi dell'atto costitutivo	pag. 214
6.4 Durata dell'Emittente	pag. 214
6.5 Legislazione in cui opera l'Emittente e foro competente in caso di controversie	pag. 214
6.6 Estremi di iscrizione nel Registro delle imprese e negli altri registri aventi rilevanza per legge	pag. 214
6.7 Oggetto sociale	pag. 214
6.8 Conformità dello statuto alle prescrizioni del Testo Unico, recepimento del Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la <i>Corporate Governance</i> delle società quotate promosso da Borsa Italiana S.p.A. e requisiti previsti per il segmento STAR	pag. 215
6.9 Capitale sociale	pag. 216
6.10 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali	pag. 216
6.11 Esistenza di discipline particolari di legge o di statuto concernenti l'acquisto e/o il trasferimento delle azioni Panariagroup ovvero di altre categorie di strumenti finanziari rappresentativi del capitale	pag. 217
6.12 Esistenza di capitale sociale deliberato ma non sottoscritto o di impegni per l'aumento di capitale, ovvero di una delega agli Amministratori attributiva del potere di deliberare aumenti di capitale	pag. 217
6.13 Partecipazioni attuali e/o previste dei dipendenti al capitale o agli utili	pag. 219
6.14 Azioni proprie	pag. 219
6.15 Autorizzazione dell'assemblea all'acquisto di azioni proprie	pag. 219

SEZIONE SECONDA – INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DELLA SOLLECITAZIONE E QUOTAZIONE

CAPITOLO VII.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLE AZIONI	pag. 223
7.1 Descrizione delle Azioni	pag. 223
7.2 Descrizione dei diritti connessi alle azioni	pag. 223
7.3 Decorrenza del godimento	pag. 223
7.4 Regime fiscale	pag. 223
7.4.1 Regime fiscale dei dividendi	pag. 224
7.4.2 Plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni	pag. 228
7.4.3 Tassa sui contratti di borsa	pag. 231
7.4.4 Imposta di successione e donazione	pag. 232
7.5 Regime di circolazione	pag. 232
7.6 Eventuali limitazioni alla libera disponibilità degli strumenti finanziari da parte dei sottoscrittori imposte dalle condizioni di emissione	pag. 233
7.7 Effetti di diluizione	pag. 233
7.8 Effetti di diluizione in caso di mancata sottoscrizione dei diritti di opzione	pag. 233

CAPITOLO VIII.

INFORMAZIONI RELATIVE A RECENTI OPERAZIONI AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI OFFERTE	pag. 234
8.1 Emissione e/o collocamento di azioni ordinarie Panariagroup nei dodici mesi precedenti l'Offerta Pubblica	pag. 234
8.2 Offerte pubbliche nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso	pag. 234
8.3 Altre operazioni	pag. 234

SEZIONE TERZA – INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA SOLLECITAZIONE E LA QUOTAZIONE

CAPITOLO IX.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI L'OFFERENTE	pag. 237
9.1 Informazioni sulla Società	pag. 237
9.2 Luoghi di consultazione dei documenti a disposizione del pubblico	pag. 237

CAPITOLO X.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI I COLLOCATORI	pag. 238
10.1 Offerta Globale	pag. 238
10.2 Offerta Pubblica	pag. 238
10.3 Collocamento Istituzionale	pag. 239

CAPITOLO XI.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA SOLLECITAZIONE	pag. 240
11.1 Ammontare dell'Offerta Globale	pag. 240
11.2 Delibere e autorizzazioni	pag. 241
11.3 Destinatari dell'Offerta Pubblica	pag. 241
11.4 Limitazione o esclusione del diritto di opzione	pag. 241
11.5 Mercati dell'Offerta Globale	pag. 241
11.6 Periodo dell'Offerta Pubblica	pag. 242
11.7 Prezzo di Offerta	pag. 243
11.8 Incentivi alla sottoscrizione nell'ambito dell'Offerta Pubblica	pag. 244
11.8.1 Azioni Aggiuntive per il pubblico indistinto	pag. 244
11.8.2 Incentivi per i Dipendenti e gli Agenti	pag. 245
11.9 Modalità di adesione e quantitativi sottoscrivibili nell'ambito dell'Offerta Pubblica	pag. 245
11.10 Criteri di riparto	pag. 247
11.11 Soggetti tenuti a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta Globale	pag. 249
11.12 Modalità e termini di comunicazione ai richiedenti dell'avvenuta assegnazione	pag. 250
11.13 Modalità, termini di pagamento e consegna delle Azioni	pag. 250
11.14 Collocamento e garanzia	pag. 250
11.15 Accordi di riacquisto	pag. 251
11.16 Stabilizzazione	pag. 251
11.17 <i>Overallotment/Greenshoe</i>	pag. 251
11.18 Commissioni e spese relative all'operazione	pag. 252
11.19 Limiti temporanei all'alienabilità delle azioni	pag. 252
11.20 Stima del ricavato netto e sua destinazione	pag. 253

CAPITOLO XII.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA QUOTAZIONE	pag. 255
12.1 Mercati presso i quali è stata richiesta la quotazione	pag. 255
12.2 Estremi del provvedimento di quotazione	pag. 255
12.3 Periodo di inizio delle negoziazioni	pag. 255
12.4 Impegni degli Sponsor	pag. 255
12.5 Impegni dello Specialista	pag. 256

CAPITOLO XIII.

APPENDICI E DOCUMENTAZIONE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO	pag. 257
Appendici	
13.1 Schema dello stato patrimoniale e del conto economico dei bilanci di esercizio e consolidati della Società, degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003, presentati in forma di tabella comparativa	pag. 259
13.2 Relazioni del Collegio Sindacale relative ai bilanci di esercizio e consolidati della Società degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003	pag. 267
13.3 Relazioni della Società di Revisione relative ai bilanci di esercizio e consolidati della Società degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003	pag. 291
13.4 Schema dei bilanci di esercizio e consolidati dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, presentati in forma di tabella comparativa	pag. 301
13.5 Relazioni della Società di Revisione relative ai bilanci consolidati della Società per il semestre chiuso al 30 giugno 2004	pag. 309

CAPITOLO XIV.

INFORMAZIONI RELATIVE AI RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO, ALLA REVISIONE DEI CONTI E AI CONSULENTI	pag. 314
14.1 Responsabili del Prospetto Informativo	pag. 314
14.2 Società di Revisione	pag. 314
14.3 Organo esterno di controllo diverso dalla società di revisione	pag. 314
14.4 Informazioni o dati diversi dai bilanci annuali riportati nel Prospetto Informativo	pag. 314
14.5 Rilievi della Società di Revisione	pag. 315
14.6 Dichiarazione di responsabilità	pag. 315

DEFINIZIONI

Abaxbank	Abaxbank S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Monforte n. 34.
Azioni	Le azioni ordinarie Panariagroup, del valore nominale di Euro 0,50 cadauna, oggetto dell'Offerta Globale.
Azioni Aggiuntive	Le Azioni che verranno assegnate a favore degli aderenti all'Offerta Pubblica che manterranno senza soluzione di continuità la piena proprietà di Azioni tra quelle agli stessi assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica per almeno 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (come definita di seguito).
Banca Aletti	Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara, con sede legale in Milano, Via Santo Spirito n. 14.
Banca Akros	Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo n. 29.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede in Milano, Piazza Affari n. 6.
Ceramiche Artistiche Lea	Ceramiche Artistiche Lea S.p.A., società fusa per incorporazione in Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., con atto di fusione del 19 luglio 2004.
Codice di Autodisciplina	Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la <i>corporate governance</i> delle società quotate.
Collocamento Istituzionale	Collocamento rivolto ad Investitori Professionali italiani e investitori istituzionali esteri con esclusione degli investitori istituzionali di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia.
Collocatori	I soggetti partecipanti al Consorzio per l'Offerta Pubblica.
Commerzbank	Commerzbank Securities, divisione <i>investment banking</i> di Commerzbank AG, con sede in 23 Austin Friars, Londra, EC2N 2NB, UK.
Consob	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa con sede in Roma, Via Martini n. 3.
Consorzio per il Collocamento Istituzionale	Il consorzio di collocamento e garanzia del Collocamento Istituzionale.
Consorzio per l'Offerta Pubblica	Il consorzio di collocamento e garanzia dell'Offerta Pubblica.
Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte	Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte S.p.A., società fusa per incorporazione in Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., con atto di fusione del 19 luglio 2004.
Co-Global Coordinator	Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo n. 29 e Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara, con sede legale in Milano, Via Santo Spirito n. 14.

Co-Sponsor	Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo n. 29 e Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara, con sede legale in Milano, Via Santo Spirito n. 14.
Data del Prospetto Informativo	Data di deposito del Prospetto Informativo.
Data di Pagamento	Entro il 19 novembre 2004.
Emittente	Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., con sede legale in Finale Emilia (MO), Via Panaria Bassa n. 22/A.
Finpanaria	Finpanaria S.p.A., con sede legale in Sassuolo (MO), Via Emilia Romagna n. 31.
Fiordo Industrie Ceramiche	Fiordo Industrie Ceramiche S.p.A., società fusa per incorporazione in Panariagroup, con atto di fusione in data 19 luglio 2004.
Global Coordinator	Abaxbank S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Monforte n. 34.
GMG	G.M.G. S.r.l., società fusa per incorporazione in Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., con atto di fusione in data 19 luglio 2004.
Greenshoe	Opzione per l'acquisto di massime n. 1.440.000 Azioni concessa da alcuni azionisti dell'Emittente a favore del Coordinatore dell'Offerta Globale anche in nome e per conto del Consorzio per il Collocamento Istituzionale.
Gruppo/Gruppo Panaria	Collettivamente, l'Emittente e le società di volta in volta da questa controllate ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.
Interbanca	Interbanca S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Venezia n. 56.
IGI	Interbanca Gestione Investimenti SGR S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Venezia n. 56.
Investitori Professionali	Intermediari autorizzati come definiti agli artt. 25 e 31 del Regolamento adottato dalla Consob con deliberazione n. 11522 in data 1° luglio 1998 e successive modificazioni ed integrazioni.
Istruzioni	Istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana in vigore dall'8 ottobre 2004.
Joint Lead Manager dell'Offerta Istituzionale	Banca Akros S.p.A., con sede legale in Milano, Viale Eginardo n. 29, Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara, con sede legale in Milano, Via Santo Spirito n. 14 e Commerzbank Securities, divisione <i>investment banking</i> di Commerzbank AG, con sede legale in 23 Austin Friars, Londra, EC2N 2NB, UK.
Lea North America	Lea North America Inc., società con sede legale in 307 East Boulevard, Charlotte, Mecklenburg County, North Carolina 28203.
Lead Manager del Collocamento Istituzionale	Abaxbank S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Monforte n. 34.

Lotto Minimo	Il quantitativo minimo, pari a n. 400 Azioni, prenotabile nell'ambito dell'Offerta Pubblica.
Lotto Minimo Maggiorato	5 Lotti Minimi.
Maronagrês	Maronagrês - Comércio e Indústria Cerâmica S.A., con sede legale in Chousa Nova, Ilhavo, Portogallo.
Mercato Telematico Azionario	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Offerta Globale	Offerta di n. 14.400.000 Azioni.
Offerta Pubblica	Offerta pubblica di sottoscrizione indirizzata indistintamente al pubblico in Italia di un minimo di n. 3.600.000 Azioni di cui massimo n. 420.000 Azioni riservate ai Dipendenti e agli Agenti.
Panariagroup	Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. (già Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e Arte & Moda S.p.A.), con sede legale a Finale Emilia (MO), Via Panaria Bassa n. 22/A.
Proponenti	Congiuntamente la Società, Finpanaria, Interbanca e IGI, per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti.
Periodo di Offerta	Il periodo di tempo compreso tra le ore 9,00 del 10 novembre 2004 e le ore 16,30 del 16 novembre 2004.
Prezzo di Offerta	Prezzo finale a cui verranno collocate tutte le Azioni oggetto dell'Offerta Globale.
Prezzo Massimo	Prezzo massimo di collocamento delle Azioni comunicato al pubblico secondo le modalità ed i termini di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.7.
Prospetto Informativo	Il presente Prospetto Informativo di sollecitazione e quotazione.
Regolamento di Borsa	Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, deliberato dall'assemblea della Borsa Italiana in data 29 aprile 2004 ed approvato dalla Consob con delibera n. 14555 del 18 maggio 2004 e con delibera n. 14600 del 9 giugno 2004.
Regolamento Emittenti	Il regolamento approvato dalla Consob con deliberazione n. 11971 in data 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.
Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica	Abaxbank S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Monforte n. 34.
Società	Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. (già Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e Arte & Moda S.p.A.), con sede legale in Finale Emilia (MO), Via Panaria Bassa n. 22/A.
Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A., con sede legale in Milano, Palazzo Carducci - Via Olona n. 2, alla quale a decorrere dal 1° agosto 2003 è stata conferita l'attività di Deloitte & Touche Italia S.p.A. precedentemente Arthur Andersen S.p.A. (congiuntamente "Deloitte & Touche"). Con riferimento al bilancio di esercizio e al

bilancio consolidato al 31 dicembre 2002, per Società di Revisione si intende Deloitte & Touche Italia S.p.A., mentre con riferimento al bilancio di esercizio e al bilancio consolidato al 31 dicembre 2001, per Società di Revisione si intende Arthur Andersen S.p.A.

Specialista

Abaxbank S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Monforte n. 34.

Sponsor

Abaxbank S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Monforte n. 34.

Testo Unico

D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

GLOSSARIO

Argille	Uno dei tre componenti base dell'impasto ceramico, assieme ai Feldspati ed alle Sabbie. Con il termine argille vengono definiti quei minerali formati per alterazione di altri minerali, per azioni idrotermali o per processi di sedimentazione, che si presentano a grana finissima ed hanno la particolarità di diventare plastici se bagnati con una piccola quantità di acqua.
Atomizzati	Prodotti semilavorati ottenuti tramite essiccazione della barbottina negli atomizzatori, formato da un insieme di piccoli granuli di dimensioni infinitesimali.
Atomizzazione	Processo industriale per la preparazione delle polveri atomizzate ottenuto tramite un essiccatoio a spruzzo in forma di torre, con la base costituita da un cono rovesciato, in cui viene spruzzato l'impasto, sotto forma di barbottina, in modo da ottenere polveri atomizzate da destinare ad una successiva pressatura del tipo a semi-secco.
Barbottina	Sospensione in acqua di materiali macinati che compongono impasti o smalti ceramici.
Caolini	Il termine caolino si riferisce ad un materiale argilloso costituito prevalentemente da caolinite. Nel caolino utilizzato in ceramica la caolinite è quasi sempre presente in percentuali superiori a 80% mentre gli altri minerali accessori sono generalmente illite, mica, argille a strati misti, illite/montmorillonite, quarzo e tridimite con tracce di ematite, anatasio e rutilo.
Doppia Pressatura	Fase di lavorazione effettuata attraverso una pressa "leggera" che prepara un semilavorato resistente da avviare alla decorazione. Questa pressa viene alimentata con miscele di polveri atomizzate normalmente in uso nel processo ceramico. Nel percorso fra la prima e la seconda pressa vengono applicate le decorazioni a questo supporto, in particolare: smalti a secco o polveri atomizzate di diverso colore. La seconda pressatura, sul prodotto completamente decorato, prepara definitivamente il pezzo per le successive fasi: essiccazione e cottura. Con questo processo si riesce ad ottenere una colorazione in massa degli impasti e la compenetrazione della decorazione nel pezzo ceramico.
ECOLABEL	Marchio europeo di qualità ecologica, che definisce i requisiti del ciclo di trasformazione del prodotto con un impatto ambientale nel rispetto della normative vigenti.
EMAS	Definisce i requisiti per la valutazione e il miglioramento dell'efficienza ambientale delle attività industriali e per la presentazione al pubblico delle informazioni pertinenti.
Essiccatoio	Impianto situato fra le fasi di pressatura e smaltatura con la funzione di rimozione dell'acqua contenuta nell'impasto pressato (Essiccamento). Tale funzione è necessaria per evitare che in fase di cottura l'acqua residua nel pezzo ceramico crei delle tensioni provocando la rottura dello stesso.

Essiccamento	Operazione attraverso la quale viene ridotta l'umidità residua dei pezzi pressati a valori desiderati facendo passare gli stessi in appositi impianti (essiccatoi) dove viene fatta circolare aria calda.
Feldspati	Vari minerali costituiti da tectosilicati di metalli alcalini e alcalino-terrosi che sono i costituenti fondamentali di rocce di origine magmatica. Ne esistono di varie tipologie, tra cui quello sodico e quello potassico, ed è uno dei tre componenti base dell'impasto ceramico.
Formatura	Operazione con la quale si compatta e si forma in appositi stampi, tramite utilizzo di presse ad elevate prestazioni, la lastra ceramica che successivamente subirà il processo di cottura.
Forni monostrati a rulli	Impianto con il quale viene effettuata la fase di cottura, cioè il ciclo termico mediante il quale vengono conferite al pezzo ceramico le sue caratteristiche fisiche, chimiche ed estetiche. Esso consiste generalmente nel sottoporre il pezzo ceramico ad elevate temperature per un tempo sufficiente affinché avvengano nel corpo ceramico le reazioni desiderate. La struttura dell'impianto può essere di varie tipologie; per monostrato a rulli si intende un forno dotato di un unico piano di cottura costituito da rulli cilindrici di materiale refrattario che, ruotando su se stessi, consentono il passaggio delle piastrelle lungo la camera di cottura.
Grès lappato	Grès porcellanato che subisce, dopo la cottura, la lappatura, ossia una leggera levigata che attribuisce al prodotto un aspetto più morbido e liscio.
Grès levigato	Grès porcellanato che subisce, dopo la cottura, il processo di levigatura.
Grès naturale	Grès porcellanato di base che non subisce alcuna lavorazione dopo la cottura.
Grès porcellanato	Prodotto ceramico ottenuto con materie prime selezionate mediante miscelazione, pressatura, essiccazione e cottura ed avente assorbimento d'acqua inferiore allo 0,5%. È costituito da un impasto chiaro che può essere anche uniformemente colorato o variegato per mezzo di miscele di polveri e granuli di diverse dimensioni e colori.
Grès porcellanato a tutta massa	Materiale identificato per la caratteristica di omogeneità della sua composizione e che non presenta alcuna differenza tra superficie esterna e massa interna.
Grès smaltato	Prodotto ricoperto da un rivestimento vetroso impermeabile. L'impasto pressato ed essiccato transita sulla linea di smalteria nella quale viene svolto il processo di smaltatura della sua superficie.
ISO 9001	Definisce i requisiti di un modello di Sistema Qualità per valutare le capacità dell'organizzazione a fornire determinati prodotti e/o servizi.
ISO 14001	Definisce i requisiti di un modello di Sistema di Gestione Ambientale che consente di formulare una politica ambientale e stabilire degli obiettivi tenendo conto degli aspetti legislativi e delle informazioni riguardanti gli impatti ambientali significativi.

Lappatura	Processo di lavorazione sulla piastrella cotta che consiste nell'abrasione superficiale del pezzo al fine di renderlo al tatto più morbido. La lavorazione può essere effettuata con diversi gradi di lucidatura tramite l'utilizzo di appositi utensili.
Levigatura	Processo con il quale si conferisce al prodotto una pregiata superficie speculare. La lavorazione conferisce alla piastrella l'aspetto lucido simile a quello realizzato su materiali nobili come il marmo.
Macchine serigrafiche	Le macchine serigrafiche svolgono l'attività di stampa sulla superficie della piastrella in cui il colore passa attraverso parti preferenziali della trama di un retino.
Macinazione	Consiste nella frantumazione in acqua delle materie prime, garantendo alte prestazioni in termini di macinazione ed omogeneizzazione delle stesse.
Miscelazione	Operazione, che tramite idonei miscelatori, permette l'ottenimento da più materie prime di un composto omogeneo.
Monocottura	Tipologia di prodotto ceramico caratterizzato dall'impasto ottenuto da un'unica argilla, inizialmente di colore rossastro e tipicamente locale, successivamente più chiara e di diversa provenienza. Il processo di cottura in forno avviene a temperature superiori a 1.000°C, con un assorbimento intorno al 4%.
Monocottura chiara	Tipologia di prodotto che si distingue dalla monocottura rossa per il colore del supporto; grazie all'impiego di argille esenti da ferro si ottiene un prodotto ceramico di colore chiaro.
Monocottura rossa	Tipologia di prodotto ottenuto con l'impiego di argille con alto contenuto di ferro che conferiscono un colore rosso scuro.
Monoporosa	Piastrelle porose smaltate e monocotte, con ciclo rapido, per il rivestimento di interni.
Pareti ventilate	Pareti il cui rivestimento esterno è costituito da elementi di varia fattura messi in opera a "secco", senza l'impiego di malte o collanti.
Quarzi	Il quarzo è la più comune forma cristallina della silice, ed è presente nelle sabbie silicee, in molte rocce magmatiche associato ad altri minerali e nelle argille.
Sabbie silicee	Roccia sedimentaria incoerente, prevalentemente quarzosa, che è costituita da granuli di minerali e da frammenti di rocce aventi dimensioni entro 0,1-2 mm. È utilizzata in ceramica sia come componente di base dell'impasto, con feldspati ed argille, sia nella macinazione di smalti.
Semilavorati	Impasto atomizzato per la produzione del grès porcellanato o della monocottura.
Smaltatura	Fase durante la quale vengono applicati sulla superficie della piastrella cruda smalti, serigrafie e fiammature con determinate grafiche.
Squadratura	Operazione che permette di conferire ai lati delle lastre caratteristiche dimensionali di particolare precisione.

Taglio	Processo volto ad ottenere, da una piastrella di una certa dimensione, vari pezzi di misura inferiore. Il taglio avviene generalmente mediante mole o dischi rotativi raffreddati ad acqua o punte diamantate che incidono la piastrella che viene, poi, spaccata.
UNI	Ente Nazionale Italiano di unificazione. Rilascia il marchio Certiquality UNI di certificazione della qualità del prodotto in funzione del rispetto di determinati requisiti dettati dalle normative internazionali, ed in particolare l' idoneità rilasciata dall' organismo di ispezione che attesta la conformità del sistema di qualità aziendale (metodologie interne e controllo produttivo) e l' idoneità rilasciata dal laboratorio di prova.
UPEC	Ente di certificazione francese AFNOR che si avvale del CSTB, Centre Scientifique et Technique du Batiment come organismo mandatario. Simile all'UNI, ne differisce principalmente in funzione delle prove specifiche applicate. Unitamente al marchio UPEC, viene concessa una classificazione di tipo funzionale necessaria per rispondere ai requisiti richiesti sul mercato francese. Letteralmente il marchio fa riferimento alle seguenti prove: U = Usura; P = Resistenza agli urti; E = Resistenza all'acqua; C = resistenza chimica.

AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

L'OPERAZIONE DESCRITTA NEL PRESENTE PROSPETTO INFORMATIVO (“**PROSPETTO INFORMATIVO**”) PRESENTA GLI ELEMENTI DI RISCHIO TIPICI DI UN INVESTIMENTO IN AZIONI.

AL FINE DI EFFETTUARE UN CORRETTO APPREZZAMENTO DELL'INVESTIMENTO, GLI INVESTITORI SONO INVITATI A VALUTARE GLI SPECIFICI FATTORI DI RISCHIO RELATIVI A PANARIAGROUP INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A. (“**PANARIAGROUP**”, LA “**SOCIETÀ**” O L’“**EMITTENTE**”), ALLE SOCIETÀ DEL GRUPPO FACENTE CAPO ALLA STESSA (CONGIUNTAMENTE ALLA SOCIETÀ, IL “**GRUPPO**” O IL “**GRUPPO PANARIA**”) E AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI ESSE OPERANO. I FATTORI DI RISCHIO DESCRITTI NELLE “**AVVERTENZE PER L'INVESTITORE**” DEVONO ESSERE LETTI CONGIUNTAMENTE ALLE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PROSPETTO INFORMATIVO. I RINVII A SEZIONI, CAPITOLI E PARAGRAFI SI RIFERISCONO ALLE SEZIONI, CAPITOLI E PARAGRAFI DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

1. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE

1.1 RISCHI CONNESSI ALLA RECENTE RIORGANIZZAZIONE DEL GRUPPO PANARIA

IL GRUPPO PANARIA, NELLA CONFIGURAZIONE RISULTANTE A SEGUITO DELLE OPERAZIONI DI SCISSIONE DELLA QUASI TOTALITÀ DEI BENI IMMOBILIARI A FAVORE DELLA BENEFICIARIA DI NUOVA COSTITUZIONE IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. E DELLA SUCCESSIVA FUSIONE PER INCORPORAZIONE DELLE CONTROLLATE 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., EFFETTUATE NEL PERIODO TRA MARZO E LUGLIO 2004, HA UNA RECENTE STORIA OPERATIVA.

IL PROCESSO DI INTEGRAZIONE IN CORSO COMPORTA, TRA L'ALTRO, IL COORDINAMENTO DEL *MANAGEMENT*, DELLA STRATEGIA E DELL'OPERATIVITÀ DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI ALL'INTEGRAZIONE CON L'OBIETTIVO DI RAZIONALIZZARE E OTTIMIZZARE LE PROCEDURE GESTIONALI DEL GRUPPO. TALE PROCESSO PRESENTA I RISCHI TIPICI DI UN'OPERAZIONE DI INTEGRAZIONE DI UN GRUPPO SOCIETARIO CON RIFERIMENTO ALL'INTEGRAZIONE DELLE SINGOLE SOCIETÀ IN UN'ORGANIZZAZIONE DI DIMENSIONI SIGNIFICATIVAMENTE MAGGIORI.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFI 1.1 E 1.2.17.1 E CAPITOLO IV, PARAGRAFI 4.7, 4.11.2, 4.12.1.5 E 4.12.2.8 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

1.2 RISCHI CONNESSI ALLA CONFRONTABILITÀ DEI DATI

IN RELAZIONE ALLE OPERAZIONI STRAORDINARIE EFFETTUATE NEL CORSO DEL 2004, NON SONO STATE PREDISPOSTE SITUAZIONI PRO-FORMA, TUTTAVIA PER QUANTO RIGUARDA L'OPERAZIONE DI SCISSIONE SI SEGNALE CHE GLI EFFETTI ECONOMICI DI TALE OPERAZIONE (PERFEZIONATA IL 22 GIUGNO 2004) DETERMINERANNO SU BASE ANNUA MINORI AMMORTAMENTI PER CIRCA EURO 1,2 MILIONI, MINORI ONERI FINANZIARI PER CIRCA EURO 0,8 MILIONI E MAGGIORI AFFITTI PASSIVI PER EURO 3,5 MILIONI CON UN EFFETTO NETTO PER MAGGIOR COSTI DI CIRCA EURO 1,5 MILIONI PARI AL 6,6% DEL RISULTATO CONSOLIDATO PRIMA DELL'IMPOSTA 2003.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA AVVERTENZA 1.3 E ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFI 1.1 E 1.2.17 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

1.3 RISCHI CONNESSI ALLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

DI SEGUITO SI RIPORTA UNA BREVE DESCRIZIONE DELLE PRINCIPALI OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.

1.3.1 OPERAZIONI STRAORDINARIE

OPERAZIONI IN CORSO

- i) IN DATA 6 NOVEMBRE 2001, L'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DELL'EMITTENTE – PARTECIPATA CIRCA AL 95% DA FINPANARIA S.P.A. (DELLA QUALE SONO SOCI E AMMINISTRATORI I MEMBRI DELLA FAMIGLIA MUSSINI E GIULIANO PINI, AMMINISTRATORE E DIRETTORE GENERALE DELL'EMITTENTE) – HA DELIBERATO DI EMETTERE UN PRESTITO OBBLIGAZIONARIO NON CONVERTIBILE PER IL COMPLESSIVO IMPORTO NOMINALE DI EURO 2.000.000,00, RAPPRESENTATO DA 2 MILIONI DI OBBLIGAZIONI AL PORTATORE DEL VALORE NOMINALE DI EURO 1,00 CADAUNA CON SCADENZA AL 31 DICEMBRE 2006, SALVA LA FACOLTÀ DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI DELIBERARE IL RIMBORSO ANTICIPATO DEL PRESTITO, CON PREAVVISO DI ALMENO 6 MESI AGLI OBBLIGAZIONISTI. IN OGNI CASO, TALE RIMBORSO NON POTRÀ AVERE LUOGO PRIMA DEL 31 DICEMBRE 2004. TALI OBBLIGAZIONI FRUTTANO UN INTERESSE ANNUO DEL 6,25% POSTICIPATO SCADENTE AL 31 DICEMBRE DI OGNI ANNO.

IL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO, INTERAMENTE COLLOCATO IL 21 NOVEMBRE 2001, È STATO SOTTOSCRITTO DA TUTTI I SOCI DI FINPANARIA S.P.A., INCLUSI PAOLO ED EMILIO MUSSINI CHE, IN DATA 9 LUGLIO 2004, SONO STATI NOMINATI AMMINISTRATORI DELL'EMITTENTE.

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DELL'EMITTENTE IN DATA 21 OTTOBRE 2004 HA DELIBERATO CHE IL RIMBORSO ANTICIPATO DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO VENGA EFFETTUATO IL 30 GIUGNO 2005, A CONDIZIONE CHE LE AZIONI DELLA SOCIETÀ SIANO QUOTATE SUL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO A TALE DATA.

OPERAZIONI CONCLUSE

- ii) IN DATA 29 SETTEMBRE 2003, L'ASSEMBLEA ORDINARIA DEI SOCI DELL'EMITTENTE HA DELIBERATO UNA DISTRIBUZIONE DI UN DIVIDENDO STRAORDINARIO PARI AD EURO 24.500.000,00, DERIVANTE DAGLI UTILI CONSEGUITI NEGLI ESERCIZI PRECEDENTI ED ASSEGNATI ALLA RISERVA STRAORDINARIA. TALE OPERAZIONE È STATA EFFETTUATA PER CONSENTIRE L'ATTRIBUZIONE E L'UTILIZZAZIONE DEL CREDITO D'IMPOSTA ESISTENTE NELL'EMITTENTE E RELATIVO A TALI DIVIDENDI. GLI EFFETTI SONO DESCRITTI NELLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.17.1 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

LA DISTRIBUZIONE DEL DIVIDENDO STRAORDINARIO NON HA GENERATO ALCUN CARICO FISCALE IN QUANTO È STATO UTILIZZATO IL MECCANISMO DEL CREDITO D'IMPOSTA E LE RISERVE DISTRIBUITE NON ERANO IN SOSPENSIONE D'IMPOSTA.

- iii) CON SCISSIONE AVVENUTA IN DATA 9 GIUGNO 2004, CERAMICHE ARTISTICHE LEA S.P.A. HA TRASFERITO ALL'EMITTENTE, IN QUALITÀ DI BENEFICIARIA, GLI ELEMENTI PATRIMONIALI ATTINENTI AL RAMO D'AZIENDA COSTITUITO DA IMMOBILI ALL'ATTIVO E DI DEBITI AL PASSIVO DELLO STATO PATRIMONIALE.

CON SCISSIONE PROPORZIONALE AVVENUTA IN DATA 22 GIUGNO 2004, L'EMITTENTE HA TRASFERITO GLI ELEMENTI PATRIMONIALI ATTINENTI AL RAMO D'AZIENDA DI GESTIONE IMMOBILIARE (IVI INCLUSI QUELLI ACQUISITI DA CERAMICHE ARTISTICHE LEA S.P.A. AD ESITO DELLA SCISSIONE DI CUI AL PRECEDENTE PARAGRAFO) ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA DI NUOVA COSTITUZIONE IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. TALE SOCIETÀ RAPPRESENTA UNA PARTE CORRELATA DELL'EMITTENTE, IN QUANTO, PER EFFETTO DELLA SCISSIONE PROPORZIONALE, IL CAPITALE SOCIALE È DETENUTO DAI MEDESIMI SOCI DELL'EMITTENTE PRO-QUOTA (FINPANARIA S.P.A. 95%, INTERBANCA S.P.A. 2,5% E INTERBANCA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.P.A., PER CONTO DEL FONDO CHIUSO INTERBANCA INVESTIMENTI, 2,5%).

L'OPERAZIONE DI SCISSIONE RISPONDE ALL'ESIGENZA DI SEPARARE L'ATTIVITÀ DI GESTIONE IMMOBILIARE DALL'ATTIVITÀ DI PRODUZIONE E COMMERCIALIZZAZIONE DI MATERIALE CERAMICO PER PAVIMENTI E RIVESTIMENTI "CORE BUSINESS" DEL GRUPPO PANARIA.

A SEGUITO DI TALI OPERAZIONI È STATA TRASFERITA LA QUASI TOTALITÀ DEI BENI IMMOBILIARI PER UN VALORE NETTO CONTABILE DI EURO 25,278 MILIONI E CONTESTUALMENTE UN CORRISPONDENTE IMPORTO DI PASSIVO SUDDIVISO IN EURO 1,9 MILIONI DI PATRIMONIO NETTO ED EURO 23,378 MILIONI DI DEBITO. L'OPERAZIONE È STATA EFFETTUATA A VALORI CONTABILI.

I CANONI DI LOCAZIONE RELATIVI AGLI IMMOBILI TRASFERITI PER EFFETTO DELLA SCISSIONE SONO STATI OGGETTO DI PERIZIA DA PARTE DI UN TERZO INDIPENDENTE (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.17.1 DEL PROSPETTO INFORMATIVO).

AI SENSI DELL'ART. 2506-BIS COD. CIV., LA SOCIETÀ SCISSA E LA SOCIETÀ BENEFICIARIA RISPONDONO IN SOLIDO DEGLI ELEMENTI DEL PASSIVO LA CUI DESTINAZIONE NON È DESUMIBILE DAL PROGETTO DI SCISSIONE. LA RESPONSABILITÀ SOLIDALE È LIMITATA AL VALORE EFFETTIVO DEL PATRIMONIO NETTO ATTRIBUITO ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA.

AI SENSI DELL'ART. 2406-QUATER COD. CIV., CIASCUNA SOCIETÀ È SOLIDALMENTE RESPONSABILE NEI LIMITI DEL VALORE EFFETTIVO DEL PATRIMONIO NETTO AD ESSA ASSEGNATO O RIMASTO, DEI DEBITI DELLA SOCIETÀ SCISSA NON SODDISFATTI DALLA SOCIETÀ CUI FANNO CARICO.

iv) IN DATA 11 GIUGNO 2004, L'ASSEMBLEA STRAORDINARIA DELL'EMITTENTE HA DELIBERATO DI AUMENTARE IL CAPITALE SOCIALE DA EURO 2.000.000,00 AD EURO 17.000.000,00 MEDIANTE EMISSIONE A PAGAMENTO ALLA PARI DI N. 15.000.000 AZIONI DA NOMINALI EURO 1,00, TUTTE RISERVATE IN OPZIONE AI SOCI. TALE AUMENTO DI CAPITALE È STATO INTEGRALMENTE SOTTOSCRITTO E VERSATO DAI SOCI PRO-QUOTA.

v) CON FUSIONE AVVENUTA IN DATA 19 LUGLIO 2004, L'EMITTENTE HA INCORPORATO LE SOCIETÀ CONTROLLATE COTTO D'ESTE - ANTICA CERAMICA D'ARTE S.P.A. (SOCIETÀ POSSEDUTA PER IL 74,743% DA PANARIAGROUP E PER IL RESTANTE 25,257% DA FIORDO INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A. ED I CUI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SONO SOCI DI FINPANARIA S.P.A.), CERAMICHE ARTISTICHE LEA S.P.A. (SOCIETÀ INTERAMENTE POSSEDUTA DA PANARIAGROUP ED I CUI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SONO SOCI DI FINPANARIA S.P.A.), FIORDO INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A. (SOCIETÀ INTERAMENTE POSSEDUTA DA PANARIAGROUP ED I CUI MEMBRI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SONO SOCI DI FINPANARIA S.P.A.) E G.M.G. S.R.L. (SOCIETÀ INTERAMENTE POSSEDUTA DA PANARIAGROUP ED IL CUI AMMINISTRATORE UNICO È SOCIO DI FINPANARIA S.P.A.). GLI EFFETTI CONTABILI E FISCALI DELLA FUSIONE DECORRONO DAL 1° GENNAIO 2004.

LE MOTIVAZIONI CONNESSE ALL'EFFETTUAZIONE DI TALE FUSIONE SI INQUADRANO NELLA STRATEGIA DEL GRUPPO DI SEMPLIFICARE IL PROPRIO ASSETTO SOCIETARIO. LA PREDETTA FUSIONE PERMETTE DI OTTENERE ECONOMIE DI COSTO, CON POSSIBILITÀ DI LIBERARE RISORSE, GARANTENDO UNA STRUTTURA ORGANIZZATIVA ADEGUATA AI RECENTI SVILUPPI DEL GRUPPO E DI RENDERE PIÙ DIRETTA ED AGEVOLE LA GESTIONE DI CARATTERE FINANZIARIO.

LA SEGUENTE TABELLA RIASSUME LE OPERAZIONI SOCIETARIE CON PARTI CORRELATE RELATIVE ALLE OPERAZIONI STRAORDINARIE DEL PRESENTE PARAGRAFO 1.2.1 DELLE AVVERTENZE.

ANNO	DESCRIZIONE	PARTI CORRELATE	CONTROVALORE IN EURO	PERIZIA	INCIDENZA (*)
2001	PRESTITO OBBLIGAZIONARIO (**)	SOCI DI FINPANARIA S.P.A.	2.000.000,00	No	4,6%
2003	DISTRIBUZIONE DEGLI UTILI DI ESERCIZI PRECEDENTI	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A., INTERBANCA S.P.A., INTERBANCA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.P.A.	24.500.000,00	No	56,3%
2004	SCISSIONE RAMO D'AZIENDA IMMOBILIARE	EMITTENTE/CERAMICHE ARTISTICHE LEA S.P.A.	9.834.000,00	No	22,61%
2004	SCISSIONE RAMO D'AZIENDA IMMOBILIARE	EMITTENTE/IMMOBILIARE GEMMA S.P.A.	25.278.000,00	No	57,5%
2004	AUMENTO DEL CAPITALE SOCIALE DI PANARIAGROUP	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A., INTERBANCA S.P.A., INTERBANCA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.P.A.	15.000.000,00	No	34,5%
2004	FUSIONE	EMITTENTE/COTTO D'ESTE ANTICA CERAMICA D'ARTE S.P.A./ CERAMICHE ARTISTICHE LEA S.P.A./ FIORDO INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A./ G.M.G. S.R.L.	15.166.000,00 (***)	No	34,8%

(*) L'INCIDENZA È CALCOLATA SUL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2003.

(**) L'AMMONTARE DEL PRESTITO OBBLIGAZIONARIO RAPPRESENTA CIRCA IL 3,8% DELLA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA AL 30 GIUGNO 2004.

(***) PATRIMONIO NETTO AL 31 DICEMBRE 2003 DELLE SOCIETÀ INCORPORATE NELL'EMITTENTE.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFI 1.1 E 1.2.17.1 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

1.3.2 ALTRE OPERAZIONI

i) *CONTRATTI DI FINANZIAMENTO*

IN DATA 1° APRILE 2003, FINPANARIA S.P.A. HA EROGATO A PANARIAGROUP UN FINANZIAMENTO DI EURO 2.300.000,00, CON UN TASSO ANNUO POSTICIPATO DEL 3,30%. TALE FINANZIAMENTO È STATO INTERAMENTE RIMBORSATO IN DATA 29 DICEMBRE 2003.

SUCCESSIVAMENTE, IN DATA 21 LUGLIO 2003, FINPANARIA S.P.A. HA EROGATO A PANARIAGROUP UN FINANZIAMENTO DI EURO 500.000,00, CON UN TASSO ANNUO POSTICIPATO DEL 3,30%. TALE FINANZIAMENTO È STATO INTERAMENTE RIMBORSATO IN DATA 29 DICEMBRE 2003.

IN DATA 29 DICEMBRE 2003, FINPANARIA S.P.A. HA EROGATO A PANARIAGROUP UN FINANZIAMENTO DI EURO 12.000.000,00, CON UN TASSO ANNUO POSTICIPATO DEL 2,90%. TALE FINANZIAMENTO È STATO RIMBORSATO PER EURO 9.000.000,00 IN DATA 29 GIUGNO 2004.

IN DATA 29 DICEMBRE 2003, FINPANARIA S.P.A. HA EROGATO A CERAMICHE ARTISTICHE LEA S.P.A. UN FINANZIAMENTO DI EURO 3.000.000,00, CON UN TASSO ANNUO POSTICIPATO DEL 2,90%. PER EFFETTO DELL'OPERAZIONE DI SCISSIONE DI CERAMICHE ARTISTICHE LEA S.P.A. A FAVORE DI PANARIAGROUP (DESCRITTA AL PUNTO *iii*) DEL PARAGRAFO 1.2.1 DELLE AVVERTENZE PER L'INVESTITORE) TALE FINANZIAMENTO DI EURO 3.000.000,00 È STATO TRASFERITO A PANARIAGROUP. ALLA DATA DELLA PRIMA SCISSIONE, L'AMMONTARE COMPLESSIVO DEI FINANZIAMENTI A FAVORE DI PANARIAGROUP È PARI A EURO 6.000.000,00.

SUCCESSIVAMENTE, PER EFFETTO DELL'OPERAZIONE DI SCISSIONE DI PANARIAGROUP A FAVORE DI IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. (DESCRITTA AL PUNTO *iii*) DEL PARAGRAFO 1.2.1 DELLE AVVERTENZE PER L'INVESTITORE), UNA PARTE DI TALI FINANZIAMENTI, PARI AD EURO 5.748 MIGLIAIA, È STATA OGGETTO DI SCISSIONE E TRASFERITA A IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. LA RESTANTE PARTE, PARI A EURO 252 MIGLIAIA, VERRÀ RIMBORSATA ENTRO IL 31 DICEMBRE 2004.

LA SOCIETÀ RITIENE CHE I FINANZIAMENTI SOPRA DESCRITTI SIANO STATI CONCESSI A CONDIZIONI NON MENO FAVOREVOLI DI QUELLE DI MERCATO.

ii) *CONTRATTI DI LOCAZIONE*

- A SEGUITO DELLA SCISSIONE PROPORZIONALE DEL RAMO IMMOBILIARE A FAVORE DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA DI NUOVA COSTITUZIONE IMMOBILIARE GEMMA S.P.A., IN DATA 22 GIUGNO 2004 PANARIAGROUP (IN QUALITÀ DI CONDUTTORE) HA STIPULATO CON IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. (IN QUALITÀ DI LOCATORE) QUATTRO CONTRATTI DI LOCAZIONE AVENTI AD OGGETTO LE UNITÀ IMMOBILIARI AD USO INDUSTRIALE ED AD USO UFFICI UTILIZZATE DALL'EMITTENTE. TUTTI I CONTRATTI DI LOCAZIONE HANNO UNA DURATA DI OTTO ANNI A PARTIRE DAL 22 GIUGNO 2004 E QUINDI SINO AL 22 GIUGNO 2012 E PREVEDONO UN RINNOVO AUTOMATICO PER ULTERIORI OTTO ANNI, SALVO DISDETTA DEL CONDUTTORE, CHE DOVRÀ ESSERE COMUNICATA 12 MESI PRIMA DELLA SCADENZA. I CONTRATTI DI LOCAZIONE NON PREVEDONO ALCUNA CAUSA DI RECESSO DEL LOCATORE, IL QUALE ANZI HA RINUNCIATO ESPRESSAMENTE AD AVVALERSI DELLA FACOLTÀ DI DINIEGO DEL RINNOVO AUTOMATICO DEI CONTRATTI AL TERMINE DEI PRIMI OTTO ANNI DI LOCAZIONE.

I CANONI ANNUI SONO PARI COMPLESSIVAMENTE A EURO 3.526.000,00, OLTRE AD IVA, E, A PARTIRE DAL SECONDO ANNO DI LOCAZIONE, SARANNO AUTOMATICAMENTE AGGIORNATI IN RELAZIONE DELLA VARIAZIONE DELL'INDICE ISTAT, IN MISURA DEL 100% DI TALE AUMENTO.

NON È PREVISTA ALCUNA REVISIONE DEL CANONE IN CASO DI RINNOVO AUTOMATICO DEI CONTRATTI DI LOCAZIONE PER UN ULTERIORE PERIODO DI OTTO ANNI: IL CANONE RESTERÀ PERTANTO INVARIATO, SALVO L'ADEGUAMENTO IN RELAZIONE DELLA VARIAZIONE DELL'INDICE ISTAT.

LA DETERMINAZIONE DI CIASCUN CANONE DI LOCAZIONE A FAVORE DI IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. È STATA OGGETTO DI PERIZIA IN DATA 21 GIUGNO 2004, A GARANZIA DELLA RISPONDEZZA DEL CANONE MEDESIMO ALLE VIGENTI CONDIZIONI DI MERCATO.

- IN DATA 30 LUGLIO 2004, PANARIAGROUP HA CEDUTO A IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. IL CONTRATTO DI LOCAZIONE STIPULATO, IN QUALITÀ DI CONDUTTORE, CON BARONI INDUSTRIE CERAMICHE S.R.L., AVENTE AD OGGETTO L'IMMOBILE AD USO MAGAZZINO E GLI UFFICI DI SASSUOLO (MO).

BARONI INDUSTRIE CERAMICHE S.R.L. NON È PARTE CORRELATA DELL'EMITTENTE. LA CESSIONE DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE HA PRESO EFFICACIA DAL 1° AGOSTO 2004. CON EFFICACIA IN PARI DATA, IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. HA CONCESSO L'IMMOBILE IN SUBLOCAZIONE ALL'EMITTENTE. LA CESSIONE DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE A IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. RISPONDE ALLA MEDESIMA LOGICA A CUI RISPONDE LA SCISSIONE PROPORZIONALE DEL RAMO IMMOBILIARE DELL'EMITTENTE, OSSIA IL TRASFERIMENTO IN CAPO AD UNA SOCIETÀ IMMOBILIARE DELLA GESTIONE DEGLI IMMOBILI STRUMENTALI ALL'ESERCIZIO DELL'ATTIVITÀ DELL'EMITTENTE.

LA DURATA DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE TRA BARONI INDUSTRIE CERAMICHE S.R.L. E IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. È DI OTTO ANNI, CON SCADENZA IL 31 MAGGIO 2008, CON RINNOVO AUTOMATICO PER ULTERIORI OTTO ANNI, FINO AL 30 MAGGIO 2016, E CON RINUNCIA DEL LOCATORE AD AVVALERSI DELLA POSSIBILITÀ DI DINIEGO DEL RINNOVO AUTOMATICO. IL CONTRATTO DI SUBLOCAZIONE TRA IMMOBILIARE GEMMA S.P.A. E PANARIAGROUP È DI SEI ANNI, FINO AL 31 LUGLIO 2010, CON RINNOVO AUTOMATICO PER ULTERIORI SEI ANNI, FINO AL 31 LUGLIO 2016 (O FINO ALLA DATA ANTERIORE DI CESSAZIONE DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE CON BARONI INDUSTRIE CERAMICHE S.R.L.), E CON RINUNCIA DEL LOCATORE AD AVVALERSI DELLA POSSIBILITÀ DI DINIEGO DEL RINNOVO AUTOMATICO. A PARTIRE DAL 31 MAGGIO 2005, PANARIAGROUP AVRÀ FACOLTÀ DI RECESSO ANTICIPATO DAL CONTRATTO DI SUBLOCAZIONE, CON UN PREAVVISO DI 12 MESI.

IL CANONE ANNUO È PARI COMPLESSIVAMENTE A EURO 1.000.000,00, OLTRE AD IVA, E, A PARTIRE DAL 1° GENNAIO 2005, SARÀ AUTOMATICAMENTE AGGIORNATO IN RELAZIONE DELLA VARIAZIONE DELL'INDICE ISTAT, IN MISURA DEL 75% DI TALE AUMENTO.

iii) *CONTRATTI DI CONSULENZA*

SI RIPORTANO DI SEGUITO I CONTRATTI DI CONSULENZA E I CONTRATTI DI SERVIZI DEL GRUPPO PANARIA CON PARTI CORRELATE, RELATIVI ALL'ULTIMO TRIENNIO.

- PER L'ATTIVITÀ DI CONSULENZA RELATIVA ALL'OPERAZIONE DI QUOTAZIONE DELLE AZIONI PANARIAGROUP, L'EMITTENTE CORRISPONDERÀ A INTERBANCA S.P.A. (AZIONISTA VENDITORE NELL'AMBITO DEL COLLOCAMENTO ISTITUZIONALE E *MANAGER* DEL COLLOCAMENTO ISTITUZIONALE) UN IMPORTO DI EURO 75.000,00, OLTRE AD EURO 25.000,00 A TITOLO DI INCENTIVO.

- NEL CORSO DEL 2001, 2002 E 2003, FINPANARIA S.P.A. HA FORNITO SERVIZI DI TESORERIA E FINANZA STRAORDINARIA ALLE SOCIETÀ ITALIANE DEL GRUPPO PANARIA. INOLTRE, NEL CORSO DEL PERIODO FINPANARIA S.P.A. HA FORNITO A COTTO D'ESTE - ANTICA CERAMICA D'ARTE S.P.A. E FIORDO INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A. SERVIZI AMMINISTRATIVI ED INFORMATICI.

CON RIFERIMENTO A TALI SERVIZI, NEGLI ULTIMI TRE ESERCIZI, IL GRUPPO PANARIA HA CORRISPOSTO A FINPANARIA S.P.A. UN IMPORTO COMPLESSIVO DI EURO 982.252,00.

FINO AL 31 LUGLIO 2004, FINPANARIA S.P.A. HA FORNITO DEI SERVIZI ALLE SOCIETÀ ITALIANE DEL GRUPPO PANARIA. TALI RAPPORTI SONO CESSATI CON IL 1° AGOSTO 2004, IN QUANTO LE RELATIVE FUNZIONI SONO ORA SVOLTE DALL'EMITTENTE AL PROPRIO INTERNO. FINPANARIA S.P.A. CONTINUA A PRESTARE ALL'EMITTENTE SERVIZI INFORMATICI.

IL CORRISPETTIVO DI TALI SERVIZI PER IL PERIODO DAL 1° AGOSTO 2004 AL 31 DICEMBRE 2004 È STABILITO IN EURO 40.000,00 (EQUIVALENTI AD EURO 96.000,00 SU BASE ANNUA). LA SOCIETÀ RITIENE CHE TALE CORRISPETTIVO SIA IN LINEA CON LE CONDIZIONI DI MERCATO. PER LA DETERMINAZIONE DEL CORRISPETTIVO ANNUO DI EURO 96.000,00 SI È FATTO RIFERIMENTO AL COSTO MEDIO DI MERCATO DI UN ANALISTA INFORMATICO.

- NEL CORSO DEL 2001, 2002 E 2003, L'EMITTENTE HA CORRISPOSTO ALLO STUDIO RAIMONDI & ASSOCIATI (DEL QUALE FA PARTE IL DOTT. CLAUDIO RAIMONDI, MEMBRO EFFETTIVO DEL COLLEGIO SINDACALE DI COTTO D'ESTE - ANTICA CERAMICA D'ARTE S.P.A. E FIORDO INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A.) L'IMPORTO DI EURO 72.627,00, PER L'ATTIVITÀ DI CONSULENZA.

IV) COMPENSI PERCEPITI DA AMMINISTRATORI E DIRIGENTI DELL'EMITTENTE

L'IMPORTO COMPLESSIVO PERCEPITO NEL 2003 DA GIULIANO MUSSINI, GIOVANNA MUSSINI, ANDREA MUSSINI, EMILIO MUSSINI, GIUSEPPE MUSSINI, MARCO MUSSINI, PAOLO MUSSINI E GIULIANO PINI IN QUALITÀ DI AMMINISTRATORI E DIRIGENTI DEL GRUPPO È COMPLESSIVAMENTE PARI AD EURO 1.617.565,00 (CFR. SEZIONE PRIMA, CAPITOLO II, PARAGRAFO 2.5).

LA SEGUENTE TABELLA RIASSUME LE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE RELATIVE ALLE "ALTRE OPERAZIONI" DEL PRESENTE PARAGRAFO 1.2.2 DELLE AVVERTENZE.

ANNO	DESCRIZIONE	PARTI CORRELATE	CONTROVALORE IN EURO	PERIZIA	INCIDENZA (*)
2001	FORNITURA SERVIZI	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A.	283.770,00	No	0,18%
2001	SERVIZI AMMINISTRATIVI	EMITTENTE/STUDIO RAIMONDI E ASSOCIATI	15.465,00	No	0,01%
2002	FORNITURA SERVIZI	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A.	337.154,00	No	0,18%
2002	SERVIZI AMMINISTRATIVI	EMITTENTE/STUDIO RAIMONDI E ASSOCIATI	24.205,00	No	0,02%
2003	FORNITURA SERVIZI	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A.	361.328,00	No	0,17%
2003	SERVIZI AMMINISTRATIVI	EMITTENTE/STUDIO RAIMONDI E ASSOCIATI	32.957,00	No	0,02%
2003	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A.	66.729,00	No	0,03%
2003	COMPENSI AD AMMINISTRATORI E DIRIGENTI DELL'EMITTENTE	EMITTENTE/AMMINISTRATORI E DIRIGENTI DELL'EMITTENTE	1.617.565,00	No	0,76%
2004	FINANZIAMENTI IN ESSERE	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A.	252.000,00	No	NA
2004	FORNITURA SERVIZI	EMITTENTE/FINPANARIA S.P.A.	96.000,00	No	NA
2004	CONTRATTI DI LOCAZIONE UNITÀ IMMOBILIARI	EMITTENTE/IMMOBILIARE GEMMA S.P.A.	3.526.000,00	Si	NA
2004	CONTRATTO DI LOCAZIONE UNITÀ IMMOBILIARE	EMITTENTE/IMMOBILIARE GEMMA S.P.A.	1.000.000,00	No	NA
2004	CONTRATTO DI CONSULENZA	EMITTENTE/INTERBANCA S.P.A.	100.000,00	No	NA

(*) L'INCIDENZA È CALCOLATA SUL FATTURATO CONSOLIDATO DEL GRUPPO.

I COSTI SOSTENUTI DALL'EMITTENTE NEI CONFRONTI DI PARTI CORRELATE PER LA FORNITURA DI SERVIZI AMMINISTRATIVI E DI TESORERIA E FINANZA STRAORDINARIA RAPPRESENTANO CIRCA LO 0,5% DEI COSTI PER SERVIZI CONSOLIDATI IN CIASCUN ANNO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.17.2 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

1.4 RISCHI CONNESSI ALLA DIPENDENZA DA PERSONALE CHIAVE

L'ANDAMENTO DEL GRUPPO DIPENDE, TRA L'ALTRO, DALLE COMPETENZE E DALLE QUALITÀ DEL MANAGEMENT, NONCHÈ DALLA CAPACITÀ DI ASSICURARE LA CONTINUITÀ NELLA GESTIONE. SEBBENE ALCUNI DEI PRINCIPALI MANAGER DEL GRUPPO PANARIA SIANO SOCI DELL'EMITTENTE PER IL TRAMITE DI FINPANARIA S.P.A. (SOCIETÀ CHE A SEGUITO DELL'OFFERTA GLOBALE ASSUMENDONE L'INTEGRALE COLLOCAMENTO ED IN CASO DI INTEGRALE ESERCIZIO DELLA GREENSHOE DETERRÀ UNA PARTECIPAZIONE PARI AL 64,8% DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE), QUALORA I RAPPORTI PROFESSIONALI TRA IL GRUPPO ED I SUOI PRINCIPALI MANAGER VENGA NO, TALE CIRCOSTANZA POTREBBE PRODURRE UN IMPATTO NEGATIVO SULL'ATTIVITÀ E SUI RISULTATI DEL GRUPPO PANARIA.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO III, PARAGRAFO 3.3 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

1.5 RISCHI CONNESSI ALL'ANDAMENTO DEI TASSI DI CAMBIO

IL GRUPPO PANARIA OPERA SU MERCATI INTERNAZIONALI E REGOLA LE PROPRIE TRANSAZIONI COMMERCIALI IN EURO E, CON RIFERIMENTO ALLE VALUTE ESTERE, PRINCIPALMENTE IN DOLLARI USA.

NELL'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2003, IL VOLUME DELLE TRANSAZIONI EFFETTUATE IN VALUTE DIVERSE DALL'EURO HA RAPPRESENTATO CIRCA L'8% DEL FATTURATO CONSOLIDATO DEL GRUPPO. CON RIFERIMENTO ALLE TRANSAZIONI IN DOLLARI USA, IL RISCHIO DI CAMBIO È IN PARTE ATTENUATO DAL FATTO CHE GLI ACQUISTI DI ALCUNE MATERIE PRIME, IN PARTICOLAR MODO LE ARGILLE, SONO REGOLATI IN DOLLARI USA. IN ALCUNI CASI, IL GRUPPO PANARIA HA POSTO IN ESSERE OPERAZIONI DI COPERTURA DEL RISCHIO DI CAMBIO. TALI OPERAZIONI, AL 31 DICEMBRE 2003, COPRONO CIRCA IL 5% DEL FATTURATO CONSOLIDATO OVVERO IL 62,5% DEL FATTURATO CONSOLIDATO IN VALUTE DIVERSE DALL'EURO. EVENTUALI OSCILLAZIONI DEL RAPPORTO DI CAMBIO POTREBBERO AVERE IMPATTI NEGATIVI SUI RISULTATI ECONOMICI DEL GRUPPO NEL BREVE PERIODO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.10 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

2. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL MERCATO IN CUI L'EMITTENTE OPERA

2.1 RISCHI CONNESSI ALL'ANDAMENTO DEI COSTI DELLE MATERIE PRIME

LE MATERIE PRIME UTILIZZATE NELLA PRODUZIONE DI MATERIALI CERAMICI PER PAVIMENTI E RIVESTIMENTI QUALI METANO, ENERGIA ELETTRICA E ARGILLE, HANNO REGISTRATO UNA INCIDENZA SUL VALORE DELLA PRODUZIONE DEL 26,0% NEL 2001 E DEL 25,7% NEL 2002 E NEL 2003. PERTANTO, UN LORO AUMENTO NON PREVEDIBILE POTREBBE AVERE IMPATTI NEGATIVI SUI RISULTATI ECONOMICI DEL GRUPPO NEL BREVE PERIODO. SEBBENE NON SIANO STATE STIPULATE FORME DI COPERTURA O CONTRATTI DI FORNITURA A LUNGO TERMINE, LA SOCIETÀ RITIENE CHE LA POSSIBILITÀ DI RIVEDERE I LISTINI DEI PREZZI, NONCHÈ IL POSIZIONAMENTO DEL GRUPPO NELLA FASCIA ALTA E LUSO DEL MERCATO E QUINDI MENO SENSIBILE A TALI VARIAZIONI, POSSANO MITIGARE TALE EFFETTO NEL MEDIO PERIODO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.10 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

2.2 RISCHI CONNESSI ALLA CONCORRENZA DI PRODUTTORI ESTERI

I PRINCIPALI PRODUTTORI MONDIALI DI MATERIALE CERAMICO PER PAVIMENTI E RIVESTIMENTI OLTRE A QUELLI ITALIANI, SONO RAPPRESENTATI DA: (i) PRODUTTORI LOCALIZZATI NEI PAESI DEL FAR EAST, PARTICOLARMENTE COMPETITIVI SUI PREZZI E FOCALIZZATI SULLE FASCE PIÙ BASSE DEL MERCATO; (ii) PRODUTTORI SPAGNOLI, DEI QUALI ALCUNI IN GRADO DI COMPETERE ANCHE SULLE FASCE PIÙ ELEVATE DEL MERCATO CON PREZZI MEDIAMENTE INFERIORI RISPETTO ALLE AZIENDE ITALIANE, GRAZIE AI MINORI COSTI DI PRODUZIONE. L'INTENSIFICARSI DELLA CONCORRENZA POTREBBE AVERE DEGLI EFFETTI NEGATIVI SUI RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI DEL GRUPPO NEL MEDIO-LUNGO PERIODO. LA SOCIETÀ RITIENE CHE IL POSIZIONAMENTO SULLA FASCIA ALTA E LUSO DEL MERCATO DIFFICILMENTE AGGREDIBILE DAI PRODUTTORI A BASSO COSTO, LA NOTORIETÀ DEI PROPRI MARCHI, L'AMPIA GAMMA DELLE LINEE DI PRODOTTO OFFERTE E LA PARTICOLARE CURA ED ATTENZIONE AL DESIGN, RAPPRESENTINO DEI VANTAGGI COMPETITIVI PER FRONTEGGIARE L'OFFERTA DI TALI *COMPETITOR*.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.6.1 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALLA QUOTAZIONE DELLE AZIONI

3.1 VALORIZZAZIONE DELLA SOCIETÀ AL MOMENTO DELL'INGRESSO DI INTERBANCA S.p.A. E INTERBANCA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A.

NEL MAGGIO 2000 SONO ENTRATI NEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI INTERBANCA S.p.A. E INTERBANCA GESTIONE INVESTIMENTI SGR S.p.A. PER CONTO DEL FONDO CHIUSO INTERBANCA INVESTIMENTI, CIASCUNA CON UNA PARTECIPAZIONE DI CIRCA 2,5%. L'ESBORSO COMPLESSIVO SOSTENUTO DAI SUDDETTI INVESTITORI È DI CIRCA EURO 5,16 MILIONI, CORRISPONDENTE AD UNA VALORIZZAZIONE DEL CAPITALE ECONOMICO DELL'EMITTENTE DI CIRCA EURO 103,29 MILIONI.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI IN MERITO A TALI OPERAZIONI E ALLA CONFRONTABILITÀ DI TALE ESBORSO CON LA VALUTAZIONE ATTUALE SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.1 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.2 RISCHI CONNESSI ALLA PROCEDURA AVVIATA DALLA COMMISSIONE EUROPEA, AI SENSI DELL'ART. 88, PARAGRAFO 2, DEL TRATTATO CE, SUGLI INCENTIVI A FAVORE DELLE SOCIETÀ RECENTEMENTE QUOTATE IN BORSA

IN DATA 18 FEBBRAIO 2004, LA COMMISSIONE EUROPEA HA AVVIATO UN PROCEDIMENTO AI SENSI DELL'ART. 88, PARAGRAFO 2, DEL TRATTATO CE, VOLTO AD ACCERTARE SE GLI INCENTIVI FISCALI DIRETTI A FAVORE DI SOCIETÀ AMMESSE ALLA QUOTAZIONE DI BORSA ENTRO IL 31 DICEMBRE 2004 (PREMIO DI QUOTAZIONE PER LE IPO) DI CUI AL D.L. N. 269 DEL 30 SETTEMBRE 2003, POSSANO QUALIFICARSI O MENO COME AIUTI DI STATO AI SENSI DELL'ART. 87, PARAGRAFO 1, DEL TRATTATO CE. CON RIFERIMENTO ALLA SOCIETÀ, DETTI INCENTIVI POTREBBERO COMPORTARE: (i) UNA RIDUZIONE AL 20% SULL'ALIQUOTA DELL'IMPOSTA SUL REDDITO PER IL PERIODO D'IMPOSTA NEL CORSO DEL QUALE È STATA DISPOSTA L'AMMISSIONE E PER I DUE PERIODI D'IMPOSTA SUCCESSIVI (CON LA PRECISAZIONE CHE IL REDDITO COMPLESSIVO NETTO DICHIARATO È ASSOGGETTABILE A TALE ALIQUOTA RIDOTTA E PER UN IMPORTO COMPLESSIVO FINO A EURO 30 MILIONI) E (ii) L'ESCLUSIONE DALL'IMPOSIZIONE SUL REDDITO DI IMPRESA IN AGGIUNTA ALLA ORDINARIA DEDUZIONE DELL'AMMONTARE DELLE SPESE SOSTENUTE PER LA QUOTAZIONE. TUTTAVIA, QUALORA LA COMMISSIONE EUROPEA CONFIGURASSE TALE INCENTIVO COME AIUTO DI STATO INCOMPATIBILE CON IL MERCATO UNICO, LA SOCIETÀ POTREBBE NON BENEFICIARE DEL BENEFICIO FISCALE OVVERO POTREBBE DOVER RESTITUIRE L'AIUTO FRUITO CON CONSEGUENTI EFFETTI NEGATIVI SULLA SITUAZIONE FINANZIARIA DEL GRUPPO.

LO STESSO PROCEDIMENTO È STATO AVVIATO IN DATA 7 MAGGIO 2004 DALLA COMMISSIONE EUROPEA RELATIVAMENTE AGLI INCENTIVI FISCALI PREVISTI DALL'ART. 12 DEL D.L. N. 269 DEL 30 SETTEMBRE 2003 PER GLI OICVM CHE INVESTONO ALMENO I DUE TERZI DEL PATRIMONIO GESTITO IN SOCIETÀ DI MEDIA O PICCOLA CAPITALIZZAZIONE. IN BASE A TALE INCENTIVO, L'IMPOSTA SOSTITUTIVA DOVUTA SUL RISULTATO DEGLI OICVM È STATA RIDOTTA DAL 12,5% AL 5%. TUTTAVIA, QUALORA LA COMMISSIONE EUROPEA CONFIGURASSE TALE INCENTIVO COME AIUTO DI STATO INCOMPATIBILE CON IL MERCATO UNICO, GLI OICVM CHE ABBIANO INVESTITO IN SOCIETÀ DI MEDIA O PICCOLA CAPITALIZZAZIONE E CHE DOVESSERO SOTTOSCRIVERE LE AZIONI DELLA SOCIETÀ, NON POTREBBERO BENEFICIARE DI QUESTA RIDUZIONE DI ALIQUOTA.

LA SOCIETÀ INTENDE AVVALERSI DI TALI INCENTIVI FISCALI. LA SOCIETÀ RITIENE CHE ANCHE QUALORA IL MENZIONATO PROCEDIMENTO DOVESSE CONCLUDERSI CON LA QUALIFICA DEI PREDETTI INCENTIVI COME AIUTI DI STATO, I RELATIVI EFFETTI SAREBBERO COMUNQUE ININFLUENTI SULLA SITUAZIONE ECONOMICA, FINANZIARIA E PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2004 DEL GRUPPO PANARIA EVIDENZIATA NEL PROSPETTO INFORMATIVO, DAL MOMENTO CHE TALI SITUAZIONI SONO STATE PREDISPOSTE IN IPOTESI DI TASSAZIONE ORDINARIA, ESCLUDENDO QUINDI AGEVOLAZIONE DI CARATTERE FISCALE.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.6.5.5 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.3 RISCHI CONNESSI ALLA NON CONTENDIBILITÀ DELL'EMITTENTE

ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO, CIRCA IL 95% DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE È DETENUTO DA FINPANARIA S.P.A., SOCIETÀ FACENTE CAPO ALLA FAMIGLIA MUSSINI, FRA I CUI COMPONENTI NON ESISTONO PATTI PARASOCIALI AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI DELLA SOCIETÀ. AD ESITO DELL'OFFERTA GLOBALE, ASSUMENDO L'INTEGRALE COLLOCAMENTO DELLE AZIONI E L'INTEGRALE ESERCIZIO DELL'OPZIONE "GREENSHOE", IL 64,8% DEL CAPITALE SOCIALE DELL'EMITTENTE SARÀ DETENUTO DA FINPANARIA S.P.A. LA SOCIETÀ NON È PERTANTO CONTENDIBILE.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO III, PARAGRAFO 3.3 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.4 RISCHI CONNESSI AL POTENZIALE CONFLITTO DI INTERESSI DI ABAXBANK S.P.A.

ABAXBANK S.P.A., CHE AGISCE IN QUALITÀ DI GLOBAL COORDINATOR, *LEAD MANAGER* DEL COLLOCAMENTO ISTITUZIONALE, *JOINT BOOKRUNNER* E RESPONSABILE DEL COLLOCAMENTO PER L'OFFERTA PUBBLICA, SPONSOR E SPECIALISTA, SI TROVA IN POTENZIALE CONFLITTO DI INTERESSI IN QUANTO FACENTE PARTE DEL GRUPPO BANCARIO CREDITO EMILIANO S.P.A., CHE ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO VANTA

CREDITI DI NATURA FINANZIARIA NEI CONFRONTI DELL'EMITTENTE. IN PARTICOLARE, ALLA DATA DEL 18 OTTOBRE 2004 HA CONCESSO ALL'EMITTENTE AFFIDAMENTI PER CIRCA EURO 30,5 MILIONI, DI CUI CIRCA EURO 11,0 MILIONI UTILIZZATI ALLA MEDESIMA DATA. GLI AFFIDAMENTI SONO CONCESSI A CONDIZIONI DI MERCATO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.5.4 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.5 RISCHI CONNESSI AL POTENZIALE CONFLITTO DI INTERESSI DI BANCA ALETTI & C. S.P.A. - GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA

BANCA ALETTI & C. S.P.A. - GRUPPO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA, CHE AGISCE IN QUALITÀ DI CO-GLOBAL COORDINATOR, *JOINT LEAD MANAGER* DEL COLLOCAMENTO ISTITUZIONALE E *JOINT BOOKRUNNER* E CO-SPONSOR, SI TROVA IN POTENZIALE CONFLITTO DI INTERESSI IN QUANTO FACENTE PARTE DEL MEDESIMO GRUPPO BANCARIO BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA S.P.A., CHE ALLA DATA DEL PROSPETTO INFORMATIVO VANTA CREDITI DI NATURA FINANZIARIA NEI CONFRONTI DELL'EMITTENTE. IN PARTICOLARE, ALLA DATA DEL 18 OTTOBRE 2004 HA CONCESSO ALL'EMITTENTE AFFIDAMENTI PER CIRCA EURO 21 MILIONI, DI CUI CIRCA EURO 10,9 MILIONI UTILIZZATI ALLA MEDESIMA DATA. GLI AFFIDAMENTI SONO CONCESSI A CONDIZIONI DI MERCATO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO I, PARAGRAFO 1.2.5.4 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.6 RISCHI CONNESSI AL PIANO DI INCENTIVAZIONE NELL'AMBITO DELL'OFFERTA PUBBLICA IN CASO DI PERDITE SOPRAVVENUTE

GLI ADERENTI DELL'OFFERTA PUBBLICA CHE ABBIANO MANTENUTO SENZA SOLUZIONE DI CONTINUITÀ LA PIENA TITOLARITÀ DI N. 10 AZIONI PER UN PERIODO DI 12 MESI A PARTIRE DALLA DATA DI PAGAMENTO (19 NOVEMBRE 2004) E CHE NE ABBIANO FATTO RICHIESTA, SEMPRE CHE, PER IL MEDESIMO PERIODO DI TEMPO, TALI AZIONI SIANO RIMASTE DEPOSITATE PRESSO UN COLLOCATORE OVVERO PRESSO ALTRA ISTITUZIONE ADERENTE A MONTE TITOLI S.P.A., AVRANNO DIRITTO ALL'ASSEGNAZIONE, SENZA ULTERIORI ESBORSI, DI N. 1 AZIONE AGGIUNTIVA OGNI 10 AZIONI E CON APPROSSIMAZIONE PER DIFETTO. A TAL FINE, SARÀ COSTITUITO UNO SPECIALE FONDO VINCOLATO ALLO SCOPO, NEL QUALE VERRÀ VERSATA UNA PORZIONE DELLE SOMME VERSATE DAI SOTTOSCRITTORI DELLA PARTE DI AUMENTO DI CAPITALE OFFERTO AL PUBBLICO INDISTINTO, PARI AL 10% DELLE SOMME MEDESIME.

L'ASSEGNAZIONE DELLE AZIONI AGGIUNTIVE NON TROVERÀ ESECUZIONE E VERRÀ DEFINITIVAMENTE MENO, QUALORA IL FONDO COSTITUITO PER DARE ESECUZIONE ALL'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELLE AZIONI AGGIUNTIVE FOSSE EROSO ANCHE SOLO PARZIALMENTE, PER EFFETTO DI PERDITE SOPRAVVENUTE.

L'ASSEMBLEA DELLA SOCIETÀ DEL 24 SETTEMBRE 2004 HA ESPRESSAMENTE DELIBERATO IN VIA PREVENTIVA, NEL SENSO CHE, IN CASO DI PERDITE, QUESTE RIDURRANNO IL FONDO VINCOLATO ALL'AUMENTO DI CAPITALE A SERVIZIO DELLE AZIONI AGGIUNTIVE, SOLO DOPO LA RIDUZIONE DI TUTTE LE ALTRE RISERVE DOTATE DEL MEDESIMO GRADO DI DISPONIBILITÀ.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE PRIMA, CAPITOLO VI, PARAGRAFO 6.12 E SEZIONE TERZA, CAPITOLO XI, PARAGRAFO 11.8 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.7 VINCOLO DI INDISPONIBILITÀ DELLE AZIONI SOTTOSCRITTE DA PARTE DEI DIPENDENTI O DEGLI AGENTI

LE AZIONI SOTTOSCRITTE DAI DIPENDENTI E DAGLI AGENTI NELL'AMBITO DELLA QUOTA DELL'OFFERTA PUBBLICA AD ESSI RISERVATA, SONO SOGGETTE AD UN VINCOLO DI INDISPONIBILITÀ PER UN PERIODO DI 6 MESI A PARTIRE DALLA DATA DI PAGAMENTO (19 NOVEMBRE 2004). PER TALE PERIODO I DIPENDENTI E GLI AGENTI NON POTRANNO COMPIERE ALCUN ATTO DI TRASFERIMENTO AVENTE AD OGGETTO LE AZIONI CHE COMPORTI O POSSA COMPORTARE LA PERDITA O LA LIMITAZIONE DELLA PROPRIETÀ. I DIPENDENTI E GLI AGENTI POTRANNO, IN OGNI CASO, ESERCITARE TUTTI I DIRITTI SOCIETARI E PATRIMONIALI INERENTI ALLE AZIONI DA ESSI SOTTOSCRITTE.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO XI, PARAGRAFO 11.8.1 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.8 QUOTAZIONE SUL SEGMENTO TITOLI AD ALTI REQUISITI (“SEGMENTO STAR”)

LE AZIONI PANARIAGROUP SONO STATE AMMESSE A QUOTAZIONE SUL SEGMENTO STAR DEL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A. SI SEGNALE TUTTAVIA CHE, QUALORA DOPO LA CONCLUSIONE DELL’OFFERTA GLOBALE, LA DIFFUSIONE DELLE AZIONI DELL’EMITTENTE PRESSO IL PUBBLICO RISULTASSE INFERIORE AL MINIMO RICHIESTO PER L’AMMISSIONE SUL SEGMENTO STAR, LE AZIONI DELL’EMITTENTE POTREBBERO ESSERE NEGOZiate ESCLUSIVAMENTE SUL SEGMENTO ORDINARIO DEL MERCATO TELEMATICO AZIONARIO.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO XII, PARAGRAFO 12.1 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.9 INTERVALLO DI VALORIZZAZIONE INDICATIVA

I MULTIPLICATORI DI PREZZO RELATIVI ALLA SOCIETÀ COMPARABILI UNITAMENTE AI DATI RELATIVI ALLA CAPITALIZZAZIONE DELLA SOCIETÀ POST OFFERTA GLOBALE, SU BASE MINIMA E MASSIMA, AL CONTROVALORE DEL LOTTO MINIMO E DEL LOTTO MINIMO DI ADESIONE MAGGIORATO, MINIMO E MASSIMO, AL CONTROVALORE DELL’OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE E DELL’OFFERTA GLOBALE PER LA PARTE IN SOTTOSCRIZIONE, CALCOLATI SULLA BASE DELL’INTERVALLO DI VALORIZZAZIONE INDICATIVA, SARANNO COMUNICATI AL PUBBLICO CONTESTUALMENTE ALLA PUBBLICAZIONE DELL’INTERVALLO DI VALORIZZAZIONE INDICATIVA MEDIANTE AVVISO INTEGRATIVO SUI QUOTIDIANI “MILANO FINANZA” E/O “FINANZA E MERCATI” ENTRO CINQUE GIORNI ANTECEDENTI L’INIZIO DELL’OFFERTA PUBBLICA.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLE INFORMAZIONI DI SINTESI RELATIVE AI “DATI CONTABILI E MULTIPLICATORI DI PREZZO”, NONCHÉ ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO XI, PARAGRAFO 11.7 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

3.10 MULTIPLICATORI DI PREZZO, PREZZO MASSIMO E STIMA DEI PROVENTI

I MULTIPLICATORI DI PREZZO, UNITAMENTE ALLA CAPITALIZZAZIONE SOCIETARIA ED ALLA STIMA DEI PROVENTI DELL’AUMENTO DI CAPITALE OGGETTO DELL’OFFERTA GLOBALE SARANNO CALCOLATI SULLA BASE DEL PREZZO MASSIMO, CHE SARÀ DETERMINATO SECONDO I CRITERI INDICATI NELLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO XI, PARAGRAFO 11.7 DEL PROSPETTO INFORMATIVO, E SARANNO COMUNICATI AL PUBBLICO CONTESTUALMENTE ALLA PUBBLICAZIONE DEL PREZZO MASSIMO TRAMITE AVVISO INTEGRATIVO SUI QUOTIDIANI “MILANO FINANZA” E/O “FINANZA E MERCATI” ENTRO IL GIORNO ANTECEDENTE L’INIZIO DELL’OFFERTA PUBBLICA.

IL CONTROVALORE DEL LOTTO MINIMO E DEL LOTTO MINIMO DI ADESIONE MAGGIORATO ED IL CONTROVALORE DELL’OFFERTA GLOBALE (PER LA PARTE IN SOTTOSCRIZIONE), CALCOLATI SULLA BASE DEL PREZZO MASSIMO SARANNO COMUNICATI AL PUBBLICO CONTESTUALMENTE ALLA PUBBLICAZIONE DEL PREZZO MASSIMO TRAMITE AVVISO INTEGRATIVO SUI QUOTIDIANI “MILANO FINANZA” E/O “FINANZA E MERCATI” ENTRO IL GIORNO ANTECEDENTE L’INIZIO DELL’OFFERTA PUBBLICA.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI SI RINVIA ALLA SEZIONE TERZA, CAPITOLO XI, PARAGRAFO 11.7 DEL PROSPETTO INFORMATIVO.

INFORMAZIONI DI SINTESI SUL PROFILO DELL'EMITTENTE E DELL'OPERAZIONE

Le informazioni sintetiche di seguito riportate devono essere esaminate congiuntamente a quelle più analitiche contenute all'interno del Prospetto Informativo.

Di seguito sono indicati i soggetti che partecipano all'operazione.

Ruolo	Soggetto
Emittente	Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.
Azionisti venditori (*)	Finpanaria S.p.A. Interbanca S.p.A. Interbanca Gestione Investimenti SGR S.p.A. per conto del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Chiuso Interbanca Investimenti
Global Coordinator	Abaxbank S.p.A.
Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica	Abaxbank S.p.A.
Specialista	Abaxbank S.p.A.
Sponsor	Abaxbank S.p.A.
Co-Global Coordinator	Banca Akros S.p.A. e Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara
Co-Sponsor	Banca Akros S.p.A. e Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara
Advisor dell'Emittente	Interbanca S.p.A.
Società di Revisione	Deloitte & Touche S.p.A.

(*) Azionisti venditori esclusivamente nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

D.1 L'EMITTENTE

Storia del Gruppo

L'Emittente è stata costituita in data 20 ottobre 1988, con denominazione "Arte & Moda S.r.l.", nella forma di società a responsabilità limitata, successivamente trasformata con assemblea straordinaria del 14 novembre 1990 in società per azioni. In data 24 ottobre 1990, Arte & Moda S.r.l. ha acquistato l'intero capitale sociale di "Panaria Ceramica S.p.A.", che con assemblea straordinaria del 31 luglio 1992 è stata fusa per incorporazione in Arte & Moda S.p.A. Contestualmente, Arte & Moda S.p.A. ha modificato la denominazione sociale in Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. (e successivamente in data 9 luglio 2004 in Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., di seguito "**Panariagroup**").

L'attività dell'Emittente risale peraltro al 1974, anno di costituzione di Panaria Ceramica S.p.A., società attiva nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in monocottura rossa che si rivolge principalmente al mercato domestico e solo in parte marginale al mercato europeo. Tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90, la produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in monocottura rossa, viene gradualmente sostituita con la c.d. monocottura bianca.

Nella prima metà degli anni '90, viene avviato un processo di crescita per linee esterne ed interne al fine di espandere la propria presenza nei mercati esteri e di ampliare la propria offerta.

In tale contesto, si collocano l'acquisizione dell'intero capitale sociale di Ceramiche Artistiche Lea S.p.A. ("**Ceramiche Artistiche Lea**"), società specializzata nella produzione di pavimenti in monocottura bianca la cui offerta è rivolta principalmente al mercato europeo, la costituzione di Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte S.r.l. ("**Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte**"), società che commercializza linee di prodotto che si rivolgono alla fascia lusso del mercato e la costituzione di Fiordo Industrie Ceramiche S.r.l. ("**Fiordo Industrie Ceramiche**"), società destinata esclusivamente alla commercializzazione di prodotti in grès porcellanato.

Nei primi anni 2000 tutte le società del Gruppo Panaria orientano la propria attività verso i prodotti in grès porcellanato, che alla data del 30 giugno 2004 costituiscono circa il 92% del fatturato consolidato e rappresentano il *core business* del Gruppo.

Nel maggio 2000, entrano nel capitale sociale dell'Emittente gli investitori istituzionali Interbanca S.p.A. ("**Interbanca**") e Interbanca Gestione Investimenti SGR S.p.A. ("**IGI**") per conto del fondo comune di investimento mobiliare chiuso Interbanca Investimenti, ciascuna con una partecipazione pari a circa il 2,5% del capitale sociale della Società. L'esborso complessivo sostenuto dai suddetti investitori è di circa Euro 5,16 milioni, corrispondente ad una valorizzazione del capitale economico dell'Emittente di circa Euro 103,29 milioni. La Società ritiene che tale valorizzazione non sia confrontabile con quella attuale, in virtù della crescita del Gruppo e delle operazioni di natura straordinaria intervenute successivamente al maggio 2000 e descritte di seguito.

Al fine di rafforzare la propria presenza nei mercati esteri, il Gruppo intraprende alcune iniziative tra cui, nell'ottobre 2002, l'acquisizione, per un prezzo pari ad Euro 2.950.000, dell'intero capitale sociale di Maronagrês - Comércio e Indústria Cerâmica S.A. ("**Maronagrês**"), società portoghese attiva nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e, in data 22 giugno 2004, la costituzione di Lea North America Inc. ("**Lea North America**") per la commercializzazione negli Stati Uniti d'America delle linee di prodotto Lea.

Nel corso dei primi mesi del 2004, viene effettuata una riorganizzazione delle società del Gruppo.

Con scissione avvenuta in data 9 giugno 2004, Ceramiche Artistiche Lea trasferisce all'Emittente, in qualità di beneficiaria, gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda costituito da immobili all'attivo e di debiti al passivo dello stato patrimoniale. Successivamente, con scissione proporzionale avvenuta in data 22 giugno 2004, l'Emittente trasferisce 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. Per effetto della scissione proporzionale di Panariagroup, Immobiliare Gemma S.p.A. ha il medesimo azionariato dell'Emittente, ossia il suo capitale è posseduto da Finpanaria, per circa il 95%, e da Interbanca e IGI per circa il 2,50% ciascuna.

A seguito di tali operazioni è stata trasferita la quasi totalità dei beni immobiliari per un valore netto contabile di Euro 25,278 milioni e contestualmente un corrispondente importo di passivo suddiviso in Euro 1,9 milioni di patrimonio netto e Euro 23,378 milioni di debito. La scissione è avvenuta a valori contabili. Per quanto attiene agli effetti economici e finanziari l'operazione di scissione comporta un aumento dei canoni di locazione in misura pari a Euro 3,526 milioni annui oltre ad IVA, una diminuzione degli ammortamenti relativi alle immobilizzazioni materiali, che nel 2003 sono stati pari ad Euro 1,2 milioni e una diminuzione degli oneri finanziari stimabile in circa il 3,5% dei debiti finanziari trasferiti (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1 e Capitolo IV, Paragrafi 4.7, 4.11.2, 4.12.1.5 e 4.12.2.8).

I canoni di locazione relativi agli immobili trasferiti per effetto della scissione sono stati oggetto di perizia da parte di un terzo indipendente.

Non vi sono alla Data del Prospetto Informativo accordi tra i soci di Immobiliare Gemma S.p.A. in merito alla cessione delle loro partecipazioni in tale società. Alla data della scissione, gli Amministratori di Immobiliare Gemma S.p.A. erano i seguenti: Giuliano Mussini, Presidente (Presidente del Consiglio di Amministrazione di Panariagroup e di Finpanaria e socio di Finpanaria per il 6,295%), Andrea Mussini (Amministratore di Panariagroup, Vice Presidente di Finpanaria e socio di Finpanaria per l'11,395%), Giuliano Pini (Amministratore di Panariagroup e di Finpanaria e socio di Finpanaria per l'1,900%), Enzo Prodi (socio di Finpanaria per il 6,000%) e Ines Zaccarini (socio di Finpanaria per il 5,720%).

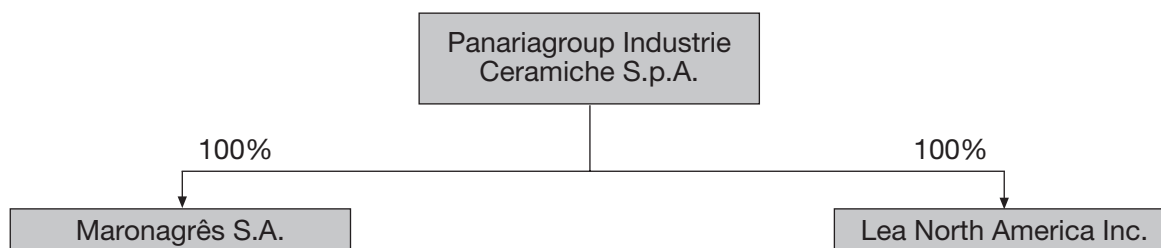
Con fusione avvenuta in data 19 luglio 2004, l'Emittente incorpora le società controllate Cotto D'Este Antica Ceramica D'Arte, Ceramiche Artistiche Lea, Fiordo Industrie Ceramiche e G.M.G. S.r.l. (società non operativa alla data della fusione e costituita in data 3 novembre 1997, per la commercializzazione delle linee di prodotto del Gruppo). Gli effetti contabili e fiscali della fusione decorrono dal 1° gennaio 2004, mentre gli effetti civilistici decorrono dal 19 luglio 2004.

Con assemblea dei soci in seduta straordinaria del 9 luglio 2004, la Società modifica la propria denominazione sociale in "Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A."

Per ulteriori informazioni sulla storia del Gruppo Panaria si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1; per ulteriori informazioni sulle società del Gruppo Panaria si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.2 e 1.7.

Organigramma del Gruppo Panaria

La seguente rappresentazione grafica mostra, alla Data del Prospetto Informativo, la struttura del Gruppo Panaria composto da Panariagroup e dalle società controllate Maronagrès e Lea North America, con indicazione delle relative partecipazioni.



Per ulteriori informazioni sulle società del Gruppo Panaria si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.

Attività e settori di attività in cui opera il Gruppo Panaria

Il Gruppo Panaria opera da 30 anni nel settore della produzione e commercializzazione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti e, in tale ambito, rappresenta uno dei principali produttori italiani (1).

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo produce e commercializza pavimenti e rivestimenti ceramici in grès porcellanato e in monocottura ed è focalizzato sulla fascia alta e lusso del mercato.

(1) Fonte: Databank – luglio 2003.

La produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici in monocottura, rappresenta l'attività storica del Gruppo. A partire dalla metà degli anni '90, l'attività del Gruppo Panaria si è sempre più orientata verso la produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici in grès porcellanato, che attualmente costituisce il *core business* del Gruppo e, alla data del 30 giugno 2004, rappresenta circa il 92% del fatturato consolidato.

I prodotti in grès porcellanato presentano elevate caratteristiche tecniche che garantiscono una particolare resistenza meccanica, all'usura, agli agenti atmosferici, agli shock termici ed alle macchie. Tali caratteristiche sono principalmente dovute all'utilizzo di materie prime selezionate.

Le linee di prodotto del Gruppo Panaria sono commercializzate con 5 marchi distintivi: Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo e Margres, finalizzati a soddisfare le diverse esigenze della clientela del Gruppo. Con ciascun marchio sono commercializzate dal Gruppo Panaria linee di prodotto con caratteristiche tecniche ed estetiche ben definite e non vi sono linee di prodotto comuni a più marchi:

- *Panaria*: rappresenta il marchio storico del Gruppo e si caratterizza per un *design* dal gusto classico. La gamma delle linee di prodotto Panaria è la più ampia ed articolata del Gruppo ed include pavimenti in grès porcellanato (nelle versioni naturale, smaltato, lappato e levigato) e rivestimenti in monocottura.
- *Lea*: le linee di prodotto Lea sono caratterizzate da articoli di tendenza ad elevato contenuto di *design*, particolarmente adatti ad ambientazioni moderne. Lea rappresenta il marchio del Gruppo principalmente focalizzato sui mercati esteri e, in particolare, sul mercato europeo ed americano.
- *Cotto d'Este*: le linee di prodotto si caratterizzano per una grande attenzione ai dettagli, alle rifiniture e alle qualità estetiche, oltre che per un maggiore spessore dei prodotti. Inizialmente erano destinati per lo più al mercato italiano, mentre negli ultimi anni sono state studiate e realizzate nuove linee che riproducono materiali quali le "pietre naturali", che vengono commercializzate soprattutto all'estero.
- *Fiordo*: le linee di prodotto si caratterizzano per la focalizzazione su una clientela più tecnica che richiede l'impiego di prodotti destinati alla pavimentazione di grandi superfici industriali, anche se negli ultimi anni vengono commercializzate anche linee di prodotto rivolte specificatamente al comparto residenziale.
- *Margres*: rappresenta un marchio di riferimento nella produzione e commercializzazione del grès porcellanato nel mercato portoghese, con una gamma inizialmente composta esclusivamente da linee di prodotto in grès naturale e levigato, destinati alla pavimentazione di grandi superfici industriali e commerciali e successivamente estesa a linee di prodotto in grès smaltato e lappato per il comparto residenziale.

Il Gruppo Panaria rivolge la propria offerta principalmente ai rivenditori (punti vendita al dettaglio), nonché ai grandi distributori e committenti di grandi opere (centri commerciali, aeroporti).

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003 e nei semestri chiusi al 30 giugno 2003 e 2004, l'incidenza dei rivenditori e dei grandi distributori sul fatturato consolidato è stata mediamente del 95% circa. Nell'ambito di tale componente l'incidenza dei rivenditori è largamente preponderante.

Il Gruppo si rivolge a tutti i clienti attraverso la propria rete di funzionari di vendita e di agenti. A partire dal 2003 il Gruppo ha inoltre istituito la figura del *promoter*, che ha il compito di coadiuvare gli agenti nella gestione di particolari categorie di clienti quali committenti di grandi opere, architetti e progettisti.

Non si rilevano sostanziali differenze in termini di marginalità tra rivenditori, grandi distributori e committenti di grandi opere.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1.

Ripartizione del fatturato dell'ultimo triennio e del primo semestre del Gruppo Panaria

La seguente tabella indica la ripartizione del fatturato del Gruppo Panaria per i singoli marchi, con riferimento ai bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003 ed ai bilanci consolidati per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Panaria	59.048	36,62%	62.825	33,99%	60.840	28,71%	31.375	28,37%	34.306	27,80%
Lea	47.089	29,20%	56.847	30,76%	67.273	31,75%	35.562	32,15%	41.023	33,25%
Cotto d'Este	43.440	26,94%	49.928	27,01%	54.879	25,90%	28.489	25,76%	31.376	25,43%
Fiordo	11.626	7,22%	12.209	6,61%	12.611	5,95%	6.853	6,20%	7.247	5,87%
Margres (*)			2.950	1,60%	16.227	7,66%	8.254	7,46%	9.424	7,64%
Altro (**)	39	0,02%	76	0,04%	76	0,04%	76	0,06%	8	0,01%
Totale (***)	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%	110.609	100%	123.384	100%

(*) Il Gruppo commercializza le linee di prodotto Margres dal 1° novembre 2002 a seguito dell'acquisizione della società Maronagrès. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, Maronagrès è stata consolidata a partire dal 1° novembre 2002 e, pertanto, i dati di fatturato si riferiscono esclusivamente ai mesi di novembre e dicembre.

(**) La voce Altro è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

(***) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei premi a clienti. I premi ai clienti hanno mantenuto nel triennio un'incidenza sui ricavi lordi pressoché costante, pari al 2,46% nel 2001 e al 2,16% nel 2002 e nel 2003. Relativamente ai semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, l'incidenza dei premi ai clienti è stata rispettivamente pari al 2,16% e al 2,25%. Le incidenze di tali premi a livello di singolo marchio non differiscono significativamente con quelle a livello consolidato.

La seguente tabella indica la ripartizione del fatturato del Gruppo Panaria per tipologia di prodotto, con riferimento ai bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003 e ai bilanci consolidati dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Monocottura	50.817	31,52%	41.351	22,37%	31.065	14,66%	18.825	17,02%	9.846	7,98%
Grès porcellanato	110.425	68,48%	143.484	77,63%	180.841	85,34%	91.784	82,98%	113.538	92,02%
Totale	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%	110.609	100%	123.384	100%

La seguente tabella indica la ripartizione del fatturato del Gruppo Panaria per mercati, con riferimento ai bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003 ed ai bilanci consolidati dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Italia	85.043	52,74%	90.222	48,81%	95.303	44,97%	51.708	46,75%	54.143	43,88%
Estero	76.199	47,26%	94.613	51,19%	116.603	55,03%	58.901	53,25%	69.241	56,12%
Totale	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%	110.609	100%	123.384	100%

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafi 4.5.1.1 e 4.11.1.

Composizione percentuale del fatturato dei primi tre e dei primi dieci clienti

Clienti

La Società ritiene che il Gruppo Panaria non dipenda da particolari clienti. Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo ha infatti un parco clienti complessivo di circa 7.000 unità,

rappresentato principalmente da rivenditori al dettaglio e, marginalmente, da grandi distributori, imprese edili e committenti di grandi opere.

La seguente tabella evidenzia l'incidenza dei primi tre e dei primi dieci clienti del Gruppo Panaria sul fatturato consolidato relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003 e ai semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

	31.12.2001 Incidenza %	31.12.2002 Incidenza %	31.12.2003 Incidenza %	30.06.2003 Incidenza %	30.6.2004 Incidenza %
Primi tre clienti	2,97%	3,10%	3,21%	3,42%	3,69%
Primi dieci clienti	7,07%	7,29%	7,25%	7,03%	7,49%

Per ulteriori informazioni relative ai rapporti con i clienti si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.2.

Grado di autonomia gestionale da fornitori e finanziatori

Fornitori

La Società ritiene che non vi sia dipendenza da alcun fornitore.

Il Gruppo Panaria utilizza abitualmente oltre 2.600 fornitori. Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 e del semestre chiuso al 30 giugno 2004, gli acquisti dai 10 principali fornitori del Gruppo hanno rappresentato rispettivamente circa il 27% e il 25% degli acquisti totali; nei medesimi periodi gli acquisti dai primi 3 fornitori del Gruppo hanno rappresentato rispettivamente circa il 14% e il 13% degli acquisti totali.

Per ulteriori informazioni relative ai rapporti con i fornitori si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.3.

Finanziatori

La Società ritiene che non vi sia dipendenza da alcun finanziatore, in quanto il Gruppo Panaria intrattiene rapporti di natura finanziaria con diversi istituti di credito senza alcuna esposizione rilevante.

Alla data del 31 dicembre 2003 e alla data del 30 giugno 2004, l'esposizione finanziaria consolidata del Gruppo è rispettivamente di circa Euro 96 milioni e circa Euro 52 milioni.

Alla data del 31 dicembre 2003, i primi 3 finanziatori ed i primi 10 finanziatori rappresentano rispettivamente circa il 55% ed il 91% dell'esposizione finanziaria consolidata del Gruppo, mentre alla data del 30 giugno 2004, i primi 3 finanziatori ed i primi 10 finanziatori rappresentano rispettivamente circa il 66% ed il 95%.

Per ulteriori informazioni relative ai rapporti con i finanziatori si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.4.

Programmi futuri e strategie

La strategia del Gruppo Panaria è volta principalmente a proseguire nella continua crescita in termini di volumi e di redditività nel mercato del materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti, facendo leva su quelle che ritiene essere le caratteristiche distintive del Gruppo.

In particolare, il Gruppo intende perseguire i seguenti obiettivi:

Consolidamento della focalizzazione dei marchi del Gruppo sulla fascia alta e lusso del mercato

Il Gruppo intende perseguire tale obiettivo completando il passaggio delle linee di prodotto commercializzate dalla monocottura al grès porcellanato, conservando una immagine di marchio guida del mercato, attraverso una costante ricerca di nuove linee di tendenza e presentando un'offerta di linee di prodotto sempre innovativa ed in grado di anticipare le richieste del mercato e guidarne le tendenze.

Unitamente alle iniziative finalizzate a mantenere un livello di eccellenza delle linee di prodotto commercializzate, il Gruppo intende continuare ad investire importanti risorse nell'attività pubblicitaria diretta al consumatore finale e nell'attività promozionale diretta ai rivenditori (anche attraverso il presidio e lo sviluppo degli spazi espositivi presso questi ultimi).

Potenziamento della struttura commerciale e presidio di nuovi mercati

Il Gruppo intende rafforzare la propria struttura commerciale nei mercati considerati di maggiore potenzialità e sviluppo per il proprio segmento di mercato rappresentato dalla fascia alta e lusso, al fine di raggiungere un maggior grado di capillarità nella copertura della clientela, anche attraverso un approfondito processo di ricerca e selezione di rivenditori che presentino caratteristiche adeguate agli standard dei marchi del Gruppo.

Il Gruppo intende perseguire tale rafforzamento attraverso un incremento dell'organico sia interno che esterno ed attraverso l'apertura di filiali estere in mercati considerati di particolare interesse per il segmento di riferimento e dove si ritiene necessaria una presenza diretta del Gruppo. Secondo tale ottica è stata di recente costituita la società Lea North America, dedicata alla commercializzazione delle linee di prodotto con il marchio Lea nel mercato statunitense.

Sempre nell'ambito del potenziamento della struttura commerciale, il Gruppo intende sviluppare nuovi canali commerciali con particolare riferimento a figure come i c.d. "influenzatori di acquisto" quali architetti e studi di progettazione.

Costante sviluppo dell'attività di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Panaria ha costantemente prestato una particolare attenzione all'attività di ricerca e sviluppo, incentrata sull'individuazione e sulla realizzazione di nuove linee di prodotto e sul mantenimento dell'efficienza del processo produttivo. La Società ritiene infatti di primaria importanza il continuo sviluppo del proprio *know how* tecnologico per sviluppare nuove linee di prodotto che riscontrino il favore del mercato e per massimizzare l'efficienza del processo produttivo. Il Gruppo intende raggiungere tali obiettivi attraverso il potenziamento della struttura interna dedicata alle attività di ricerca e sviluppo e il proseguimento della collaborazione con i principali fornitori di impianti per la realizzazione di tecnologie innovative.

Potenziamento della capacità produttiva

Il Gruppo intende sostenere la crescita dei volumi attraverso un potenziamento della capacità produttiva; tale potenziamento potrà avvenire tramite investimenti mirati negli stabilimenti già appartenenti al Gruppo e, ove se ne presentasse l'opportunità, mediante realizzazioni di nuove realtà produttive in Paesi con costi dei fattori produttivi inferiori rispetto all'Italia e vicini a mercati di sbocco ritenuti strategicamente interessanti per il segmento di mercato presidiato dal Gruppo.

Crescita per linee esterne

Il Gruppo è costantemente impegnato nel monitorare il mercato per valutare possibili acquisizioni di società commerciali operanti in aree ritenute strategicamente interessanti ovvero

acquisizioni di realtà produttive che, per posizionamento geografico in aree caratterizzate da bassi costi dei fattori produttivi e/o aree vicine a mercati di sbocco interessanti, costituiscano delle buone opportunità di investimento. Con tale ottica Panariagroup ha acquisito nell'ottobre 2002 la società portoghese Maronagrès.

Per ulteriori informazioni relative alla strategia del Gruppo si veda la Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.18.

Investimenti effettuati e programmati correlati alla strategia di sviluppo dell'Emittente

La seguente tabella illustra gli investimenti in immobilizzazioni immateriali e materiali effettuati dal Gruppo Panaria, desunti dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003 e per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e 30 giugno 2004.

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Immobilizzazioni immateriali	706	354	862	333	513
Immobilizzazioni materiali	10.014	7.563	17.465	5.808	6.497

Per quanto concerne gli investimenti programmati nel triennio 2004-2006 da parte del Gruppo Panaria, questi riguardano principalmente il mantenimento di un elevato livello tecnologico degli impianti e dell'adeguamento della capacità degli stessi alle strategie di crescita del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.2.

D.2 L'OFFERTA GLOBALE

Borsa Italiana con provvedimento n. 3674 del 22 ottobre 2004 ha disposto l'ammissione alla quotazione ufficiale di borsa sul Mercato Telematico Azionario, Segmento STAR, delle azioni ordinarie di Panariagroup ai sensi dell'art. 2.4.3 del Regolamento di Borsa.

La Società, ai sensi dell'art. 2.3.1 e dell'art. 2.2.3, comma 4, del Regolamento di Borsa, ha conferito l'incarico di Sponsor e Specialista ad Abaxbank S.p.A. ("**Abaxbank**"). Inoltre, ai sensi dell'art. 2.3.1 del Regolamento di Borsa, la Società ha conferito l'incarico di Co-Sponsor a Banca Akros S.p.A. ("**Banca Akros**") e a Banca Aletti S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara ("**Banca Aletti**").

La data di inizio delle negoziazioni sarà stabilita da Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 2.4.3 del Regolamento di Borsa, previa verifica della sufficiente diffusione delle azioni ordinarie della Società realizzata a seguito dell'Offerta Globale (come di seguito definita).

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione Terza, Capitolo XII.

Struttura dell'operazione

L'operazione consiste in un'offerta di vendita e sottoscrizione (l'"**Offerta Globale**") di n. 14.400.000 azioni ordinarie di Panariagroup, del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, con godimento 1° gennaio 2004 (le "**Azioni**"), di cui:

- i) n. 11.000.000 Azioni rivenienti da un aumento scindibile del capitale sociale della Società con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, quinto comma, cod.

civ., deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 9 luglio 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12);

- ii) n. 3.400.000 Azioni offerte in vendita da Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti, azionisti della Società, esclusivamente nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

La Società, Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti (i "**Proponenti**"), sentito il Global Coordinator e quest'ultimo d'intesa con i Co-Global Coordinator, si riservano di non collocare integralmente le Azioni oggetto dell'Offerta Globale, dandone comunicazione al pubblico nell'avviso relativo al Prezzo di Offerta (come definito nella Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.7). L'eventuale riduzione del quantitativo di Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale determinerà prima una riduzione nel numero delle Azioni poste in vendita da Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti, e solo successivamente delle Azioni rivenienti dall'aumento di capitale.

Alle Azioni destinate all'Offerta Pubblica sarà assegnato un codice ISIN differente da quelle destinate al Collocamento Istituzionale.

L'Offerta Globale, coordinata e diretta da Abaxbank (il "**Global Coordinator**") congiuntamente a Banca Akros e Banca Aletti (i "**Co-Global Coordinator**"), consiste in:

- i) un'offerta pubblica di sottoscrizione di un minimo di n. 3.600.000 Azioni, che rappresenta circa il 25% dell'Offerta Globale, rivolta al pubblico in Italia (l'**Offerta Pubblica**), che comprende:
 - una quota riservata al pubblico indistinto. Delle azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto, una quota non superiore al 50% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli;
 - una quota, pari a n. 420.000 Azioni, riservata all'adesione da parte dei Dipendenti e degli Agenti (come definiti alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.3). Il numero di Azioni riservate a tale quota sarà tale da garantire a ciascun Dipendente e Agente l'assegnazione di almeno un Lotto Minimo;
- ii) un contestuale collocamento privato di n. 10.800.000 Azioni, pari al 75% dell'Offerta Globale, rivolto ad investitori professionali italiani e ad investitori istituzionali esteri, ad esclusione degli investitori di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia (il "**Collocamento Istituzionale**").

Non possono aderire all'Offerta Pubblica gli operatori qualificati, così come definiti all'art. 31, comma 2, del regolamento concernente la disciplina degli intermediari approvato con Deliberazione Consob 1° luglio 1998, n. 11522, come successivamente modificato (fatta eccezione per le persone fisiche di cui all'art. 31, comma 2, della medesima deliberazione, per le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e per le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'art. 60, comma 4, del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415) e gli investitori istituzionali esteri, i quali potranno aderire al Collocamento Istituzionale.

Overallotment e Greenshoe

È prevista la concessione da parte di Finpanaria al Global Coordinator, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione di chiedere in prestito gratuito sino ad un massimo di n. 1.440.000 azioni di Panariagroup, corrispondenti al 10% dell'Offerta Globale, ai fini di un'eventuale sovra assegnazione (c.d. "**Overallotment**") nell'ambito dell'Offerta Istituzionale. In caso di *Overallotment*, il Global Coordinator potrà esercitare tale opzione in tutto o in parte e collocare le azioni così prese a prestito presso gli Investitori

Istituzionali al Prezzo di Offerta. Tali azioni saranno restituite a Finpanaria attraverso (i) le azioni rivenienti dall'esercizio della *Greenshoe* (come di seguito definita) e/o (ii) le azioni eventualmente acquistate sul mercato nell'ambito dell'attività di stabilizzazione di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.16.

È inoltre prevista la concessione da parte di Finpanaria al Global Coordinator, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per l'Offerta Istituzionale, di un'opzione per l'acquisto al Prezzo di Offerta di massime n. 1.440.000 azioni, corrispondenti al 10% dell'Offerta Globale, da utilizzare in relazione all'*Overallotment* e all'attività di stabilizzazione (la "**Greenshoe**"). Tale opzione potrà essere esercitata, in tutto o in parte, entro i 30 giorni successivi la data di inizio delle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario.

Limiti temporanei all'alienazione delle azioni

Nell'ambito degli accordi che saranno stipulati per l'Offerta Globale, la Società e gli azionisti della Società assumeranno l'impegno nei confronti del Global Coordinator, anche in nome e per conto dei Collocatori e dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, a non intraprendere iniziative aventi ad oggetto aumenti di capitale o emissione di obbligazioni convertibili in azioni della Società, né mediante alcuna altra modalità, per un periodo pari a 12 mesi dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario, eventualmente Segmento STAR, senza il preventivo consenso del Global Coordinator, che non potrà essere irragionevolmente negato.

Gli azionisti della Società assumeranno, entro la data di sottoscrizione dei contratti di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica, nei confronti del Global Coordinator, anche in nome e per conto dei Collocatori e dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, relativamente alle azioni dagli stessi detenute, l'impegno fino a 12 mesi a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario, eventualmente Segmento STAR, (inclusa) a non offrire, vendere, impegnarsi ad offrire, vendere o, comunque, porre in essere, senza il preventivo consenso scritto del Global Coordinator, che non potrà essere irragionevolmente negato, atti di disposizione aventi ad oggetto le azioni della Società di cui risultino titolari, ovvero altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in o scambiare con, azioni della Società (l'"**Impegno di Lock Up**").

L'Impegno di *Lock Up* prevederà inoltre l'obbligo per gli azionisti della Società a non promuovere e non votare, senza il consenso del Global Coordinator, che non potrà essere irragionevolmente negato, autorizzazioni all'alienazione di azioni proprie eventualmente detenute dalla Società, ovvero, atti od operazioni sul capitale di Panariagroup che abbiano l'effetto di mettere sul mercato le azioni o gli strumenti finanziari di cui sopra ovvero che attribuiscono a terzi il diritto di farlo.

L'Impegno di *Lock Up* non si applica alle azioni vendute nell'ambito dell'Offerta Globale, alle azioni destinate all'esercizio della *Greenshoe* e dell'*Overallotment* per il quantitativo eventualmente esercitato, nonché le azioni che saranno messe a disposizione a favore dello Specialista per lo svolgimento della relativa attività in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e previo assenso, ove necessario, di Borsa Italiana.

Soggetti incaricati del collocamento delle Azioni

Le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica saranno collocate tra il pubblico in Italia, ivi inclusi i Dipendenti e gli Agenti (come di seguito definiti) per il tramite di un consorzio di collocamento e garanzia (il "**Consorzio per l'Offerta Pubblica**"), al quale partecipano banche e società di intermediazione mobiliare (i "**Collocatori**" e ciascuno di essi il "**Collocatore**"). Alcuni Collocatori raccoglieranno le adesioni mediante il sistema di raccolta per via telematica (i "**Collocatori On Line**").

L'elenco dei Collocatori verrà comunicato, ai sensi dell'art. 9 del Regolamento Emittenti, con la pubblicazione di un avviso integrativo entro il quinto giorno antecedente l'inizio dell'Offerta Pubblica sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati". In tale avviso verranno altresì specificati i Collocatori *On Line*.

Le Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale saranno collocate presso investitori professionali in Italia ed investitori istituzionali all'estero, ad esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, tramite un consorzio di collocamento e garanzia (il "**Consorzio per il Collocamento Istituzionale**") coordinato e diretto da Abaxbank in qualità di *Lead Manager* e *Bookrunner* del Collocamento Istituzionale e composto da Banca Akros e Banca Aletti in qualità di *Joint Lead Manager* e *Joint Bookrunner* del Collocamento Istituzionale, Commerzbank in qualità di *Joint Lead Manager* e Interbanca in qualità di *Manager*.

Modalità di determinazione e comunicazione del Prezzo di Offerta

L'assemblea straordinaria della Società, in data 9 luglio 2004, ha deliberato che le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale destinato all'Offerta Globale siano emesse con un sovrapprezzo non inferiore a Euro 0,90 (zero virgola novanta) per Azione. Tale sovrapprezzo è stato determinato sulla base del patrimonio netto dell'Emittente al 31 dicembre 2003, operata l'opportuna rettifica per tenere in considerazione l'intervenuto aumento del capitale sociale da Euro 2 milioni ad Euro 17 milioni, nonché il risultato economico del primo semestre 2004. L'assemblea straordinaria della Società, alla stessa data, ha inoltre delegato al Consiglio di Amministrazione, con facoltà di sub-delega, il potere di fissare, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà a sua volta d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, il Prezzo Massimo per il collocamento delle Azioni, nonché il Prezzo di Offerta.

I Proponenti, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, al fine esclusivo di consentire la raccolta di manifestazioni di interesse da parte degli investitori professionali italiani e istituzionali esteri nell'ambito del Collocamento Istituzionale, individueranno un intervallo di valorizzazione indicativa del capitale economico della Società (l'**"Intervallo Valorizzazione Indicativa"**). I criteri considerati al fine della determinazione dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa terranno conto dei risultati passati e delle prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi, applicando le metodologie di valutazione comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale internazionale e tenendo conto delle condizioni dei mercati borsistici italiano e internazionale. In particolare sarà utilizzato il metodo dei multipli di mercato applicato a un campione selezionato di società quotate ritenute sufficientemente comparabili e, successivamente, al fine di integrare e confermare l'intervallo di valorizzazione così ottenuto, sarà utilizzato il metodo dei flussi di cassa attualizzati.

L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa sarà tempestivamente reso noto mediante apposito avviso pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" ed in ogni caso entro cinque giorni antecedenti l'inizio del Periodo di Offerta e verrà contestualmente comunicato a Consob.

L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa non sarà in alcun modo vincolante ai fini della definizione del Prezzo Massimo e del Prezzo di Offerta (come di seguito definiti). Pertanto, il Prezzo Massimo ed il Prezzo di Offerta, in applicazione del meccanismo dell'*open price*, potranno essere determinati anche al di fuori del suddetto intervallo.

I Proponenti, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, determineranno il prezzo massimo per il collocamento delle Azioni (il "**Prezzo Massimo**"), tenendo conto, tra l'altro, della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ottenute nell'ambito del Collocamento Istituzionale e dell'andamento e delle condizioni dei mercati finanziari nazionali ed esteri. Il Prezzo Massimo, insieme ai rispet-

tivi valori di capitalizzazione, ai moltiplicatori di prezzo ed al controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato e al controvalore dell'Offerta Globale (per la parte in sottoscrizione), calcolati sulla base del Prezzo Massimo, sarà comunicato al pubblico mediante apposito avviso integrativo che sarà pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro il giorno antecedente l'inizio del Periodo di Offerta e contestualmente comunicato alla Consob.

Il prezzo definitivo applicabile all'offerta delle Azioni (il "**Prezzo di Offerta**") sarà determinato dai Proponenti, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà a sua volta d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, al termine del Periodo di Offerta, tenendo conto, tra l'altro, (i) dei criteri utilizzati ai fini della determinazione dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, (ii) della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ottenute nell'ambito del Collocamento Istituzionale, (iii) della quantità di adesioni ricevute nell'ambito dell'Offerta Pubblica, (iv) dell'andamento dei mercati finanziari nazionali ed esteri in prossimità del collocamento.

Il Prezzo di Offerta sarà il medesimo sia per l'Offerta Pubblica sia per il Collocamento Istituzionale. Il prezzo delle Azioni oggetto della *tranche* dell'Offerta Pubblica riservata ai Dipendenti e agli Agenti sarà pari al Prezzo di Offerta scontato del 10%.

Il Prezzo di Offerta e il prezzo delle Azioni oggetto della *tranche* dell'Offerta Pubblica riservata ai Dipendenti e agli Agenti saranno resi noti al pubblico mediante avviso integrativo che sarà pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro i due giorni successivi alla chiusura del Periodo di Offerta e contestualmente comunicato alla Consob.

Nessun onere o spesa aggiuntiva è previsto a carico degli aderenti all'Offerta Pubblica, salvo le spese che dovessero essere necessarie per aprire presso il Collocatore il conto corrente ed il conto deposito titoli di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.9.

Incentivi alla sottoscrizione nell'ambito dell'Offerta Pubblica

Azioni aggiuntive per il pubblico indistinto

Agli aderenti all'Offerta Pubblica, che manterranno senza soluzione di continuità la piena proprietà di almeno dieci Azioni tra quelle agli stessi assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica per almeno 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13) e sempre che, per il medesimo periodo di tempo, tali Azioni siano rimaste depositate presso un Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A., spetterà altresì il diritto all'assegnazione, senza ulteriori esborsi, di una azione aggiuntiva (le "**Azioni Aggiuntive**") ogni dieci Azioni richieste ed assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica e non alienate. Il calcolo delle Azioni Aggiuntive da assegnare senza ulteriori esborsi sarà effettuato mediante arrotondamento per difetto all'unità intera.

L'attribuzione delle Azioni Aggiuntive dovrà essere richiesta dall'avente diritto, a pena di decadenza, entro e non oltre il 10 dicembre 2005 al Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. ed avrà luogo entro 30 giorni dalla scadenza del termine di decadenza di cui sopra sulla base dell'attestazione del Collocatore o di altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. attestante l'ininterrotta titolarità delle Azioni per il periodo di 12 mesi dalla Data di Pagamento.

Le Azioni Aggiuntive eventualmente attribuite agli aventi diritto rinverranno dall'aumento di capitale descritto alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12, avranno godimento regolare e attribuiranno i medesimi diritti delle Azioni quali indicate nella Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.2.

Incentivi per i Dipendenti e gli Agenti

Sconto

I Dipendenti e gli Agenti beneficeranno di uno sconto del 10% sul Prezzo di Offerta, esclusivamente per la sottoscrizione delle Azioni oggetto della *tranche* dell'Offerta Pubblica ad essi riservata.

Ad ogni Dipendente e Agente sarà garantita la possibilità di essere assegnatario di un Lotto Minimo (come di seguito definito).

Le Azioni sottoscritte dai Dipendenti e dagli Agenti a valere sulla quota di Offerta Pubblica ad essi riservata sono soggette ad un vincolo di indisponibilità per un periodo di 6 mesi a partire dalla Data di Pagamento. Per tale periodo i Dipendenti e gli Agenti non potranno compiere alcun atto di trasferimento avente ad oggetto le Azioni che comporti o possa comportare la perdita o la limitazione della proprietà. I Dipendenti e gli Agenti potranno, in ogni caso, esercitare tutti i diritti societari e patrimoniali inerenti alle Azioni da essi sottoscritte.

Anticipo TFR

I Dipendenti potranno sottoscrivere le Azioni, nell'ambito della quota loro riservata, anche mediante anticipo sul trattamento di fine rapporto (il "**TFR**") al netto delle imposte, nella disponibilità del datore di lavoro alla data del 31 dicembre 2003 e non ancora percepito alla Data del Prospetto Informativo (il "**TFR Netto Disponibile**"), fino al controvalore del TFR Netto Disponibile, al netto di eventuali posizioni debitorie del Dipendente.

Azioni Aggiuntive

Ai Dipendenti e agli Agenti, che manterranno senza soluzione di continuità la piena proprietà di almeno dieci Azioni tra quelle agli stessi assegnate nell'ambito della *tranche* dell'Offerta Pubblica ad essi riservata, per almeno 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13) e sempre che per il medesimo periodo di tempo tali Azioni siano rimaste depositate presso un Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A., spetterà altresì il diritto all'assegnazione, senza ulteriori esborsi, di una Azione Aggiuntiva ogni dieci Azioni richieste ed assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica e non alienate. Il calcolo delle Azioni Aggiuntive da assegnare senza ulteriori esborsi sarà effettuato mediante arrotondamento per difetto all'unità intera.

L'attribuzione delle Azioni Aggiuntive dovrà essere richiesta dall'avente diritto, a pena di decadenza, entro e non oltre il 10 dicembre 2005 al Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. ed avrà luogo entro 30 giorni dalla scadenza del termine di decadenza di cui sopra sulla base dell'attestazione del Collocatore o di altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. attestante l'ininterrotta titolarità delle Azioni per il periodo di 12 mesi dalla Data di Pagamento.

Le Azioni Aggiuntive eventualmente attribuite ai Dipendenti e agli Agenti rinverranno dall'aumento di capitale descritto alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12, avranno godimento regolare e attribuiranno i medesimi diritti delle Azioni quali indicate nella Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.2.

Svolgimento dell'Offerta Pubblica e modalità di adesione

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica da parte del pubblico indistinto dovranno essere presentate per quantitativi minimi di n. 400 Azioni (il "**Lotto Minimo**") o suoi multipli, ovvero anche per quantitativi pari a 5 Lotti Minimi ("**Lotto Minimo di Adesione Maggiorato**"),

fatti salvi i criteri di riparto di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.10, mediante sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione "A", debitamente compilata e sottoscritta dal richiedente o da un suo mandatario speciale e presentata presso un Collocatore.

L'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o ai suoi multipli, non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli così come l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli, non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, anche mediante l'utilizzo della medesima scheda di adesione.

I clienti dei Collocatori *On Line* potranno aderire all'Offerta Pubblica destinata al pubblico indistinto anche mediante utilizzo di strumenti elettronici via Internet, in sostituzione del tradizionale metodo cartaceo, ma con modalità equivalenti al medesimo ai sensi dell'art. 13 del Regolamento Emittenti.

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica da parte dei Dipendenti e degli Agenti a valere sulla quota dell'Offerta Pubblica agli stessi riservata, pari ad un massimo di n. 420.000 Azioni, dovranno essere presentate per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, mediante compilazione e sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione "B" e presentazione della stessa. La qualifica di Dipendente o Agente sarà accertata dai Collocatori mediante autocertificazione resa dal richiedente o dal suo mandatario speciale nell'apposito spazio inserito nella scheda di adesione "B" (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI Paragrafo 11.8.2).

Ad ogni Dipendente e Agente sarà garantita la possibilità di ricevere almeno un Lotto Minimo, beneficiando in ogni caso dello sconto nella misura del 10% sul Prezzo di Offerta.

È vietata la presentazione di più schede di adesione (intendendosi per tali anche gli ordini *on line*) presso il medesimo Collocatore. Pertanto, qualora venga presentata più di una scheda di adesione presso il medesimo Collocatore verrà presa in considerazione soltanto la prima scheda di adesione in ordine di tempo.

Le domande di adesione sono irrevocabili.

Proroga e ritiro dell'Offerta Pubblica

L'Offerta Pubblica avrà inizio alle ore 9,00 del 10 novembre 2004 e avrà termine alle ore 16,30 del 16 novembre 2004 (di seguito il "**Periodo di Offerta**").

I Proponenti si riservano la facoltà di prorogare, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà a sua volta d'intesa con i Co-Global Coordinator, il Periodo di Offerta, dandone comunicazione alla Consob e al pubblico mediante apposito avviso da pubblicarsi sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

Il Global Coordinator d'intesa con i Co-Global Coordinator, sentiti i Proponenti, potrà decidere di non dare inizio all'Offerta Globale nei casi e nelle circostanze indicate nella Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.6. Di tale decisione sarà data tempestiva comunicazione a Consob e al pubblico mediante avviso sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" non oltre la data prevista per l'inizio del Periodo di Offerta.

I Proponenti, sentito il Global Coordinator, il quale agirà d'intesa con i Co-Global Coordinator, si riservano altresì la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica e il Collocamento Istituzionale nei casi e nelle circostanze indicate nella Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.6, previa tempestiva comunicazione alla Consob e al pubblico con avviso pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati".

L'Offerta Globale in ogni caso decadrà qualora Borsa Italiana non deliberi l'inizio delle negoziazioni e/o revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'art. 2.4.3 del Regolamento di Borsa. In tal caso, la Società ne darà comunicazione al pubblico mediante avviso pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati".

Criteri di riparto

Una quota minima di Azioni, pari a circa il 25% dell'ammontare complessivo dell'Offerta Globale, ossia n. 3.600.000 Azioni, sarà riservata alle accettazioni nell'ambito dell'Offerta Pubblica. La rimanente parte delle Azioni comprese nell'Offerta Globale, sarà ripartita, a discrezione del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, tra il Consorzio per l'Offerta Pubblica e il Consorzio per il Collocamento Istituzionale, tenuto conto della quantità delle accettazioni pervenute al Consorzio per l'Offerta Pubblica e della qualità e quantità delle accettazioni pervenute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale.

Nel caso in cui le adesioni pervenute dal pubblico indistinto fossero inferiori al numero minimo di Azioni destinate all'Offerta Pubblica, le rimanenti Azioni potranno confluire nella quota destinata al Collocamento Istituzionale. Qualora, invece, le adesioni raccolte nell'ambito del Collocamento Istituzionale risultassero complessivamente inferiori al quantitativo di Azioni allo stesso destinate, le Azioni residue, fatta eccezione per le Azioni poste in vendita da Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti, potranno confluire nell'ambito dell'Offerta Pubblica.

Nell'ambito della quota complessivamente assegnata al Consorzio per l'Offerta Pubblica, si procederà ad assegnare le Azioni al pubblico indistinto ai Dipendenti e agli Agenti secondo i criteri indicati nella Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.10, con l'avvertenza che, qualora le adesioni complessivamente pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica da parte di Dipendenti e Agenti fossero inferiori al numero massimo di Azioni a questi ultimi riservate, le Azioni residue potranno confluire nella quota destinata al pubblico indistinto e/o nel Collocamento Istituzionale.

Una quota non superiore al 50% delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli. Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli.

Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli, anche oltre il limite massimo di cui al presente Paragrafo.

Stima del ricavato netto

Il ricavato stimato dell'Offerta Globale per la parte in sottoscrizione, calcolato in base all'Intervallo Indicativo di Valorizzazione, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e degli oneri accessori, sarà pubblicato mediante l'avviso integrativo con il quale verrà pubblicato l'Intervallo Indicativo di Valorizzazione e contestualmente comunicato alla Consob. Il ricavato stimato derivante dall'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale, calcolato sulla base del Prezzo Massimo, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, sarà pubblicato con l'avviso integrativo con il quale verrà pubblicato il Prezzo Massimo e contestualmente comunicato alla Consob.

Il ricavato dell'operazione, al netto degli oneri inerenti alla medesima, sarà destinato da Panariagroup per supportare la strategia di sviluppo del Gruppo che prevede tra l'altro il consolidamento della posizione di *player* di riferimento 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 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.18).

Dati relativi all'azionariato della Società

La tabella che segue illustra l'evoluzione del capitale sociale dell'Emittente in caso di integrale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*.

Azionisti	N. azioni ante Offerta Globale	% del capitale sociale (*)	N. azioni oggetto dell'Offerta Globale		N. azioni post Offerta Globale	% del capitale sociale	N. azioni <i>Greenshoe</i>	N. azioni post Offerta Globale e <i>Greenshoe</i>	% del capitale sociale
			In vendita (**)	In sotto- scrizione					
Finpanaria (***)	32.300.102	95,00%	1.700.102	-	30.600.000	68%	1.440.000	29.160.000	64,8%
Interbanca (****)	849.949	2,50%	849.949	-	-	-	-	-	-
IGI (*****)	849.949	2,50%	849.949	-	-	-	-	-	-
Mercato	-	-	-	11.000.000	14.400.000	32%	-	15.840.000	35,2%
Totale	34.000.000	100%	3.400.000	11.000.000	45.000.000	100%	1.440.000	45.000.000	100%

(*) Le percentuali sono approssimate.

(**) Esclusivamente nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

(***) Società partecipata in gran parte dalla famiglia Mussini. Alcuni componenti fanno inoltre parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente.

(****) Società con unico socio soggetta all'attività di direzione e coordinamento della Banca Antonveneta S.p.A.

(*****) Società, interamente controllata da Interbanca, che detiene le Azioni per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti.

Infine, in caso di integrale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale ed assumendo l'integrale sottoscrizione della quota di Offerta Pubblica nonché l'integrale esercizio della *Greenshoe*, qualora i destinatari dell'Offerta Pubblica rispettassero tutti i requisiti richiesti per l'assegnazione delle Azioni Aggiuntive (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.8), la partecipazione di Finpanaria scenderà ulteriormente al 64,3% del capitale sociale.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo III, Paragrafi 3.1. e 3.2.

Soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico

Alla Data del Prospetto Informativo, Finpanaria esercita il controllo di diritto sull'Emittente, ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico. Nessun soggetto esercita il controllo su Finpanaria ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

A seguito dell'Offerta Globale, in caso di integrale collocamento delle Azioni, la partecipazione di Finpanaria sarà pari al 68% del capitale sociale dell'Emittente.

La partecipazione di Finpanaria scenderà ulteriormente a 64,8% del capitale sociale, in caso di integrale collocamento delle azioni oggetto della *Greenshoe*.

Pertanto, anche a seguito dell'Offerta Globale ed in caso di integrale esercizio della *Greenshoe*, Finpanaria eserciterà il controllo di diritto sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo III, Paragrafo 3.3.

Patti Parasociali

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono patti parasociali, quali definiti ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico, tra i soci dell'Emittente, né tra i soci della controllante Finpanaria.

Calendario dell'operazione

Attività	Data
Pubblicazione dell'avviso contenente l'elenco dei Collocatori	entro il 5 novembre 2004
Pubblicazione dell'avviso contenente l'Intervallo di Valorizzazione	entro il 5 novembre 2004
Comunicazione del Prezzo Massimo	entro il 9 novembre 2004
Inizio dell'Offerta Pubblica	il 10 novembre 2004
Termine dell'Offerta Pubblica	il 16 novembre 2004
Comunicazione del Prezzo di Offerta	entro il 18 novembre 2004
Comunicazione dei risultati dell'Offerta Globale	entro il 18 novembre 2004
Pagamento delle Azioni	entro il 19 novembre 2004
Inizio previsto delle negoziazioni delle Azioni	il 19 novembre 2004

Dati rilevanti dell'Offerta Globale

Dato	
Lotto Minimo (n. Azioni)	400
Lotto Minimo di Adesione Maggiorato (n. Lotti Minimi)	5
Numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale (n. Azioni) di cui numero 11.000.000 Azioni rivenienti da aumento di capitale di cui numero 3.400.000 Azioni in vendita	14.400.000
Percentuale del capitale sociale di Panariagroup rappresentata dalle Azioni oggetto dell'Offerta Globale dopo l'aumento di capitale	32%
Percentuale dell'Offerta Pubblica rispetto all'Offerta Globale	25%
Ammontare del capitale sociale di Panariagroup successivamente all'Offerta Globale (Euro)	22.500.000
Numero delle azioni successivamente all'Offerta Globale (n. Azioni)	45.000.000
Numero di Azioni oggetto della <i>Greenshoe</i> (n. Azioni)	1.440.000
Percentuale delle Azioni oggetto di <i>Greenshoe</i> rispetto all'Offerta Globale	10%
Percentuale del capitale sociale di Panariagroup rappresentata dalle Azioni oggetto della Offerta Globale e della <i>Greenshoe</i> dopo l'Offerta Globale e l'esercizio della <i>Greenshoe</i>	35,2%

D.3 DATI CONTABILI E MOLTIPLICATORI

Dati contabili selezionati

Si presentano di seguito i principali dati economici, patrimoniali e finanziari consolidati relativi al Gruppo Panaria per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2003 e per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 ed al 30 giugno 2004. Tali dati sono desunti dai bilanci consolidati del Gruppo Panaria relativi ai suddetti esercizi e semestri, riclassificati al fine di fornire una rappresentazione più aderente alla prassi finanziaria (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Premessa). Al riguardo si precisa peraltro che i principali dati economici, patrimoniali e finanziari individuali dell'Emittente non forniscono significative informazioni aggiuntive rispetto ai suddetti dati consolidati.

Dati contabili selezionati (Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Dati Economici					
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	157.276	180.849	108.216	207.338	120.610
Margine operativo lordo (EBITDA)	26.608	35.256	19.998	37.825	23.348
Risultato operativo (EBIT)	15.746	23.584	13.949	25.475	16.506
Risultato prima delle imposte (EBT)	13.292	20.727	12.495	22.708	15.159
Utile dell'esercizio del Gruppo	7.897	12.648	6.933	14.428	8.851
Dati patrimoniali					
Capitale circolante netto	53.936	55.002	68.555	74.090	76.347
Capitale investito netto	97.071	114.868	128.280	139.905	117.618
Posizione finanziaria netta	50.146	61.295	67.771	96.404	52.166
Patrimonio netto	46.925	53.573	60.509	43.501	65.452
Dati finanziari					
Cash flow	21.027	24.722	14.167	27.128	16.693
Dati per azione (in Euro)					
Numero di azioni (*)	4.000.000	4.000.000	4.000.000	4.000.000	34.000.000
Risultato economico ordinario dopo il prelievo fiscale per azione (**)	2,04	3,20	1,92	3,49	0,28
EBIT per azione	3,94	5,90	3,49	6,37	0,49
Utile dell'esercizio del Gruppo per azione	1,97	3,16	1,73	3,61	0,26
Dividendo per azione	0,90	1,50		6,13 (***)	
Patrimonio netto per azione	11,73	13,39	15,13	10,88	1,93
Cash Flow per azione (****)	4,69	6,08	3,25	6,69	0,46

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

(*) Il numero di azioni è stato rettificato in funzione dell'attuale valore nominale di Euro 0,50, a seguito della riduzione del medesimo da Euro 1,00 ad Euro 0,50 deliberata dall'assemblea straordinaria del 9 luglio 2004.

(**) Il risultato economico ordinario dopo il prelievo fiscale è stato calcolato utilizzando l'aliquota di imposta media relativa al triennio 2001-2003.

(***) Dividendo per azione relativo al dividendo straordinario pari ad Euro 24.500.000,00.

(****) Utile dell'esercizio del Gruppo + ammortamenti e svalutazioni + accantonamento per rischi e altri accantonamenti.

Il Margine operativo lordo (EBITDA) risulta così composto:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	157.276	180.849	108.216	207.338	120.610
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione semilavorati e finiti	6.193	8.822	4.960	8.393	3.593
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	44	18	0	0	0
Altri ricavi e proventi	1.026	1.331	592	1.682	817
Totale valore della produzione	164.539	191.020	113.768	217.413	125.010
Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci	(43.474)	(51.023)	(29.807)	(55.839)	(32.609)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(64.365)	(71.403)	(43.410)	(83.920)	(47.563)
Costo del personale	(28.262)	(31.728)	(19.562)	(37.820)	(20.606)
Variazione delle rimanenze di materie prime, materiali, di consumo e merci	140	381	373	239	424
Oneri diversi di gestione	(1.970)	(1.991)	(1.364)	(2.248)	(1.318)
Totale costi della produzione	(137.931)	(155.764)	(93.770)	(179.588)	(101.672)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	26.608	35.256	19.998	37.825	23.348

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

Il Risultato operativo (EBIT) risulta così composto:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	26.608	35.256	19.998	37.825	23.348
Ammortamenti e svalutazioni	(10.662)	(11.157)	(5.746)	(11.989)	(6.315)
Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti	(200)	(515)	(303)	(361)	(527)
Risultato Operativo (EBIT)	15.746	23.584	13.949	25.475	16.506

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

Il Risultato prima delle imposte (EBT) e l'Utile d'esercizio del Gruppo risultano così formato:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Risultato operativo (EBIT)	15.746	23.584	13.949	25.475	16.506
Proventi finanziari	563	725	581	1.471	693
Oneri finanziari	(3.017)	(3.440)	(2.028)	(4.193)	(1.657)
Totale proventi ed oneri finanziari	(2.454)	(2.715)	(1.447)	(2.722)	(964)
Rettifiche di valore di attività finanziarie	0	0	0	0	0
Proventi ed oneri straordinari	0	(142)	(7)	(45)	(383)
Risultato prima delle imposte (EBT)	13.292	20.727	12.495	22.708	15.159
Imposte sul reddito dell'esercizio	(5.395)	(8.079)	(5.562)	(8.280)	(6.308)
Utile dell'esercizio inclusa la quota di terzi	7.897	12.648	6.933	14.428	8.851
Utile dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0	0	0	0
Utile d'esercizio del Gruppo	7.897	12.648	6.933	14.428	8.851

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

In dettaglio, il capitale circolante netto è così composto:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Rimanenze	44.390	58.706	64.084	67.403	71.515
Crediti verso clienti	57.725	71.890	84.853	73.555	91.882
Altre attività correnti	4.483	2.420	5.045	6.280	6.179
Attività correnti	106.598	133.016	153.982	147.238	169.576
Debiti verso fornitori	(34.166)	(46.369)	(51.108)	(47.888)	(60.755)
Debiti verso controllanti	(284)	(4.137)	(214)	(361)	(381)
Altre passività correnti	(18.212)	(27.508)	(34.105)	(24.899)	(32.093)
Passività correnti	(52.662)	(78.014)	(85.427)	(73.148)	(93.229)
Capitale Circolante Netto	53.936	55.002	68.555	74.090	76.347

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

In dettaglio, il capitale investito netto è così composto:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Capitale circolante netto	53.936	55.002	68.555	74.090	76.347
Attività immobilizzate	53.379	70.861	71.325	77.376	52.669
Attività e passività esigibili oltre l'esercizio	(10.244)	(10.995)	(11.600)	(11.561)	(11.398)
Capitale investito netto	97.071	114.868	128.280	139.905	117.618

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

In dettaglio, la Posizione finanziaria netta è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Attività finanziarie a breve termine	(755)	(3.607)	(2.858)	(1.862)	(2.657)
Indebitamento finanziario a breve termine	37.325	47.186	52.931	82.759	45.325
Indebitamento finanziario a medio lungo termine	13.576	17.716	17.698	15.507	9.498
Posizione finanziaria netta	50.146	61.295	67.771	96.404	52.166

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

In dettaglio, il *Cash flow* è così composto:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	30.06.2003 ^(A)	31.12.2003	30.06.2004
Utile del periodo	7.897	12.648	6.933	14.428	8.851
Ammortamenti	10.368	10.602	5.697	11.569	5.895
Accantonamento (utilizzo) fondi svalutazione crediti e magazzino	(55)	679	109	660	449
Incremento (decremento) dei fondi per rischi ed oneri	1.263	(801)	624	(1.257)	636
Accantonamento fondo TFR	1.554	1.594	804	1.728	862
Cash flow	21.027	24.722	14.167	27.128	16.693

(A) Dati assoggettati a revisione contabile limitata.

I dati relativi al 30 giugno 2004 riflettono gli effetti dell'operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1).

In particolare, i principali effetti patrimoniali della scissione sono ravvisabili in una diminuzione del valore: delle immobilizzazioni materiali (terreni e fabbricati), per Euro 25.278 migliaia; dei debiti finanziari, per Euro 22.774 migliaia (di cui Euro 4.967 migliaia relativamente a debiti finanziari a medio e lungo termine ed Euro 17.807 migliaia relativamente a debiti finanziari a breve termine); del Patrimonio Netto, per Euro 1.900 migliaia; del Fondo Imposte Differite, per Euro 604 migliaia.

Gli effetti economici generati dall'operazione di scissione sul semestre chiuso al 30 giugno 2004 non sono significativi, dato che il perfezionamento di tale operazione è avvenuto nel corso del mese di giugno 2004.

I fattori più rilevanti che, a giudizio della Società, possono incidere sull'attività del Gruppo sono l'andamento del settore dell'edilizia e dei prezzi delle materie prime (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.8) oltre che l'andamento del tasso di cambio dollaro USA/Euro (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.10).

Moltiplicatori di prezzo

Gli indicatori finanziari relativi alla Società, calcolati in base ai valori minimo e massimo dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa, saranno comunicati al pubblico nell'ambito dell'avviso che verrà pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro cinque giorni antecedenti l'inizio dell'Offerta Pubblica, con il quale verrà comunicato l'Intervallo di Valorizzazione Indicativa.

I moltiplicatori di prezzo, unitamente alla capitalizzazione societaria, al controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato, e al controvalore dell'Offerta Globale (per la parte in sottoscrizione), saranno calcolati sulla base del Prezzo Massimo e saranno comunicati al pubblico contestualmente alla comunicazione del Prezzo Massimo mediante avviso integrativo che sarà pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro il giorno antecedente l'inizio del Periodo di Offerta e contestualmente comunicati alla Consob.

Vengono inoltre di seguito riportati, a fine meramente indicativo, alcuni moltiplicatori relativi a un gruppo di società quotate operanti in settori simili a quello in cui opera Panariagroup. Tali moltiplicatori sono stati calcolati utilizzando i prezzi di riferimento di borsa al 18 ottobre 2004, nonché in base ai dati relativi ai bilanci d'esercizio delle suddette società relativi all'anno 2003.

Società	Mercato di quotazione	Capitalizzazione di mercato (*)	Valuta	EV (**)/ SALES	EV/ EBITDA	P/E
Granitifiandre S.p.A.	Italia	237,76	Euro	1,5	7,5	25,0
BPB PLC	Inghilterra	2.094,98	Lire Sterline	1,2	7,3	18,2
Ennstone Plc	Inghilterra	63,04	Lire Sterline	1,4	7,3	15,8
Forbo Holding AG	Svizzera	380,52	Franco Svizzero	0,5	4,8	23,6
Kingspan Group Plc	Irlanda	985,71	Euro	1,4	10,9	19,2
Masco Corp	USA	14.562,47	Dollaro	1,6	10,3	18,1
Uralita S.A.	Spagna	643,85	Euro	0,9	7,3	nm
Wienerberger AG	Austria	2.276,95	Euro	1,7	9,0	20,1

(*) La capitalizzazione di mercato è stata calcolata ai prezzi di riferimento in data 18 ottobre 2004 ed è espressa in milioni.

(**) Enterprise Value (capitalizzazione di mercato + posizione finanziaria netta).

Il campione considerato include Granitifiandre S.p.A., società italiana operante nel medesimo settore di Panariagroup e attiva nella produzione e commercializzazione di lastre in grès porcellanato destinate a soluzioni architettoniche di prestigio e altre società estere operanti nel più ampio settore dei materiali da costruzione.

Il campione di società estere selezionato comprende (informazioni tratte da bilanci e siti internet societari):

- BPB PLC, gruppo inglese prevalentemente attivo nella produzione e commercializzazione di materiali da costruzione quali isolanti e rivestimenti per facciate, soffitti e pareti divisorie;
- ENNESTONE PLC, gruppo inglese attivo principalmente nella produzione di prodotti derivati da pietre naturali, asfalti e cemento;
- FORBO HOLDING AG, gruppo svizzero la cui offerta comprende principalmente rivestimenti di pavimenti in linoleum, adesivi industriali, cinghie di trasmissione in gomma;
- KINGSPAN GROUP PLC, società irlandese attiva in prevalenza nella produzione di rivestimenti per pavimenti (nello specifico segmento dei pavimenti sopraelevati), di materiali e pannelli isolanti, di prodotti per la salvaguardia dell'ambiente (serbatoi per lo stoccaggio di acqua piovana di oli e rifiuti);
- MASCO CORP., gruppo statunitense prevalentemente attivo nella produzione di materiali per l'edilizia e in particolare nella produzione di rivestimenti per bagni e cucine, di rubinetteria e di interruttori elettrici;
- URALITA SA, gruppo spagnolo che produce principalmente materiali da costruzione, quali isolanti, coperture per tetti e pavimenti, piastrelle e tubazioni e prodotti chimici che comprendono fibre di vetro, tubi in plastica e prodotti agrochimici. Il gruppo fornisce inoltre servizi di consulenza tecnica per architetti, designer e società di costruzioni;
- WIENERBERGER AG, gruppo austriaco attivo essenzialmente nella produzione di blocchi di laterizio e dei mattoni faccia a vista; la società opera inoltre nei sistemi di copertura mediante la fornitura di tegole e masselli in calcestruzzo.

Numero dipendenti

La seguente tabella riporta l'organico del Gruppo al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003, al 30 giugno 2003 ed al 30 giugno 2004, ripartiti secondo le principali categorie.

Dipendenti	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Dirigenti	14	17	19	19	20
Quadri	13	16	21	22	21
Impiegati	205	251	251	246	271
Intermedi	25	26	30	26	21
Operai	509	690	693	697	719
Totale	766	1.000	1.014	1.010	1.052

La seguente tabella riporta la suddivisione in Italia e all'estero dei dipendenti del Gruppo al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003, al 30 giugno 2003 ed al 30 giugno 2004.

Unità	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Italia	766	818	821	817	860
Esteri	–	182	193	193	192
Totale	766	1.000	1.014	1.010	1.052

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.1 e Capitolo IV, Paragrafo 4.6.1.2.

Revisione contabile dei bilanci e della relazione semestrale

I bilanci di esercizio ed i bilanci consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2001 sono stati sottoposti a revisione contabile da parte, rispettivamente, della società Deloitte & Touche S.p.A., della società Deloitte & Touche Italia S.p.A. (precedentemente Arthur Andersen S.p.A.), e della società Arthur Andersen S.p.A., che hanno espresso giudizi senza rilievi con apposite relazioni. Le relazioni della Società di revisione relative ai bilanci d'esercizio chiusi al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2001 riportano un richiamo d'informativa relativamente alle rettifiche di valore iscritte in bilancio dall'Emittente esclusivamente in applicazione di norme tributarie (svalutazioni di partecipazioni ed ammortamenti anticipati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 ed al 31 dicembre 2002; ammortamenti anticipati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2001).

Il bilancio infrannuale dell'Emittente ed il bilancio consolidato infrannuale del Gruppo per il semestre chiuso al 30 giugno 2004 sono stati sottoposti a revisione contabile da parte della Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A. La relazione della società di revisione relativa al bilancio infrannuale dell'Emittente riporta un richiamo d'informativa relativamente alla scissione del ramo immobiliare alla società correlata Immobiliare Gemma S.p.A., ed un richiamo d'informativa relativamente al differimento dell'applicazione del disposto del D.Lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 (e delle sue successive modificazioni) al bilancio d'esercizio che verrà predisposto al 31 dicembre 2004 (i principali effetti conseguenti all'applicazione di tale normativa riguardano l'abrogazione dell'interferenza fiscale nel bilancio d'esercizio, relativamente alle rettifiche di valore effettuate dalla Società esclusivamente in applicazione di norme tributarie: svalutazioni di partecipazioni, effettuate in esercizi precedenti, ed ammortamenti anticipati, effettuati negli esercizi antecedenti il 1998). La relazione della società di revisione relativa al bilancio consolidato infrannuale del Gruppo riporta un richiamo d'informativa relativamente alla scissione del ramo immobiliare dell'Emittente alla società correlata Immobiliare Gemma S.p.A.

Informazioni relative all'andamento recente e alle prospettive di Panariagroup

Con riferimento ai risultati consolidati conseguiti al 30 Settembre 2004, i ricavi lordi consolidati delle vendite ammontano a Euro 178.594 migliaia. Sempre alla stessa data, la posizione finanziaria netta consolidata è pari ad Euro 52.518 migliaia. Tali dati al 30 settembre 2004 sopra riportati sono tratti dalla contabilità gestionale del Gruppo.

Nel delineare la prevedibile evoluzione della gestione nell'esercizio in corso, che si chiuderà al 31 dicembre 2004, si segnala che, a meno di fatti straordinari ad oggi non prevedibili, la Società si attende un fatturato e i principali indici di redditività in crescita rispetto all'esercizio precedente e una posizione finanziaria netta sostanzialmente in linea rispetto a quella registrata al 30 settembre 2004, non considerando i proventi dell'Offerta Globale.

La Società ritiene che suddetta crescita sia dovuta principalmente all'ulteriore focalizzazione del Gruppo sulla fascia alta e lusso del mercato e al crescente presidio dei mercati esteri.

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

SEZIONE PRIMA
INFORMAZIONI RELATIVE ALL'EMITTENTE GLI
STRUMENTI FINANZIARI

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

CAPITOLO I.

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ATTIVITÀ DI PANARIAGROUP E DEL GRUPPO PANARIA

Introduzione

Il Gruppo Panaria opera da 30 anni nel settore della produzione e commercializzazione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti e in tale ambito rappresenta uno dei principali gruppi italiani ⁽²⁾.

Il Gruppo Panaria produce materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e in monocottura ed è focalizzato sulla fascia alta e lusso del mercato.

L'offerta del Gruppo è composta da un'ampia gamma di linee di prodotto commercializzati con l'utilizzo di cinque marchi distintivi: Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo e Margres, finalizzati a soddisfare le diverse esigenze della clientela (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.2.1 e 1.2.1.2).

La seguente tabella indica la composizione del fatturato del Gruppo Panaria per marchi, con riferimento ai bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, nonché ai bilanci consolidati del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafi 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Panaria	59.048	62.825	60.840	31.375	34.306
Lea	47.089	56.847	67.273	35.562	41.023
Cotto d'Este	43.440	49.928	54.879	28.489	31.376
Fiordo	11.626	12.209	12.611	6.853	7.247
Margres (*)	-	2.950	16.227	8.254	9.424
Altro (**)	39	76	76	76	8
Totale (***)	161.242	184.835	211.906	110.609	123.384

(*) Il Gruppo commercializza le linee di prodotto Margres dal 1° novembre 2002 a seguito dell'acquisizione della società Maronagrès. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, Maronagrès è stata consolidata a partire dal 1° novembre 2002 e, pertanto, i dati di fatturato si riferiscono esclusivamente ai mesi di novembre e dicembre.

(**) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

(***) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei premi a clienti. I premi ai clienti hanno mantenuto nel triennio un'incidenza sui ricavi lordi pressoché costante, pari al 2,46% nel 2001 e al 2,16% nel 2002 e nel 2003. Relativamente ai semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, l'incidenza dei premi ai clienti è stata rispettivamente pari al 2,16% e al 2,25%. Le incidenze di tali premi a livello di singolo marchio non differiscono significativamente con quelle a livello consolidato.

A parere della Società, i principali fattori che, nel tempo, ne hanno consentito lo sviluppo e che ne caratterizzano l'attività sono:

- la consolidata esperienza e il *know how* nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e monocottura, che consentono al Gruppo Panaria di mantenere una posizione di preminenza in tale settore;
- un *management team* qualificato, con una comprovata esperienza nel settore;
- il costante mantenimento di un elevato livello tecnologico degli impianti, per la massimizzazione della produttività e della qualità tecnica ed estetica delle linee di prodotto, anche grazie alla collaborazione con i principali fornitori di impianti per lo sviluppo di nuove tecnologie produttive (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.3);

(2) Fonte: Databank – luglio 2003.

- la particolare attenzione dedicata all'attività di ricerca e sviluppo di nuove soluzioni estetiche e di materie prime con caratteristiche tecniche elevate, che consente al Gruppo Panaria di realizzare linee di prodotto innovative;
- la notorietà dei marchi Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo e Margres, percepiti come linee di prodotto di fascia alta e lusso nei rispettivi mercati;
- la politica di espansione nei mercati esteri, che ha consentito un continuo sviluppo delle vendite nei mercati più ricchi e di maggiore remuneratività, coerentemente con la focalizzazione sui prodotti di fascia alta e lusso;
- un'ampia rete commerciale costituita, alla data del 30 giugno 2004, da 278 agenti, che garantiscono al Gruppo Panaria una presenza capillare nelle aree ritenute strategicamente più interessanti e che gestiscono circa 7.000 clienti;
- la localizzazione nel cosiddetto "*comprensorio della ceramica*", dove è nata l'industria delle piastrelle e dove vengono realizzati circa i tre quarti ⁽³⁾ della produzione nazionale di materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti.

Il numero dei dipendenti del Gruppo Panaria al 31 dicembre 2003 e al 30 giugno 2004 è rispettivamente di 1.014 e di 1.052 unità. Al 31 dicembre 2003 e al 30 giugno 2004, il fatturato consolidato del Gruppo è rispettivamente di circa Euro 211,9 milioni, di cui più del 55% realizzato all'estero, e di circa Euro 123,4 milioni, di cui più del 56% realizzato all'estero (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafo 4.5.1.1).

1.1 Storia ed evoluzione dell'attività del Gruppo Panaria

L'Emittente è stata costituita in data 20 ottobre 1988, con denominazione "Arte & Moda S.r.l.", nella forma di società a responsabilità limitata, successivamente trasformata con assemblea straordinaria del 14 novembre 1990 in società per azioni. In data 24 ottobre 1990, Arte & Moda S.r.l. ha acquistato l'intero capitale sociale di "Panaria Ceramica S.p.A.", che con assemblea straordinaria del 31 luglio 1992 è stata fusa per incorporazione in Arte & Moda S.p.A. Contestualmente, Arte & Moda S.p.A. ha modificato la denominazione sociale in Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. (e successivamente in data 9 luglio 2004 in Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., di seguito "**Panariagroup**").

L'attività dell'Emittente risale peraltro al 1974, anno di costituzione di Panaria Ceramica S.p.A., su iniziativa di alcuni imprenditori tra cui Giuliano Mussini, attuale Presidente del Consiglio di Amministrazione di Panariagroup. Panaria Ceramica S.p.A. è una società attiva nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in monocottura rossa, con una capacità produttiva di circa 2.000 mq. al giorno.

Nel corso degli anni '80, Panaria Ceramica S.p.A. si focalizza nella produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici per il comparto residenziale e si caratterizza per la particolare attenzione dedicata all'attività di ricerca e sviluppo di nuove metodologie produttive e di nuove linee di prodotto che presentano elevate caratteristiche tecniche ed estetiche, anche attraverso l'accurata selezione delle materie prime impiegate. In questi anni l'attività della società si rivolge principalmente al mercato domestico e solo in parte marginale al mercato europeo.

Tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90, la produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in monocottura rossa, viene gradualmente sostituita con la c.d. monocottura bianca che ha caratteristiche estetiche e tecniche più elevate e viene prodotta con l'utilizzo di argille chiare con basso contenuto di ferro provenienti principalmente dalla Germania. Nel 1990 la capacità produttiva della società è di circa 10.000 mq. al giorno.

Nella prima metà degli anni '90, viene avviato un processo di crescita per linee esterne ed interne al fine di espandere la propria presenza nei mercati esteri e di ampliare la propria offerta.

(3) Fonte: Databank – luglio 2003.

In particolare, nell'agosto 1992 Panariagroup acquisisce l'intero capitale sociale di Ceramiche Artistiche Lea S.p.A. ("**Ceramiche Artistiche Lea**"), società specializzata nella produzione di pavimenti in monocottura bianca e dotata di uno stabilimento produttivo a Fiorano Modenese. Tale acquisizione consente alla Società di rafforzare ulteriormente la posizione nel mercato italiano, di ampliare la propria presenza nei mercati europei, soprattutto in Francia e Germania, e di iniziare la commercializzazione delle proprie linee di prodotto anche sul mercato statunitense (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1.2). A seguito dell'acquisizione di Ceramiche Artistiche Lea la capacità produttiva del Gruppo raggiunge circa 19.000 mq. al giorno.

La strategia di diversificazione delle linee di prodotto offerte dal Gruppo viene perseguita attraverso la costituzione di due nuove società.

Nel novembre 1992 viene costituita Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte S.r.l. ("**Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte**"), società che commercializza con il marchio Cotto d'Este linee di prodotto che si rivolgono alla fascia lusso del mercato e che inizialmente si ispirano soprattutto ai "cotti", prodotti tradizionali destinati prevalentemente al mercato italiano (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1.2).

Nel marzo 1995 viene costituita la società Fiordo Industrie Ceramiche S.r.l. ("**Fiordo Industrie Ceramiche**") e, nello stesso anno, inizia la costruzione di uno stabilimento tecnologicamente avanzato a Toano (RE), destinato esclusivamente alla produzione in grès porcellanato, prodotto relativamente giovane, inizialmente utilizzato per pavimentazioni di ambienti industriali e commerciali di grande superficie ed in forte sviluppo anche nel comparto residenziale. I prodotti in grès porcellanato si caratterizzano rispetto a quelli in monocottura e ai materiali naturali quali legno, marmo e pietre naturali per le migliori caratteristiche tecniche, quali una maggior durezza, impermeabilità e resistenza meccanica, all'usura, agli agenti atmosferici, agli shock termici ed alle macchie (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.2.1 e 1.2.1.2).

A partire dalla seconda metà degli anni '90, il Gruppo Panaria, per rispondere alla crescente domanda del mercato, intraprende una strategia di *business* finalizzata a orientare la propria attività verso i prodotti in grès porcellanato. A tal fine, il Gruppo avvia un processo di ristrutturazione dei propri stabilimenti, che vengono ampliati e adattati alla produzione di grès porcellanato.

Alla fine degli anni '90, il Gruppo ha raggiunto una capacità produttiva di circa 34.000 mq. al giorno ed è focalizzato sulla fascia alta e lusso del mercato con una ampia gamma di linee di prodotto commercializzate con i marchi Panaria, Lea, Cotto d'Este e Fiordo.

Nel maggio 2000, entrano nel capitale sociale dell'Emittente gli investitori istituzionali Interbanca S.p.A. ("**Interbanca**") e Interbanca Gestione Investimenti SGR S.p.A. ("**IGI**") per conto del fondo comune di investimento mobiliare chiuso Interbanca Investimenti, ciascuna con una partecipazione pari a circa il 2,50% del capitale sociale della Società. A seguito dell'ingresso degli investitori istituzionali il capitale sociale dell'Emittente è detenuto da Finpanaria S.p.A. ("**Finpanaria**") per circa il 95% e da Interbanca e IGI per conto del fondo comune di investimento mobiliare chiuso Interbanca Investimenti ciascuna per circa il 2,50%. L'esborso complessivo sostenuto dai suddetti investitori è di circa Euro 5,16 milioni, corrispondente ad una valorizzazione del capitale economico dell'Emittente di circa Euro 103,29 milioni. La Società ritiene che tale valorizzazione non sia confrontabile con quella attuale, in virtù della crescita del Gruppo e delle operazioni di natura straordinaria intervenute successivamente al maggio 2000 e descritte di seguito.

Nei primi anni 2000 tutte le società del Gruppo Panaria orientano la propria attività verso i prodotti in grès porcellanato, che alla data del 30 giugno 2004 costituiscono circa il 92% del fatturato consolidato e rappresentano il *core business* del Gruppo.

Nel medesimo periodo, il Gruppo Panaria intensifica il processo di espansione nei mercati esteri e, in particolare, nel mercato americano, attraverso l'introduzione di nuove linee di prodotto e la riorganizzazione della struttura commerciale in tale mercato (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.2.1.2 e 1.7).

Al fine di presidiare il mercato portoghese, nell'ottobre 2002, Panariagroup acquisisce, per un prezzo pari a Euro 2.950.000, l'intero capitale sociale di Maronagrês - Comércio e Indústria Cerâmica ("**Maronagrês**"), società attiva nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.2).

Al fine di rafforzare la propria posizione nel mercato americano, in data 22 giugno 2004, viene costituita Lea North America Inc. ("**Lea North America**") per la commercializzazione negli Stati Uniti d'America delle linee di prodotto Lea.

Nel corso dei primi mesi del 2004, viene effettuata una riorganizzazione delle società del Gruppo.

Con scissione avvenuta in data 9 giugno 2004, Ceramiche Artistiche Lea ha trasferito all'Emittente, in qualità di beneficiaria, gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda costituito da immobili all'attivo e di debiti al passivo dello stato patrimoniale (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1). Successivamente, con scissione avvenuta in data 22 giugno 2004, l'Emittente 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. (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1).

Per effetto della scissione proporzionale di Panariagroup, Immobiliare Gemma S.p.A. ha il medesimo azionariato dell'Emittente: il suo capitale sociale è posseduto da Finpanaria, per circa il 95%, e da Interbanca e IGI per circa il 2,50% ciascuna. Non vi sono alla Data del Prospetto Informativo accordi tra i soci di Immobiliare Gemma S.p.A. in merito alla cessione delle loro partecipazioni in tale società. Alla data della scissione, gli Amministratori di Immobiliare Gemma S.p.A. erano i seguenti: Giuliano Mussini, Presidente (Presidente del Consiglio di Amministrazione di Panariagroup e di Finpanaria e socio di Finpanaria per il 6,295%), Andrea Mussini (Amministratore di Panariagroup, Vice Presidente di Finpanaria e socio di Finpanaria per l'11,395%), Giuliano Pini (Amministratore di Panariagroup e di Finpanaria e socio di Finpanaria per l'1,900%), Enzo Prodi (socio di Finpanaria per il 6,000%) e Ines Zaccarini (socio di Finpanaria per il 5,720%).

In seguito a tale operazione è stata trasferita la quasi totalità dei beni immobili strumentali al Gruppo per un valore netto contabile di Euro 25,278 milioni e contestualmente un corrispondente importo di passivo suddiviso in circa Euro 1,9 milioni di patrimonio netto e circa Euro 23,378 milioni di debito. La scissione è avvenuta a valori contabili.

Poiché la scissione è avvenuta mediante la costituzione di una nuova società e non sono stati previsti criteri di attribuzione delle azioni diversi da quello proporzionale, non è stata richiesta al Tribunale di Modena la nomina dell'esperto per la redazione della relazione di cui all'art. 2501-sexies cod. civ., in quanto tale relazione non era richiesta, come previsto dall'art. 2506-ter, 3° comma, cod. civ.

Dal lato economico e finanziario, l'operazione di scissione comporta un aumento dei canoni di locazione, una diminuzione degli ammortamenti relativi alle immobilizzazioni materiali e una diminuzione degli oneri finanziari. Relativamente ai canoni di locazione, in data 22 giugno 2004 Panariagroup (in qualità di conduttore) ha stipulato con Immobiliare Gemma S.p.A. (in qualità di locatore) quattro contratti di locazione, i cui canoni annui sono pari complessivamente ad Euro 3,526 milioni oltre ad IVA (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17). Relativamente ai minori ammortamenti, si segnala che, nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003, gli ammortamenti relativi agli immobili trasferiti sono stati pari ad Euro 1,2 milioni. Con riferimento ai minori oneri finanziari si segnala che, in seguito al trasferimento di 22,8 milioni di Euro di debiti finanziari e in relazione al costo medio relativo ai suddetti debiti, la Società stima un risparmio di oneri finanziari di circa 3,5% su tale ammontare.

In data 11 giugno 2004, l'assemblea straordinaria di Panariagroup delibera un aumento di capitale pari a Euro 15.000.000,00. Tale aumento di capitale si è reso consigliabile anche al fine di ricapitalizzare l'Emittente a seguito della distribuzione di dividendi effettuata alla fine del 2003 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1 e Capitolo VI, Paragrafo 6.10).

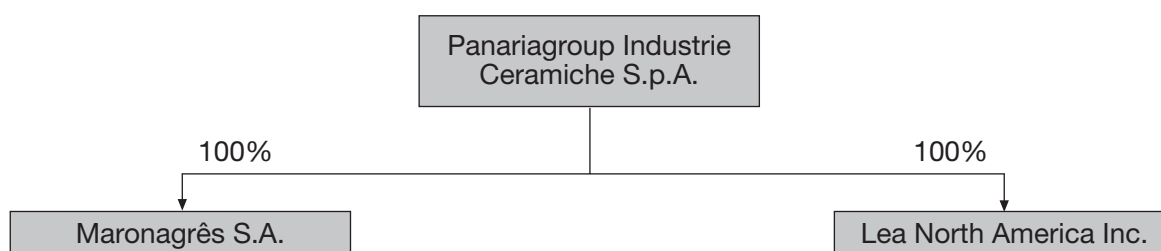
Con atto di fusione sottoscritto in data 30 giugno 2004 e iscritto al Registro delle Imprese in data 19 luglio 2004, l'Emittente ha incorporato le società controllate Cotto D'Este Antica Ceramica D'Arte, Ceramiche Artistiche Lea, Fiordo Industrie Ceramiche e GMG (società non operativa alla data della fusione e costituita in data 3 novembre 1997, per la commercializzazione delle linee di prodotto del Gruppo). Gli effetti contabili e fiscali della fusione decorrono dal 1° gennaio 2004, mentre gli effetti civilistici decorrono dal 19 luglio 2004.

Le motivazioni connesse all'effettuazione di tale fusione si inquadrano nella strategia del Gruppo di semplificare il proprio assetto societario. La predetta fusione permette di ottenere economie di costo, con possibilità di liberare risorse, garantendo una struttura organizzativa adeguata ai recenti sviluppi del Gruppo e di rendere più diretta ed agevole la gestione di carattere finanziario.

Con assemblea dei soci in seduta straordinaria del 9 luglio 2004, la Società ha modificato la propria denominazione sociale in "Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A." (cfr. Sezione Prima, Capitolo V, Paragrafo 5.1).

Organigramma del Gruppo Panaria

La seguente rappresentazione grafica mostra, alla Data del Prospetto Informativo, la struttura del Gruppo Panaria composto da Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. e dalle società controllate Maronagrès e Lea North America, con indicazione delle relative partecipazioni.



Per ulteriori informazioni su Maronagrès e su Lea North America si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.

1.2 Descrizione dell'attività del Gruppo

1.2.1 Introduzione

Il Gruppo Panaria opera da 30 anni nel settore della produzione e commercializzazione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti e, in tale ambito, rappresenta uno dei principali produttori italiani ⁽⁴⁾.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo produce e commercializza pavimenti e rivestimenti ceramici in grès porcellanato e in monocottura ed è focalizzato sulla fascia alta e lusso del mercato.

(4) Fonte: Databank – luglio 2003.

La produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici in monocottura, rappresenta l'attività storica del Gruppo. A partire dalla metà degli anni '90, l'attività del Gruppo Panaria si è sempre più orientata verso la produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici in grès porcellanato, che attualmente costituisce il *core business* del Gruppo e, alla data del 30 giugno 2004, rappresenta circa il 92% del fatturato consolidato. La Società ritiene che il processo di sostituzione della monocottura con il grès porcellanato continuerà anche nei prossimi anni.

I prodotti in grès porcellanato presentano elevate caratteristiche tecniche che garantiscono una particolare resistenza meccanica, all'usura, agli agenti atmosferici, agli shock termici ed alle macchie. Tali caratteristiche sono principalmente dovute all'utilizzo di materie prime selezionate.

Il Gruppo Panaria rivolge la propria offerta principalmente ai rivenditori (punti vendita al dettaglio), nonché ai grandi distributori e committenti di grandi opere (centri commerciali, aeroporti).

Le linee di prodotto del Gruppo Panaria sono commercializzate con 5 marchi distintivi: Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo e Margres, finalizzati a soddisfare le diverse esigenze della clientela del Gruppo (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.1.2). Con ciascun marchio sono commercializzate dal Gruppo Panaria linee di prodotto con caratteristiche tecniche ed estetiche ben definite e non vi sono linee di prodotto comuni a più *brand*.

Il prezzo medio dei prodotti del Gruppo al 31 dicembre 2003 è di circa Euro 14,8 al mq. (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.14).

Grès porcellanato

La produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici in grès porcellanato costituisce il *core business* del Gruppo e, alla data del 30 giugno 2004, rappresenta circa il 92% del fatturato consolidato.

I prodotti in grès porcellanato presentano caratteristiche tecniche migliori rispetto ai prodotti in monocottura e ai materiali naturali quali legno, marmo e pietre naturali in quanto garantiscono una maggiore durezza, impermeabilità e resistenza meccanica all'usura, agli agenti atmosferici, agli shock termici e alle macchie. Tali caratteristiche sono principalmente dovute all'impiego di materie prime selezionate quali feldspati, quarzi e caolini, che vengono lavorate utilizzando specifiche e sofisticate tecniche di lavorazione. Le migliori caratteristiche tecniche dei prodotti in grès porcellanato si accompagnano a notevoli caratteristiche estetiche.

Il grès porcellanato è un prodotto relativamente recente che in origine veniva impiegato esclusivamente per pavimentazioni di ambienti industriali e commerciali di grande superficie soggetti ad elevato calpestio. Negli ultimi 15 anni, grazie alle differenti e innovative soluzioni estetiche, l'impiego del grès porcellanato è in crescita anche nell'ambito dell'edilizia residenziale per rivestimenti interni ed esterni (pareti ventilate) (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.7).

Il grès porcellanato presenta differenti caratteristiche tecniche ed estetiche, a seconda della combinazione di materie prime impiegate per la sua realizzazione e dei processi produttivi a cui viene sottoposto.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'offerta del Gruppo Panaria è composta da:

- grès naturale: la caratteristica di questo prodotto è rappresentata dall'omogeneità della sua composizione, che non presenta alcuna differenza tra la superficie esterna e la massa interna, con una colorazione definita esclusivamente dall'impasto (c.d. "a tutta massa"). Tale prodotto viene impiegato prevalentemente per grandi superfici a destinazione commerciale e industriale con elevato calpestio;

- grès smaltato: prodotto che coniuga le elevate caratteristiche tecniche del grès porcellanato con le caratteristiche estetiche assicurate dalla smaltatura, per effetto di applicazioni coloranti in superficie. Il grès smaltato viene prodotto nelle versioni grès base smaltato e grès colorato, il cui supporto in grès porcellanato è a tutta massa. Il grès smaltato viene impiegato prevalentemente nell'edilizia residenziale;
- grès lappato: evoluzione estetica del grès smaltato, che viene sottoposto ad una lavorazione supplementare (lappatura), che permette di ottenere un prodotto morbido al tatto e leggermente lucido. Tale prodotto viene impiegato prevalentemente nell'edilizia residenziale;
- grès levigato: il grès naturale a tutta massa viene sottoposto ad una ulteriore lavorazione (levigatura), mediante la quale si ottiene una superficie perfettamente liscia e riflettente. Il grès levigato è impiegato prevalentemente per grandi superfici a destinazione commerciale (quali, ad esempio, centri commerciali, concessionari automobilistici).

I prodotti in grès lappato e in grès levigato presentano le migliori caratteristiche tecniche ed estetiche e si rivolgono alla fascia lusso del mercato.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo è attivo in particolare nella produzione in grès smaltato e grès lappato. Con riferimento a tali prodotti, negli ultimi anni il Gruppo ha svolto anche una intensa attività di ricerca e sviluppo al fine di realizzare linee di prodotto per il comparto residenziale che riproducano, con la massima attenzione ai dettagli, le pietre naturali. Tali studi sono stati effettuati per riprodurre sia i materiali più classici quali marmi e graniti, sia pietre naturali quali Pierre Bleu (di origine belga), Limestone (di origine tedesca) e Buxy (di origine francese).

La gamma di prodotti in grès porcellanato offerti dal Gruppo comprende linee di prodotto di diversi colori e formati che possono variare dai mosaici di 3 x 3 cm. fino a lastre di 120 x 60 cm., con uno spessore da 7 a 30 mm.

Monocottura

Alla data del 30 giugno 2004, la produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici in monocottura rappresenta circa l'8% del fatturato consolidato.

Per i prodotti in monocottura viene utilizzato un impasto composto da argille, sabbie silicee e feldspati. Tali prodotti sono sempre sottoposti alla fase della smaltatura, che consente di ottenere differenti soluzioni estetiche.

Con riferimento ai prodotti in monocottura, l'offerta del Gruppo Panaria comprende quasi esclusivamente prodotti in cd. monoporosa, impiegati nell'edilizia residenziale e, in particolare, per rivestimenti interni, in quanto caratterizzati da una particolare porosità del supporto, che garantisce una migliore stabilità dimensionale.

La gamma di prodotti in monocottura, nella versione monoporosa, offerti dal Gruppo Panaria comprende linee di prodotto di diversi colori e formati che possono variare da 10 x 10 cm. fino a 40 x 40 cm. con uno spessore che varia da 7 a 14 mm.

1.2.1.1 L'attività del Gruppo

Il Gruppo Panaria produce materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in quattro stabilimenti siti in Finale Emilia (Modena), Toano (Reggio Emilia), Fiorano (Modena) e Ilhavo (Portogallo).

La Società ritiene che l'attività produttiva del Gruppo si caratterizzi per l'elevato grado di integrazione e automazione, realizzato attraverso l'implementazione di soluzioni tecnologiche innovative, sviluppate grazie ad una politica di collaborazione con i principali fornitori di impianti per tale settore.

La Società ritiene inoltre che le competenze tecnologiche del Gruppo, le permettano di svolgere il proprio ciclo produttivo con un elevato grado di efficienza, sia in termini di rendimento sia in termini di qualità del prodotto.

Gli investimenti del Gruppo in beni strumentali, volti al miglioramento del processo produttivo sono stati pari, per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002 e 31 dicembre 2003, rispettivamente a Euro 5,9 milioni, Euro 3,9 milioni ed Euro 10,0 milioni.

L'attività del Gruppo, si articola nelle fasi di progettazione e sviluppo, pianificazione della produzione, approvvigionamento delle materie prime, processo produttivo, controllo di qualità, logistica e commercializzazione.

Si riporta di seguito una descrizione delle singole fasi.

(i) Progettazione e sviluppo

Il Gruppo Panaria ha sempre dedicato una particolare attenzione all'attività di progettazione e sviluppo di nuove linee di prodotto.

Tale attività si fonda su diversi fattori endogeni e esogeni al Gruppo, quali:

- le esigenze espresse dal mercato;
- l'ispirazione a prodotti naturali di particolare contenuto estetico;
- la creatività e l'attività di ricerca dei *team* tecnici.

L'attività di progettazione e sviluppo di nuove linee di prodotto viene effettuata quasi esclusivamente internamente al Gruppo Panaria, tramite strutture dedicate. La Società ritiene infatti che tale attività sia strategica per il Gruppo e costituisca uno dei principali fattori di successo e di distinzione.

L'attività di progettazione e sviluppo è coordinata e diretta dai direttori di stabilimento ed è svolta dai laboratori di ricerca presso tutti gli stabilimenti del Gruppo. Alla data del 30 giugno 2004, il Gruppo Panaria dedica 23 persone a tale attività (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.3).

(ii) Pianificazione della produzione

L'attività di pianificazione della produzione è effettuata dalla funzione Pianificazione e Logistica in stretta collaborazione con i responsabili di stabilimento.

La pianificazione della produzione del Gruppo per i diversi stabilimenti si basa sul portafoglio ordini e sui budget di vendita quadrimestrali e annuali, sulla tipologia e tecnologia di prodotto. Infatti, sebbene gli stabilimenti siano caratterizzati da una notevole flessibilità, vi sono alcuni caratteri di specializzazione per cui determinate linee di prodotto o tecnologie sono esclusive di ciascuno stabilimento.

Al 30 giugno 2004, la funzione Pianificazione e Logistica è composta da 5 unità.

(iii) Approvvigionamento delle materie prime

Le principali materie prime utilizzate per la realizzazione dei prodotti finiti del Gruppo Panaria sono:

- argille e caolini;
- quarzi e sabbie silicee;
- feldspati;
- applicazioni pigmentanti (smalti e ossidi colorati);
- coloranti per impasto;
- additivi.

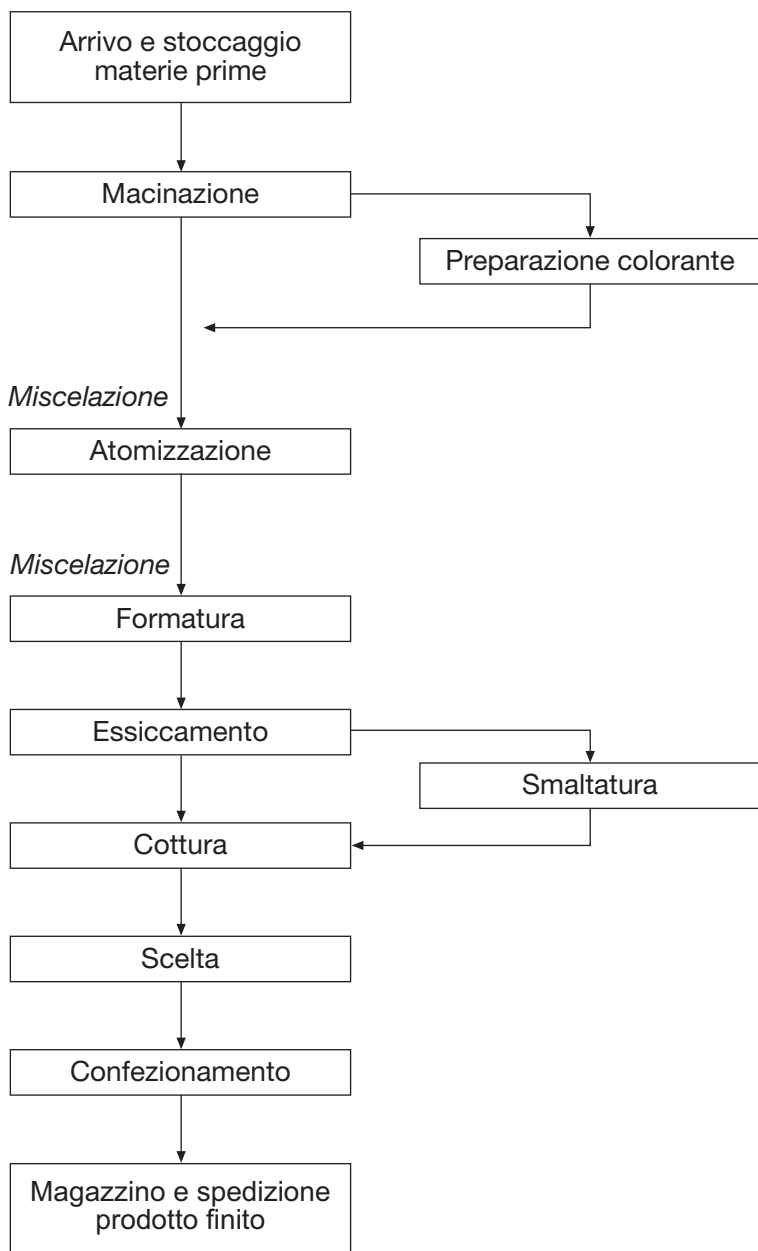
I prodotti in grès porcellanato sono ottenuti da un impasto composto da feldspati, quarzi e caolini. Per i prodotti in monocottura viene utilizzato un impasto composto da argille, sabbie silicee e feldspati.

L'attività di approvvigionamento delle materie prime è svolta dalla funzione Acquisti, che al 30 giugno 2004 è composta da 10 unità.

(iv) *Processo produttivo*

Il processo produttivo si articola nelle seguenti fasi: macinazione, atomizzazione, formatura, essiccamento, smaltatura, cottura e scelta e, solo per alcuni prodotti, le fasi della squadratura, levigatura, lappatura e taglio.

Il seguente grafico illustra tutte le principali fasi del processo produttivo, che risultano sostanzialmente identiche per il grès porcellanato e per la monocottura.



- *macinazione*: il processo produttivo inizia con la macinazione in umido delle materie prime che, dopo essere state filtrate, vengono immesse in mulini a ciclo continuo nei quali, attraverso l'azione dell'acqua e di corpi macinanti, si ottiene una sospensione acquosa, chiamata "barbottina";
- *atomizzazione*: la barbottina viene successivamente miscelata con sostanze coloranti ed essiccata negli atomizzatori, dove viene sottoposta a getti di aria calda ad alta pressione che consentono di eliminare gran parte dell'umidità ed ottenere micro-granuli facilmente pressabili, detti "atomizzati";
- *formatura*: gli atomizzati vengono poi miscelati, per ottenere la tonalità di colore desiderata e sottoposti alla successiva fase di formatura, dove sono compattati all'interno di stampi in acciaio, resina o gomma, con l'ausilio di presse. La miscelazione di atomizzati di diversi colori all'interno degli stampi permette di ottenere particolari effetti estetici;
- *essiccamento*: i prodotti vengono trasferiti all'interno di essiccatoi, formati da camini verticali o da tunnel orizzontali all'interno dei quali l'umidità dell'impasto è ulteriormente ridotta fino ad un tasso di circa lo 0,5%;
- *smaltatura*: il supporto pressato è sottoposto alla fase di smaltatura, durante la quale per mezzo di specifiche macchine serigrafiche vengono applicate sulla superficie del prodotto materiali pigmentanti. Tali applicazioni permettono di realizzare un'ampia gamma di effetti grafici. La fase della smaltatura viene effettuata esclusivamente per i prodotti in grès smaltato e monocottura;
- *cottura*: i prodotti vengono cotti in forni monostrati a rulli. Tale fase consiste in cicli la cui durata può variare da 50 a 180 minuti, a seconda della dimensione e dello spessore del prodotto, con temperature diverse in base alla tipologia: i prodotti in grès porcellanato vengono cotti a circa 1.200 °C, mentre i prodotti in monocottura sono sottoposti a temperature inferiori (circa 800 °C). I forni regolano i tempi del flusso produttivo;
- *scelta*: terminata la fase della cottura, i prodotti sono sottoposti ad un processo di scelta e classificazione, sulla base di caratteristiche tecniche ed estetiche.

La durata complessiva delle fasi di macinazione e atomizzazione è di circa 2 giorni, mentre le fasi di formatura, essiccamento, smaltatura, cottura e scelta richiedono da 2 a 4 ore, a seconda dello spessore della ceramica.

La produzione è automatizzata in tutte le fasi e quelle che richiedono maggiore apporto di personale sono la smaltatura e la scelta.

I prodotti vengono successivamente confezionati e immagazzinati.

In alcuni casi, i prodotti sono sottoposti alle ulteriori fasi di lavorazione, di seguito descritte:

- *squadratura*: consiste nella calibratura delle dimensioni della ceramica ed è richiesta per particolari tipologie di prodotto e soluzioni di posa (generalmente grandi formati che vengono posati senza prevedere fughe e che devono perciò essere di dimensioni perfettamente identiche);
- *levigatura*: viene eseguita solo sui prodotti in grès naturale e consiste nella lucidatura per abrasione della superficie della ceramica tramite apposite macchine levigatrici, che consentono di ottenere una superficie perfettamente liscia e riflettente;
- *lappatura*: eseguita solo sui prodotti in grès smaltato, è simile alla levigatura, ma viene esercitata sul supporto ceramico con minore forza abrasiva al fine di ottenere una superficie morbida al tatto e leggermente lucida;
- *taglio*: lavorazione effettuata per ottenere formati particolari quali ad esempio rosoni, mosaici, battiscopa e gradini.

Il Gruppo gestisce tali lavorazioni sia internamente, sia in *outsourcing*, in quanto si tratta di lavorazioni la cui richiesta ha andamenti ciclici. In particolare, nello stabilimento di Ilhavo (Portogallo) vengono effettuate la squadratura, la levigatura e la lappatura, mentre in alcuni

degli stabilimenti situati in Italia viene effettuata la squadratura. Nel triennio 2001, 2002 e 2003, il costo delle lavorazioni esterne è stato pari a circa l'8% del valore della produzione del Gruppo.

(v) *Controllo qualità*

Le materie prime impiegate e i processi produttivi sono sottoposti a rigorosi controlli qualitativi atti a garantire elevati *standard* tecnici e a massimizzare la produttività degli impianti.

Per quanto riguarda l'approvvigionamento delle materie prime, tali controlli si concretizzano sostanzialmente attraverso analisi chimiche, effettuate dai laboratori di ricerca negli stabilimenti, volte a certificare la purezza e la conformità delle materie prime alle specifiche richieste.

Al fine di ottenere le certificazioni di seguito indicate, il Gruppo Panaria ha inoltre introdotto procedure e misure atte a minimizzare l'impatto ambientale della propria attività produttiva. Acque, polveri, fanghi, fumi e scarti vengono recuperati e riutilizzati tramite depuratori, aspiratori e filtri. A tale scopo, all'interno del Gruppo sono state istituite figure professionali dedicate al controllo dei processi di smaltimento e depurazione: alla Data del Prospetto Informativo, vi sono 10 persone impiegate in questo tipo di attività negli stabilimenti del Gruppo.

Tale attività di controllo ha consentito al Gruppo Panaria di mantenere i propri *standard* di emissioni nell'atmosfera al di sotto di quelli previsti dall'attuale normativa di legge e di conseguire le seguenti certificazioni:

- ISO 9001: certificazione relativa al sistema di controllo qualità;
- ISO 14001: certificazione relativa al sistema interno di controllo ambientale;
- EMAS: certificazione di qualità ambientale dell'attività industriale svolta.

Il Gruppo Panaria ha inoltre ottenuto diverse certificazioni di prodotto, di cui le principali sono:

- UNI: certificazione relativa alla conformità del prodotto alle normative europee;
- UPEC: certificazione relativa all'idoneità dei prodotti di prima scelta in relazione al tipo di destinazione d'uso.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo Panaria è impegnato per l'ottenimento della certificazione di qualità ecologica dei prodotti ECOLABEL. La Società ritiene che tali certificazioni dovrebbero essere rilasciate entro la fine del 2004.

La Società, anche alla luce degli audit per le certificazioni ambientali, ritiene che l'attività come attualmente svolta dal Gruppo Panaria non presenti rischi ambientali rilevanti.

(vi) *Logistica*

L'attività di logistica è effettuata dalla funzione Pianificazione e Logistica.

Il Gruppo dispone di sei magazzini, di cui quattro presso gli stabilimenti di Finale Emilia (MO), Toano (RE), Fiorano (MO) e Ilhavo (Portogallo), uno a Sassuolo (MO) e uno a Casalgrande (RE).

Le materie prime sono consegnate e stoccate direttamente negli stabilimenti. I semi-lavorati (atomizzati) sono prevalentemente impiegati negli stabilimenti in cui sono prodotti, ad eccezione dello stabilimento di Fiorano Modenese che non dispone del reparto di preparazione impasti e che si rifornisce presso gli altri stabilimenti del Gruppo in Italia.

I prodotti finiti realizzati negli stabilimenti del Gruppo sono immagazzinati, per tipologia di marchio, per assicurare la massima efficienza nelle spedizioni. Le linee di prodotto Panaria

sono immagazzinate a Finale Emilia (MO), Toano (RE) e Sassuolo (MO), le linee di prodotto Lea a Fiorano e Casalgrande (RE), le linee di prodotto Cotto d'Este e Fiordo a Sassuolo (MO) e le linee di prodotto Margres ad Ilhavo (Portogallo).

Le vendite sono prevalentemente effettuate secondo la modalità c.d. "franco fabbrica"; la spedizione dei prodotti è organizzata e gestita dai clienti, che si assumono i relativi rischi ed oneri.

Al 30 giugno 2004, la funzione Pianificazione e Logistica è composta da 5 unità.

(vii) *Commercializzazione*

Il Gruppo Panaria rivolge la propria offerta principalmente ai rivenditori, nonché ai grandi distributori e committenti di grandi opere (centri commerciali, aeroporti).

I rivenditori sono negozi indipendenti al dettaglio, normalmente serviti da più aziende ceramiche.

Negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003 e ai semestri chiusi al 30 giugno 2003 e 2004, l'incidenza dei rivenditori e dei grandi distributori sul fatturato consolidato è stata mediamente del 95% circa. Nell'ambito di tale componente, l'incidenza dei rivenditori è largamente preponderante.

Non si rilevano sostanziali differenze in termini di marginalità tra rivenditori, grandi distributori e committenti di grandi opere.

Al fine di seguire al meglio la propria clientela, il Gruppo si è organizzato costituendo una rete di funzionari di vendita e di agenti. La Società ritiene che la scelta di utilizzare tale canale garantisca una capillare distribuzione sul territorio con una riduzione di costi fissi rispetto al mantenimento di una struttura interna (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.4).

A partire dal 2003 il Gruppo ha inoltre istituito la figura del *promoter*, che ha il compito di coadiuvare gli agenti nella gestione di particolari categorie di clienti quali committenti di grandi opere, architetti e progettisti.

1.2.1.2 *I marchi del Gruppo Panaria*

Il Gruppo Panaria produce materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e in monocottura ed è focalizzato sulla fascia alta e lusso del mercato.

L'offerta del Gruppo Panaria è composta da un'ampia gamma di linee di prodotto commercializzate con l'utilizzo di cinque marchi distintivi: Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo e Margres, finalizzati a soddisfare le diverse esigenze della clientela del Gruppo.

Panaria

Panaria rappresenta il marchio storico del Gruppo e si caratterizza per un *design* dal gusto classico. La gamma delle linee di prodotto Panaria è la più ampia ed articolata del Gruppo ed include pavimenti in grès porcellanato (nelle versioni naturale, smaltato, lappato e levigato) e rivestimenti in monocottura.

Sebbene il marchio Panaria sia storicamente orientato al mercato italiano (nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 ha rappresentato quasi il 65% del fatturato), a partire dal 2001, il Gruppo ha intensificato la propria politica di penetrazione dei mercati esteri. In particolare, per il mercato americano sono state studiate e introdotte apposite linee di prodotto ed è stata riorga-

nizzata la struttura commerciale. Ciò ha consentito una crescita del fatturato relativo alle linee di prodotto commercializzate in tale area nell'ultimo triennio da Euro 3,8 milioni al 31 dicembre 2001 a Euro 7,3 milioni al 31 dicembre 2003 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2).

La seguente tabella indica il fatturato del Gruppo Panaria relativo al marchio Panaria, con riferimento ai bilanci consolidati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, nonché ai bilanci consolidati del Gruppo Panaria per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafi 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Fatturato (*)	59.048	62.825	60.840	31.375	34.306

(*) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio Ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei Premi a clienti.

Lea

Il Gruppo Panaria ha iniziato a commercializzare le linee di prodotto con il marchio Lea a partire dal 1992, a seguito dell'acquisizione della società Ceramiche Artistiche Lea.

Lea è il marchio del Gruppo principalmente focalizzato sui mercati esteri (nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 ha rappresentato quasi il 70% del fatturato) e, in particolare, sul mercato europeo ed americano (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2). La linea di prodotti Lea è caratterizzata da articoli di tendenza ad elevato contenuto di *design*, particolarmente adatti ad ambientazioni moderne.

Con il marchio Lea, il Gruppo realizza prodotti tramite una tecnologia innovativa denominata "doppia pressatura". Tale tecnologia è stata sviluppata dal Gruppo in collaborazione con i propri fornitori di impianti nel corso del 2001 e si caratterizza in quanto nella fase di formatura l'impasto atomizzato è sottoposto due volte alla pressatura e tra una pressatura e l'altra vengono applicati degli impasti colorati al fine di conferire al prodotto particolari effetti estetici non ottenibili con la tecnologia tradizionale (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.3).

La gamma delle linee di prodotto Lea è focalizzata principalmente sui pavimenti in grès porcellanato (nelle versioni naturale, smaltato, lappato e levigato).

La seguente tabella indica il fatturato del Gruppo Panaria relativo al marchio Lea, con riferimento ai bilanci consolidati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, nonché ai bilanci consolidati del Gruppo Panaria per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafi 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Fatturato (*)	47.089	56.847	67.273	35.562	41.023

(*) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio Ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei Premi a clienti.

Cotto d'Este

Il marchio Cotto d'Este viene commercializzato dal Gruppo Panaria a partire dal 1993 e si rivolge ad un segmento di mercato elevato per qualità ed immagine con l'obiettivo di essere marchio *leader* nella fascia lusso.

Le linee di prodotto Cotto d'Este si caratterizzano per una grande attenzione ai dettagli, alle rifiniture e alle qualità estetiche, oltre che per un maggiore spessore dei prodotti. Inizialmente, le linee di prodotto Cotto d'Este erano ispirate ai "cotti", prodotti tradizionali de-

stinati per lo più al mercato italiano, mentre negli ultimi anni sono state studiate e realizzate nuove linee che riproducono materiali quali le “pietre naturali”, che vengono commercializzate soprattutto all'estero. La gamma delle linee di prodotto offerte con il marchio Cotto d'Este è focalizzata principalmente sui pavimenti in grès porcellanato (soprattutto nelle versioni smaltato e lappato).

Con riferimento alle linee di prodotto Cotto d'Este, il Gruppo Panaria presta servizi personalizzati di assistenza ai rivenditori, tra cui la possibilità per il cliente di accedere ad alcuni servizi via Internet, quali la visibilità della disponibilità di magazzino e dei tempi di consegna dei prodotti, la progettazione e realizzazione di spazi espositivi presso le sale mostra e i corsi di formazione del personale addetto alla vendita dei prodotti presso i rivenditori.

I mercati di riferimento delle linee di prodotto Cotto d'Este sono quelli italiano ed europeo (nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 hanno rappresentato rispettivamente circa il 54% ed il 41% del fatturato del Gruppo) (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2).

La seguente tabella indica il fatturato del Gruppo Panaria relativo al marchio Cotto d'Este, con riferimento ai bilanci consolidati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, nonché ai bilanci consolidati del Gruppo Panaria per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafo 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Fatturato (*)	43.440	49.928	54.879	28.489	31.376

(*) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio Ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei Premi a clienti.

Fiordo

Il marchio Fiordo nasce nel 1995, quando il Gruppo Panaria inizia a produrre pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato.

Il marchio Fiordo, soprattutto inizialmente, si rivolge ad un *target* di clientela più tecnico rispetto agli altri marchi, che richiede l'impiego di prodotti destinati alla pavimentazione di grandi superfici industriali e commerciali.

Sebbene la focalizzazione su una clientela più tecnica rimanga una caratteristica distintiva del marchio Fiordo rispetto agli altri marchi italiani del Gruppo, negli ultimi anni il marchio Fiordo ha completato la propria gamma, interamente orientata sui pavimenti in grès porcellanato (nelle versioni smaltato, naturale, lappato e levigato), anche con linee di prodotto rivolte specificatamente al comparto residenziale.

Il marchio Fiordo ha storicamente una vocazione sui mercati esteri, dove nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 è stato realizzato circa il 64% del fatturato del Gruppo (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2).

La seguente tabella indica il fatturato del Gruppo Panaria relativo al marchio Fiordo, con riferimento ai bilanci consolidati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, nonché ai bilanci consolidati del Gruppo Panaria per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafo 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Fatturato (*)	11.626	12.209	12.611	6.853	7.247

(*) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio Ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei Premi a clienti.

Margres

Il Gruppo commercializza le linee di prodotto Margres (precedentemente Maronagrès) a partire dal novembre 2002 a seguito dell'acquisizione della società Maronagrès (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7).

Maronagrès rappresenta un marchio di riferimento nella produzione e commercializzazione del grès porcellanato nel mercato portoghese, con una gamma inizialmente composta esclusivamente da linee di prodotto in grès naturale e levigato, destinati alla pavimentazione di grandi superfici industriali e commerciali.

Nel corso del 2003, il Gruppo Panaria ha intrapreso una serie di iniziative finalizzate a focalizzare la società sulla fascia alta del mercato di riferimento. Le principali iniziative riguardano l'introduzione di linee di prodotto in grès smaltato e lappato per il comparto residenziale e la modifica del marchio delle linee di prodotto della società da Maronagrès a Margres, oltre ad una riorganizzazione dell'attività commerciale.

Il mercato di riferimento delle linee di prodotto Margres è prevalentemente il mercato portoghese, in cui la società ha realizzato nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 circa il 75% del fatturato.

La seguente tabella indica il fatturato del Gruppo Panaria relativo al marchio Margres, con riferimento ai bilanci consolidati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2002 (due mesi) e al 31 dicembre 2003, nonché ai bilanci consolidati del Gruppo Panaria per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.2 e Capitolo IV, Paragrafo 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Fatturato (*)	- (**)	2.950	16.227	8.254	9.424

(*) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio Ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei Premi a clienti.

(**) Il Gruppo commercializza le linee di prodotto Margres dal 1° novembre 2002 a seguito dell'acquisizione della società Maronagrès. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, Maronagrès è stata consolidata a partire dal 1° novembre 2002 e, pertanto, i dati di fatturato si riferiscono esclusivamente ai mesi di novembre e dicembre.

1.2.2 Fatturato per marchi, prodotti e mercati geografici

La seguente tabella indica la ripartizione del fatturato del Gruppo Panaria per i singoli marchi, con riferimento ai bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003 ed ai bilanci consolidati per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafi 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Panaria	59.048	36,62%	62.825	33,99%	60.840	28,71%	31.375	28,37%	34.306	27,80%
Lea	47.089	29,20%	56.847	30,76%	67.273	31,75%	35.562	32,15%	41.023	33,25%
Cotto d'Este	43.440	26,94%	49.928	27,01%	54.879	25,90%	28.489	25,76%	31.376	25,43%
Fiordo	11.626	7,22%	12.209	6,61%	12.611	5,95%	6.853	6,20%	7.247	5,87%
Margres (*)			2.950	1,60%	16.227	7,66%	8.254	7,46%	9.424	7,64%
Altro (**)	39	0,02%	76	0,04%	76	0,04%	76	0,06%	8	0,01%
Totale (***)	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%	110.609	100%	123.384	100%

(*) Il Gruppo commercializza le linee di prodotto Margres dal 1° novembre 2002 a seguito dell'acquisizione della società Maronagrès. Con riferimento all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2002, Maronagrès è stata consolidata a partire dal 1° novembre 2002 e, pertanto, i dati di fatturato si riferiscono esclusivamente ai mesi di novembre e dicembre.

(**) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

(***) I dati di fatturato riportati nella tabella si riferiscono alla voce di bilancio Ricavi delle vendite e delle prestazioni al lordo dei Premi a clienti. I premi ai clienti hanno mantenuto nel triennio un'incidenza sui ricavi lordi pressoché costante, pari al 2,46% nel 2001 e al 2,16% nel 2002 e nel 2003. Relativamente ai semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, l'incidenza dei premi ai clienti è stata rispettivamente pari al 2,16% e al 2,25%. Le incidenze di tali premi a livello di singolo marchio non differiscono significativamente con quelle a livello consolidato.

La seguente tabella indica la ripartizione del fatturato del Gruppo Panaria per tipologia di prodotto, con riferimento ai bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003 e ai bilanci consolidati dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Monocottura	50.817	31,52%	41.351	22,37%	31.065	14,66%	18.825	17,02%	9.846	7,98%
Grès porcellanato	110.425	68,48%	143.484	77,63%	180.841	85,34%	91.784	82,98%	113.538	92,02%
Totale	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%	110.609	100%	123.384	100%

La seguente tabella indica la ripartizione del fatturato del Gruppo Panaria per mercati, con riferimento ai bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003 ed ai bilanci consolidati dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafi 4.5.1.1 e 4.11.1).

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Italia	85.043	52,74%	90.222	48,81%	95.303	44,97%	51.708	46,75%	54.143	43,88%
Estero	76.199	47,26%	94.613	51,19%	116.603	55,03%	58.901	53,25%	69.241	56,12%
Totale	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%	110.609	100%	123.384	100%

L'analisi della composizione del fatturato per area geografica nel triennio e nei semestri considerati evidenzia, nell'ambito di una costante crescita del fatturato complessivo, la crescente rilevanza del fatturato del Gruppo Panaria nei mercati esteri. Tale crescita è dovuta sia all'acquisizione di Maronagrès, che opera principalmente in Portogallo, sia alla strategia di espansione del Gruppo Panaria in tali mercati. La Società ritiene che la politica di espansione verso i mercati esteri ed in particolare in mercati economicamente evoluti e quindi più remunerativi, coerentemente con la focalizzazione sui prodotti di fascia alta e lusso, proseguirà anche nei prossimi anni (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.18).

1.2.3 Andamento del portafoglio ordini

In considerazione dell'attività svolta dal Gruppo Panaria, il portafoglio ordini non costituisce una informazione indicativa in quanto in media copre circa due mesi di attività. I confronti fra le rilevazioni del portafoglio ordini svolte nel corso dell'esercizio non sono particolarmente significative in quanto influenzate da diversi fattori quali la disponibilità a magazzino dei prodotti richiesti, la programmazione produttiva e l'introduzione sul mercato di nuove linee di prodotto.

La seguente tabella evidenzia il portafoglio ordini del Gruppo, nei periodi rispettivamente indicati.

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12. 2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Portafoglio ordini	17.995	26.412	35.606	33.870	36.300

1.2.4 Canali di vendita

Il Gruppo Panaria si avvale, per la distribuzione delle proprie linee di prodotto, di una struttura commerciale che, al 30 giugno 2004, è composta da 164 dipendenti, 278 agenti e 6 *promoter*.

Struttura commerciale

La struttura commerciale è coordinata e diretta dai 5 responsabili di marchio che, con riferimento a ciascun marchio, individuano gli obiettivi di crescita, definiscono le strategie di *marketing* e si occupano dello sviluppo delle nuove linee di prodotto.

La struttura commerciale interna del Gruppo è composta essenzialmente dai direttori commerciali, dai funzionari di vendita (capi area) e dai referenti commerciali.

I direttori commerciali rispondono ai responsabili di marchio e hanno il compito di coordinare l'attività dei funzionari di vendita (capi area) e degli agenti e di monitorare il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

I funzionari di vendita (capi area) hanno la responsabilità di specifici mercati ed il compito di coordinare e monitorare gli agenti che operano nei rispettivi mercati. I funzionari di vendita (capi area) seguono inoltre le politiche di presentazione di nuove linee di prodotto presso i principali clienti e gestiscono le campagne promozionali di vendita in loco.

Al 30 giugno 2004, il Gruppo Panaria dispone di 45 funzionari di vendita (capi area), dei quali:

- 17 sono dedicati al mercato italiano;
- 20 sono dedicati al mercato europeo;
- 5 sono dedicati al mercato americano; e
- 3 sono dedicati al mercato del Far East.

I referenti commerciali gestiscono gli ordini ricevuti dai clienti tramite gli agenti sino al momento della spedizione dei prodotti. Tale attività è coordinata e diretta dai funzionari di vendita (capi area).

Al 30 giugno 2004, il Gruppo Panaria dispone di 39 referenti commerciali.

La vendita delle linee di prodotto del Gruppo Panaria viene curata e promossa nei singoli mercati da una rete di agenti, che garantiscono una capillare presenza nelle aree ritenute strategicamente più interessanti. Gli agenti rispondono direttamente ai funzionari di vendita (capi area), responsabili per il territorio in cui opera l'agente. Gli agenti promuovono direttamente presso i clienti la vendita delle linee di prodotto del Gruppo, curando in particolare la presentazione delle nuove linee di prodotto, e ne gestiscono la raccolta degli ordini. Le condizioni e i termini dei contratti di agenzia variano a seconda dei Paesi in cui gli agenti operano.

Al 30 giugno 2004, il Gruppo Panaria ha 278 agenti, dei quali:

- 121 sono dedicati al mercato italiano;
- 130 sono dedicati al mercato europeo;
- 12 sono dedicati al mercato americano; e
- 15 sono dedicati al mercato del Far East.

A partire dal 2003, il Gruppo Panaria ha istituito la figura del *promoter* che risponde ai funzionari di vendita (capi area) e ha il compito di coadiuvare gli agenti nella gestione di particolari categorie di clienti, quali ad esempio architetti e progettisti, per le commesse di rilevante importanza (aeroporti, centri commerciali, ecc.). I *promoter* svolgono essenzialmente un'attività di informativa tecnica, mentre la gestione degli ordini è curata dagli agenti.

Alla data del 30 giugno 2004, il Gruppo Panaria ha n. 6 *promoter*.

Nel mercato americano il Gruppo opera direttamente senza avvalersi di agenti. In particolare, le linee di prodotto Panaria vengono commercializzate attraverso i funzionari di vendita mentre le linee di prodotto Lea saranno commercializzate anche attraverso la società Lea North America, appositamente costituita in data 22 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.2).

Attività promozionale e pubblicitaria

Il Gruppo Panaria ha da sempre dedicato una particolare attenzione all'attività promozionale e pubblicitaria, in quanto ritiene che rappresenti un importante fattore di crescita attraverso il rafforzamento dell'immagine dei marchi del Gruppo nel mercato.

Le attività promozionali e pubblicitarie sono pianificate dai responsabili di marchio e vengono effettuate dall'Ufficio Marketing.

Al 30 giugno 2004, il personale del Gruppo Panaria addetto alle attività promozionali e pubblicitarie conta 16 unità.

La spesa pubblicitaria del Gruppo Panaria nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003 e al 30 giugno 2004, è pari rispettivamente a Euro 11,4 milioni, Euro 12,0 milioni, Euro 13,8 milioni ed Euro 7,5 milioni.

Le attività promozionali e pubblicitarie vengono effettuate principalmente attraverso i seguenti canali.

(i) *Pubblicità*

Il Gruppo Panaria pubblica inserzioni pubblicitarie sulle principali riviste italiane di arredamento e su periodici a diffusione nazionale. Tale attività pubblicitaria viene effettuata anche su riviste straniere.

Negli anni 2001 e 2002 i marchi Panaria e Lea hanno fatto inoltre ricorso a campagne pubblicitarie televisive sulle reti nazionali Rai e Mediaset.

Tutti i marchi del Gruppo dispongono di un sito internet che fornisce informazioni dettagliate sulla gamma delle linee di prodotto offerte dal Gruppo.

L'attività pubblicitaria è effettuata anche mediante inserzioni su alcuni siti internet.

(ii) *Esposizioni presso i rivenditori*

La Società ritiene che l'allestimento, presso le sale espositive dei rivenditori, di aree dedicate, con l'utilizzo di particolari mobili espositori forniti dal Gruppo in grado di valorizzare il prodotto e il marchio, rendendoli immediatamente percepibili al cliente finale, costituisca un elemento chiave della propria politica commerciale.

(iii) *Sponsorizzazioni di eventi sportivi*

Il Gruppo Panaria ha sempre rivolto una particolare attenzione all'attività pubblicitaria effettuata attraverso la sponsorizzazione di eventi sportivi. La principale sponsorizzazione del Gruppo è legata al ciclismo, sport nel quale il marchio Panaria è presente da anni, affiancato da Fiordo e, nel 2004, anche da Margres.

(iv) *Fiere*

Il Gruppo Panaria partecipa alle fiere promovendo i propri marchi e le nuove linee di prodotto.

La partecipazione a tali avvenimenti consente al Gruppo di pubblicizzare la gamma delle proprie linee di prodotto e costituisce anche un importante strumento di vendita tramite l'esposizione dei prodotti stessi ed il lancio di nuove linee di prodotto. Durante le fiere vengono infatti svolte sia un insieme di attività puramente commerciali che riguardano la clientela, sia un'importante attività informativa e di contatto con architetti.

La tabella che segue riporta i principali avvenimenti fieristici del settore a cui partecipa il Gruppo:

Fiera	Località	Marchi	Cadenza
Cersaie	Italia (Bologna)	Panaria, Lea, Fiordo, Cotto d'Este, Margres	Annuale
Bau	Germania (Monaco)	Panaria, Lea, Fiordo, Cotto d'Este	Biennale
Coverings	U.S.A. (Orlando)	Panaria, Lea, Fiordo, Cotto d'Este	Annuale
Batimat	Francia (Parigi)	Panaria, Lea, Fiordo, Cotto d'Este	Annuale
Cevisama	Spagna (Valencia)	Panaria, Lea, Fiordo, Cotto d'Este, Margres	Annuale
Tektonica	Portogallo (Lisbona)	Margres	Annuale
Saie	Italia (Bologna)	Cotto d'Este	Annuale
Salone del Mobile	Italia (Milano)	Lea	Annuale

L'organizzazione delle fiere viene curata dall'Ufficio Marketing del Gruppo.

(v) *Direct Marketing*

Nella gestione della propria clientela assume importanza l'attività di *direct marketing* che il Gruppo Panaria svolge nei confronti di architetti od operatori del settore a cui invia cataloghi, *brochure* e aggiornamenti sulle nuove linee di prodotto e per le quali organizza *meeting* di presentazione.

1.2.5 Informazioni sul grado di autonomia gestionale e dipendenza dell'Emittente da clienti, fornitori e finanziatori, ove rilevanti

1.2.5.1 Autonomia gestionale

La Società non è controllata da alcun gruppo e, pertanto, non sussistono limitazioni all'autonomia gestionale della stessa.

1.2.5.2 Clienti

La Società ritiene che il Gruppo Panaria non dipenda da particolari clienti. Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo ha infatti un parco clienti complessivo di circa 7.000 unità, rappresentato principalmente da rivenditori al dettaglio, nonché da grandi distributori, imprese edili e committenti di grandi opere.

La seguente tabella evidenzia l'incidenza dei primi tre e dei primi dieci clienti del Gruppo Panaria sul fatturato consolidato relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002, al 31 dicembre 2003 e ai semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.4).

	31.12.2001 Incidenza %	31.12.2002 Incidenza %	31.12.2003 Incidenza %	30.06.2003 Incidenza %	30.06.2004 Incidenza %
Primi tre clienti	2,97%	3,10%	3,21%	3,42%	3,69%
Primi dieci clienti	7,07%	7,29%	7,25%	7,03%	7,49%

1.2.5.3 Fornitori

La Società ritiene che non vi sia dipendenza da alcun fornitore.

Il Gruppo Panaria utilizza abitualmente oltre 2.600 fornitori. Nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 e del semestre chiuso al 30 giugno 2004, gli acquisti dai 10 principali

fornitori del Gruppo hanno rappresentato rispettivamente circa il 27% e il 25% degli acquisti totali; nei medesimi periodi gli acquisti dai primi 3 fornitori del Gruppo hanno rappresentato rispettivamente circa il 14% e il 13% degli acquisti totali.

I principali fornitori del Gruppo sono rappresentati dai fornitori di metano, energia elettrica, argille e lavorazioni esterne. La Società ritiene di essere in grado di sostituire tali fornitori senza che l'attività o i risultati economici del Gruppo subiscano effetti negativi. Si segnala che in Portogallo l'erogazione del gas metano avviene in regime di monopolio statale.

Il Gruppo Panaria inoltre monitora costantemente il mercato per ricercare fornitori alternativi.

1.2.5.4 Finanziatori

La Società ritiene che non vi sia dipendenza da alcun finanziatore, in quanto il Gruppo Panaria intrattiene rapporti di natura finanziaria con diversi istituti di credito senza alcuna esposizione rilevante (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.7).

Alla data del 31 dicembre 2003 e alla data del 30 giugno 2004, l'esposizione finanziaria consolidata del Gruppo è rispettivamente di circa Euro 96 milioni e circa Euro 56 milioni.

Alla data del 31 dicembre 2003, i primi 3 finanziatori ed i primi 10 finanziatori rappresentano rispettivamente circa il 55% ed il 91% dell'esposizione finanziaria consolidata del Gruppo, mentre alla data del 30 giugno 2004, i primi 3 finanziatori ed i primi 10 finanziatori rappresentano rispettivamente circa il 66% ed il 95%.

Si segnala che, alla data del 18 ottobre 2004, la Società ha in essere affidamenti per circa Euro 30,5 milioni, di cui utilizzati circa Euro 11,0 milioni con il Gruppo Credito Emiliano S.p.A., gruppo bancario di cui fa parte Abaxbank, che svolge il ruolo di *Global Coordinator*, *Lead Manager* del Collocamento Istituzionale e *Bookrunner*, Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica, Sponsor e Specialista. Gli affidamenti sono concessi a condizioni di mercato.

Si segnala che, alla data del 18 ottobre 2004, la Società ha in essere affidamenti per circa Euro 21 milioni, di cui utilizzati circa Euro 10,9 milioni con il Gruppo Bancario Banco Popolare di Verona e Novara di cui fa parte Banca Aletti, che svolge il ruolo di *Co-Global Coordinator*, *Joint Lead Manager* del Collocamento Istituzionale e *Joint Bookrunner* e *Co-Sponsor*. Gli affidamenti sono concessi a condizioni di mercato.

1.2.6 Minacce e opportunità derivanti dall'evoluzione dei prodotti e servizi venduti nonché dalle tecnologie utilizzate

1.2.6.1 Minacce

Le principali minacce a cui è esposta l'attività del Gruppo Panaria sono di seguito riportate.

Innovazioni tecnologiche

Il Gruppo Panaria è costantemente impegnato nell'attività di ricerca e sviluppo, in termini di innovazione dei materiali ceramici, perfezionamento dei processi produttivi e studio di nuove tecnologie di produzione. Tuttavia, non si può escludere che aziende concorrenti possano sviluppare innovazioni tecnologiche, che portino all'introduzione sul mercato di prodotti con migliori caratteristiche tecniche e/o costi di produzione inferiori ovvero di processi produttivi e/o nuove tecnologie di produzione più efficienti, che potrebbero comportare una perdita di competitività del Gruppo nel futuro.

Concorrenza di materiali alternativi

La domanda di materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti a livello mondiale è in costante aumento, grazie alle caratteristiche di maggiore durezza, impermeabilità e resistenza meccanica all'usura, agli agenti atmosferici, agli *shock* termici e alle macchie e a un rapporto qualità/prezzo competitivo rispetto ad altri materiali utilizzati per pavimentazioni e rivestimenti quali legno, tessili, marmi e pietre naturali. Non si può tuttavia escludere che la concorrenza di tali materiali alternativi, in particolare nelle fasce più elevate del mercato, caratterizzate da una maggiore attenzione all'estetica e da una minore sensibilità al fattore prezzo, possa in futuro aggredire quote di mercato dei pavimenti e rivestimenti ceramici.

Concorrenza di produttori esteri

I principali produttori mondiali di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti oltre a quelli italiani, sono rappresentati da: (i) produttori localizzati nei Paesi del Far East, particolarmente competitivi sui prezzi e focalizzati sulle fasce più basse del mercato; (ii) produttori spagnoli, dei quali alcuni in grado di competere anche sulle fasce più elevate del mercato con prezzi mediamente inferiori rispetto alle aziende italiane, grazie ai minori costi di produzione. La Società ritiene che il posizionamento sulla fascia alta e lusso del mercato difficilmente aggredibile dai produttori a basso costo, la notorietà dei propri marchi, l'ampia gamma delle linee di prodotto offerte e la particolare cura ed attenzione al *design*, rappresentino dei vantaggi competitivi per fronteggiare l'offerta di tali *competitor*. Non si può tuttavia escludere che l'intensificarsi della concorrenza possa avere degli effetti negativi sui risultati economico-finanziari del Gruppo nel medio-lungo periodo.

1.2.6.2 Opportunità

La Società ritiene di poter individuare come opportunità del Gruppo quelle di seguito riportate.

Consolidata esperienza e know how

Il Gruppo Panaria vanta una consolidata esperienza nella produzione di materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti. La Società ritiene che il *know how* del Gruppo, unitamente alla capacità di anticipare le esigenze del mercato e di rispondere alle esigenze della clientela con linee di prodotto innovative e con un particolare *design*, consentano di presidiare e mantenere una posizione di preminenza nell'area di mercato in cui opera.

Concentrazione di operatori del settore nel "comprensorio della ceramica"

I tre quarti della produzione italiana di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti è localizzata nei comuni limitrofi a Sassuolo (MO), nell'area comunemente denominata "comprensorio della ceramica" (5). L'ubicazione di molti operatori del settore in tale area favorisce la concentrazione e la facile reperibilità di materie prime, di manodopera specializzata e di fornitori.

Sviluppo del grès porcellanato

La Società ritiene che esistano opportunità di crescita legate ad un ulteriore sviluppo del grès porcellanato, grazie al crescente impiego dello stesso come materiale per rivestimenti e all'utilizzo del grès smaltato anche in sostituzione della monocottura (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.7).

(5) Fonte: Databank – luglio 2003.

Spostamento della domanda verso prodotti di maggiore qualità

La domanda di materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti nei mercati presidiati dal Gruppo si sta orientando verso prodotti sempre più sofisticati, sia in termini di caratteristiche estetiche, sia in termini di caratteristiche tecniche. Il Gruppo Panaria ritiene di essere in grado di cogliere le opportunità di sviluppo legate a tale evoluzione del mercato, grazie al posizionamento dei propri marchi nei segmenti di fascia alta e lusso, all'ampiezza della gamma delle linee di prodotto offerte, alla costante attenzione alla qualità del prodotto e agli investimenti in innovazione tecnologica.

Penetrazione in nuovi mercati

I mercati di sbocco esteri per i materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti che si collocano nella fascia alta e lusso sono rappresentati storicamente dai Paesi economicamente evoluti dell'Europa Occidentale e gli Stati Uniti d'America, dove l'uso del prodotto ceramico è più diffuso e consolidato e dove la capacità di spesa è più consistente. Negli ultimi anni anche i Paesi, tradizionalmente orientati verso la fascia più economica, quali i Paesi dell'Est Europeo, si stanno spostando verso prodotti di maggiore qualità. Il Gruppo Panaria ritiene di essere in grado di cogliere le opportunità legate a tali mercati grazie al posizionamento dei propri marchi nei segmenti di fascia alta e lusso, all'ampiezza della gamma delle linee di prodotto offerte e alla rete distributiva di cui dispone.

1.2.7 Mercato di riferimento

Il Gruppo Panaria produce materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e monocottura ed è focalizzato nella fascia alta e lusso del mercato.

L'attività del Gruppo si inserisce nel più ampio settore delle piastrelle ceramiche.

La domanda di piastrelle ceramiche a livello mondiale è legata all'andamento del settore dell'edilizia, sia in termini di nuove costruzioni sia in termini di interventi di ristrutturazione.

La produzione mondiale di piastrelle ceramiche è stimabile in circa 6,2 miliardi di mq. ⁽⁶⁾ L'Italia è il terzo produttore mondiale dopo la Cina e la Spagna, con una produzione di circa 605 milioni di mq. nel 2002, pari al 9,8% della produzione mondiale ⁽⁷⁾.

Il mercato mondiale del settore delle piastrelle ceramiche è segmentabile sulla base di fattori quali la fascia di prezzo e il livello estetico-qualitativo del prodotto. In base a tale segmentazione, i produttori italiani presidiano in particolare la fascia di mercato alta e medio-alta, in ragione del buon livello tecnico ed estetico, dell'elevato *know how* tecnologico e dell'ottima immagine di cui godono i prodotti. Questo consente ai produttori italiani di detenere la *leadership* di prezzo nel settore, configurandosi come *price maker* ⁽⁸⁾.

La fascia di mercato alta e medio-alta del settore delle piastrelle ceramiche è presidiata anche da alcuni produttori spagnoli. La Spagna, rispetto all'Italia, può contare su una *leadership* di costo in quanto beneficia di un livello del costo del lavoro più basso di quello italiano e di prezzi inferiori per energia, smalti e impasti.

I prodotti di fascia alta hanno come mercati di sbocco naturali i Paesi economicamente evoluti dell'Europa Occidentale e gli Stati Uniti d'America, dove l'uso del prodotto ceramico è più diffuso e consolidato e dove la capacità di spesa è più consistente. Negli ultimi anni si stan-

(6) Fonte: dati Ascer 2002.

(7) Fonte: dati Ascer 2002.

(8) Fonte: Databank – luglio 2003.

no aprendo spazi interessanti anche nei Paesi dell'Est Europeo, tradizionalmente orientati verso la fascia più economica.

Il principale Paese produttore nell'ambito della fascia bassa e medio-bassa del mercato è rappresentato dalla Cina. Gli operatori cinesi hanno notevolmente beneficiato dell'elevato livello di tecnologia importata nel corso degli ultimi anni, ma la loro produzione è ancora prevalentemente orientata al mercato interno, con un tasso di esportazione che si attesta attorno al 5,6% della produzione (9). Una posizione preminente in tale fascia di mercato è occupata anche dai produttori in Paesi come Brasile, Messico, Turchia e da Paesi di recente industrializzazione (Taiwan, Indonesia, Corea del Sud, Thailandia).

In Italia, il settore è concentrato nel cd. "comprensorio della ceramica", nelle province di Modena e Reggio Emilia, in cui è localizzato il 55% delle aziende con una produzione che rappresenta oltre i tre quarti dell'intera quota nazionale (10).

Le vendite dei produttori italiani a livello mondiale nel 2003 si sono attestate a circa 596 milioni di mq., per un controvalore di circa Euro 5,2 miliardi, di cui circa Euro 2 miliardi destinati al consumo interno, con un'incidenza delle importazioni sui consumi interni di scarsa entità.

Le seguenti tabelle illustrano la produzione venduta dei produttori italiani espressa in milioni di Euro e in milioni di metri quadrati e, relativamente agli anni 2003, 2004, 2005 e 2006, riportano delle stime e mere previsioni elaborate da Databank (luglio 2003).

Mercato italiano

(Milioni di Euro)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Produzione venduta	4.551	4.867	5.228	5.283	5.319	5.230	5.380	5.570	5.760
Var.	3,6%	6,9%	7,4%	1,1%	0,7%	-1,7%	2,9%	3,5%	3,4%
Esportazione	2.908	2.996	3.265	3.348	3.445	3.320	3.420	3.580	3.720
Importazione	69	79	82	75	82	80	83	85	85
Consumo	1.711	1.949	2.044	2.010	1.955	1.990	2.043	2.075	2.125
Var.	22,2%	13,9%	4,9%	-1,7%	-2,7%	1,8%	2,7%	1,6%	2,4%

Fonte: Databank - luglio 2003.

Il *core business* del Gruppo è costituito dalla produzione di pavimenti e rivestimenti ceramici in grès porcellanato, che a giudizio della Società rappresenta il segmento più innovativo, caratterizzato dalle maggiori opportunità di crescita, anche grazie al progressivo ampliamento delle sue funzioni d'uso nell'ambito dell'edilizia residenziale e dei rivestimenti:

Produzione venduta Italia per segmenti ('000 mq.)	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Monocottura	233.700	193.500	170.000	158.000	148.000	140.000
Bicottura (*)	65.800	61.600	56.000	54.000	52.500	51.800
Grès Porcellanato e altro	320.580	353.276	370.000	395.000	419.500	443.200
Totale	620.080	608.376	596.000	607.000	620.000	635.000

Fonte: Databank - luglio 2003.

(*) La bicottura è una tecnica che veniva utilizzata nel settore prima dell'introduzione della monocottura e consiste nella cottura del prodotto in due fasi: la prima in cui viene preparato il supporto, cd. "biscotto", la seconda dopo l'applicazione dello smalto. Tale tecnica viene oggi utilizzata in via residuale.

L'Italia esporta circa il 63% della propria produzione in termini di valore.

(9) Fonte: dati Ascer 2002.

(10) Fonte: Databank - luglio 2003.

I maggiori importatori di prodotti italiani sono gli Stati Uniti d'America, la Germania e la Francia, che complessivamente assorbono circa il 43% dell'*export* nazionale:

Export Italia per area geografica ('000 mq.)	1998	1999	2000	2001	2002
Stati Uniti d'America	41.698	50.442	61.590	59.518	69.854
Germania	95.892	88.945	83.683	71.046	63.157
Francia	48.039	50.495	56.816	55.229	55.529
Grecia	16.549	14.957	15.438	15.789	16.616
Austria	14.805	13.972	14.003	13.075	12.847
Ungheria	7.983	7.592	9.189	11.043	11.681
Canada	8.304	8.114	8.628	9.549	10.517
Regno Unito	7.219	7.227	8.642	8.692	9.638
Belgio	11.603	9.534	10.496	9.853	9.632
Polonia	20.925	20.220	19.987	15.294	8.536
Australia	10.511	9.811	10.276	7.224	8.282
Paesi Bassi	8.387	8.105	8.424	7.961	7.364
Svizzera	6.922	7.286	7.525	10.149	7.355
Croazia	3.963	3.981	4.925	6.650	7.066
Arabia Saudita	1.520	1.420	4.403	6.169	6.942
Israele	5.562	5.132	5.686	7.151	5.642
Russia	1.204	1.710	2.341	5.446	4.903
Hong Kong	5.129	4.916	5.410	5.141	3.636
Spagna	1.810	2.201	2.788	3.073	3.077
Singapore	4.465	4.061	3.983	2.602	2.099
Altro	83.196	96.650	92.039	110.095	113.325
Totale	405.686	416.771	436.272	440.749	437.698

Fonte: Databank – luglio 2003.

I principali mercati esteri di riferimento del Gruppo Panaria alla Data del Prospetto Informativo sono Stati Uniti d'America, Francia, Belgio, Olanda, Germania e Portogallo.

Il consumo di piastrelle atteso prospetticamente negli Stati Uniti d'America, Francia, Belgio, Olanda e Germania, anche in funzione delle aspettative sugli investimenti in costruzioni e sulla base delle dinamiche storiche, è illustrato nei grafici seguenti ⁽¹¹⁾. Relativamente agli investimenti in costruzioni e ai consumi di piastrelle per gli anni 2003, 2004 e 2005, i seguenti grafici contengono delle mere previsioni di stima elaborate da Assopiastrelle e Prometeia (dicembre 2003).

(11) Fonte: Osservatorio previsionale sul mercato mondiale delle piastrelle di ceramica: Italia e principali competitori a confronto – Assopiastrelle e Prometeia – dicembre 2003.

Fig. 1.3.3 STATI UNITI:
investimenti in costruzioni (1990 =100)

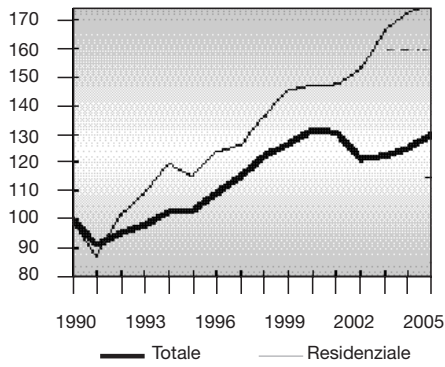


Fig. 1.3.4 STATI UNITI:
consumi di piastrelle (milioni di m²)

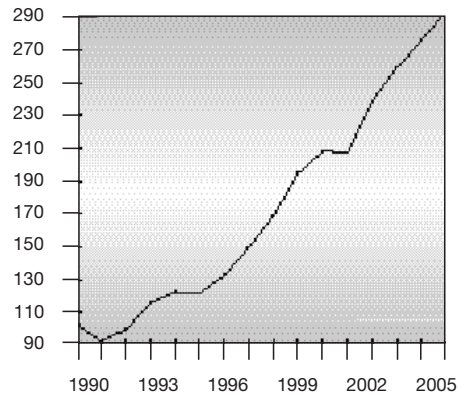


Fig. 1.1.11 FRANCIA
investimenti in costruzioni (1990 =100)

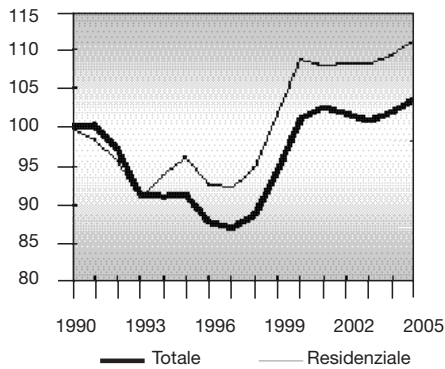


Fig. 1.1.12 FRANCIA:
consumi di piastrelle (milioni di m²)

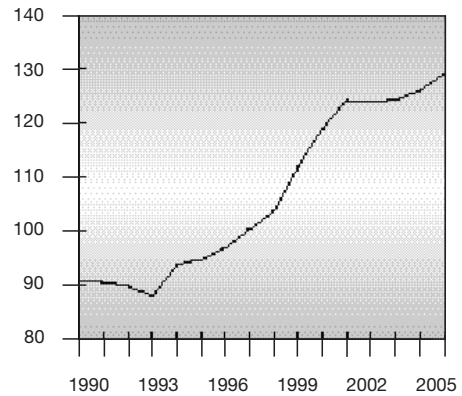


Fig. 1.1.13 BELGIO E LUSSEMBURGO:
investimenti in costruzioni (1990 =100)

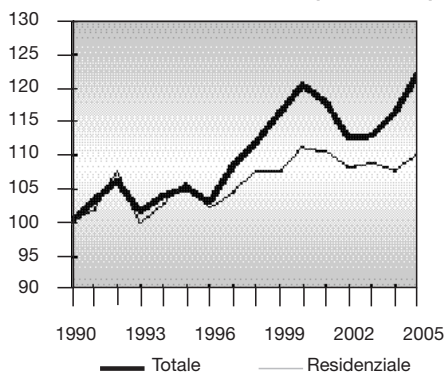


Fig. 1.1.14 BELGIO E LUSSEMBURGO:
consumi di piastrelle (milioni di m²)

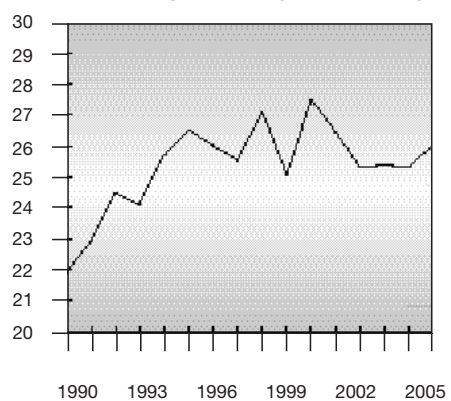


Fig. 1.1.15 OLANDA:
investimenti in costruzioni (1990 =100)

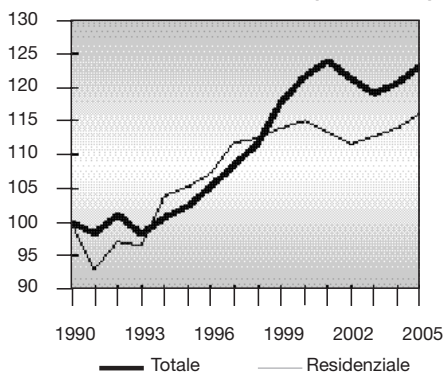


Fig. 1.1.16 OLANDA:
consumi di piastrelle (milioni di m²)

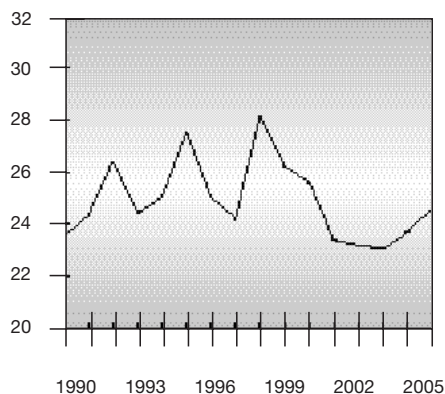


Fig. 1.1.19 GERMANIA:
investimenti in costruzioni (1990 =100)

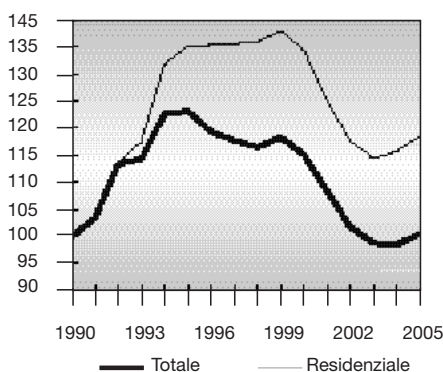
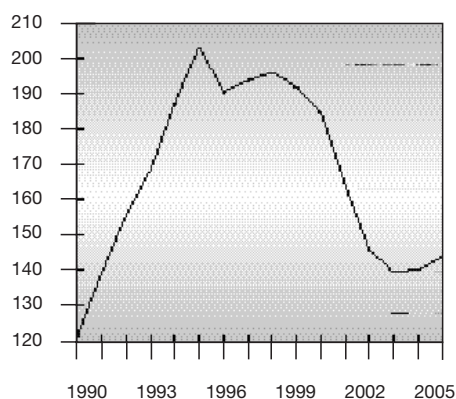


Fig. 1.1.10 GERMANIA:
consumi di piastrelle (milioni di m²)



La politica distributiva è relativamente omogenea all'interno del settore ⁽¹²⁾: le aziende ceramiche operano generalmente tramite capi area cui fanno riferimento agenti, che operano solitamente a livello regionale nel mercato domestico e a livello nazionale sui mercati esteri. La struttura commerciale delle aziende ceramiche è generalmente composta da un ufficio vendite interno, una rete di agenti e importatori/distributori esteri. Diverse aziende dispongono di filiali nei principali Paesi di destinazione e alcune dispongono anche di punti vendita esterni all'azienda (*show room*) che servono posatori, progettisti e privati.

I clienti diretti dei produttori sono rappresentati da rivenditori, imprese edili di grandi e medie dimensioni, imprese commerciali e importatori e distributori sui mercati esteri. La scelta finale del prodotto finito viene effettuata dai privati e dalle imprese edili; il settore è tuttavia caratterizzato dalla presenza di influenzatori d'acquisto che intervengono nella fase decisionale: si tratta in particolare di architetti, studi di progettazione per conto di imprese o privati, rivenditori, posatori.

Generalmente le aziende del settore tendono a svolgere al proprio interno l'intero processo produttivo. Le fasi per le quali è più frequente il ricorso a fornitori esterni sono quelle legate alla decorazione o alla rifinitura finale dei prodotti, quali il taglio o la levigatura. Alcuni operatori, inoltre, in particolare quelli di piccole e medie dimensioni, non effettuano direttamente le attività di miscelazione e atomizzazione ma acquistano gli atomizzati da fornitori esterni.

(12) Fonte: Databank - luglio 2003.

1.2.8 Principali fattori macro e micro-economici che possono condizionare l'attività del Gruppo

La Società ritiene che, oltre ai fattori che generalmente influenzano l'andamento dei settori industriali quale, ad esempio, la congiuntura economica, l'attività del Gruppo risulti altresì condizionata dai seguenti fattori.

Andamento del settore dell'edilizia

La domanda di materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti è legata all'andamento del settore dell'edilizia. In particolare, l'attività del Gruppo Panaria è influenzata dall'andamento del segmento dell'edilizia residenziale, sia in termini di nuove costruzioni sia in termini di interventi di ristrutturazione.

Andamento dei prezzi delle materie prime

Le dinamiche dei prezzi delle materie prime di cui il Gruppo Panaria si serve per la propria attività produttiva, quali metano, energia elettrica e argilla, variano in funzione di fattori quali i volumi di estrazione e produzione, con possibili impatti sull'attività e sui risultati del Gruppo nel breve periodo, qualora non siano controbilanciati da immediate revisioni dei listini di vendita o recuperi di efficienza.

1.2.9 Fenomeni di stagionalità che caratterizzano i principali settori di attività

La domanda delle linee di prodotto del Gruppo non è caratterizzata da significativi fenomeni di stagionalità. Lievi flessioni, che riflettono la stagionalità tipica delle vendite nel mercato in cui opera il Gruppo, si registrano nei mesi di gennaio e agosto.

1.2.10 Rischi di mercato

Rischi di cambio

Il Gruppo Panaria opera su mercati internazionali e regola le proprie transazioni commerciali in Euro e, con riferimento alle valute estere, principalmente in dollari USA. Nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 il volume delle transazioni effettuate in valute diverse dall'Euro ha rappresentato circa l'8% del fatturato consolidato del Gruppo. Il rischio di cambio è in parte attenuato dal fatto che gli acquisti di alcune materie prime, in particolar modo le argille, sono regolati in dollari. In alcuni casi, il Gruppo Panaria ha posto in essere operazioni di copertura del rischio di cambio attraverso operazioni di finanza derivata, quali *interest rate swap* e opzioni di vendita di valuta a seconda delle esigenze dei singoli marchi del Gruppo. Tali operazioni, al 31 dicembre 2003, coprono circa il 5% del fatturato consolidato ovvero il 62,5% del fatturato consolidato in valute diverse dall'Euro. Alla Data del Prospetto Informativo, la Società ha allo studio l'introduzione di politiche di copertura a livello di Gruppo.

Rischi di tasso

L'esposizione debitoria del Gruppo Panaria è principalmente a breve termine ed a tasso variabile. Alla Data del Prospetto Informativo, la Società non ha in essere operazioni di copertura del rischio di tasso.

Variazione del prezzo delle materie prime

La variazione dei prezzi delle materie prime utilizzate nella produzione di materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti quali metano, energia elettrica e argille, incide sul costo complessivo dei prodotti e, pertanto, un loro aumento non prevedibile potrebbe avere impatti negativi sui risultati economici del gruppo nel breve periodo. Sebbene non siano state stipulate forme di copertura o contratti di fornitura a lungo termine, la Società ritiene che la possibilità di rivedere i listini dei prezzi, nonché il posizionamento del gruppo nella fascia alta e lusso del mercato e quindi meno sensibile a tali variazioni, possano mitigare tale effetto nel medio periodo. Per ulteriori informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.11.

1.2.11 Fonti e disponibilità delle materie prime utilizzate dal Gruppo

Le principali materie prime utilizzate dal Gruppo Panaria sono metano, energia elettrica, argille e caolini, quarzi e sabbie silicee, feldspati, applicazioni pigmentanti (smalti e ossidi colorati) e additivi. La Società ritiene che tali materie prime siano ampiamente disponibili sul mercato.

La tabella seguente indica l'evoluzione dei prezzi medi di acquisto delle materie prime utilizzate dal Gruppo negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003.

(Euro)	Prezzo medio materie prime 2001	2002	2003
Gas metano (*) (1.000 mq.)	215,13	186,42	182,11
Energia elettrica (*) (100 Kw)	76,93	76,29	73,61
Argille per grès porcellanato (*) (1 tonn.)	55,99	53,20	50,20
Argille per monocottura (*) (1 tonn.)	32,22	32,69	35,08

(*) A partire dal 2002 la media dei prezzi è stata influenzata dall'entrata nel gruppo di Maronagrès.

1.2.12 Andamento dei prezzi dei prodotti venduti dal Gruppo

Negli ultimi tre esercizi il prezzo medio dei prodotti del Gruppo Panaria è cresciuto passando da circa Euro 13,6 al mq. a circa Euro 14,8 al mq. Tale crescita è da attribuirsi principalmente alla scelta strategica del Gruppo di focalizzarsi sulla fascia alta e lusso del mercato ed alle normali politiche di adeguamento dei listini per riflettere le variazioni nei tassi di inflazione e nel costo dei fattori produttivi. Si segnala che il prezzo medio del 2003 è stato influenzato dall'acquisizione di Maronagrès, società portoghese che commercializza linee di prodotto con un prezzo medio inferiore rispetto ai prezzi medi delle linee di prodotto già commercializzati dal Gruppo.

1.2.13 Quadro normativo

Norme relative a marchi, brevetti e diritto d'autore

L'Emittente è soggetto alle disposizioni dettate a livello nazionale e internazionale che disciplinano le condizioni e i limiti della tutela dei diritti di proprietà intellettuale relativi a brevetti per invenzione industriale, modelli industriali e marchi d'impresa.

Disposizioni nazionali

Le disposizioni nazionali di particolare rilievo sono le seguenti:

- R.D. 29 giugno 1939 n. 1127 ("Testo delle disposizioni legislative in materia di brevetti per invenzioni industriali") e successive integrazioni;

- R.D. 25 agosto 1940 n. 1411 (“Testo delle disposizioni legislative in materia di brevetti per modelli industriali”) e successive integrazioni;
- R.D. 21 giugno 1942 n. 929 (“Testo delle disposizioni legislative in materia di marchi registrati”) e successive integrazioni.

Disposizioni internazionali

In ambito internazionale si segnalano altresì:

- Convenzione di Parigi del 20 marzo 1883 e sue successive modifiche;
- Trattato di Washington del 19 giugno 1970;
- Convenzione di Monaco del 5 ottobre 1973;
- Convenzione di Lussemburgo del 15 dicembre 1975;
- Accordo TRIPS del 15 aprile 1994.

Norme relative ai contratti di subfornitura

L’Emittente è soggetto alle disposizioni dettate dalla Legge 18 giugno 1998 n. 192 (“Disciplina della subfornitura nelle attività produttive”) per quanto concerne l’attività svolta per suo conto da terzi su materie prime e su semilavorati forniti dall’Emittente medesimo.

Norme in materia di tutela dell’ambiente e di sicurezza sul lavoro

L’attività produttiva esercitata dall’Emittente è soggetta alle disposizioni nazionali e regionali dettate in materia di tutela dell’ambiente e di sicurezza sul lavoro.

Le disposizioni di maggior rilievo sono le seguenti:

Emissioni in atmosfera:

- D.P.R. 24 maggio 1988 n. 203 (“Attuazione delle direttive CEE numeri 80/779, 82/884, 84/360 e 85/203 concernenti norme in materia di qualità dell’aria, relativamente a specifici agenti inquinanti, e di inquinamento prodotto dagli impianti industriali, ai sensi dell’art. 15 della legge 16 aprile 1987, n. 183”);
- Del. G.R. Emilia Romagna 16 giugno 1999 n. 960 (“Approvazione delle direttive per il rilascio delle autorizzazioni alle emissioni in atmosfera in attuazione della legge regionale 21 aprile 1999, n. 3 « Riforma del sistema regionale e locale »”), e successive integrazioni.

Scarichi idrici

- D.Lgs. 11 maggio 1999 n. 152 (“Disposizioni sulla tutela delle acque dall’inquinamento e recepimento della direttiva 91/271/CEE concernente il trattamento delle acque reflue urbane e della direttiva 91/676/CEE relativa alla protezione delle acque dall’inquinamento provocato dai nitrati provenienti da fonti agricole”);
- Legge Regione Emilia Romagna 29 gennaio 1983 n. 7 (“Disciplina degli scarichi delle pubbliche fognature e degli insediamenti civili che non recapitano in pubbliche fognature. Disciplina del trasporto di liquami e acque reflue di insediamenti civili e produttivi”), e successive integrazioni.

Rifiuti e contaminazione del terreno

- D.Lgs. 5 febbraio 1997 n. 22 (“Attuazione delle direttive 91/156/CEE sui rifiuti, 91/689/CEE sui rifiuti pericolosi e 94/62/CE sugli imballaggi e sui rifiuti di imballaggio”);

- D.M. 25 ottobre 1999 n. 471 (“Regolamento recante criteri, procedure e modalità per la messa in sicurezza, la bonifica e il ripristino ambientale dei siti inquinati, ai sensi dell’articolo 17 del decreto legislativo 5 febbraio 1997, n. 22”), e successive modificazioni e integrazioni;
- Del. G. R. Emilia Romagna 20 luglio 1998, n. 1200 (“Adozione del documento contenente «Indicazioni regionali sul D.Lgs. 5 febbraio 1998, n. 22 in materia di rifiuti» approvato dalla Conferenza dei Presidenti delle Regioni e delle Province autonome il 23 aprile 1998”), e successive integrazioni.

Inquinamento acustico

- D.P.C.M. 1 marzo 1991 (“Limiti massimi di esposizione al rumore negli ambienti abitativi e nell’ambiente esterno”);
- D.Lgs. 15 agosto 1991 n. 278 (“Attuazione delle direttive n. 80/1107/CEE, n. 82/605/CEE, n. 83/477/CEE, n. 86/188/CEE e n. 88/642/CEE, in materia di protezione dei lavoratori contro i rischi derivanti da esposizione ad agenti chimici, fisici e biologici durante il lavoro, a norma dell’art. 7 della legge 30 luglio 1990, n. 212”);
- Legge 26 ottobre 1995 n. 447 (“Legge quadro sull’inquinamento acustico”);
- D.P.C.M. 14 novembre 1997 (“Determinazione dei valori limite delle sorgenti sonore”);
- Legge Regione Emilia Romagna 9 maggio 2001 n. 15 (“Disposizioni in materia di inquinamento acustico”), e successive integrazioni.

Sicurezza dei lavoratori

- D.Lgs. 19 settembre 1994, n. 626 (“Attuazione delle direttive 89/391/CEE, 89/654/CEE, 89/655/CEE, 89/656/CEE, 90/269/CEE, 90/270/CEE, 90/394/CEE, 90/679/CEE, 93/88/CEE, 95/63/CE, 97/42/CE, 98/24/CE, 99/38/CE e 99/92/CE riguardanti il miglioramento della sicurezza e della salute dei lavoratori durante il lavoro”);
- D.Lgs. 2 febbraio 2002, n. 25 (“Attuazione della direttiva 98/24/CE sulla protezione della salute e della sicurezza dei lavoratori contro i rischi derivanti da agenti chimici durante il lavoro”), e successive integrazioni.

1.2.14 Posizionamento competitivo del Gruppo ⁽¹³⁾

Il Gruppo Panaria produce materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e monocottura e tale attività si inserisce nel più ampio settore delle piastrelle ceramiche.

Il Gruppo commercializza le proprie linee di prodotto sia in Italia che all’estero e si focalizza sulla fascia alta e lusso del mercato.

In Italia il mercato delle piastrelle ceramiche è caratterizzato dalla presenza di numerosi operatori (241 al 31 dicembre 2002) di cui circa il 55% dislocato nel cd. “comprensorio della ceramica”, nelle province di Modena e Reggio Emilia. Il Gruppo Panaria rappresenta uno dei principali gruppi italiani nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e monocottura.

Nell’ambito del mercato italiano delle piastrelle ceramiche il prodotto è segmentabile in base a tre fasce di prezzo (*ex fabrica*) che identificano il livello qualitativo del prodotto:

- tradizionale (prezzo inferiore a Euro 6 al mq.);
- qualificata (prezzo compreso tra Euro 6 e Euro 12 al mq.), ulteriormente segmentabile in fascia media e fascia medio alta;
- sofisticata (prezzo oltre Euro 12 al mq.).

(13) Fonte: Databank – luglio 2003.

In base a tale classificazione, il Gruppo Panaria è focalizzato nella fascia sofisticata del mercato, avendo registrato nel 2003 un prezzo medio dei prodotti di circa Euro 14,8 al mq.

La Società ritiene che i principali fattori critici per competere nel mercato delle piastrelle ceramiche e più in particolare nella fascia lusso dello stesso sono:

- (i) *qualità tecnica ed estetica del prodotto*: al fine di presidiare tale aspetto il Gruppo da un lato mantiene un elevato livello tecnologico degli impianti e dall'altro svolge un'intensa attività di ricerca e sviluppo per la realizzazione di nuove soluzioni estetiche e per la selezione di materie prime con caratteristiche tecniche elevate (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.3);
- (ii) *notorietà del marchio*: il Gruppo svolge una serie di attività di *marketing* quali pubblicità, esposizioni presso i rivenditori, sponsorizzazioni di eventi sportivi, partecipazione a fiere di settore e *direct marketing* volte ad accrescere l'immagine e la notorietà dei propri marchi (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.4). Nel corso del 2002 il Gruppo Panaria risulta *leader* in Italia in termini di investimenti pubblicitari nel settore delle piastrelle ceramiche;
- (iii) *adeguata struttura distributiva*: il Gruppo si avvale di una ampia rete commerciale costituita da agenti coordinati e monitorati dai funzionari di vendita (capi area) (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.4);
- (iv) *segmentazione della clientela finale*: il Gruppo segmenta la propria clientela finale principalmente in base alla fascia alta o alla fascia lusso, alle caratteristiche estetiche delle linee di prodotto e all'utilizzo finale delle stesse (residenziale o tecnico) e monitora ogni segmento attraverso i propri marchi con programmi di commercializzazione mirati e con un'ampia gamma di linee di prodotto.

La Società ritiene che tra i principali produttori italiani di grès porcellanato, focalizzati nella fascia alta e lusso del mercato delle piastrelle ceramiche, oltre al Gruppo vi siano (i) il Gruppo Marazzi; (ii) Granitifiandre, appartenente al Gruppo Iris; (iii) Florim; (iv) Casalgrande Padana; e (v) Gruppo Atlas Concorde.

Relativamente ai suddetti operatori, in termini di fatturato il Gruppo Marazzi ha dimensioni decisamente superiori con un fatturato al 2003 di circa Euro 749 milioni che lo colloca al primo posto tra i produttori italiani, mentre gli altri operatori hanno dimensioni paragonabili a quelle dell'Emittente. In termini di fatturato il Gruppo risulta nel 2003 il settimo operatore italiano ⁽¹⁴⁾.

I mercati di sbocco esteri per le linee di prodotto commercializzate dal Gruppo sono i Paesi economicamente evoluti dell'Europa Occidentale e gli Stati Uniti d'America, dove l'uso del prodotto ceramico è più diffuso e consolidato e dove la capacità di spesa è più consistente. Negli ultimi anni si stanno aprendo spazi interessanti per i prodotti di maggiore qualità anche nei Paesi dell'Est Europeo, tradizionalmente orientati verso la fascia più economica.

La Società ritiene che i principali fattori competitivi di tali mercati siano i medesimi del mercato domestico.

Relativamente alla struttura distributiva, nel mercato americano il Gruppo per alcuni marchi ha ritenuto opportuno operare direttamente, senza cioè avvalersi di agenti. In particolare, le linee di prodotto con il marchio Panaria vengono commercializzate direttamente con propri funzionari di vendita mentre le linee di prodotto con il marchio Lea saranno commercializzate anche attraverso la società Lea North America, appositamente costituita in data 22 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.2).

(14) Fonte: Bilanci societari 2003.

In merito alla segmentazione della clientela finale, il Gruppo opera nei mercati esteri con tutti i marchi, in alcuni casi focalizzati principalmente su alcuni mercati come ad esempio Margres per il mercato portoghese, e con linee di prodotto studiate appositamente in termini di caratteristiche estetiche. Il Gruppo segue programmi di commercializzazione studiati appositamente per ogni mercato.

A parere della Società, i principali concorrenti del Gruppo nei mercati esteri in cui opera, sono i produttori italiani e spagnoli che si focalizzano sulla fascia alta e lusso del mercato.

La Società ritiene che i principali operatori spagnoli, focalizzati nella fascia alta e lusso del mercato delle piastrelle ceramiche siano il Gruppo Porcelanosa e il Gruppo Venis, che in termini di fatturato per materiale ceramico hanno dimensioni paragonabili rispetto all'Emittente in termini di fatturato.

1.2.15 Dipendenza da brevetti, licenze, contratti e concessioni

1.2.15.1 Brevetti

Il Gruppo Panaria non dipende da brevetti per invenzione di terzi, in quanto utilizza essenzialmente brevetti di sua proprietà.

Il Gruppo Panaria ha sempre dedicato una particolare e continua attenzione all'attività di ricerca e sviluppo incentrata sull'individuazione e sulla realizzazione di nuove linee di prodotto attraverso lo studio di materie prime, impasti, smalti, colori, e nuove metodologie produttive (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.3).

L'attività di ricerca e sviluppo del Gruppo generalmente non si concretizza in un brevetto, in quanto il patrimonio del Gruppo Panaria è rappresentato dal *know how* acquisito e non dal portafoglio brevetti.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo Panaria ha un portafoglio di n. 3 brevetti per invenzione industriale, di cui n. 2 registrati e n. 1 per il quale è stata richiesta domanda di registrazione, aventi ad oggetto principalmente metodologie produttive innovative.

La seguente tabella indica i brevetti che sono stati concessi o sono in corso di registrazione, nonché i Paesi in cui è stata concessa o richiesta la tutela brevettuale.

Brevetto	Titolare	N. Deposito	Status	Paese	Scadenza
Compattatore di atomizzato ceramico	Panariagroup	RE97A000065	Concesso	Italia	Settembre 2017
Sistema di caricamento pressa per la formatura di piastrelle ceramiche ad imitazione di pietre naturali, quali marmi, graniti e/o di particolare valore estetico	Panariagroup	RE97A000066	Concesso	Italia	Settembre 2017
Procedimento a doppia pressatura di formatura e decorazione di piastrelle ceramiche e relative piastrelle così ottenute	Panariagroup	RE2001A000095	Pendente	Italia	Ottobre 2021

1.2.15.2 Marchi

Il Gruppo Panaria non dipende da marchi di terzi.

Il Gruppo Panaria ha registrato o ha in corso di registrazione in differenti Paesi, i cinque marchi distintivi con i quali sono commercializzate le linee di prodotto del Gruppo, come indicato nella seguente tabella.

Marchio	Titolare	Classe	Status	Paese
PANARIA con stella	Panariagroup	19	Registrato	Italia
MAGNUM PANARIA	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale (AT, BX, KP, FR, DE, LI, MC, CH, HU)
PANARIA con stella	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale: (AT, BX, FR, DE, ES, CH)
PANARIA con stella	Panariagroup	19	Registrato	Canada
PANARIA con stella	Panariagroup	19	Registrato	Grecia
PANARIA con stella	Panariagroup	19	Registrato	Messico
PANARIA con stella	Panariagroup	19	Registrato	Stati Uniti d'America
LEA	Panariagroup	19	Registrato	Italia
LEA	Panariagroup	19	Registrato	Comunitario
LEA	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale: Repubblica Popolare Cinese, Giappone, Singapore, Corea del Sud, Stati Uniti d'America
LEA	Panariagroup	19	Domanda depositata	Hong Kong
LEA	Panariagroup	19	Domanda depositata	Taiwan
COTTO D'ESTE ANTICA CERAMICA D'ARTE	Panariagroup	19	Registrato	Italia
COTTO D'ESTE ANTICA CERAMICA D'ARTE	Panariagroup	19	Registrato	Comunitario
COTTO D'ESTE ANTICA CERAMICA D'ARTE	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale: (AT, BX, FR, DE, ES, CH)
FIORDO INDUSTRIE CERAMICHE	Panariagroup	19	Registrato	Italia
FIORDO INDUSTRIE CERAMICHE	Panariagroup	19	Registrato	Comunitario
FIORDO	Panariagroup	19	Domanda depositata	Repubblica Popolare Cinese
Maronagres	Maronagrès	19	Registrato	Portogallo
Margres	Maronagrès	19	Registrato	Internazionale: (Germania, Austria, Benelux, Bulgaria, Croazia, Spagna, Russia, Francia, Ungheria, Italia, Lettonia, Liechtenstein, Monaco, Mozambico, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, San Marino, Serbia e Montenegro, Slovacchia, Slovenia, Svizzera, Ucraina, Australia, Danimarca, Estonia, Stati Uniti d'America, Finlandia, Georgia, Grecia, Irlanda, Islanda, Lituania, Norvegia, Regno Unito, Singapore, Svezia, Turchia).

Il Gruppo ha inoltre registrato una serie di marchi identificativi di specifiche linee di prodotto, indicati nella seguente tabella.

Marchio	Titolare	Classe	Status	Paese
ROCKS	Panariagroup	19	Registrato	Italia
ROCKS	Panariagroup	19	Registrato	Germania
MILLENIUUM	Panariagroup	19	Registrato	Italia
MILLENIUUM	Panariagroup	19	Registrato	Comunitario
MILLENIUUM	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale (AT, BX, FR, DE, CH, HU)
MILLENIUUM	Panariagroup	19	Registrato	Stati Uniti d'America
METEOR	Panariagroup	19	Registrato	Canada
METEOR	Panariagroup	19	Registrato	Comunitario
METEOR	Panariagroup	19	Registrato	Messico
METEOR	Panariagroup	19	Registrato	Stati Uniti d'America
RAIN FOREST	Panariagroup	19	Registrato	Italia
RAIN FOREST	Panariagroup	19	Registrato	Comunitario
RAIN FOREST	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale (CH, HU)
RAIN FOREST	Panariagroup	19	Registrato	Canada
RAIN FOREST	Panariagroup	19	Registrato	Messico
RAIN FOREST	Panariagroup	19	Registrato	Stati Uniti d'America
TECNOQUARTZ	Panariagroup	19	Registrato	Italia
TECNOQUARTZ	Panariagroup	19	Registrato	Comunitario
TECNOQUARTZ	Panariagroup	19	Domanda depositata	Internazionale (Repubblica Popolare Cinese, Giappone, Singapore, Corea del Sud)
TECNOQUARTZ	Panariagroup	19	Domanda depositata	Stati Uniti d'America
PROGETTO L 14	Panariagroup	19	Registrato	Italia
PROGETTO L 14	Panariagroup	19	Domanda depositata	Comunitario
PROGETTO L 14	Panariagroup	19	Domanda depositata	Internazionale (CN, JP, KR, SG, US)
GRESTONE	Panariagroup	19	Registrato	Italia
GRESTONE	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale (FR, DE, AT, BX, CH)
GRESTONE	Panariagroup	19	Registrato	Gran Bretagna
GRESTONE	Panariagroup	19	Registrato	Stati Uniti d'America
LE LASTRE	Panariagroup	19	Registrato	Italia
GMG CERAMICHE	Panariagroup	19	Registrato	Italia
GMG CERAMICHE	Panariagroup	19	Registrato	Internazionale (AT, BX, RU, CU HR, EG, FR, DE, LI, MA, MC, SK, RO, CH, UA, HU, YU)

Domini Internet

Il Gruppo Panaria è titolare dei domini internet elencati nella seguente tabella.

Titolare	Dominio Internet
Panariagroup	www.panaria.it
Panariagroup	www.panariagroup.it
Panariagroup	www.leaceramiche.it
Panariagroup	www.cottodeste.it
Panariagroup	www.fiordo.it
Maronagrès	www.margres.pt
Maronagrès	www.margres.it
Maronagrès	www.maronagres.pt
Maronagrès	www.magres.com

1.2.16 Beni gratuitamente devolvibili

Il Gruppo non dispone di beni gratuitamente devolvibili.

1.2.17 Operazioni con parti correlate

Di seguito si riporta una breve descrizione delle principali operazioni con parti correlate.

1.2.17.1 Operazioni straordinarie

Operazioni in corso

- i) In data 6 novembre 2001, l'assemblea straordinaria dell'Emittente – partecipata circa al 95% da Finpanaria, della quale sono soci gli Amministratori dell'Emittente e, precisamente, Giuliano Mussini per il 6,295%, Giovanna Mussini per l'11,395%, Andrea Mussini per l'11,395%, Giuseppe Mussini per il 7,300%, Marco Mussini per il 7,300% e Giuliano Pini per l'1,900% – ha deliberato di emettere un prestito obbligazionario non convertibile per il complessivo importo nominale di Euro 2.000.000,00, rappresentato da 2 milioni di obbligazioni al portatore del valore nominale di Euro 1,00 cadauna con scadenza al 31 dicembre 2006, salva la facoltà del Consiglio di Amministrazione di deliberare il rimborso anticipato del prestito, con preavviso di almeno 6 mesi agli obbligazionisti. In ogni caso tale rimborso non potrà avere luogo prima del 31 dicembre 2004. Tali obbligazioni fruttano un interesse annuo del 6,25% posticipato scadente al 31 dicembre di ogni anno.

Il prestito obbligazionario, interamente collocato il 21 novembre 2001, è stato sottoscritto da tutti i soci di Finpanaria, inclusi Paolo ed Emilio Mussini che, in data 9 luglio 2004, sono stati nominati Amministratori dell'Emittente (cfr. Sezione Prima, Capitolo III, Paragrafo 3.1).

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 21 ottobre 2004 ha deliberato che il rimborso anticipato del prestito obbligazionario venga effettuato il 30 giugno 2005, a condizione che le azioni della Società siano quotate sul Mercato Telematico Azionario a tale data.

Operazioni concluse

- ii) In data 29 settembre 2003, l'assemblea ordinaria dei soci dell'Emittente ha deliberato una distribuzione di un dividendo straordinario pari ad Euro 24.500.000,00, derivante dagli utili conseguiti negli esercizi precedenti ed assegnati alla riserva straordinaria.

La distribuzione di un dividendo straordinario è stata effettuata per consentire l'attribuzione e l'utilizzazione del credito d'imposta esistente nell'Emittente e relativo a tali dividendi, e sfruttare il differenziale di aliquota con cui si poteva calcolare il credito d'imposta relativo a tali dividendi.

Infatti, per i dividendi deliberati entro il 30 settembre 2003 e distribuiti entro il 31 dicembre 2003 si poteva calcolare un credito di imposta al 56,25%, mentre per i dividendi distribuiti oltre tale data ed entro il 30 giugno 2004, si poteva calcolare un credito di imposta del 51,51%.

La distribuzione del dividendo straordinario ha consentito un maggior credito d'imposta utilizzabile di circa Euro 1,2 milioni in capo a Finpanaria e di Euro 0,5 milioni in capo all'Emittente in virtù dei dividendi distribuiti dalle società allora controllate Ceramiche Artistiche Lea, Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte e Fiordo Industrie Ceramiche.

La distribuzione del dividendo straordinario non ha generato alcun carico fiscale in quanto è stato utilizzato il meccanismo del credito d'imposta e le riserve distribuite non erano assoggettate a sospensione d'imposta.

iii) Con scissione avvenuta in data 9 giugno 2004, Ceramiche Artistiche Lea (il cui Consiglio di Amministrazione a tale data è composto da Emilio Mussini, Amministratore e socio di Finpanaria per il 7,300%, Francesco Mussini, Amministratore e socio di Finpanaria per il 5,525%, Marco Mussini, Amministratore di Panariagroup, Amministratore e socio di Finpanaria per il 7,300%, Giuliano Pini, Amministratore e Direttore Generale di Panariagroup e Amministratore e socio di Finpanaria per l'1,900% ed Enzo Prodi, socio di Finpanaria per il 6,00%) ha trasferito all'Emittente, in qualità di beneficiaria, gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda costituito da immobili all'attivo e di debiti al passivo dello stato patrimoniale.

Con scissione proporzionale avvenuta in data 22 giugno 2004, l'Emittente 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. Gli immobili trasferiti per effetto della scissione sono stati oggetto di valutazione con relazione di stima del 21 giugno 2004. Per effetto della scissione proporzionale di Panariagroup, Immobiliare Gemma S.p.A. ha il medesimo azionariato dell'Emittente, ossia il suo capitale è posseduto da Finpanaria, per circa il 95%, e da Interbanca S.p.A. e IGI, per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti, per circa il 2,50% ciascuna.

L'operazione di scissione risponde all'esigenza di separare l'attività di gestione immobiliare dall'attività di produzione e commercializzazione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti "core business" del Gruppo Panaria.

A seguito di tali operazioni è stata trasferita la quasi totalità dei beni immobiliari per un valore netto contabile di Euro 25,278 milioni e contestualmente un corrispondente importo di passivo suddiviso in Euro 1,9 milioni di patrimonio netto e Euro 23,378 milioni di debito. La scissione è avvenuta a valori contabili. Per quanto attiene agli effetti economici e finanziari della scissione, l'operazione di scissione comporta un aumento dei canoni di locazione in misura pari a Euro 3,526 milioni annui oltre ad IVA, una diminuzione degli ammortamenti relativi alle immobilizzazioni materiali, che nel 2003 sono stati pari ad Euro 1,2 milioni e una diminuzione degli oneri finanziari stimabile in circa il 3,5% dei debiti finanziari trasferiti (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafi 4.7, 4.11.2, 4.12.1.5 e 4.12.2.8).

I canoni di locazione relativi agli immobili trasferiti per effetto della scissione sono stati oggetto di perizia da parte di un terzo indipendente.

Ai sensi dell'art. 2506-bis cod. civ., la società scissa e la società beneficiaria rispondono in solido degli elementi del passivo la cui destinazione non è desumibile dal proget-

to di scissione. La responsabilità solidale è limitata al valore effettivo del patrimonio netto attribuito alla società beneficiaria.

Ai sensi dell'art. 2406-*quater* cod. civ., ciascuna società è solidalmente responsabile nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico.

Non vi sono alla Data del Prospetto Informativo accordi tra i soci di Immobiliare Gemma S.p.A. in merito alla cessione delle loro partecipazioni in tale società. Alla data della scissione, gli Amministratori di Immobiliare Gemma S.p.A. erano i seguenti: Giuliano Mussini, Presidente (Presidente del Consiglio di Amministrazione di Panariagroup e di Finpanaria e socio di Finpanaria per il 6,295%), Andrea Mussini (Amministratore di Panariagroup, Vice Presidente di Finpanaria e socio di Finpanaria per l'11,395%), Giuliano Pini (Amministratore di Panariagroup e di Finpanaria e socio di Finpanaria per l'1,900%), Enzo Prodi (socio di Finpanaria per il 6,000%) e Ines Zaccarini (socio di Finpanaria per il 5,720%).

- iv) In data 11 giugno 2004, l'assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato di aumentare il capitale sociale da Euro 2.000.000,00 ad Euro 17.000.000,00 mediante emissione a pagamento alla pari di Euro 15.000.000,00, di n. 15.000.000 azioni da nominali Euro 1,00, tutte riservate in opzione ai soci. Tale aumento di capitale è stato integralmente sottoscritto dai soci pro-quota.
- v) Con fusione avvenuta in data 19 luglio 2004, l'Emittente ha incorporato le società controllate Cotto D'Este Antica Ceramica D'Arte (società posseduta per il 74,743% da Panariagroup e per il restante 25,257% da Fiordo Industrie Ceramiche ed i cui membri del Consiglio di Amministrazione sono soci di Finpanaria), Ceramiche Artistiche Lea (società interamente posseduta da Panariagroup ed i cui membri del Consiglio di Amministrazione sono soci di Finpanaria), Fiordo Industrie Ceramiche (società interamente posseduta da Panariagroup ed i cui membri del Consiglio di Amministrazione sono soci di Finpanaria) e GMG (società interamente posseduta da Panariagroup ed il cui Amministratore Unico è socio di Finpanaria). Gli effetti contabili e fiscali della fusione decorrono dal 1° gennaio 2004.

Le motivazioni connesse all'effettuazione di tale fusione si inquadrano nella strategia del Gruppo di semplificare il proprio assetto societario. La predetta fusione permette di ottenere economie di costo, con possibilità di liberare risorse, garantendo una struttura organizzativa adeguata ai recenti sviluppi del Gruppo e di rendere più diretta ed agevole la gestione di carattere finanziario.

La seguente tabella riassume le operazioni societarie con parti correlate relative alle operazioni straordinarie.

Anno	Descrizione	Parti correlate	Controvalore in Euro	Perizia	Incidenza (*)
2001	Prestito obbligazionario (**)	Soci di Finpanaria	2.000.000,00	No	4,6%
2003	Distribuzione degli utili di esercizi precedenti	Emittente/Finpanaria, Interbanca, IGI	24.500.000,00	No	56,3%
2004	Scissione ramo d'azienda immobiliare	Emittente/Ceramiche Artistiche Lea	9.834.000,00	No	22,61%
2004	Scissione ramo d'azienda immobiliare	Emittente/Immobiliare Gemma S.p.A.	25.278.000,00	No	57,5%
2004	Aumento del capitale sociale di Panariagroup	Emittente/Finpanaria, Interbanca, IGI	15.000.000,00	No	34,5%
2004	Fusione	Emittente/Cotto d'Este Antica Ceramica d'Arte/Ceramiche Artistiche Lea/Fiordo Industrie Ceramiche/GMG	15.166.000,00 (***)	No	34,8%

(*) L'incidenza è calcolata sul patrimonio netto consolidato al 31 dicembre 2003.

(**) L'ammontare del prestito obbligazionario rappresenta circa il 3,8% della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2004.

(***) Patrimonio netto al 31 dicembre 2003 delle società incorporate nell'Emittente.

1.2.17.2 Altre Operazioni

i) *Contratti di finanziamento*

In data 1° aprile 2003, Finpanaria ha erogato a Panariagroup un finanziamento di Euro 2.300.000,00, con un tasso annuo posticipato del 3,30%. Tale finanziamento è stato interamente rimborsato in data 29 dicembre 2003.

Successivamente, in data 21 luglio 2003 Finpanaria ha erogato a Panariagroup un finanziamento di Euro 500.000,00, con un tasso annuo posticipato del 3,30%. Tale finanziamento è stato interamente rimborsato in data 29 dicembre 2003.

In data 29 dicembre 2003, Finpanaria ha erogato a Panariagroup un finanziamento di Euro 12.000.000,00, con un tasso annuo posticipato del 2,90%. Tale finanziamento è stato rimborsato per Euro 9.000.000,00 in data 29 giugno 2004.

In data 29 dicembre 2003, Finpanaria ha erogato a Ceramiche Artistiche Lea un finanziamento di Euro 3.000.000,00, con un tasso annuo posticipato del 2,90%. Tale finanziamento è stato trasferito a Panariagroup a seguito dell'operazione di scissione descritta al punto iii) della Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1.

Alla data della prima scissione, l'ammontare complessivo dei finanziamenti a favore di Panariagroup ammontano a Euro 6.000.000,00.

Successivamente, per effetto delle operazioni di scissione di Panariagroup a favore di Immobiliare Gemma S.p.A., descritta al punto iii) della Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1, una parte di tali finanziamenti, pari ad Euro 5.748 migliaia, è stata oggetto di scissione e trasferita a Immobiliare Gemma S.p.A. La restante parte, pari ad Euro 252 migliaia, verrà rimborsata entro il 31 dicembre 2004.

La Società ritiene che i finanziamenti sopra descritti siano stati concessi a condizioni non meno favorevoli di quelle di mercato.

ii) *Contratti di locazione*

A seguito della scissione proporzionale del ramo immobiliare a favore della società beneficiaria di nuova costituzione Immobiliare Gemma S.p.A., in data 22 giugno 2004 Panariagroup (in qualità di conduttore) ha stipulato con Immobiliare Gemma S.p.A. (in qualità di locatore) quattro contratti di locazione aventi ad oggetto le unità immobiliari ad uso industriale ed ad uso uffici utilizzate dall'Emittente. Tutti i contratti di locazione hanno una durata di otto anni a partire dal 22 giugno 2004 e quindi sino al 22 giugno 2012 e prevedono un rinnovo automatico per ulteriori otto anni, salvo disdetta del conduttore, che dovrà essere comunicata 12 mesi prima della scadenza. I contratti di locazione non prevedono alcuna causa di recesso del locatore, il quale anzi ha rinunciato espressamente ad avvalersi della facoltà di diniego del rinnovo automatico dei contratti al termine dei primi otto anni di locazione, mentre il conduttore ha il diritto di recedere da tali contratti decorsi tre anni dall'inizio della locazione con un preavviso di almeno 12 mesi. Il conduttore ha rinunciato ai diritti ed alle indennità per eventuali migliorie e addizioni apportate agli immobili.

Non è prevista alcuna revisione del canone in caso di rinnovo automatico dei contratti di locazione per un ulteriore periodo di otto anni: il canone resterà pertanto invariato, salvo l'adeguamento in relazione della variazione dell'indice Istat.

I canoni annui sono pari complessivamente a Euro 3.526.000,00 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.3.2.1) oltre ad IVA, e, a partire dal secondo anno di locazione, saranno automaticamente aggiornati in relazione della variazione dell'indice Istat, in misura del 100% di tale aumento.

La determinazione di ciascun canone di locazione a favore di Immobiliare Gemma S.p.A. è stata oggetto di perizia in data 21 giugno 2004, a garanzia della rispondenza del canone medesimo alle vigenti condizioni di mercato.

Tale perizia è stata eseguita da Uber Gualandri, iscritto all'Albo degli Ingegneri della Provincia di Modena, a ciò incaricato da Immobiliare Gemma S.p.A., al fine di poter determinare il canone di locazione sulla base di una valutazione indipendente. Nella determinazione del canone, il perito si è basato su due distinti metodi: (a) il rendimento annuo atteso dall'immobile, stabilito in via prudenziale in ragione del 4% del valore attuale dell'immobile; (b) il canone per metro quadro, individuato separatamente per i fabbricati industriali, tenendo conto anche della dimensione e della sistemazione dell'area esterna, e per le palazzine uffici. Il canone è stato quindi determinato sulla base della media aritmetica dei valori risultanti dall'applicazione di ciascuno dei due metodi sopra descritti. La metodologia di cui al punto (a), che potrebbe condurre ad una valutazione degli immobili di circa Euro 87 milioni, è esclusivamente funzionale alla determinazione dei canoni di locazione e non è indicativa di una valorizzazione degli immobili con criteri di mercato.

In data 30 luglio 2004, Panariagroup ha ceduto a Immobiliare Gemma S.p.A. il contratto di locazione stipulato, in qualità di conduttore, con Baroni Industrie Ceramiche S.r.l., avente ad oggetto l'immobile ad uso magazzino e gli uffici di Sassuolo (MO).

Baroni Industrie Ceramiche S.r.l. non è parte correlata dell'Emittente. La cessione del contratto di locazione ha preso efficacia dal 1° agosto 2004. Con efficacia in pari data, Immobiliare Gemma S.p.A. ha concesso l'immobile in sublocazione all'Emittente. La cessione del contratto di locazione a Immobiliare Gemma S.p.A. risponde alla medesima logica a cui risponde la scissione proporzionale del ramo immobiliare dell'Emittente, ossia il trasferimento in capo ad una società immobiliare della gestione degli immobili strumentali all'esercizio dell'attività dell'Emittente.

La durata del contratto di locazione tra Baroni Industrie Ceramiche S.r.l. e Immobiliare Gemma S.p.A. è di otto anni, con scadenza il 31 maggio 2008, con rinnovo automatico per ulteriori otto anni, fino al 30 maggio 2016, e con rinuncia del locatore ad avvalersi della possibilità di diniego del rinnovo automatico. Il contratto di sublocazione tra Immobiliare Gemma S.p.A. e Panariagroup è di sei anni, fino al 31 luglio 2010, con rinnovo automatico per ulteriori sei anni, fino al 31 luglio 2016 (o fino alla data anteriore di cessazione del contratto di locazione con Baroni Industrie Ceramiche S.r.l.), e con rinuncia del locatore ad avvalersi della possibilità di diniego del rinnovo automatico. A partire dal 31 maggio 2005, Panariagroup avrà facoltà di recesso anticipato dal contratto di sublocazione, con un preavviso di 12 mesi.

Il canone annuo è pari complessivamente a Euro 1.000.000,00 oltre ad IVA e, a partire dal 1° gennaio 2005, sarà automaticamente aggiornato in relazione della variazione dell'indice Istat, in misura del 75% di tale aumento. Il canone annuo che Immobiliare Gemma S.p.A. corrisponde a Baroni Industrie Ceramiche S.r.l. ai sensi del contratto di locazione principale è stabilito, per il 2004, in Euro 903.799. La differenza rispetto al canone di sublocazione corrisposto da Panariagroup a Immobiliare Gemma S.p.A. trova la sua ragione nel fatto che Immobiliare Gemma S.p.A. si è accollata, per effetto della cessione del contratto di locazione, gli oneri di bonifica del terreno su cui è situato l'immobile, che, ai sensi del contratto di locazione medesimo, sono ad esclusivo carico del conduttore e che le parti avevano originariamente stimato in via presuntiva in Lire 2.000.000.000. Immobiliare Gemma S.p.A. non solo non ha trasferito tali oneri di bonifica su Panariagroup per effetto del contratto di sublocazione, ma si è anzi espressamente impegnata a tenere indenne Panariagroup da ogni relativo costo, passività o pretesa. Si precisa che tali oneri di bonifica derivano da fatti antecedenti all'inizio dell'originaria concessione dell'immobile in locazione da parte di Baroni Ceramiche S.r.l. a favore di Panariagroup.

Per ulteriori informazioni sul dettaglio dei canoni di locazione relativi ai singoli immobili, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.3.2.1.

iii) *Contratti di consulenza*

Si riportano di seguito i contratti di consulenza e i contratti di servizi del Gruppo Panaria con parti correlate, relativi all'ultimo triennio.

- Per l'attività di consulenza relativa all'operazione di quotazione delle azioni Panariagroup, l'Emittente corrisponderà a Interbanca (azionista venditore nell'ambito del Collocamento Istituzionale e *Manager* del Collocamento Istituzionale) un importo di Euro 75.000,00, oltre ad Euro 25.000,00 a titolo di incentivo.
- Nel corso del 2001, 2002 e 2003, Finpanaria ha fornito servizi di tesoreria e finanza straordinaria alle società italiane del Gruppo Panaria. Inoltre, nel corso del periodo Finpanaria ha fornito a Cotto D'Este - Antica Ceramica D'Arte e Fiordo Industrie Ceramiche servizi amministrativi ed informatici.

Con riferimento a tali servizi, negli ultimi tre esercizi, il Gruppo Panaria ha corrisposto a Finpanaria un importo complessivo di Euro 982.252,00.

Fino al 31 luglio 2004, Finpanaria ha fornito dei servizi alle società italiane del Gruppo Panaria. Tali rapporti sono cessati con il 1° agosto 2004, in quanto le relative funzioni sono ora svolte dall'Emittente al proprio interno. Finpanaria continua a prestare all'Emittente servizi informatici.

Il corrispettivo di tali servizi per il periodo dal 1° agosto 2004 al 31 dicembre 2004 è stabilito in Euro 40.000,00 (equivalenti ad Euro 96.000,00 su base annua). La Società ritiene che tale corrispettivo sia in linea con le condizioni di mercato. Per la determinazione del corrispettivo annuo di Euro 96.000,00 si è fatto riferimento al costo medio di mercato di un analista informatico.

- Nel corso del 2001, 2002 e 2003, l'Emittente ha corrisposto allo Studio Raimondi & Associati (del quale fa parte il dott. Claudio Raimondi, membro effettivo del Collegio Sindacale di Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte e Fiordo Industrie Ceramiche) l'importo di Euro 72.627,00, per l'attività di consulenza.

iv) *Compensi percepiti da Amministratori e Dirigenti dell'Emittente*

L'importo complessivo percepito nel 2003 da Giuliano Mussini, Giovanna Mussini, Andrea Mussini, Emilio Mussini, Giuseppe Mussini, Marco Mussini, Paolo Mussini e Giuliano Pini in qualità di Amministratori e Dirigenti del Gruppo è complessivamente pari ad Euro 1.617.565,00 (cfr. Sezione Prima, Capitolo II, Paragrafo 2.5).

La seguente tabella riassume le operazioni con parti correlate relative alle altre operazioni.

Anno	Descrizione	Parti correlate	Controvalore in Euro	Perizia	Incidenza (*)
2001	Fornitura servizi	Emittente/Finpanaria	283.770,00	No	0,18%
2001	Servizi amministrativi	Emittente/Studio Raimondi e Associati	15.465,00	No	0,01%
2002	Fornitura servizi	Finpanaria	337.154,00	No	0,18%
2002	Servizi amministrativi	Emittente/Studio Raimondi e Associati	24.205,00	No	0,02%
2003	Fornitura servizi	Emittente/Finpanaria	361.328,00	No	0,17%
2003	Servizi amministrativi	Emittente/Studio Raimondi e Associati	32.957,00	No	0,02%
2003	Interessi passivi su finanziamenti	Emittente/Finpanaria	66.729,00	No	0,03%
2003	Compensi ad Amministratori e Dirigenti dell'Emittente	Emittente/Amministratori e Dirigenti dell'Emittente	1.617.565,00	No	0,76%
2004	Finanziamenti in essere	Emittente/Finpanaria	252.000,00	No	NA
2004	Fornitura servizi	Emittente/Finpanaria	96.000,00	No	NA
2004	Contratti di locazione unità immobiliari	Emittente/Immobiliare Gemma S.p.A.	3.526.000,00	Si	NA
2004	Contratto di locazione unità immobiliari	Emittente/Immobiliare Gemma S.p.A.	1.000.000,00	No	NA
2004	Contratto di consulenza	Emittente/Interbanca	100.000,00	No	NA

(*) L'incidenza è calcolata sul fatturato consolidato del Gruppo.

I costi sostenuti dall'Emittente nei confronti di parti correlate per la fornitura di servizi amministrativi e di tesoreria e finanza straordinaria rappresentano circa lo 0,5% dei costi per servizi consolidati in ciascun anno.

1.2.18 Programmi futuri e strategie

La strategia del Gruppo Panaria è volta principalmente a proseguire nella continua crescita in termini di volumi e di redditività nel mercato del materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti, facendo leva su quelle che ritiene essere le caratteristiche distintive del Gruppo:

- la consolidata esperienza e il *know how* nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato e monocottura;
- un *management team* qualificato, con una comprovata esperienza nel settore;
- il costante mantenimento di un elevato livello tecnologico degli impianti, per la massimizzazione della produttività e della qualità tecnica ed estetica dei prodotti;
- la particolare attenzione dedicata all'attività di ricerca e sviluppo di nuove soluzioni estetiche e di materie prime con caratteristiche tecniche elevate, che consente al Gruppo Panaria di realizzare linee di prodotto innovative;
- la notorietà dei marchi Panaria, Lea, Cotto d'Este, Fiordo e Margres, percepiti come prodotti di fascia alta e lusso nei rispettivi mercati;
- la capacità di effettuare una politica di espansione nei mercati esteri, che ha consentito un continuo sviluppo delle vendite nei mercati più ricchi e di maggiore redditività, coerentemente con la focalizzazione sui prodotti di fascia alta e lusso;
- un'ampia rete commerciale che garantisce al Gruppo Panaria una presenza capillare nelle aree ritenute strategicamente più interessanti;
- la localizzazione nel cosiddetto "comprensorio della ceramica", dove è nata l'industria italiana delle piastrelle e dove, alla Data del Prospetto Informativo, vengono realizzati circa i tre quarti della produzione nazionale di materiali ceramici per pavimenti e rivestimenti.

Basandosi sui suddetti punti di forza il Gruppo intende perseguire i seguenti obiettivi:

Consolidamento della focalizzazione dei marchi del Gruppo sulla fascia alta e lusso del mercato

Il Gruppo intende perseguire tale obiettivo completando il passaggio delle linee di prodotto commercializzate dalla monocottura al grès porcellanato, conservando una immagine di marchio guida del mercato, attraverso una costante ricerca di nuove linee di tendenza e presentando un'offerta di linee di prodotto sempre innovativa ed in grado di anticipare le richieste del mercato e guidarne le tendenze.

Unitamente alle iniziative finalizzate a mantenere un livello di eccellenza delle linee di prodotto commercializzate, il Gruppo intende continuare ad investire importanti risorse nell'attività pubblicitaria diretta al consumatore finale e nell'attività promozionale diretta ai rivenditori (anche attraverso il presidio e lo sviluppo degli spazi espositivi presso questi ultimi).

Potenziamento della struttura commerciale e presidio di nuovi mercati

Il Gruppo intende rafforzare la propria struttura commerciale nei mercati considerati di maggiore potenzialità e sviluppo per il proprio segmento di mercato rappresentato dalla fascia alta e lusso, al fine di raggiungere un maggior grado di capillarità nella copertura della clientela, anche attraverso un approfondito processo di ricerca e selezione di rivenditori che presentino caratteristiche adeguate agli standard dei marchi del Gruppo.

Il Gruppo intende perseguire tale rafforzamento attraverso un incremento dell'organico sia interno che esterno ed attraverso l'apertura di filiali estere in mercati considerati di particolare interesse per il segmento di riferimento e dove si ritiene necessaria una presenza diretta del Gruppo. Secondo tale ottica è stata di recente costituita la società Lea North America, dedicata alla commercializzazione delle linee di prodotto con il marchio Lea nel mercato statunitense (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.2).

Sempre nell'ambito del potenziamento della struttura commerciale, il Gruppo intende sviluppare nuovi canali commerciali con particolare riferimento a figure come i c.d. "influenzatori di acquisto" quali architetti e studi di progettazione.

Costante sviluppo dell'attività di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Panaria ha costantemente prestato una particolare attenzione all'attività di ricerca e sviluppo, incentrata sull'individuazione e sulla realizzazione di nuove linee di prodotto e sul mantenimento dell'efficienza del processo produttivo. La Società ritiene infatti di primaria importanza il continuo sviluppo del proprio *know how* tecnologico per sviluppare nuove linee di prodotto che riscontrino il favore del mercato e per massimizzare l'efficienza del processo produttivo. Il Gruppo intende raggiungere tali obiettivi attraverso il potenziamento della struttura interna dedicata alle attività di ricerca e sviluppo e il proseguimento della collaborazione con i principali fornitori di impianti per la realizzazione di tecnologie innovative.

Potenziamento della capacità produttiva

Il Gruppo intende sostenere la crescita dei volumi attraverso un potenziamento della capacità produttiva; tale potenziamento potrà avvenire tramite investimenti mirati negli stabilimenti già appartenenti al Gruppo e, ove se ne presentasse l'opportunità, mediante realizzazioni di nuove realtà produttive in Paesi con costi dei fattori produttivi inferiori rispetto all'Italia e vicini a mercati di sbocco ritenuti strategicamente interessanti per il segmento di mercato presidiato dal Gruppo.

Crescita per linee esterne

Il Gruppo è costantemente impegnato nel monitorare il mercato per valutare possibili acquisizioni di società commerciali operanti in aree ritenute strategicamente interessanti ovvero acquisizioni di realtà produttive che, per posizionamento geografico in aree caratterizzate da bassi costi dei fattori produttivi e/o aree vicine a mercati di sbocco interessanti, costituiscano delle buone opportunità di investimento. Con tale ottica il Gruppo ha acquisito nell'ottobre 2002 la società portoghese Maronagrês (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.2).

1.3 Patrimonio immobiliare, impianti e attrezzature

1.3.1 Patrimonio immobiliare

Nella seguente tabella sono indicati i beni immobili di proprietà del Gruppo Panaria alla Data del Prospetto Informativo.

Società proprietaria	Ubicazione	Destinazione	Superficie complessiva (mq.)
Panariagroup	Comune di Bore (PR) Località "Barbadacca"	Immobile ad uso abitativo	50
Maronagrês	Chousa Nova, Ilhavo, Portogallo	Lotto di terreno ad uso industriale	2.400
Maronagrês	Aveiro, Portogallo	Immobile ad uso abitativo	135

1.3.2 Beni in uso

1.3.2.1 Beni immobili in locazione

Nella seguente tabella sono indicati i beni immobili in locazione utilizzati dal Gruppo Panaria alla Data del Prospetto Informativo.

Società conduttrice	Ubicazione	Destinazione	Canone annuo di locazione (Euro)	Locatore
Panariagroup	Finale Emilia (MO)	Immobile ad uso industriale e ad uso uffici di circa 65.975 mq., insistente su un terreno di circa 238.904 mq.	1.591.000,00 (oltre IVA)	Immobiliare Gemma S.p.A.
Panariagroup	Toano (RE)	Immobile ad uso industriale e ad uso uffici di circa 35.944 mq., insistente su un terreno di circa 81.468 mq.	757.000,00 (oltre IVA)	Immobiliare Gemma S.p.A.
Panariagroup	Fiorano Modenese (MO)	Immobile ad uso industriale e ad uso uffici di circa 20.437 mq. insistente su un terreno di circa 62.929 mq.	802.000,00 (oltre IVA)	Immobiliare Gemma S.p.A.
Panariagroup	Casalgrande (RE)	Immobile ad uso industriale e ad uso uffici di circa 17.800 mq. insistente su un terreno di circa 40.828 mq.	376.000,00 (oltre IVA)	Immobiliare Gemma S.p.A.
Panariagroup	Sassuolo (MO)	Immobile ad uso magazzino e ad uso uffici per complessivi mq. 27.654 insistente su un terreno di circa 64.995 mq.	1.000.000,00 (oltre IVA)	Immobiliare Gemma S.p.A. (*)

(*) In data 30 luglio 2004, Panariagroup ha ceduto a Immobiliare Gemma S.p.A. il contratto di locazione stipulato, in qualità di conduttore, con Baroni Industrie Ceramiche S.r.l., avente ad oggetto l'immobile ad uso magazzino e gli uffici di Sassuolo (MO).

Gli immobili di Finale Emilia (MO), Toano (RE), Fiorano Modenese (MO) e Casalgrande (RE), precedentemente di proprietà del Gruppo Panaria, sono stati trasferiti a Immobiliare Gemma S.p.A. a seguito delle operazioni di scissione del ramo immobiliare del Gruppo effettuate nel primo semestre 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.1, 1.2.17.1 e 1.2.17.2).

L'immobile di Sassuolo (MO), di proprietà di Baroni Industrie Ceramiche S.r.l., è concesso in locazione a Immobiliare Gemma S.p.A., che lo concede in sub-locazione all'Emittente (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.2).

La determinazione di ciascun canone di locazione a favore di Immobiliare Gemma S.p.A. (ad eccezione di quello relativo all'unità immobiliare di Sassuolo (MO) è stata oggetto di perizia in data 21 giugno 2004, eseguita da Uber Gualandri, iscritto all'Albo degli Ingegneri della Provincia di Modena al fine di poter determinare il canone di locazione sulla base di una valutazione indipendente.

Non è prevista alcuna revisione del canone in caso di rinnovo automatico dei contratti di locazione per un ulteriore periodo di otto anni: il canone resterà pertanto invariato, salvo l'adeguamento in relazione della variazione dell'indice Istat.

Nella seguente tabella sono indicati i principali contratti di locazione finanziaria di beni immobili stipulati dal Gruppo Panaria alla Data del Prospetto Informativo.

Beni immobili in locazione finanziaria al Gruppo

Società conduttrice	Ubicazione	Destinazione
Maronagrès	Chousa Nova, Ilhavo	Fabbricato industriale: area coperta mq. 18.605; area non coperta 5.795 mq.
Maronagrès	Chousa Nova, Ilhavo	Fabbricato industriale: area coperta mq. 6.160; area non coperta 9.000 mq.
Maronagrès	Chousa Nova, Ilhavo	Lotto di terreno (con concessione a costruire un fabbricato): area totale 3.600 mq.
Maronagrès	Marona; Bonsucesso, Ilhavo	Lotto di terreno (con concessione a costruire un fabbricato): area totale 4.900 mq.
Maronagrès	Quinta de S. Luis, Ilhavo	1/2 Lotto di terreno: area totale 3.600 mq.

I beni immobili sopra indicati sono oggetto del medesimo contratto di locazione stipulato fra Maronagrès e BPI Leasing - Sociedade de Locacao Financeira S.A. in data 13 aprile 2000 e con scadenza 15 aprile 2010. L'importo del canone comprende, cumulativamente, tutte e cinque le unità immobiliari. In particolare, ad esclusione della prima mensilità pari a Euro 613.521,41, il canone di locazione, a partire dal 13 aprile 2000, è di Euro 55.803,75 mensili (il contratto prevede 120 mensilità). Il prezzo pattuito per l'esercizio dell'opzione di riscatto è pari ad Euro 111.017,99, l'opzione dovrà essere esercitata almeno 90 giorni antecedenti alla scadenza del contratto. Gli immobili sono stati oggetto di perizia.

1.3.2.2 Beni mobili in locazione

Nella seguente tabella sono indicati i principali contratti di locazione finanziaria di beni mobili stipulati dal Gruppo Panaria alla Data del Prospetto Informativo.

Società conduttrice	Descrizione	Locatore	Canone annuo di locazione finanziaria (migliaia di Euro)
Maronagrès	Linea di scelta	BPI	70

1.4 Eventi eccezionali

Non si sono verificati eventi eccezionali che abbiano influito sull'attività dell'Emittente.

1.5 Descrizione del Gruppo a cui appartiene l'Emittente

La Società non appartiene a nessun gruppo. Alla Data del Prospetto Informativo, la Società detiene il 100% del capitale sociale di Maronagrès e di Lea North America, con riferimento alle quali si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.7.

Per quanto attiene ai rapporti con Finpanaria, società che detiene alla Data del Prospetto Informativo il 95% del capitale sociale dell'Emittente, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.

Per quanto attiene ai rapporti con Immobiliare Gemma S.p.A., società che alla Data del Prospetto Informativo è controllata dagli stessi soci dell'Emittente, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.1 e 1.2.17.

1.6 Altre informazioni

1.6.1 Responsabili chiave e personale

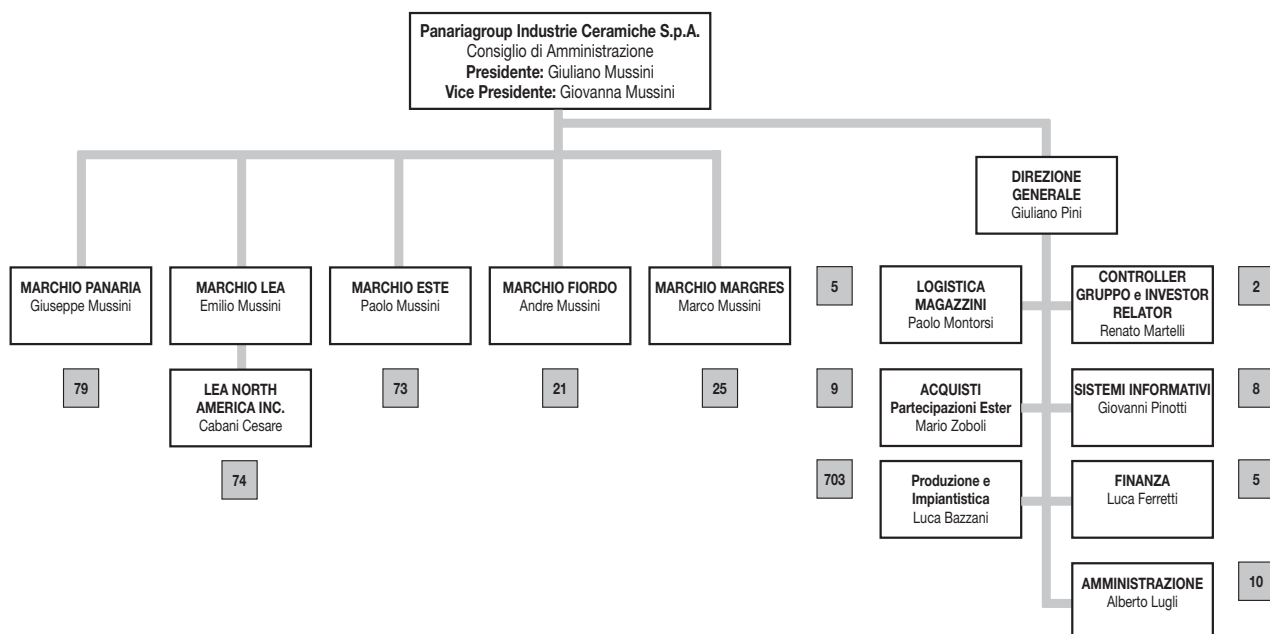
1.6.1.1 Responsabili chiave

La seguente tabella indica i dati relativi ai responsabili chiave del Gruppo, con indicazione del ruolo e delle eventuali deleghe, alla Data del Prospetto Informativo.

Nome	Società	Ruolo svolto e deleghe
Giuliano Mussini	Panariagroup	Responsabile Strategia del Gruppo
Giovanna Mussini	Panariagroup	Responsabile Relazioni Esterne
Andrea Mussini	Panariagroup	Responsabile marchio Fiordo
Emilio Mussini	Panariagroup	Responsabile marchio Lea
Giuseppe Mussini	Panariagroup	Responsabile marchio Panaria
Paolo Mussini	Panariagroup	Responsabile marchio Cotto d'Este
Marco Mussini	Panariagroup	Responsabile marchio Margres
Giuliano Pini	Panariagroup	Direttore Generale
Luca Bazzani	Panariagroup	Responsabile Impiantistica e Coordinamento produttivo di Gruppo
Luca Ferretti	Panariagroup	Responsabile Finanza del Gruppo
Alberto Lugli	Panariagroup	Responsabile Amministrazione del Gruppo
Renato Martelli	Panariagroup	Responsabile Controllo di Gestione del Gruppo e Investor Relator
Paolo Montorsi	Panariagroup	Responsabile Logistica del Gruppo
Giovanni Pinotti	Panariagroup	Responsabile Sistemi Informativi del Gruppo
Mario Zoboli	Panariagroup	Responsabile Acquisti e Partecipazioni Estere del Gruppo
Cesare Cabani	Panariagroup	Responsabile Strategia Lea North America

1.6.1.2 Organigramma funzionale

Alla Data del Prospetto Informativo, l'organigramma funzionale del Gruppo Panaria è il seguente:



I responsabili di marchio individuati nell'organigramma funzionale sono tutti membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente e definiscono autonomamente le strategie commerciali e promozionali per ogni singolo marchio, anche alla luce delle deleghe conferite loro dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente tenutosi in data 20 luglio 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo II, Paragrafo 2.1). Tali strategie vengono poste all'attenzione del Consiglio di Amministrazione che ne approva le linee guida. Successivamente all'approvazione, la Direzione Generale è responsabile della pianificazione della produzione che viene sempre gestita in un'ottica di Gruppo e non di singolo marchio.

La Società ritiene che tale struttura sia uno degli elementi fondamentali alla base dello sviluppo del Gruppo, in quanto garantisce al meglio il presidio di alcuni dei principali punti di forza dell'Emittente quali la notorietà dei marchi, la capillarità della rete commerciale e la ricerca di nuove soluzioni estetiche in linea con le caratteristiche generali dei singoli marchi.

1.6.1.3 Dipendenti

La seguente tabella riporta l'evoluzione dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo Panaria al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, ripartiti secondo le principali categorie.

Dipendenti	2001	2002	2003
Dirigenti	14	17	19
Quadri	13	16	21
impiegati	205	251	251
Operai	534	716	723
Totale	766	1.000	1.014

La seguente tabella riporta l'evoluzione dei dipendenti complessivamente impiegati dal Gruppo Panaria al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, ripartiti secondo le principali categorie.

Dipendenti	30.06.2003	30.06.2004
Dirigenti	19	20
Quadri	22	21
impiegati	246	271
Operai	723	740
Totale	1.010	1.052

Alla data del 30 giugno 2004, il Gruppo Panaria si avvale inoltre di 278 agenti.

Il Gruppo Panaria non ha mai fatto ricorso alla Cassa Integrazione Guadagni.

La seguente tabella riporta la suddivisione in Italia e all'estero dei dipendenti del Gruppo al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003, nonché al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

Unità	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Italia	766	818	821	817	860
Estero	-	182	193	193	192
Totale	766	1.000	1.014	1.010	1.052

1.6.2 Investimenti

1.6.2.1 Principali investimenti effettuati negli ultimi tre esercizi e nel primo semestre 2004

La seguente tabella illustra gli investimenti in immobilizzazioni immateriali e materiali effettuati dal Gruppo Panaria, desunti dai bilanci consolidati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003 e per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e 30 giugno 2004.

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2003	30.06.2004
Immobilizzazioni immateriali	706	354	862	333	513
Immobilizzazioni materiali	10.014	7.563	17.465	5.808	6.497

Gli investimenti in immobilizzazioni immateriali si riferiscono principalmente a diritti di utilizzazione di *software* e migliorie sugli immobili in locazione. Si segnala infatti che gli investimenti in immobilizzazioni immateriali in ricerca e sviluppo vengono completamente spesi nell'esercizio di competenza (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.6.3).

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali si riferiscono principalmente a lavori di ampliamento dei capannoni industriali e ad acquisti di impianti e macchinari, quali forni, presse, essiccatoi, stampi e linee di smalteria, per il potenziamento della capacità produttiva nei diversi stabilimenti del Gruppo. Tra i principali investimenti effettuati nel 2003 si segnalano i lavori di ampliamento del capannone dello stabilimento di Toano (RE), gli interventi di riorganizzazione e potenziamento delle linee di forni degli stabilimenti di Finale Emilia (MO) e Toano (RE) e delle linee di formatura e smaltatura degli stabilimenti di Finale Emilia (MO), Toano (RE) e Fiorano (MO).

Tali investimenti sono stati finanziati prevalentemente attraverso il *cash flow* generato dall'attività del Gruppo e in parte attraverso il ricorso all'indebitamento bancario.

Con l'acquisizione del controllo totalitario di Maronagrès, avvenuta a fine ottobre 2002, il valore netto contabile delle immobilizzazioni materiali di tale società, pari a Euro 15,6 milioni, è confluito nella voce immobilizzazioni materiali del bilancio consolidato del Gruppo per lo stesso importo. Il consolidamento della partecipazione ha comportato inoltre l'iscrizione nella voce immobilizzazioni immateriali del bilancio consolidato di una differenza di consolidamento pari a Euro 4,8 milioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.1).

Il Gruppo non ha effettuato investimenti significativi in immobilizzazioni finanziarie.

1.6.2.2 Principali investimenti previsti

Gli investimenti previsti nel triennio 2004-2006 da parte del Gruppo Panaria riguardano principalmente le immobilizzazioni materiali, al fine di mantenere un elevato livello tecnologico degli impianti ed adeguare la capacità degli stessi alle strategie di crescita del Gruppo. Le fonti di finanziamento di tali investimenti saranno rappresentate principalmente dal *cash flow* generato dall'attività operativa del Gruppo.

Con riferimento all'esercizio in corso, il Gruppo sta procedendo all'introduzione, nello stabilimento di Toano, di una nuova linea di produzione, che dovrebbe completarsi entro i primi mesi del 2005 e che comporta un esborso finanziario di circa Euro 4,5 milioni. Tale investimento sarà finanziato principalmente attraverso il *cash flow* generato dall'attività operativa del Gruppo.

1.6.3 Politica di ricerca e sviluppo

Il Gruppo Panaria ha costantemente prestato una particolare attenzione all'attività di ricerca e sviluppo, incentrata sull'individuazione e sulla realizzazione di nuove linee di prodotto attraverso lo studio di materie prime, impasti, smalti, colori e nuove metodologie produttive.

L'attività di ricerca e sviluppo di nuove linee di prodotto si fonda su diversi fattori endogeni o esogeni al Gruppo Panaria, quali:

- le esigenze espresse dal mercato;
- l'ispirazione a prodotti naturali di particolare contenuto estetico;
- la creatività e l'attività di ricerca dei team tecnici dei laboratori di ricerca.

Tale attività viene effettuata quasi esclusivamente internamente al Gruppo ed è coordinata e diretta dai direttori di stabilimento e svolta dai laboratori di ricerca presso tutti gli stabilimenti del Gruppo.

Il Gruppo Panaria inoltre presta una particolare attenzione ai rapporti di collaborazione con importanti produttori di impianti per la produzione di materiale ceramico, per lo studio e alla realizzazione di impianti tecnologicamente avanzati per lo sviluppo di nuove tecnologie produttive. In tale ambito, il Gruppo Panaria ha recentemente sviluppato e realizzato la c.d. "doppia pressatura", tecnologia sulla quale sta focalizzando la propria produzione. Tale tecnologia è stata sviluppata dal Gruppo in collaborazione con i propri fornitori di impianti nel corso del 2001 e si caratterizza in quanto nella fase di formatura l'impasto atomizzato è sottoposto due volte alla pressatura e tra una pressatura e l'altra vengono applicati degli impasti colorati al fine di conferire al prodotto particolari effetti estetici non ottenibili con la tecnologia tradizionale.

Per il Gruppo Panaria l'attività di ricerca e sviluppo ha sempre rappresentato un importante fattore di crescita e penetrazione dei mercati di riferimento. Il Gruppo investe mediamente in ricerca e sviluppo circa il 2% del fatturato. Tale dato non considera i costi relativi alle prove industriali, che sono molto onerosi.

Alla data del 30 giugno 2004, il Gruppo Panaria dedica a tale attività 23 tecnici.

Gli investimenti in immobilizzazioni immateriali in ricerca e sviluppo vengono completamente spesi nell'esercizio di competenza.

1.6.4 Procedimenti giudiziari ed arbitrali

Alla Data del Prospetto Informativo, le società del Gruppo Panaria non sono parte di alcun procedimento giudiziario avente rilevanza per l'attività svolta dal Gruppo.

1.6.5 Posizione fiscale

1.6.5.1 Periodi d'imposta suscettibili di accertamento

Si evidenzia preliminarmente come Panaria, a fare data dal 19 luglio 2004, ha incorporato le società controllate Ceramiche Artistiche Lea, Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte, Fiordo Industrie Ceramiche e GMG, e che quindi la Società, a seguito della predetta fusione, è subentrata negli obblighi e diritti delle società incorporate.

Si ricorda altresì che ai fini tributari le società italiane sono soggette ad accertamento entro il 31 dicembre del quarto anno successivo a quello in cui è stata presentata la dichiarazione; di conseguenza, e ad esempio, la dichiarazione relativa al periodo d'imposta 1999, presentata nel corso dell'anno 2000, è suscettibile di rettifica da parte dell'amministrazione finanziaria fino al 31 dicembre 2004.

Tuttavia, in base a quanto statuito dall'art. 10 della Legge n. 289/2002 (Legge Finanziaria 2003) e dalle modifiche ed integrazioni successivamente apportate alla predetta Legge (da ultimo si veda la Legge n. 350/2003 - Legge Finanziaria 2004), il predetto termine ordinario di accertamento è prorogato di ulteriori due anni per tutte le società che non si siano avvalse delle disposizioni contenute negli artt. 7, 8 e 9 della predetta Legge n. 289/2002 (concordato, dichiarazione integrativa semplice e cosiddetto "condono tombale").

Conseguentemente, per le società con periodo d'imposta coincidente con l'anno solare, la mancata adesione ad una delle sanatorie suindicate consente alla data attuale all'amministrazione finanziaria di procedere ad attività accertativa per i periodi d'imposta relativi agli esercizi dal 1997 al 2003, oltre naturalmente all'esercizio attualmente in corso, ai fini delle imposte sui redditi, ed alle annualità dal 1998 al 2003, oltre naturalmente all'esercizio attualmente in corso, per l'imposta sul valore aggiunto.

Differentemente, l'adesione ad una delle succitate sanatorie previste dalla Legge n. 289/2002 esclude l'applicabilità della predetta proroga di due anni e, quindi, i periodi d'imposta ancora suscettibili di attività accertativa risulterebbero essere le annualità dal 1999 al 2003, oltre naturalmente all'esercizio attualmente in corso, sia ai fini delle imposte sui redditi sia ai fini dell'imposta sul valore aggiunto.

Con riferimento alla società controllata portoghese Maronagrês, si ricorda che l'attività accertativa dell'Amministrazione finanziaria portoghese può essere effettuata entro quattro anni ai fini delle imposte ed entro dieci anni ai fini delle posizioni contributive, ridotti a cinque anni a decorrere dall'esercizio 2001.

Considerato che le società del Gruppo Panaria hanno aderito a differenti forme di sanatoria, si osserva nel seguito quanto segue.

Imposte dirette (Irpeg - Irap)

- Panariagroup ha aderito alla sanatoria di cui all'art. 8 della predetta Legge n. 289/2002, come successivamente modificata, integrata ed estesa, per i periodi d'imposta relativi agli esercizi 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 e 2002, sostenendo a tale riguardo un onere

complessivamente pari ad Euro 35.975 (di cui Euro 29.885 riferibile alle imposte dirette). Alla Data del Prospetto Informativo ha versato l'intero importo dovuto.

Il perfezionamento della procedura prevista dal succitato art. 8 della Legge n. 289/2002 preclude l'accertamento tributario fino a concorrenza del doppio del maggior imponibile risultante dalla dichiarazione integrativa presentata. Inoltre, in caso di accertamento relativo ai periodi d'imposta oggetto di integrazione, le maggiori imposte dovute sarebbero comunque limitate all'eccedenza rispetto al doppio della maggiore imposta indicata nella dichiarazione integrativa.

Si osserva peraltro come Panariagroup, per potere accedere alla dichiarazione integrativa per il periodo d'imposta relativo all'esercizio 1998, ha contestualmente usufruito della sanatoria di cui all'art. 16 della predetta Legge n. 289/2002, relativamente all'avviso di accertamento n. 866031400093 emesso dall'Agenzia delle Entrate – ufficio di Mirandola – in data 25 ottobre 2002, sostenendo a tale riguardo un onere complessivamente pari ad Euro 38.620,70. Alla Data del Prospetto Informativo ha versato l'intero importo dovuto.

- Fiordo Industrie Ceramiche ha aderito alla sanatoria di cui all'art. 8 della predetta Legge n. 289/2002, come successivamente modificata, integrata ed estesa, per i periodi d'imposta relativi agli esercizi 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 e 2002, sostenendo a tale riguardo un onere complessivamente pari ad Euro 6.625 (di cui Euro 5.505 riferibile alle imposte dirette). Alla Data del Prospetto Informativo, Fiordo Industrie Ceramiche ha versato l'intero importo dovuto.

Il perfezionamento della procedura prevista dal succitato art. 8 della Legge n. 289/2002 preclude l'accertamento tributario fino a concorrenza del doppio del maggior imponibile risultante dalla dichiarazione integrativa presentata. Inoltre, in caso di accertamento relativo ai periodi d'imposta oggetto di integrazione, le maggiori imposte dovute sarebbero comunque limitate all'eccedenza rispetto al doppio della maggiore imposta indicata nella dichiarazione integrativa.

- Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte ha aderito alla sanatoria di cui all'art. 8 della predetta Legge n. 289/2002, come successivamente modificata, integrata ed estesa, per i periodi d'imposta relativi agli esercizi 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 e 2002, sostenendo a tale riguardo un onere complessivamente pari ad Euro 16.475 (di cui Euro 13.385 riferibile alle imposte dirette). Alla Data del Prospetto Informativo, Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte ha versato l'intero importo dovuto.

Il perfezionamento della procedura prevista dal succitato art. 8 della Legge n. 289/2002 preclude l'accertamento tributario fino a concorrenza del doppio del maggior imponibile risultante dalla dichiarazione integrativa presentata. Inoltre, in caso di accertamento relativo ai periodi d'imposta oggetto di integrazione, le maggiori imposte dovute sarebbero comunque limitate all'eccedenza rispetto al doppio della maggiore imposta indicata nella dichiarazione integrativa.

- Ceramiche Artistiche Lea ha aderito alla sanatoria di cui all'art. 8 della predetta Legge n. 289/2002, come successivamente modificata, integrata ed estesa, per i periodi d'imposta relativi agli esercizi 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 e 2002, sostenendo a tale riguardo un onere complessivamente pari ad Euro 49.713 (di cui Euro 44.892 riferibile alle imposte dirette). Alla Data del Prospetto Informativo, Ceramiche Artistiche Lea ha versato l'intero importo dovuto.

Il perfezionamento della procedura prevista dal succitato art. 8 della Legge n. 289/2002 preclude l'accertamento tributario fino a concorrenza del doppio del maggior imponibile risultante dalla dichiarazione integrativa presentata. Inoltre, in caso di accertamento relativo ai periodi d'imposta oggetto di integrazione, le maggiori imposte dovute sarebbero comunque limitate all'eccedenza rispetto al doppio della maggiore imposta indicata nella dichiarazione integrativa.

Si rileva peraltro anche che Ceramiche Artistiche Lea ha proceduto a modificare, con dichiarazione presentata nell'anno 2004, la dichiarazione integrativa presentata per il pe-

riodo d'imposta 1999 al fine di neutralizzare anche gli effetti dell'avviso di accertamento n. 871030100157 emesso dall'Agenzia delle Entrate – ufficio di Sassuolo (MO) – in data 13 ottobre 2003. Alla Data del Prospetto Informativo, Ceramiche Artistiche Lea ha versato l'intero importo dovuto.

- GMG ha aderito alla sanatoria di cui all'art. 9 della predetta Legge n. 289/2002, come successivamente modificata, integrata ed estesa, per i periodi d'imposta relativi agli esercizi sociali 1997, 1998, 1999, 2000, 2001 e 2002, sostenendo a tale riguardo un onere complessivamente pari ad Euro 13.919 (di cui Euro 10.600 riferibile alle imposte dirette). Alla Data del Prospetto Informativo, GMG ha versato l'intero importo dovuto.

Il perfezionamento della procedura prevista dall'art. 9 della succitata Legge n. 289/2002, fatta salva l'attività di liquidazione delle imposte e di controllo formale delle dichiarazioni, ai sensi degli artt. 36-*bis* e 36-*ter* del D.P.R. n. 600/1973, preclude l'accertamento tributario relativo alle imposte sui redditi, nonché rende definitiva la liquidazione delle imposte risultati dalle dichiarazioni dei redditi presentate da GMG con riferimento alla spettanza di deduzioni e agevolazioni ivi indicate.

Tutto ciò premesso ed in relazione a quanto suindicato con riferimento al Gruppo Panaria, si riepiloga di seguito la situazione delle varie società con riferimento ai periodi d'imposta definiti ai fini delle imposte sui redditi:

Società	1999	2000	2001	2002	2003
Panariagroup	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Fiordo Industrie Ceramiche	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Ceramiche Artistiche Lea	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
GMG	Condono tombale	Condono tombale	Condono tombale	Condono tombale	Soggetto ad ordinario accertamento
Termine per l'accertamento	Entro il 31.12. 2004	Entro il 31.12.2005	Entro il 31.12.2006	Entro il 31.12.2007	Entro il 31.12.2008

Imposte indirette (IVA)

Ai fini dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) le società del Gruppo Panaria, ad esclusione di GMG che ha aderito al cosiddetto "condono tombale" sostenendo al riguardo un onere, riferibile alle imposte indirette, pari ad Euro 3.319, hanno presentato la cosiddetta "dichiarazione integrativa semplice" sostenendo al riguardo un onere, riferibile alle imposte indirette, rispettivamente pari ad Euro 6.090 per Panariagroup, ad Euro 1.120 per Fiordo Industrie Ceramiche, ad Euro 3.090 per Cotto d'Este – Antica Ceramica d'Arte e ad Euro 4.821 per Ceramiche Artistiche Lea. Alla Data del Prospetto Informativo risulta versato l'intero importo dovuto.

Il perfezionamento della procedura prevista dal citato art. 8 della Legge n. 289/2002 preclude nei confronti della società del Gruppo Panaria che ne hanno usufruito l'accertamento tributario fino a concorrenza della maggiore IVA risultante dalla dichiarazione integrativa presentata. Inoltre, in caso di accertamento relativo alle annualità oggetto di integrazione, le maggiori imposte dovute sarebbero comunque limitate all'eccedenza rispetto all'eccedenza rispetto al doppio della maggiore imposta sul valore aggiunto indicata nella dichiarazione integrativa.

L'adesione alla suindicata sanatoria rende inapplicabile l'estensione di due anni dei termini di accertamento prevista dall'art. 10 della predetta Legge n. 289/2002.

Tutto ciò premesso ed in relazione a quanto suindicato, con riferimento alle società del Gruppo Panaria, si riepiloga di seguito la situazione con riferimento alle annualità definite ai fini dell'imposta sul valore aggiunto:

Società	1999	2000	2001	2002	2003
Panariagroup	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Fiordo Industrie Ceramiche	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Ceramiche Artistiche Lea	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
GMG	Condono tombale	Condono tombale	Condono tombale	Condono tombale	Soggetto ad ordinario accertamento
Termine per l'accertamento	Entro il 31.12.2004	Entro il 31.12.2005	Entro il 31.12.2006	Entro il 31.12.2007	Entro il 31.12.2008

Sostituti d'imposta

Nessuna delle società del Gruppo Panaria, ad eccezione di Ceramiche Artistiche Lea e GMG, ha aderito ad alcuna forma di sanatoria ai fini degli adempimenti relativi al sostituto d'imposta.

Di conseguenza i termini ordinari di accertamento, in relazione alle differenti posizioni di sostituto d'imposta di ogni singola società, con esclusione di Ceramiche Artistiche Lea e GMG, risultano prorogati di due anni.

Tutto ciò premesso ed in relazione a quanto suindicato, con riferimento al Gruppo Panaria, si riepiloga di seguito la situazione con riferimento agli adempimenti relativi al sostituto d'imposta:

Società	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Panariagroup	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Fiordo Industrie Ceramiche	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
Termine per l'accertamento	Entro il 31.12.2005	Entro il 31.12.2006	Entro il 31.12.2006	Entro il 31.12.2007	Entro il 31.12.2008	Entro il 31.12.2009	Entro il 31.12.2010
Ceramiche Artistiche Lea	Chiuso	Chiuso	Chiuso	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento	Soggetto ad ordinario accertamento
GMG	Chiuso	Chiuso	Chiuso	Condono tombale	Condono tombale	Condono tombale	Soggetto ad ordinario accertamento
Termine per l'accertamento				Entro il 31.12.2005	Entro il 31.12.2006	Entro il 31.12.2007	Entro il 31.12.2008

1.6.5.2 Valutazione del contenzioso fiscale in essere

Alla Data del Prospetto Informativo le società del Gruppo Panaria non hanno in corso contenziosi con l'amministrazione finanziaria che possano avere un sostanziale effetto negativo sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo.

1.6.5.3 Ammontare delle perdite riportabili a nuovo ai fini fiscali

Panariagroup e le altre società controllate italiane, incorporate in data 19 luglio 2004 dalla stessa Panariagroup, non hanno perdite fiscali riportabili a nuovo da anni precedenti.

1.6.5.4 Indicazione di eventuali esenzioni o riduzioni d'imposta di cui le società del Gruppo Panaria fruiscono o hanno goduto nell'ultimo triennio

Con riferimento all'ultimo triennio, le società del Gruppo Panaria hanno goduto delle seguenti agevolazioni fiscali.

Anno 2001

Panariagroup

- Reddito agevolato per *dual income tax* (DIT) ai sensi del D.Lgs. n. 466/1997 per Euro 2.560.814;
- reddito agevolato per "agevolazione Visco" ai sensi della Legge n. 133/1999 per Euro 3.565.109;
- reddito esente ai sensi della Legge n. 383/2001 per Euro 15.121.

Ceramiche Artistiche Lea

- Reddito agevolato per *dual income tax* (DIT) ai sensi del D.Lgs. n. 466/1997 per Euro 266.289;
- reddito esente ai sensi della Legge n. 383/2001 per Euro 1.488.781;
- credito assunzioni ai sensi della Legge 289/2000 per Euro 5.731.

Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte

- Reddito agevolato per *dual income tax* (DIT) ai sensi del D.Lgs. n. 466/1997 per Euro 127.982;
- reddito agevolato per "agevolazione Visco" ai sensi della Legge n. 133/1999 per Euro 365.288;
- reddito esente ai sensi della Legge n. 383/2001 per Euro 3.739;
- credito assunzioni ai sensi della Legge 289/2000 per Euro 5.731.

Fiordo Industrie Ceramiche

- Reddito agevolato per *dual income tax* (DIT) ai sensi del D.Lgs. n. 466/1997 per Euro 63.795.

Anno 2002

Panariagroup

- Reddito agevolato per *dual income tax* (DIT) ai sensi del D.Lgs. n. 466/1997 per Euro 667.936;
- reddito esente ai sensi della Legge n. 383/2001 per Euro 16.118;
- credito assunzioni ai sensi della Legge 289/2000 per Euro 34.699.

Ceramiche Artistiche Lea

- Reddito esente ai sensi della Legge n. 383/2001 per Euro 1.057.028;
- credito assunzioni ai sensi della Legge 289/2000 per Euro 6.664.

Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte

- Reddito esente ai sensi della Legge n. 383/2001 per Euro 1.320;
- credito assunzioni ai sensi della Legge 289/2000 per Euro 4.957.

Fiordo Industrie Ceramiche

- Reddito agevolato per *dual income tax* (DIT) ai sensi del D.Lgs. n. 466/1997 per Euro 5.591;
- reddito esente ai sensi della Legge n. 383/2001 per Euro 1.102.

Anno 2003

Con riferimento al periodo d'imposta 2003 le società del Gruppo Panaria non hanno fruito di alcuna agevolazione.

1.6.5.5 Incentivi fiscali derivanti dalla quotazione

Panariagroup che è una società di diritto italiano soggetta all'imposta sul reddito delle società con aliquota pari al 33% del reddito imponibile complessivo realizzato in ogni periodo d'imposta potrebbe beneficiare degli incentivi fiscali di cui al D.L. n. 269/2003.

In particolare, le società i cui titoli vengono quotati per la prima volta in un mercato regolamentato appartenente all'Unione Europea possono beneficiare di un'aliquota dell'imposta sul reddito delle società ridotta dal 33% al 20% per il periodo d'imposta nel corso del quale è stata disposta l'ammissione alla quotazione e per i due periodi d'imposta successivi, nonché dell'esclusione dall'imposizione sul reddito di impresa in aggiunta alla ordinaria deduzione dell'ammontare delle spese sostenute per la quotazione. Il reddito assoggettabile all'aliquota ridotta non può comunque eccedere l'ammontare di Euro 30.000.000 per ciascuno dei tre periodi d'imposta agevolati. Il predetto incentivo si applica a condizione che la società effettui, al fine di ottenere l'ammissione alla quotazione, un'offerta di sottoscrizione di proprie azioni che dia luogo ad un incremento del patrimonio netto non inferiore al 15% del patrimonio netto risultante dal bilancio relativo all'esercizio precedente a quello di inizio dell'offerta, al netto dell'utile di periodo, e che l'ammissione alla quotazione avvenga entro il 31 dicembre 2004.

Appare altresì necessario porre in evidenza come l'effettiva possibilità di usufruire del predetto incentivo, pur sussistendo le condizioni di carattere soggettivo per beneficiarne, è soggetta all'esito del procedimento avviato dalla Commissione Europea e comunicato al Ministero degli Affari esteri italiano in data 18 febbraio 2004, avente lo scopo di verificare se il predetto incentivo fiscale possa costituire un "aiuto di Stato", come tale non compatibile con la normativa ed i principi comunitari.

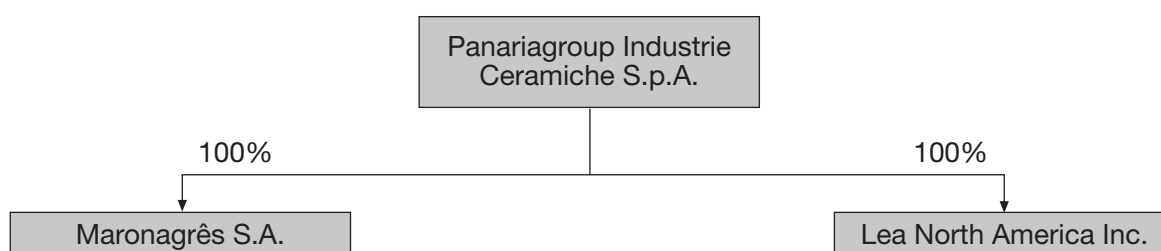
Infatti, ove il procedimento in questione si concludesse con l'abrogazione delle norme contenute nel citato D.L. n. 269/2003, l'Italia potrebbe dover recuperare presso i beneficiari la differenza tra l'imposta ordinaria e la minore imposta assoluta a seguito dell'applicazione dell'aliquota ridotta.

Si deve comunque osservare che ad oggi non è ancora prevedibile quale potrà essere la decisione sul citato procedimento comunitario.

1.7 Informazioni sul Gruppo facente capo a Panariagroup

1.7.1 Struttura del Gruppo

Il seguente grafico rappresenta le società del Gruppo Panaria alla Data del Prospetto Informativo, con indicazione della partecipazioni in ciascuna di esse.



Si riporta di seguito una breve descrizione delle società del Gruppo Panaria.

1.7.2 Descrizione delle società del Gruppo Panaria

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo Panaria è costituito, oltre che dall'Emittente stessa, dalle seguenti società:

Maronagrês

Maronagrês - Comércio e Indústria Cerâmica S.A., con sede in Chousa Nova, Ilhavo e capitale sociale sottoscritto e versato pari ad Euro 8.037.285,00, interamente detenuto da Panariagroup a seguito dell'acquisizione avvenuta nell'ottobre 2002. La società è specializzata nel grès porcellanato ed è focalizzata sul mercato portoghese. Le linee di prodotto di Maronagrês sono commercializzate con il marchio Margres.

Maronagrês, al 31 dicembre 2003, ha registrato un fatturato di circa Euro 16,2 milioni.

Lea North America

Lea North America Inc., con sede in 307, East Boulevard, Charlotte, Mecklenburg County, North Carolina, 28203 e capitale sociale deliberato pari ad USD 20.000, interamente detenuto da Panariagroup.

La società, costituita in data 22 giugno 2004 da Lea Industrie Ceramiche attualmente non è operativa e sarà destinata alla commercializzazione in America delle linee di prodotto con il marchio Lea.

CAPITOLO II.

INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ORGANI SOCIALI

2.1 Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'assemblea del 24 giugno 2004 e rimane in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004. I consiglieri Emilio Mussini, Paolo Mussini, Giovanni Burani, Alessandro Iori e Paolo Onofri sono stati nominati dall'assemblea del 9 luglio 2004 e resteranno in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2004.

Storicamente, la Società ha sempre limitato ad un solo esercizio la durata in carica del Consiglio di Amministrazione. Tale prassi, che la Società intende seguire anche in futuro, è volta a consentire ai soci di valutare l'operato dei singoli Amministratori nell'arco di ciascun esercizio e di provvedere tempestivamente a quelle sostituzioni che si rendessero opportune.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono indicati nella seguente tabella.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuliano Mussini	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Modena, 10.09.1930
Giovanna Mussini	Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione	Sassuolo (MO), 12.04.1959
Andrea Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 15.05.1958
Emilio Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 20.04.1961
Giuseppe Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 23.11.1962
Paolo Mussini	Amministratore Delegato	Sassuolo (MO), 11.02.1958
Giuliano Pini	Amministratore Delegato	Modena, 21.05.1952
Marco Mussini	Amministratore	Sassuolo (MO), 21.07.1971
Giovanni Burani (*) (**)	Amministratore	Parma, 20.10.1964
Alessandro Iori (*) (**)	Amministratore	Reggio Emilia, 15.06.1943
Paolo Onofri (*) (**)	Amministratore	Bologna, 11.11.1946
Enrico Palandri (**)	Amministratore	Milano, 2.10.1962

(*) Amministratore indipendente.

(**) Amministratore non esecutivo.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale della Società.

Ai sensi dell'art. 21 dello Statuto, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di sette ad un massimo di quindici membri, secondo quanto deliberato dall'assemblea all'atto della nomina.

Ai sensi dell'art. 24 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è investito di tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione e può compiere tutti gli atti che ritenga necessari od opportuni per l'attuazione dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli riservati dalla legge in modo tassativo all'assemblea. Fermo quanto disposto dagli artt. 2420-ter e 2443 cod. civ., rientrano altresì nella competenza del Consiglio di Amministrazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2365, comma 2, cod. civ., le deliberazioni concernenti la fusione nei casi previsti dagli artt. 2505 e 2505-bis cod. civ., l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie, la riduzione del capitale in caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello Statuto a disposizioni normative e il trasferimento della sede sociale all'interno del territorio nazionale.

La firma sociale e la rappresentanza della Società sono attribuiti al Presidente del Consiglio di Amministrazione o a chi ne fa le veci e, nell'ambito dei poteri loro conferiti, a ciascuno degli Amministratori Delegati, disgiuntamente fra loro.

Ai sensi dell'art. 25 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione può delegare le proprie attribuzioni, nei limiti consentiti dalla legge, ad uno o più Amministratori Delegati, nonché ad un Comitato Esecutivo.

In data 20 luglio 2004, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, *inter alia*, di delegare al Presidente Giuliano Mussini e, in caso di assenza o impedimento, al Vice Presidente Giovanna Mussini, i più ampi poteri di ordinaria amministrazione in relazione alla gestione della Società, nonché l'attività di direzione e coordinamento delle società controllate.

Il medesimo Consiglio di Amministrazione inoltre ha deliberato, *inter alia*, di delegare: all'Amministratore Delegato Giuseppe Mussini la responsabilità della gestione del marchio Panaria, all'Amministratore Delegato Emilio Mussini la responsabilità della gestione del marchio Lea, all'Amministratore Delegato Paolo Mussini la responsabilità della gestione del marchio Cotto d'Este e all'Amministratore Delegato Andrea Mussini la responsabilità della gestione del marchio Fiordo.

Infine, sono stati conferiti all'Amministratore Delegato Giuliano Pini poteri per l'ordinaria gestione dell'attività industriale e dei servizi della Società, da espletarsi in conformità alle direttive del Presidente e nell'ambito del budget di spesa approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Per quanto attiene agli adempimenti ai sensi del Codice di Autodisciplina predisposto dal Comitato per la *corporate governance* per le società quotate, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.8.

A seguito di quanto deliberato dall'assemblea dei soci in data 24 settembre 2004, un componente dei membri del Consiglio di Amministrazione potrà essere eletto tra i candidati facenti parte di una lista di minoranza, presentata da uno o più soci rappresentanti complessivamente almeno il 5% delle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria della Società.

2.2 Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo è stato nominato dall'assemblea del 2 luglio 2004 e rimane in carica fino all'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006.

I componenti del Collegio Sindacale sono riportati nella seguente tabella.

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), 03.08.1943
Francesco Tabone	Sindaco Effettivo	Monza, 02.02.1956
Corrado Cavallini	Sindaco Supplente	Sassuolo (MO), 04.01.1971
Massimiliano Stradi	Sindaco Supplente	Sassuolo (MO), 16.03.1973

I componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale della Società.

Il Sindaco Effettivo ed il Sindaco Supplente eletti dai soci di minoranza ai sensi dell'art. 30 dello Statuto, potranno essere nominati alla scadenza del mandato del Collegio Sindacale in carica alla Data del Prospetto Informativo e, pertanto, all'assemblea che approverà il bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006.

2.3 Direttore Generale e principali dirigenti

Si riportano di seguito le informazioni concernenti il Direttore Generale, Giuliano Pini, ed i principali dirigenti del Gruppo Panaria.

Nome e Cognome	Funzione	Luogo e data di nascita	Anzianità di servizio presso il Gruppo
Giovanna Mussini	Responsabile Relazioni Esterne	Sassuolo (MO), 12.04.1959	1991
Andrea Mussini	Responsabile marchio Fiordo Industrie Ceramiche	Sassuolo (MO), 15.05.1958	1993
Emilio Mussini	Responsabile marchio Ceramiche Artistiche Lea	Sassuolo (MO), 20.04.1961	1991
Giuseppe Mussini	Responsabile marchio Panaria	Sassuolo (MO), 23.11.1962	1992
Marco Mussini	Responsabile marchio Margres	Sassuolo (MO), 21.07.1971	1998
Paolo Mussini	Responsabile marchio Cotto d'Este Antica Ceramica d'Arte	Sassuolo (MO), 11.02.1958	1979
Giuliano Pini	Direttore Generale del Gruppo	Modena, 21.05.1952	1979
Luca Bazzani	Responsabile Impiantistica e Coordinamento produttivo del Gruppo e Direttore Stabilimento Toano (RE)	Modena, 14.12.1965	1995
Luigi Benedettini	Direttore di stabilimento di Finale Emilia (MO)	Bologna, 10.05.1956	1983
Cesare Cabani	Responsabile Strategia Lea North America	Lerici (SP), 28.05.1955	1995
Luciano Cavedoni	Direzione Commerciale Italia	Soliera (MO), 28.04.1948	1980
Rui Elisario	Direttore Commerciale Maronagrès	Lisbona (Portogallo), 03.01.1970	2003
Luca Ferretti	Direttore Finanziario	Modena, 16.02.1965	1996
Luigi Fiorani	Direttore stabilimento di Fiorano	Formigine (MO), 09.12.1964	1993
Sergio Gambarelli	Direzione Commerciale Italia	Sassuolo (MO), 20.06.1964	2001
Riccardo Govoni	Direzione Commerciale Italia	Cento (FE), 12.12.1962	1993
Alberto Grazioli	Direzione Commerciale Estero	Modena, 07.04.1962	1998
Antonio Lopes	Direttore Amministrativo Maronagrès	Sosa-Vagos (Portogallo), 18.09.1967	2003
Alberto Lugli	Direttore Amministrativo del Gruppo	Finale Emilia (MO), 01.03.1952	1995
Renato Martelli	Responsabile Controllo di Gestione del Gruppo	Galliate (NO), 26.09.1966	1996
Paolo Montorsi	Responsabile Logistica del Gruppo	Sassuolo (MO), 26.01.1970	1996
Giovanni Pinotti	Responsabile Sistemi Informativi di Gruppo	Pavullo (MO), 11.09.1952	1996
Carlos Simoes	Direttore stabilimento di Ilhavo (Portogallo)	Sangalhos-Anadia (Portogallo), 16.09.1960	2001
Mario Zoboli	Responsabile Acquisti e Partecipazioni Estere	Sassuolo (MO), 18.04.1970	1995

2.4 Principali attività svolte dai componenti degli organi sociali e dal Direttore Generale al di fuori della Società aventi rilevanza per la stessa

Le principali attività svolte dai componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale al di fuori della Società, aventi rilevanza per la stessa sono indicate nelle seguenti tabelle.

Consiglio di Amministrazione

Nome e Cognome	Carica nella Società	Attività svolte
Giuliano Mussini	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Presidente del Consiglio di Amministrazione di: – Finpanaria – Immobiliare Gemma S.p.A.
Giovanna Mussini	Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione	Amministratore di Finpanaria
Andrea Mussini	Amministratore Delegato	Vice Presidente e Amministratore di Finpanaria Amministratore di Immobiliare Gemma S.p.A.
Emilio Mussini	Amministratore Delegato	Amministratore di Finpanaria
Giuseppe Mussini	Amministratore Delegato	Amministratore di Finpanaria
Paolo Mussini	Amministratore Delegato	Amministratore di Finpanaria
Giuliano Pini (*)	Amministratore Delegato	Amministratore di: – Finpanaria – Immobiliare Gemma S.p.A.
Giovanni Burani (**)	Amministratore	Presidente del Consiglio di Amministrazione di Gabriella Frattini S.p.A. Amministratore Delegato di Mariella Burani Fashion Group S.p.A. Amministratore di Dimensione Moda S.r.l.
Alessandro Iori (**)	Amministratore	Amministratore Delegato di Leasimpresa S.p.A. (Gruppo Bancario Popolare di Verona e BSGP) Amministratore di Arca Merchant S.p.A.
Paolo Onofri (**)	Amministratore	Amministratore di Arca Impresa Gestioni SGR S.p.A. Professore ordinario di Politica Economica della Facoltà di Scienze Politiche dell'Università degli Studi di Bologna Direttore del dipartimento Scienze economiche e membro del Senato Accademico dell'Università di Bologna Segretario Generale dell'Associazione per le previsioni Econometriche Prometeia Presidente del Comitato Scientifico della spesa sociale regione Emilia-Romagna
Enrico Palandri	Amministratore	Direttore Generale di IGI

(*) Giuliano Pini è anche Direttore Generale della Società.

(**) Amministratori indipendenti.

Collegio Sindacale

Nome e Cognome	Carica	Attività svolte
Giovanni Ascari	Presidente del Collegio Sindacale	Presidente del Collegio Sindacale di: - SAICEM S.p.A. - Dalmine Resine S.p.A. - Banca Popolare dell'Emilia Romagna, S.c.a.r.l. - Società Emiliana Lombarda di Gestioni ed Investimenti S.p.A. - Sitma S.p.A. - Em. Ro S.p.A. - Immobiliare Reiter - S.p.A.
Vittorio Pincelli	Sindaco Effettivo	Presidente del Collegio Sindacale di: - Fincibec S.p.A. - Sacmi Molds & Dies S.p.A. - Edi. Cer. - S.p.A. - Edilcostruzioni Bellini S.p.A. - Future S.p.A. - Industrie Ceramiche Piemme S.p.A. - Emilceramica S.p.A. - Castelvetro S.p.A. - Finval S.p.A. - Masterall Immobiliare S.p.A. - BRA-FIN S.p.A. - Piemme S.p.A. - Kronos 2 Ceramiche S.p.A. - Caolin Panciera S.p.A. Sindaco Effettivo di Sacmi Forni S.p.A.
Francesco Tabone	Sindaco Effettivo	Presidente del Collegio Sindacale di: - Wolford Italia S.p.A. - Sirti progetto Reti S.p.A. - NNCK Italia S.p.A. Sindaco Effettivo di: - Azimut Holding S.p.A. - Banca Sai S.p.A. - Digibrands S.p.A. - Italtel Holding S.p.A. - Carlo Erba OTC S.p.A. - Procomac S.p.A. - Wiretel S.p.A.
Corrado Cavallini	Sindaco Supplente	Sindaco effettivo di: - Essepiesse S.p.A. - Edilcostruzioni S.p.A. - Fin Omega S.p.A.
Massimiliano Stradi	Sindaco Supplente	Sindaco Effettivo di Essepiesse S.p.A.

2.5 Compensi destinati ai componenti del Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale

I compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai componenti del Consiglio di Amministrazione e al Direttore Generale della Società per l'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 sono indicati nelle seguenti tabelle.

Consiglio di Amministrazione

Nome e Cognome	Dall'Emittente (Euro)	Da società direttamente o indirettamente controllate (Euro)
Giuliano Mussini	200.000,00	34.000,00
Giovanna Mussini	116.589,00 (*)	20.000,00
Andrea Mussini	127.493,00 (*)	44.000,00
Emilio Mussini	148.346,00 (*)	106.000,00
Giuseppe Mussini	181.303,00 (*)	17.000,00
Marco Mussini	106.675,00 (*)	25.000,00
Paolo Mussini	141.587,00 (*)	103.000,00
Giuliano Pini	216.572,00 (**)	30.000,00
Giovanni Burani	-	-
Alessandro Iori	-	-
Paolo Onofri	-	-
Enrico Palandri	32.000,00	-

(*) Compensi percepiti anche in qualità di dirigenti.

(**) Compensi percepiti da Giuliano Pini anche in qualità di Direttore Generale dell'Emittente.

Con deliberazione in data 24 giugno 2004, l'assemblea dei soci dell'Emittente ha determinato nei seguenti importi il compenso dei membri del Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2004: Euro 230.000,00 per il Presidente, Giuliano Mussini, Euro 75.000,00 per il Vice Presidente, Giovanna Mussini, ed Euro 32.000,00 ciascuno per gli altri consiglieri, Giuseppe Mussini, Andrea Mussini, Giuliano Pini, Marco Mussini e Enrico Palandri. Con successiva deliberazione del 9 luglio 2004, l'assemblea dei soci dell'Emittente, confermando i compensi già attribuiti con deliberazione del 24 giugno 2004, ha esteso ai consiglieri di nuova nomina, Alessandro Iori, Giovanni Valter Burani, Paolo Onofri, Paolo Mussini e Emilio Mussini, il compenso di Euro 32.000,00 ciascuno per l'esercizio 2004, e, ha deliberato di attribuire, a titolo di incentivo e per soddisfare i requisiti per l'ammissione al segmento STAR del Mercato Telematico Azionario, agli Amministratori investiti di incarichi esecutivi un compenso ulteriore di complessivi Euro 270.000,00, la cui corresponsione è condizionata al conseguimento, nell'esercizio 2004, di un certo margine operativo lordo su base consolidata.

Con deliberazione del 20 luglio 2004, il Consiglio di Amministrazione ha deciso di ripartire il compenso aggiuntivo condizionato di Euro 270.000,00 tra il Presidente, il Vice Presidente, i 5 Amministratori Delegati e l'Amministratore Marco Mussini, quest'ultimo in considerazione della carica di Presidente ricoperta nella controllata Maronagrès, nel modo seguente: Euro 50.000,00 a Giuliano Mussini, Euro 40.000,00 ciascuno a Giuseppe Mussini, Emilio Mussini, Paolo Mussini e Giuliano Pini ed Euro 20.000,00 ciascuno a Giovanna Mussini, Andrea Mussini e Marco Mussini.

I compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma ai membri del Collegio Sindacale della Società per l'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 sono indicati nelle seguenti tabelle.

Collegio Sindacale

Nome e Cognome	Dall'Emittente (Euro)	Da società direttamente o indirettamente controllate (Euro)
Danilo Marri	12.484,83	6.426,79
Umberto Borelli	8.323,24	-
Vittorio Pincelli	8.323,24	-
Corrado Cavallini	-	-
Massimiliano Stradi	-	-

2.6 Strumenti finanziari di Panariagroup o delle sue controllate detenuti direttamente o indirettamente dai componenti del Consiglio di Amministrazione, dai membri del Collegio Sindacale e dal Direttore Generale

Vengono di seguito indicate le partecipazioni detenute, direttamente od indirettamente, in Panariagroup e nelle società da essa controllate, da parte dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e dal Direttore Generale dell'Emittente, nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori dei citati soggetti, alla Data del Prospetto Informativo.

I signori Giuliano Mussini, Giovanna Mussini, Andrea Mussini, Emilio Mussini, Giuseppe Mussini, Marco Mussini, Paolo Mussini e Giuliano Pini, membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sono soci di Finpanaria, società che, alla Data del Prospetto Informativo, detiene una partecipazione pari a circa il 95% dell'Emittente. La seguente tabella indica le partecipazioni detenute dai membri del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in Finpanaria.

Nome e Cognome	Numero azioni	Percentuale del capitale sociale in Finpanaria
Giuliano Mussini	1.473.030	6,295%
Giovanna Mussini	2.666.430	11,395%
Andrea Mussini	2.666.430	11,395%
Emilio Mussini	1.708.200	7,300%
Giuseppe Mussini	1.708.200	7,300%
Marco Mussini	1.708.200	7,300%
Paolo Mussini	1.708.200	7,300%
Giuliano Pini (*)	444.600	1,900%

(*) Giuliano Pini è anche Direttore Generale dell'Emittente.

Alla Data del Prospetto Informativo, i membri del Collegio Sindacale e i loro coniugi non legalmente separati e figli minori non detengono, né direttamente né indirettamente, strumenti finanziari dell'Emittente o delle società da essa controllate, ivi incluse eventuali *stock option*, né a tali soggetti sono state conferite opzioni sui medesimi strumenti finanziari.

2.7 Interessi dei componenti del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e del Direttore Generale in operazioni straordinarie effettuate dalla Società o dalle sue controllate

Ad eccezione di quanto descritto alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, né il Direttore Generale ha avuto o ha alla Data del Prospetto Informativo interessi in operazioni straordinarie, per il loro carattere e le loro condizioni, effettuate dalla Società o dalle sue controllate durante l'ultimo esercizio e durante l'esercizio in corso, ovvero in operazioni di tal genere effettuate nel corso degli esercizi precedenti, ma non ancora concluse.

2.8 Interessi dei dirigenti rispetto all'Emittente ed al Gruppo ad essa facente capo

Alla Data del Prospetto Informativo nessuno dei dirigenti della Società ha interessi nella Società e nel Gruppo Panaria, ad eccezione di quanto descritto alla Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17 e Capitolo II, Paragrafo 2.6.

2.9 Prestiti e garanzie concessi dall'Emittente o da società controllate ai componenti il Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale

Alla Data del Prospetto Informativo, né l'Emittente, né le società del Gruppo, né la controllante Finpanaria hanno concesso prestiti o rilasciato garanzie ai componenti il Consiglio di Amministrazione, ai membri del Collegio Sindacale e al Direttore Generale della Società.

CAPITOLO III.

INFORMAZIONI RELATIVE AGLI ASSETTI PROPRIETARI

3.1 Azionisti che detengono partecipazioni superiori al 2% del capitale

Secondo le risultanze del libro soci, alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente è ripartito come indicato nella seguente tabella.

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% Capitale Sociale (*)
Finpanaria	32.300.102	95,00%
Interbanca	849.949	2,50%
IGI (**)	849.949	2,50%
Totale	34.000.000	100%

(*) Le percentuali sono approssimate.

(**) IGI detiene le azioni della Società per conto del fondo in investimento mobiliare chiuso "Interbanca Investimenti".

Finpanaria è una società di diritto Italiano, con sede legale a Sassuolo (MO), Via Emilia Romagna n. 31, capitale sociale sottoscritto e versato pari a Euro 23.400.000,00 suddiviso in n. 23.400.000 azioni, del valore nominale pari a Euro 1,00 ciascuna.

Alla Data del Prospetto Informativo, sono soci di Finpanaria: Andrea Mussini (11,395%), Giovanna Mussini (11,395%), Silvia Mussini (7,300%), Emilio Mussini (7,300%), Paolo Mussini (7,300%), Marco Mussini (7,300%), Giuseppe Mussini (7,300%), Giuliano Mussini (6,295%), Domenica Prodi (6,000%), Enzo Prodi (6,000%), Zaccarini Ines (5,720%), Francesco Mussini (5,525%), Romano Montorsi (4,000%), Marisa Gibellini (3,000%), Giuliano Pini (1,900%), Vincenzo Melchiori (1,225%) e Roberto Fabbri (1,045%).

Il Consiglio di Amministrazione di Finpanaria alla Data del Prospetto Informativo ed in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2004, è composto da:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Giuliano Mussini	Presidente del Consiglio di Amministrazione	Modena, 10.09.1930
Andrea Mussini	Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione	Sassuolo (MO), 15.05.1958
Giovanna Mussini	Amministratore	Sassuolo (MO), 12.04.1959
Emilio Mussini	Amministratore	Sassuolo (MO), 20.04.1961
Giuliano Pini	Amministratore	Modena, 21.05.1952
Giuseppe Mussini	Amministratore	Sassuolo (MO), 23.11.1962
Paolo Mussini	Amministratore	Sassuolo (MO), 11.02.1958

Interbanca è una società di diritto Italiano, con sede legale a Milano, Corso Venezia n. 56. Interbanca appartiene al Gruppo Banca Antonveneta iscritto all'albo dei gruppi bancari, autorizzata ai sensi dell'art. 34 del Testo Unico ed iscritta al n. 65 dell'Albo di cui all'art. 35, comma 1, del Testo Unico.

Interbanca è una società con unico socio soggetta all'attività di direzione e coordinamento della Banca Antonveneta S.p.A. ai sensi degli artt. 2497-2497-sexies cod. civ.

IGI è una società di diritto italiano costituita in forma di società per azioni, appartenente al Gruppo Banca Antonveneta, iscritto all'albo dei gruppi bancari, autorizzata ai sensi dell'art. 34 del Testo Unico ed iscritta al n. 65 dell'Albo di cui all'art. 35, comma primo, del Testo Unico. IGI è una società con unico socio soggetta all'attività di direzione e coordinamento della Banca

Antonveneta S.p.A. ai sensi degli artt. 2497-2497-sex/ies, cod. civ. Il capitale sociale di IGI sottoscritto e versato è pari a Euro 5.164.500,00 suddiviso in n. 10.329 azioni, del valore nominale pari a Euro 500,00 ciascuna.

Interbanca Investimenti è un fondo comune di investimento mobiliare di tipo chiuso, gestito da IGI. L'ammontare nominale del fondo, interamente sottoscritto, è di Euro 51.645.690,00.

Secondo le risultanze del libro soci, alla Data del Prospetto Informativo Interbanca detiene l'intero capitale sociale di IGI.

3.2 Variazioni della compagine sociale a seguito dell'Offerta Globale

La seguente tabella illustra la compagine sociale della Società in caso di integrale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale ed integrale esercizio della *Greenshoe*.

Azionisti	N. azioni ante Offerta Globale	% del capitale sociale (*)	N. azioni oggetto dell'Offerta Globale		N. azioni post Offerta Globale	% del capitale sociale	N. azioni <i>Greenshoe</i>	N. azioni post Offerta Globale e <i>Greenshoe</i>	% del capitale sociale
			In vendita (**)	In sotto- scrizione					
Finpanaria	32.300.102	95,00%	1.700.102	-	30.600.000	68%	1.440.000	29.160.000	64,8%
Interbanca	849.949	2,50%	849.949	-	-	-	-	-	-
IGI	849.949	2,50%	849.949	-	-	-	-	-	-
Mercato	-	-	-	11.000.000	14.400.000	32%	-	15.840.000	35,2%
Totale	34.000.000	100%	3.400.000	11.000.000	45.000.000	100%	1.440.000	45.000.000	100%

(*) Le percentuali sono approssimate.

(**) Esclusivamente nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

3.3 Indicazione del soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico

Alla Data del Prospetto Informativo, Finpanaria esercita il controllo di diritto sull'Emittente, ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico. Nessun soggetto esercita il controllo su Finpanaria ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

A seguito dell'Offerta Globale, in caso di integrale collocamento delle Azioni, la partecipazione di Finpanaria sarà pari al 68% del capitale sociale dell'Emittente.

La partecipazione di Finpanaria scenderà ulteriormente al 64,8% del capitale sociale, in caso di integrale collocamento delle azioni oggetto della *Greenshoe*.

Pertanto, anche a seguito dell'Offerta Globale ed in caso di integrale esercizio della *Greenshoe*, Finpanaria eserciterà il controllo di diritto sull'Emittente ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

Infine, in caso di integrale collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale ed assumendo l'integrale sottoscrizione della quota di Offerta Pubblica nonché l'integrale esercizio della *Greenshoe*, qualora i destinatari dell'Offerta Pubblica rispettassero tutti i requisiti richiesti per l'assegnazione delle Azioni Aggiuntive (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.8), la partecipazione di Finpanaria scenderà ulteriormente al 64,3% del capitale sociale, mantenendo il controllo di diritto dell'Emittente.

3.4 Patti parasociali

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono patti parasociali, quali definiti ai sensi dell'art. 122 del Testo Unico, tra i soci dell'Emittente, né tra i soci della controllante Finpanaria.

CAPITOLO IV.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA E I RISULTATI ECONOMICI

Premessa

Nel presente Capitolo vengono esposti e commentati la situazione patrimoniale e finanziaria e i risultati economici consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003 e per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e 30 giugno 2004.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Gruppo Panaria è costituito, oltre che dall'Emittente, dalla società Maronagrês e dalla società Lea North America. La struttura del Gruppo nell'ultimo triennio ha subito le seguenti modifiche:

- in data 21 ottobre 2002, Panariagroup ha acquisito l'intero capitale sociale di Maronagrês, società portoghese attiva nella produzione di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato;
- in data 26 aprile 2004, l'assemblea straordinaria di Panariagroup ha approvato il progetto di fusione per incorporazione in Panariagroup delle società controllate Ceramiche Artistiche Lea, Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte, Fiordo Industrie Ceramiche e GMG, con effetti contabili e fiscali a partire dal 1° gennaio 2004;
- in data 22 giugno 2004 è stata costituita la società Lea North America, per la commercializzazione delle linee di prodotto Lea sul mercato americano.

I dati patrimoniali ed economici riportati nel seguito del presente Capitolo sono desunti dai bilanci consolidati del Gruppo per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003, e per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 ed al 30 giugno 2004, salvo ove diversamente indicato. Al riguardo si precisa peraltro che i dati patrimoniali, economici, e finanziari individuali dell'Emittente non forniscono significative informazioni aggiuntive rispetto ai suddetti dati consolidati.

I bilanci consolidati di Panariagroup per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003 sono stati assoggettati a revisione contabile completa. Le relazioni semestrali consolidate al 30 giugno 2003 e 30 giugno 2004 sono state assoggettate rispettivamente a revisione contabile limitata ed a revisione contabile completa.

I suddetti dati patrimoniali ed economici sono stati oggetto di riclassifiche al fine di fornire una rappresentazione più aderente alla prassi finanziaria, tale da permettere significativi confronti economico-finanziari.

I principali criteri di classificazione sono di seguito riportati.

Stato Patrimoniale

- *Attività Correnti*: riportano le rimanenze, i crediti verso clienti e le altre attività correnti.
- *Passività Correnti*: evidenziano i debiti verso fornitori ed i debiti di natura commerciale verso imprese controllanti e collegate con scadenza entro i dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio e le altre passività correnti.
- *Capitale Circolante Netto*: è ottenuto come differenza fra le attività e le passività correnti.
- *Attività Immobilizzate*: comprendono le immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie.

- *Attività e Passività esigibili oltre l'esercizio*: evidenziano i crediti e debiti di natura commerciale con scadenza oltre i dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio unitamente al debito per trattamento di fine rapporto ed ai fondi per rischi ed oneri che, sulla base della loro natura, configurano passività con manifestazione oltre l'esercizio successivo.
- *Capitale investito netto*: è ottenuto come somma algebrica tra le attività immobilizzate, il Capitale circolante netto e le passività esigibili oltre l'esercizio.
- *Attività finanziarie a breve termine*: sono costituite da disponibilità liquide e titoli che non costituiscono immobilizzazioni finanziarie.
- *Indebitamento finanziario a breve termine*: è costituito dai debiti finanziari (debiti verso banche, obbligazionisti, altri finanziatori, imprese controllate e collegate) aventi scadenza entro dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.
- *Indebitamento finanziario a medio-lungo termine*: accoglie i debiti finanziari (debiti verso banche, obbligazionisti, altri finanziatori, imprese controllate e collegate, nonché i mutui passivi) aventi scadenza oltre i dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.
- *Posizione finanziaria netta*: è costituita dalla sommatoria dell'indebitamento finanziario netto a breve termine e a medio-lungo termine, al netto delle attività finanziarie a breve termine.
- *Totale Fonti*: è ottenuto come somma algebrica della Posizione finanziaria netta e del Patrimonio netto.

Conto Economico

Le riclassificazioni effettuate rispetto ai conti economici consolidati riguardano principalmente alcuni raggruppamenti di voci al fine di facilitare l'interpretazione dell'andamento economico del Gruppo. In particolare sono state effettuate le seguenti riclassificazioni ed evidenziati i seguenti margini intermedi:

- *Margine operativo lordo (EBITDA)*: rappresenta il margine dell'attività caratteristica prima degli ammortamenti, delle svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali e materiali, degli accantonamenti al fondo svalutazione crediti e ai fondi per rischi ed oneri, del risultato della gestione finanziaria, straordinaria e delle imposte;
- *Risultato operativo (EBIT)*: tale voce corrisponde al margine operativo lordo al netto degli ammortamenti, delle svalutazioni delle immobilizzazioni immateriali e materiali, degli accantonamenti al fondo svalutazione crediti e ai fondi per rischi ed oneri e identifica la redditività operativa del Gruppo.

Inoltre, nel seguito vengono riportati il Rendiconto Finanziario ed il prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto, ottenuti dai suddetti bilanci, e le note di commento relative ai prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico riclassificati.

I prospetti vengono presentati in forma comparativa.

Tutti i valori sono riportati in Euro migliaia, previo arrotondamento; ciò salvo diversa espressa indicazione.

4.1 Stati patrimoniali e conti economici consolidati riclassificati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003

Stato patrimoniale consolidato riclassificato

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Totale rimanenze	44.390	58.706	67.403
Crediti verso clienti	57.725	71.890	73.555
Altre attività correnti	4.483	2.420	6.280
ATTIVITÀ CORRENTI	106.598	133.016	147.238
Debiti verso fornitori	(34.166)	(46.369)	(47.888)
Debiti verso controllanti	(284)	(4.137)	(361)
Altre passività correnti	(18.212)	(27.508)	(24.899)
PASSIVITÀ CORRENTI	(52.662)	(78.014)	(73.148)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	53.936	55.002	74.090
Immobilizzazioni immateriali	1.501	5.968	5.782
Immobilizzazioni materiali	51.508	64.611	71.402
Partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie	370	282	192
ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE	53.379	70.861	77.376
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	27	18	50
Fondo trattamento di fine rapporto subordinato	(6.119)	(6.976)	(7.736)
Fondi per rischi ed oneri	(4.055)	(3.254)	(1.997)
Altre passività esigibili oltre l'esercizio	(97)	(783)	(1.878)
ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO	(10.244)	(10.995)	(11.561)
CAPITALE INVESTITO NETTO	97.071	114.868	139.905
Attività finanziarie a breve termine	(755)	(3.607)	(1.862)
Indebitamento finanziario a breve termine	37.325	47.186	82.759
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE TERMINE	36.570	43.579	80.897
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	13.576	17.716	15.507
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	50.146	61.295	96.404
Patrimonio netto di Gruppo	46.925	53.573	43.501
PATRIMONIO NETTO	46.925	53.573	43.501
TOTALE FONTI	97.071	114.868	139.905
CONTI D'ORDINE	1.294	1.423	11.950

Conto economico consolidato riclassificato

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	157.276	95,59%	180.849	94,68%	207.338	95,37%
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione semilavorati e finiti	6.193	3,76%	8.822	4,62%	8.393	3,86%
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	44	0,03%	18	0,01%	0	0,00%
Altri ricavi e proventi	1.026	0,62%	1.331	0,70%	1.682	0,77%
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	164.539	100%	191.020	100%	217.413	100%
Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci	(43.474)	(26,42%)	(51.023)	(26,71%)	(55.839)	(25,68%)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(64.365)	(39,12%)	(71.403)	(37,38%)	(83.920)	(38,60%)
Costo del personale	(28.262)	(17,18%)	(31.728)	(16,61%)	(37.820)	(17,40%)
Variazione delle rimanenze di materie prime, materiali, di consumo e merci	140	0,09%	381	0,20%	239	0,11%
Oneri diversi di gestione	(1.970)	(1,20%)	(1.991)	(1,04%)	(2.248)	(1,03%)
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	(137.931)	(83,83%)	(155.764)	(81,54%)	(179.588)	(82,60%)
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	26.608	16,17%	35.256	18,46%	37.825	17,40%
Ammortamenti e svalutazioni	(10.662)	(6,48%)	(11.157)	(5,84%)	(11.989)	(5,51%)
Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti	(200)	(0,12%)	(515)	(0,27%)	(361)	(0,17%)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	15.746	9,57%	23.584	12,35%	25.475	11,72%
Proventi finanziari	563	0,34%	725	0,38%	1.471	0,68%
Oneri finanziari	(3.017)	(1,83%)	(3.440)	(1,80%)	(4.193)	(1,93%)
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(2.454)	(1,49%)	(2.715)	(1,42%)	(2.722)	(1,25%)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	0	0,00%	(142)	(0,07%)	(45)	(0,02%)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (EBT)	13.292	8,08%	20.727	10,85%	22.708	10,44%
Imposte sul reddito dell'esercizio	(5.395)	(3,28%)	(8.079)	(4,23%)	(8.280)	(3,81%)
UTILE DELL'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	7.897	4,80%	12.648	6,62%	14.428	6,64%
UTILE DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
UTILE D'ESERCIZIO DEL GRUPPO	7.897	4,80%	12.648	6,62%	14.428	6,64%

4.2 Rendiconti finanziari consolidati del Gruppo Panaria per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
A. DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE INIZIALI (*)	(24.680)	(29.093)	(25.643)
B. FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITÀ DI ESERCIZIO			
Utile del periodo	7.897	12.648	14.428
Ammortamenti	10.368	10.602	11.569
Accantonamento (utilizzo) fondi svalutazione crediti e magazzino	(55)	679	660
Incremento (decremento) dei fondi per rischi ed oneri	1.263	(801)	(1.257)
Accantonamento fondo TFR	1.554	1.594	1.728
Utile (Perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	21.027	24.722	27.128
(Incremento) o decremento dei crediti del circolante	(3.174)	(5.841)	(5.427)
(Incremento) o decremento delle rimanenze	(6.446)	(9.157)	(9.147)
(Incremento) o decremento delle attività finanziarie a breve termine	-	-	26
(Incremento) o decremento dei ratei netti	(81)	(683)	(765)
Incremento o (decremento) dei debiti verso fornitori ed altri debiti	(3.074)	13.013	454
Utilizzo fondo TFR per dimissioni/licenziamenti	(1.294)	(737)	(968)
Totale liquidità generata/(assorbita) dalle variazioni del capitale circolante	(14.069)	(3.405)	(15.827)
	6.958	21.317	11.301
C. FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO			
Investimenti in immobilizzazioni:			
Immateriali	(706)	(354)	(862)
Materiali	(10.014)	(7.563)	(17.465)
Finanziarie	(1)	-	-
Prezzo di realizzo o valore di rimborso di immobilizzazioni	379	185	243
	(10.342)	(7.732)	(18.084)
D. FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITÀ FINANZIARIE			
Accensione prestiti obbligazionari	2.000	-	-
Rimborso prestiti obbligazionari	-	-	-
Accensione finanziamenti e/o mutui	3.647	7.788	23.865
Rimborso finanziamenti e/o mutui	(3.052)	(7.073)	(5.185)
Accensione finanziamenti e/o mutui da società controllante			15.000
	2.595	715	33.680
E. VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO			
Versamenti per incremento Capitale Sociale	-	-	-
Distribuzione di utili	(3.615)	(2.200)	(28.300)
(Utilizzo) riserve	-	-	-
	(3.615)	(2.200)	(28.300)
F. EFFETTO NETTO DELLE VARIAZIONI AREA DI CONSOLIDAMENTO (**)	(9)	(8.650)	-
G. FLUSSO MONETARIO DELL'ESERCIZIO (B + C + D + E + F)	(4.413)	3.450	(1.403)
H. DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE FINALI (A + G) (*)	(29.093)	(25.643)	(27.046)

(*) La voce "Disponibilità liquide nette" è calcolata come differenza dei saldi dei conti correnti passivi e delle Disponibilità liquide.

(**) L'effetto della variazione della area di consolidamento è pari all'indebitamento finanziario netto a breve della società inclusa per la prima volta nell'area di consolidamento alla data di acquisizione, incrementato del valore di acquisizione della partecipazione.

4.3 Prospetto delle variazioni nelle voci del Patrimonio netto consolidato del Gruppo Panaria per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003

(Migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva di sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile del Gruppo	Totale Patrimonio netto
Saldi al 31.12.2000	1.903	5.069	4.331	362	17.443	3.630	9.905	42.643
Allocazione Riserve a Capitale Sociale (<i>conversione Euro</i>)	97				(97)			-
Ripartizione risultati d'esercizio 2000:								
- a riserve				19	7.012	2.874	(9.905)	-
Dividendi erogati nell'esercizio					(3.615)			(3.615)
Utile d'esercizio 2001							7.897	7.897
Saldi al 31.12.2001	2.000	5.069	4.331	381	20.743	6.504	7.897	46.925
Ripartizione risultati d'esercizio 2001:								
- a riserve	-	-	-	19	601	7.277	(7.897)	-
Dividendi erogati nell'esercizio						(6.000)		(6.000)
Utile d'esercizio 2002	-	-	-	-	-	-	12.648	12.648
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 d'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

4.4 Principi e criteri di valutazione adottati per la predisposizione dei bilanci consolidati al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003

4.4.1 Principi 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.

Area di consolidamento

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003 include quello di Panariagroup e di tutte le società nelle quali essa detiene, direttamente od indirettamente, il controllo ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.

Tutte le società incluse nell'area di consolidamento sono state consolidate con il metodo dell'integrazione globale.

L'elenco delle partecipazioni incluse nell'area di consolidamento, per ciascun esercizio, è il seguente:

31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Panariagroup	Panariagroup	Panariagroup
Ceramiche Artistiche Lea	Ceramiche Artistiche Lea	Ceramiche Artistiche Lea
Fiordo Industrie Ceramiche	Fiordo Industrie Ceramiche	Fiordo Industrie Ceramiche
Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte	Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte Maronagrès	Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte Maronagrès
GMG	GMG	GMG

Tutte le società partecipate al 31 dicembre 2003 risultavano interamente possedute da Panariagroup, ad eccezione di Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte, la cui partecipazione era detenuta al 75% da Panariagroup ed al 25% da Fiordo Industrie Ceramiche.

Per quanto riguarda l'ingresso nell'area di consolidamento di Maronagrès nel 2002, si precisa che, in tale esercizio, il conto economico di tale società è stato consolidato per i soli mesi successivi alla data di acquisto, e pertanto, per i mesi di novembre e dicembre.

4.4.2 Principi contabili

I principi contabili e i criteri di valutazione ispirati ai criteri generali di prudenza e competenza sono invariati nel periodo di riferimento.

I suddetti principi e criteri sono conformi a quelli previsti dalle disposizioni legislative vigenti, così come interpretate e integrate dai principi contabili emessi dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e, ove mancanti, dai principi contabili internazionali emessi dall'International Accounting Standards Board (I.A.S.B.).

Di seguito vengono riportati i principi contabili utilizzati per le voci più significative.

Immobilizzazioni immateriali

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori, ed ammortizzate sistematicamente per il periodo della loro prevista utilità futura.

I costi di impianto ed ampliamento delle società vengono iscritti nell'attivo previo consenso dei Collegi Sindacali.

I costi di pubblicità, non essendo di utilità pluriennale, sono interamente imputati a costi di periodo nell'esercizio di sostenimento.

Le spese di ricerca e sviluppo sono imputate a costi di periodo nell'esercizio di sostenimento.

Vengono di seguito illustrati i criteri di ammortamento adottati per le varie voci delle immobilizzazioni immateriali:

Voce di bilancio	Criterio di ammortamento
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/durata del contratto

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.

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:

Descrizione	Aliquota di ammortamento annuale
Fabbricati	4%
Impianti specifici	12,5%
Impianto depurazione	15%
Impianti generici	10%
Forni e pertinenze	14%
Attrezzature industriali	25% - 40%
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.

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*.

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 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. 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.

Crediti

I crediti sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzo.

Titoli che non costituiscono immobilizzazioni

I titoli che non costituiscono immobilizzazioni sono iscritti al minore tra il costo di acquisto ed il valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale con rilevazione degli interessi maturati per competenza.

Ratei e risconti

I ratei e i risconti comprendono quote di costi e proventi, comuni a due o più esercizi, per realizzare il principio della competenza temporale.

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 sono 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 nelle note di commento del presente documento, senza procedere allo stanziamento di un fondo rischi ed oneri.

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.

Debiti

I debiti sono iscritti al loro valore nominale.

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 stanziare 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.

Riconoscimento dei ricavi

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

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. 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.

4.5 Commento dell'andamento gestionale del Gruppo Panaria negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003

Nel corso del periodo in esame, le performance del Gruppo hanno denotato un trend di crescita dei volumi di fatturato, in decisa controtendenza rispetto al trend registrato dal comparto nazionale delle ceramiche nel suo complesso.

Nel triennio 2001-2003, le vendite realizzate dai produttori italiani del settore ceramico sono rimaste sostanzialmente invariate (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.7). Nello stesso periodo il Gruppo Panaria ha manifestato un costante e significativo incremento del fatturato, registrando un tasso medio annuo di crescita pari al 14,6%; in significativa crescita è risultata anche la redditività operativa, passata, in termini di incidenza percentuale sul "Valore della produzione", dal 9,57% del 2001 all'11,72% del 2003.

La Società ritiene che tali risultati siano stati conseguiti soprattutto grazie al perseguimento dell'indirizzo strategico del Gruppo, focalizzato sul posizionamento delle proprie linee di prodotto nella fascia alta e lusso del mercato, meno influenzata dall'andamento generale dell'economia mondiale e su una costante attenzione alla qualità tecnica ed estetica del prodotto

ed agli investimenti in innovazione tecnologica. Nel triennio 2001-2003 sono infatti proseguiti in misura significativa gli investimenti in:

- ricerca e sviluppo, tramite l'individuazione di nuovi prodotti di elevato contenuto qualitativo e tecnico. Tra i risultati raggiunti da tale attività, merita particolare attenzione lo sviluppo ed il perfezionamento dell'innovativa tecnologia della "doppia pressatura", sulla quale il Gruppo sta orientando sempre maggiormente la propria produzione;
- impianti produttivi di elevato livello tecnologico, adeguato agli standard qualitativi previsti per le linee di prodotto offerte dal Gruppo;
- pubblicità e promozione, finalizzati al rafforzamento ed alla diffusione di immagine di elevata qualità dei prodotti del Gruppo.

4.5.1 Analisi dell'andamento economico del Gruppo Panaria negli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003

4.5.1.1 Valore della produzione

L'evoluzione del "Valore della produzione" nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	161.242	184.835	211.906
Premi a clienti	(3.966)	(3.986)	(4.568)
Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni	157.276	180.849	207.338
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	6.193	8.822	8.393
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	44	18	0
Altri ricavi e proventi	1.026	1.331	1.682
Valore della produzione	164.539	191.020	217.413

Il "Valore della produzione" è pari ad Euro 164.539 migliaia al 31 dicembre 2001, Euro 191.020 migliaia al 31 dicembre 2002 ed Euro 217.413 migliaia al 31 dicembre 2003.

L'andamento di tale voce nel triennio è principalmente legato all'andamento dei ricavi e alla dinamica delle rimanenze.

Ricavi delle vendite e delle prestazioni

I ricavi lordi del Gruppo hanno registrato un incremento del 14,63% tra il 2001 e il 2002 e del 14,65% tra il 2002 e il 2003. I premi ai clienti, riconosciuti a fronte del raggiungimento di prefissati obiettivi di fatturato, hanno mantenuto nel triennio un'incidenza sui ricavi lordi pressoché costante, pari al 2,46% nel 2001 e al 2,16% nel 2002 e nel 2003.

Relativamente alla crescita del 2003, occorre osservare che la stessa comprende i ricavi conseguiti da Maronagrès per l'intero esercizio, pari a Euro 16.227 migliaia, mentre i dati 2002 riflettono il consolidamento dei ricavi di tale società per i soli ultimi due mesi dell'anno, per Euro 2.950 migliaia: a parità di perimetro di consolidamento, la crescita sarebbe risultata pari al 12,80% nel 2002 e al 7,58% nel 2003. La Società ritiene che si tratti di un dato particolarmente significativo, ove si considerino le performance registrate dal settore ceramico in tale periodo.

La Società ritiene che la crescita dei ricavi rifletta la strategia del Gruppo di focalizzarsi sulla fascia alta e lusso del mercato, che ha determinato un significativo incremento del prezzo medio di vendita, nonché il progressivo abbandono della monocottura in favore del grès porcellanato nelle versioni più sofisticate (doppia pressatura, lappati e levigati).

In particolare, negli ultimi tre esercizi il prezzo medio al mq. dei prodotti del Gruppo Panaria è cresciuto passando da circa Euro 13,6 nel 2001 a circa Euro 14,8 nel 2003. Si segnala che il prezzo medio del 2003 è stato influenzato dall'acquisizione di Maronagrès, che commercializza linee di prodotto con un prezzo medio inferiore rispetto agli altri marchi del Gruppo.

La progressiva focalizzazione del Gruppo sul grès porcellanato è testimoniata dall'analisi dei ricavi lordi per tipologia di prodotto negli ultimi tre esercizi:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Monocottura	50.817	31,52%	41.351	22,37%	31.065	14,66%
Grès	110.425	68,48%	143.484	77,63%	180.841	85,34%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%

Un contributo significativo alla crescita del fatturato deriva altresì dalla sempre maggiore penetrazione nei mercati esteri:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Italia	85.043	52,74%	90.222	48,81%	95.303	44,97%
Estero	76.199	47,26%	94.613	51,19%	116.603	55,03%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%

La crescente rilevanza dei ricavi realizzati nei mercati esteri è legata sia all'acquisizione di Maronagrès, che opera principalmente in Portogallo, sia alla strategia di espansione del Gruppo Panaria sui mercati esteri economicamente evoluti e più remunerativi, quali i paesi dell'Europa Occidentale e gli Stati Uniti d'America, coerentemente con la focalizzazione sui prodotti di fascia alta e lusso.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi lordi per marchio negli ultimi tre esercizi:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Panaria	59.048	36,62%	62.825	33,99%	60.840	28,71%
Lea	47.089	29,20%	56.847	30,76%	67.273	31,75%
Cotto d'Este	43.440	26,94%	49.928	27,01%	54.879	25,90%
Fiordo	11.626	7,22%	12.209	6,61%	12.611	5,95%
Margres	–	–	2.950	1,60%	16.227	7,66%
Altro (*)	39	0,02%	76	0,04%	76	0,04%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%

(*) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

La dinamica dei ricavi lordi per singolo marchio nel triennio evidenzia, nell'ambito di una sostanziale tenuta dei ricavi di Panaria, marchio storico del Gruppo, la significativa crescita dei marchi Lea e Cotto d'Este.

La tabella seguente mostra l'evoluzione dei ricavi lordi per singolo marchio e per area geografica negli ultimi tre esercizi:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Italia	39.545	66,97%	41.020	65,29%	39.543	65,00%
Estero	19.503	33,03%	21.805	34,71%	21.297	35,00%
Totale Panaria	59.048	100%	62.826	100%	60.840	100%
Italia	15.448	32,81%	16.563	29,14%	21.602	32,11%
Estero	31.641	67,19%	40.284	70,86%	45.671	67,89%
Totale Lea	47.089	100%	56.847	100%	67.273	100%
Italia	25.279	58,19%	27.863	55,81%	29.450	53,66%
Estero	18.161	41,81%	22.065	44,19%	25.429	46,34%
Totale Cotto d'Este	43.440	100%	49.928	100%	54.879	100%
Italia	4.753	40,88%	4.701	38,50%	4.633	36,74%
Estero	6.873	59,12%	7.508	61,50%	7.978	63,26%
Totale Fiordo	11.626	100%	12.209	100%	12.611	100%
Italia	-	-	-	-	-	-
Estero	-	100%	2.950	100%	16.227	100%
Totale Margres	-	100%	2.950	100%	16.227	100%
Altro (*)	39		76		76	
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	161.242		184.835		211.906	

(*) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

Il marchio Panaria ha manifestato nell'ultimo triennio un andamento più in linea con il settore, a differenza degli altri marchi del Gruppo, che in un contesto economico poco dinamico hanno ottenuto performance decisamente superiori alla media del comparto ceramico nazionale. In particolare, il calo fatto registrare nell'ultimo esercizio è dipeso principalmente dall'andamento del mercato italiano ed europeo, che è stato solo in parte compensato dalla crescita ottenuta sul mercato americano. La Società ritiene che l'introduzione a fine 2003 di nuove serie commerciali potrà dare a Panariagroup un'importante spinta sul mercato domestico ed europeo, come testimoniato dall'andamento dei ricavi del primo semestre 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.7).

Il marchio Lea ha registrato nel periodo una crescita dei ricavi particolarmente rilevante, sia sui mercati esteri, sui quali è più tradizionalmente orientato, sia sul mercato italiano, grazie ad un'intensa politica di sviluppo commerciale ed alla riorganizzazione e al potenziamento della forza vendita ad esso dedicata. Tale crescita è legata sia ad un aumento dei volumi di vendita che ad un incremento del prezzo medio, principalmente riconducibile ad un mutamento del mix delle linee di prodotto commercializzate, grazie al successo di alcune serie in grès lappato. La Società ritiene che il successo commerciale delle linee di prodotto Lea sia dovuto principalmente all'elevato contenuto di design della gamma, che caratterizza il marchio Lea come marchio innovativo e di tendenza.

Il marchio Cotto d'Este ha realizzato nel triennio un significativo trend di crescita, anche grazie alla propria focalizzazione sulla fascia lusso del mercato, che storicamente è meno influenzata dall'andamento generale dell'economia. La strategia di sviluppo commerciale del marchio nel periodo si è principalmente rivolta verso i mercati esteri, dove la Società ritiene vi siano significative potenzialità di crescita, mantenendo peraltro un forte presidio anche sul mercato domestico.

Relativamente al marchio Fiordo si evidenzia che, in un contesto di mercato particolarmente difficile, tale marchio ha comunque registrato una crescita media annua del 4% circa. L'attività di Fiordo Industrie Ceramiche fin dall'inizio è stata caratterizzata da una forte propensione al mercato estero, che si è mantenuta sino ad oggi: al 31 dicembre 2003, circa il 63% dei ricavi lordi del marchio sono infatti realizzati all'estero.

Per quanto concerne il marchio Margres, il dato 2002 è relativo a soli due mesi di attività e pertanto non risulta comparabile con il 2003. Il marchio realizza i propri ricavi quasi esclusivamente sui mercati europei e principalmente sul mercato portoghese, che rappresenta circa il 75% dei ricavi lordi nel 2003.

Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione semilavorati e finiti

La variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti è pari a Euro 6.193 migliaia al 31 dicembre 2001, Euro 8.822 migliaia al 31 dicembre 2001 ed Euro 8.393 migliaia al 31 dicembre 2003.

L'andamento di tale voce è riconducibile sia all'incremento dei volumi immagazzinati per far fronte allo sviluppo commerciale perseguito dal Gruppo che, soprattutto nel corso degli esercizi 2002 e 2003, ha previsto l'introduzione di tipologie produttive di alta gamma (doppia pressatura, lappati e levigati), sia all'incremento dei costi medi di produzione, conseguente alla accresciuta incidenza delle suddette tipologie produttive di alta gamma che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate ed un costo di fabbricazione più elevato.

4.5.1.2 Margine operativo lordo (EBITDA)

L'evoluzione dell'EBITDA nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Valore della produzione	164.539	100%	191.020	100%	217.413	100%
Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(43.474)	(26,42%)	(51.023)	(26,71%)	(55.839)	(25,68%)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(64.365)	(39,12%)	(71.403)	(37,38%)	(83.920)	(38,60%)
Costo del personale	(28.262)	(17,18%)	(31.728)	(16,61%)	(37.820)	(17,40%)
Variazione delle rimanenze di materie prime, materiali, di consumo e merci	140	0,09%	381	0,20%	239	0,11%
Oneri diversi di gestione	(1.970)	(1,20%)	(1.991)	(1,04%)	(2.248)	(1,03%)
Costi della produzione	(137.931)	(83,83%)	(155.764)	(81,54%)	(179.588)	(82,60%)
Margine operativo lordo (EBITDA)	26.608	16,17%	35.256	18,46%	37.825	17,40%

L'EBITDA denota una crescita rispetto all'esercizio precedente di Euro 8.648 migliaia nel 2002 (+32,50%) e di Euro 2.569 migliaia nel 2003 (+7,29%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", l'EBITDA registra, rispetto all'esercizio precedente, una crescita di 2,29 punti percentuali nel 2002, ed una lieve flessione, pari a 1,06 punti percentuali, nel 2003.

Tale andamento è principalmente dovuto ai seguenti fattori:

Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci

La suddetta voce registra una costante crescita nel triennio, dovuta all'espansione del volume d'affari.

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", il dato del 2002 (26,71%) risulta allineato a quello del precedente esercizio (26,42%); il dato del 2003 (25,68%) denota viceversa una flessione, dovuta principalmente alla riduzione dei costi unitari di acquisto delle materie prime. In particolare, il prezzo medio sostenuto per l'acquisto di argille per grès porcellanato passa da 53,2 Euro/tonnellata nel 2002 a 50,20 Euro/tonnellata nel 2003, registrando un decremento percentuale pari a circa il 5,63%.

Costi per servizi e godimento beni di terzi

La summenzionata voce registra una costante crescita nel triennio, dovuta all'espansione del volume d'affari.

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", il dato del 2002 (37,38%) denota una riduzione di 1,74 punti percentuali rispetto al dato del 2001 (39,12%): nel 2003 l'incidenza (38,60%) risulta in crescita rispetto all'esercizio precedente, pur mantenendosi comunque inferiore a quella rilevata nel 2001. Tale andamento è principalmente dovuto:

- alla significativa riduzione dei costi per energie: in particolare, il prezzo medio di acquisto del gas metano passa da 215,13 Euro/1.000 mq. nel 2001 a 186,42 Euro/1.000 mq. nel 2002 a 182,11 Euro/1.000 mq. nel 2003;
- alla riduzione dell'incidenza dei costi per provvigioni, sia per effetto del crescente peso assunto dalle vendite di prodotti realizzati in grès porcellanato, a fronte dei quali sono riconosciute provvigioni percentualmente inferiori, sia per effetto di una politica di contenimento di tali oneri commerciali attuata per alcuni marchi del Gruppo.

Costo del personale

L'incremento della voce nel corso del triennio riflette la crescita del numero dei dipendenti, pari a 766 al 31 dicembre 2001, a 1.000 al 31 dicembre 2002 ed a 1.014 al 31 dicembre 2003 (il dato al 31 dicembre 2002 include 182 dipendenti di Maronagrès, il cui conto economico è stato tuttavia consolidato per l'esercizio chiuso a tale data per i soli ultimi due mesi).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", l'incremento del dato del 2003 (17,40%) rispetto al dato del 2002 (16,61%), è dovuto all'effetto dei rinnovi contrattuali negoziati sia a livello nazionale che aziendale e dei compensi *una tantum* riconosciuti in tale ambito.

Inoltre, ai fini dell'analisi della redditività operativa lorda nel corso del triennio, acquisiscono rilevanza:

- il significativo aumento dei prezzi di listino, applicato all'inizio dell'esercizio 2002 per recuperare la perdita di redditività derivante dall'incremento dei costi per energie registrato nel corso del 2001;
- l'andamento del tasso di cambio Euro/Dollaro USA nel corso del 2003. Il rafforzamento dell'Euro ha infatti determinato il conseguimento di minori ricavi, solo parzialmente mitigato dall'effetto che il medesimo fattore ha prodotto sui costi di acquisto delle materie prime, con un impatto negativo sull'EBITDA dell'esercizio.

4.5.1.3 Risultato operativo (EBIT)

L'evoluzione dell'EBIT nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Valore della produzione	164.539	100%	191.020	100%	217.413	100%
Margine operativo lordo (EBITDA)	26.608	16,17%	35.256	18,46%	37.825	17,40%
Ammortamenti e svalutazioni	(10.662)	(6,48%)	(11.157)	(5,84%)	(11.989)	(5,51%)
Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti	(200)	(0,12%)	(515)	(0,27%)	(361)	(0,17%)
Risultato operativo (EBIT)	15.746	9,57%	23.584	12,35%	25.475	11,72%

In valore assoluto, l'EBIT denota una crescita rispetto all'esercizio precedente di Euro 7.838 migliaia nel 2002 (+49,78%) e di Euro 1.891 migliaia nel 2003 (+8,02%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", l'EBIT registra, rispetto all'esercizio precedente, una crescita di 2,78 punti percentuali nel 2002, ed una lieve flessione, pari a 0,63 punti percentuali, nel 2003.

Tale andamento è principalmente dovuto alla dinamica della redditività operativa lorda, ed alla decrescente incidenza della voce "Ammortamenti e svalutazioni".

In particolare, la voce "Ammortamenti e svalutazioni" si incrementa rispetto al precedente esercizio, di Euro 495 migliaia nel 2002 (+4,64%) e di Euro 832 migliaia nel 2003 (+7,46%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", tale voce registra un andamento decrescente nel corso del triennio: in particolare, relativamente all'esercizio 2003, tale andamento risulta anche dall'effetto del completamento, nel corso del 2001 e del 2002, dell'ammortamento della rivalutazione effettuata nel 2000 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.8).

4.5.1.4 Risultato prima delle imposte (EBT)

L'evoluzione dell'EBT nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Valore della produzione	164.539	100%	191.020	100%	217.413	100%
Margine operativo lordo (EBITDA)	26.608	16,17%	35.256	18,46%	37.825	17,40%
Risultato operativo (EBIT)	15.746	9,57%	23.584	12,35%	25.475	11,72%
Proventi ed oneri finanziari	(2.454)	(1,49%)	(2.715)	(1,42%)	(2.722)	(1,25%)
Proventi ed oneri straordinari	0	0,00%	(142)	(0,07%)	(45)	(0,02%)
Risultato prima delle imposte (EBT)	13.292	8,08%	20.727	10,85%	22.708	10,44%

L'EBT denota una crescita rispetto all'esercizio precedente di Euro 7.435 migliaia nel 2002 (+55,94%) e di Euro 1.981 migliaia nel 2003 (+9,56%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", l'EBT registra, rispetto all'esercizio precedente, una crescita di 2,77 punti percentuali nel 2002, ed una lieve flessione, pari a 0,41 punti percentuali, nel 2003.

Tale andamento è principalmente dovuto alla dinamica della redditività operativa, descritto in precedenza, e alla dinamica della gestione finanziaria.

Gli oneri finanziari netti crescono rispetto all'esercizio precedente di Euro 261 migliaia (+10,64%) nel 2002 e di Euro 7 migliaia (+0,26%) nel 2003. L'incidenza di tale voce sul "Valore della produzione" si presenta sostanzialmente costante nel corso del triennio.

Pur in presenza di un rilevante incremento dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2003, significativamente diminuito nel primo semestre 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.8), la sostanziale stabilità degli oneri finanziari netti registrati nel corso

del 2003 rispetto a quelli rilevati nel precedente esercizio, è principalmente dovuta alla dinamica temporale dell'evoluzione dell'indebitamento nel 2003: infatti, la maggior parte dell'incremento dei debiti finanziari è stata contratta a fine esercizio.

4.5.1.5 Utile d'esercizio del Gruppo

L'evoluzione dell'Utile dell'esercizio del Gruppo nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Valore della produzione	164.539	100%	191.020	100%	217.413	100%
Margine operativo lordo (EBITDA)	26.608	16,17%	35.256	18,46%	37.825	17,40%
Risultato operativo (EBIT)	15.746	9,57%	23.584	12,35%	25.475	11,72%
Risultato prima delle imposte (EBT)	13.292	8,08%	20.727	10,85%	22.708	10,44%
Imposte sul reddito dell'esercizio	(5.395)	(3,28%)	(8.079)	(4,23%)	(8.280)	(3,81%)
Utile dell'esercizio inclusa la quota di terzi	7.897	4,80%	12.648	6,62%	14.428	6,64%
Utile dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Utile d'esercizio del Gruppo	7.897	4,80%	12.648	6,62%	14.428	6,64%

L'utile d'esercizio denota una crescita rispetto all'esercizio precedente di Euro 4.751 migliaia nel 2002 (+60,16%) e di Euro 1.780 migliaia nel 2003 (+14,07%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", il risultato netto registra una crescita di 1,82 punti percentuali nel 2002, e di 0,02 punti percentuali, nel 2003.

Tale andamento è dovuto alla dinamica dell'EBT, descritto in precedenza, e della voce "Imposte sul reddito dell'esercizio".

Nel 2001 l'incidenza effettiva delle imposte è stata influenzata dai benefici fiscali usufruiti in funzione degli investimenti effettuati, ai sensi della normativa vigente in tale esercizio (legge "Visco").

Nel 2002 il Gruppo ha usufruito del beneficio derivante dalla svalutazione, effettuata ai soli fini fiscali da Panariagroup, della partecipazione detenuta nella società Maronagrès.

Nel 2003 il Gruppo ha usufruito del beneficio derivante dall'operazione di affrancamento parziale della riserva per ammortamenti anticipati, che ha comportato la contabilizzazione del costo relativo all'imposta sostitutiva del 19% e la contestuale riduzione del fondo imposte differite stanziato a fronte di tale riserva in esercizi precedenti, sulla base di un'aliquota pari al 34%. Inoltre, occorre considerare che la società portoghese Maronagrès, pur chiudendo il proprio bilancio con un utile ante imposte pari a circa Euro 943 migliaia, non sostiene sostanzialmente alcun onere fiscale per effetto del recupero delle perdite fiscali maturate in precedenti esercizi.

4.5.2 Commento sintetico sull'andamento patrimoniale

Al fine di fornire un quadro sintetico dell'evoluzione patrimoniale e finanziaria del Gruppo, nella seguente tabella sono riportati alcuni indici di bilancio a supporto delle successive considerazioni. Non viene effettuata alcuna comparazione tra gli indici calcolati in relazione ai

dati consolidati del Gruppo ed analoghi indici di settore, in quanto questi ultimi non risultano disponibili.

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Indice di disponibilità:			
– Attività correnti/Passività correnti	2,024	1,705	2,013
Indice di copertura delle immobilizzazioni:			
– Patrimonio netto di Gruppo/Totale immobilizzazioni	87,91%	75,60%	56,22%
– Patrimonio netto di Gruppo + Passività a medio-lungo termine (*)/Totale immobilizzazioni	132,58%	116,15%	91,27%
Indici di indebitamento:			
– Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto di Gruppo	1,069	1,144	2,216
– Posizione finanziaria netta/EBITDA	1,885	1,739	2,549
Indici di liquidità:			
– (Attività finanziarie a breve + crediti + altre attività correnti)/(Passività correnti + indebitamento finanziario a breve termine)	0,700	0,622	0,524
– Disponibilità liquide + Attività correnti/Passività correnti + indebitamento finanziario a breve termine	1,193	1,091	0,956
Indice di redditività:			
– Utile netto/Patrimonio netto	16,83%	23,61%	33,17%
Indici di equilibrio finanziario:			
– EBIT/Oneri finanziari	5,219	6,856	6,076
– (Utile netto + Ammortamenti e svalutazioni + Variazione imposte differite + Oneri finanziari)/Oneri finanziari	7,434	7,607	6,871
Indici di rotazione:			
– Periodo incasso medio dei crediti + Periodo di lavorazione medio delle scorte – Periodo di pagamento medio dei fornitori (espresso in giorni)	185	208	205

(*) Rappresentate dal “Fondo TFR”, dai “Fondi per rischi ed oneri”, dalle “Altre passività esigibili oltre l’esercizio” e dall’indebitamento finanziario a medio e lungo termine.

Il decremento dell’indice di disponibilità nel 2002 è relativo alla significativa crescita registrata in tale esercizio dalle passività correnti, per effetto principalmente: (i) del consolidamento dei “Debiti verso fornitori” vantati da Maronagrès al 31 dicembre 2002 (pari ad Euro 7.983 migliaia); (ii) dell’iscrizione di “Debiti verso controllanti” per dividendi da distribuire (pari ad Euro 3.800 migliaia); (iii) dell’incremento delle “Altre passività correnti” (pari ad Euro 9.296 migliaia, di cui Euro 4.224 migliaia derivanti dall’iscrizione di maggiori debiti tributari).

Relativamente agli indici di copertura delle immobilizzazioni, l’indice che misura l’incidenza del “Patrimonio netto” sul totale delle “Attività immobilizzate” mostra una riduzione nel corso del periodo, dovuta all’effetto combinato della significativa crescita del valore delle “Attività immobilizzate”, successivamente analizzata, e della riduzione del “Patrimonio netto” conseguente alle politiche di distribuzione di dividendi perseguite nel triennio. In ogni caso, la struttura patrimoniale del Gruppo si mantiene molto equilibrata, come mostra l’andamento dell’indice di copertura delle immobilizzazioni da parte delle passività a medio-lungo termine e del Patrimonio netto.

Gli indici di indebitamento mostrano nel 2002 valori sostanzialmente allineati a quelli rilevati nel 2001; la crescita di entrambi gli indici nel 2003 è prevalentemente dovuta all’impatto, sia sulla “Posizione finanziaria netta” che sul “Patrimonio netto di Gruppo”, del dividendo deliberato e distribuito nel corso di tale esercizio. Depurando tale effetto, l’indice “Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto di Gruppo” risulterebbe pari, nel 2003, a 1,057, e l’indice “Posizione finanziaria netta/EBITDA” pari a 1,901: entrambi risulterebbero pertanto allineati ai valori rilevati nel 2002 (pari, rispettivamente, a 1,144 e ad 1,739).

Gli indici di liquidità mostrano un andamento decrescente nel corso del triennio, principalmente per effetto dell’incremento delle Passività correnti, precedentemente commentato, e

dell'Indebitamento finanziario a breve termine, prevalentemente originato nel corso del 2002 dall'acquisizione di Maronagrès e nel corso del 2003 dalla politica di distribuzione dei dividendi.

L'andamento crescente dell'indice di redditività nel periodo riflette: relativamente all'esercizio 2002, la significativa crescita dell'utile netto rispetto all'esercizio precedente; relativamente al 2003, sia l'ulteriore crescita dell'utile netto, che la riduzione del Patrimonio netto precedentemente commentata.

Gli indici di equilibrio finanziario denotano un incremento nel 2002, principalmente per effetto della significativa crescita dell'EBIT e dell'Utile Netto in tale esercizio, rispetto ai corrispondenti dati dell'esercizio precedente. Nel 2003 tali indici denotano una flessione, prevalentemente originata dall'espansione degli oneri finanziari indotta dall'incremento delle differenze negative di cambio.

L'andamento dell'indice di rotazione nel corso del 2002 riflette l'incremento del tasso di rotazione delle rimanenze per il cambiamento del mix di produzione in favore del grés porcellanato, che ha comportato la necessità di mantenere un significativo assortimento di scorte sia nella tipologia di prodotti in monocottura che nella tipologia di prodotti in grés.

4.5.2.1 Capitale circolante netto

L'evoluzione del Capitale circolante netto nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Rimanenze	44.390	58.706	67.403
Crediti verso clienti	57.725	71.890	73.555
Altre attività correnti	4.483	2.420	6.280
Attività correnti	106.598	133.016	147.238
Debiti verso fornitori	(34.166)	(46.369)	(47.888)
Debiti verso controllanti	(284)	(4.137)	(361)
Altre passività correnti	(18.212)	(27.508)	(24.899)
Passività correnti	(52.662)	(78.014)	(73.148)
Capitale Circolante Netto	53.936	55.002	74.090

Al 31 dicembre 2002, il Capitale circolante netto risulta pari ad Euro 55.002 migliaia, registrando un incremento di Euro 1.066 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+1,98%).

Le "Attività correnti" al 31 dicembre 2002 risultano pari ad Euro 133.016 migliaia, incrementate di Euro 26.418 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+24,78%). Tale incremento è principalmente dovuto:

- all'incremento della voce "Rimanenze" (pari ad Euro 14.316 migliaia; +32,25%), dovuto all'espansione dei volumi immagazzinati per far fronte all'accresciuto volume d'affari conseguente all'introduzione di tipologie produttive di alta gamma (doppia pressatura, lappati e levigati), all'incremento dei costi medi di produzione, conseguente alla accresciuta incidenza delle summenzionate tipologie produttive di alta gamma che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate ed un costo di fabbricazione più elevato, ed all'inclusione nell'area di consolidamento di Maronagrès, le cui "Rimanenze finali" al 31 dicembre 2002 risultano pari ad Euro 5.300 migliaia;
- all'incremento della voce "Crediti verso clienti" (pari ad Euro 14.165 migliaia; +24,54%), generata sia dallo sviluppo del volume d'affari che dall'inclusione nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2002 dei Crediti verso clienti vantati da Maronagrès a tale data, pari a circa Euro 5.950 migliaia.

Le Passività correnti al 31 dicembre 2002 risultano pari ad Euro 78.014 migliaia, incrementate di Euro 25.352 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+48,14%). Tale incremento è principalmente dovuto:

- all'incremento della voce "Debiti verso fornitori" (pari ad Euro 12.203 migliaia; +35,72%), dovuto in maniera significativa all'inclusione nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2002 dei "Debiti verso fornitori" di Maronagrès a tale data, pari a circa Euro 7.983 migliaia;
- all'incremento della voce "Debiti verso controllanti" (pari ad Euro 3.853 migliaia). In particolare, il saldo al 31 dicembre 2002 riflette, per Euro 3.800 migliaia, il debito per dividendi deliberati nel corso dell'esercizio, ma non ancora distribuiti a fine anno;
- all'incremento della voce "Altre passività correnti" (pari ad Euro 9.296 migliaia; +51,04%), dovuto per Euro 4.224 migliaia all'iscrizione di maggiori debiti tributari, in conseguenza principalmente dei maggiori oneri fiscali di competenza dell'esercizio.

Al 31 dicembre 2003, il Capitale circolante netto risulta pari ad Euro 74.090 migliaia, registrando un incremento di Euro 19.088 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (+34,70%).

Le "Attività correnti" al 31 dicembre 2003 risultano pari ad Euro 147.238 migliaia, incrementate di Euro 14.222 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (+10,69%). Tale incremento è principalmente dovuto:

- all'incremento della voce "Rimanenze" (pari ad Euro 8.697 migliaia; +14,81%), dovuto sia all'espansione del volume d'affari che all'incremento dei costi medi di produzione conseguente alla accresciuta incidenza di tipologie produttive di alta gamma (doppia pressatura, lappati e levigati), che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate ed un costo di fabbricazione più elevato;
- all'incremento della voce "Altre attività correnti" (pari ad Euro 3.860 migliaia; +159,50%), generato essenzialmente dalla crescita dei crediti verso l'Erario (pari ad Euro 3.444 migliaia).

Le Passività correnti al 31 dicembre 2003 risultano pari ad Euro 73.148 migliaia, decimate di Euro 4.866 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (-6,24%). Tale decremento è principalmente dovuto:

- alla sostanziale stabilità del saldo della voce "Debiti verso fornitori" rispetto ai corrispondenti valori dell'esercizio precedente, pur in presenza di una crescita del volume d'affari, conseguente al positivo risultato delle azioni intraprese per ridurre il livello dei debiti verso fornitori esposti nel bilancio di Maronagrès alla data della sua acquisizione da parte di Panariagroup;
- al venir meno dei debiti verso controllanti per dividendi da liquidare;
- al decremento della voce "Altre passività correnti" (pari ad Euro 2.609 migliaia; -9,48%), per effetto principalmente della riduzione dei debiti tributari (pari ad Euro 2.483 migliaia) conseguente ai maggiori crediti vantati verso l'Erario (principalmente per maggiori acconti e per crediti d'imposta spettanti sui dividendi ricevuti nel periodo) rispetto al precedente esercizio.

4.5.2.2 Attività immobilizzate

L'evoluzione delle Attività immobilizzate nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Immobilizzazioni immateriali	1.501	5.968	5.782
Immobilizzazioni materiali	51.508	64.611	71.402
Partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie	370	282	192
Attività immobilizzate	53.379	70.861	77.376

Al 31 dicembre 2002, le “Attività immobilizzate” risultano pari ad Euro 70.861 migliaia, registrando un incremento di Euro 17.482 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+32,75%).

Al 31 dicembre 2003, le “Attività immobilizzate” risultano pari ad Euro 77.376 migliaia, registrando un incremento di Euro 6.515 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (+9,19%).

Con riferimento alle “Immobilizzazioni immateriali”, l’incremento di Euro 4.467 migliaia intervenuto nel corso del 2002 è prevalentemente da ricondurre all’iscrizione della “Differenza di consolidamento” (per un valore netto contabile al 31 dicembre 2002 pari ad Euro 4.715 migliaia) risultante dall’acquisizione della partecipazione in Maronagrès: il saldo al 31 dicembre 2003 si presenta allineato a quello dell’esercizio precedente.

Con riferimento alle “Immobilizzazioni materiali”, gli incrementi rispetto al precedente esercizio registrati al 31 dicembre 2002 (pari ad Euro 13.103 migliaia; +25,44%) ed al 31 dicembre 2003 (pari ad Euro 6.791 migliaia; +10,51%) derivano dai significativi investimenti in impianti realizzati dal Gruppo nel triennio, al fine di realizzare sia l’espansione della capacità produttiva, necessaria a supportare la crescita dei volumi di vendita, che il crescente miglioramento dei prodotti sotto il profilo qualitativo e tecnico.

4.5.2.3 Capitale investito netto

L’evoluzione del Capitale investito netto nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Capitale circolante netto	53.936	55.002	74.090
Attività immobilizzate	53.379	70.861	77.376
Attività e passività esigibili oltre l’esercizio	(10.244)	(10.995)	(11.561)
Capitale investito netto	97.071	114.868	139.905

Al 31 dicembre 2002, il “Capitale investito netto” risulta pari ad Euro 114.868 migliaia, registrando un incremento di Euro 17.797 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+18,33%).

Al 31 dicembre 2003, il “Capitale investito netto” risulta pari ad Euro 139.905 migliaia, registrando un incremento di Euro 25.037 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (+21,80%).

L’andamento del “Capitale investito netto” nel corso del periodo deriva sostanzialmente dall’effetto congiunto dei fattori che determinano l’andamento del “Capitale circolante netto” e delle “Attività immobilizzate”.

4.5.2.4 Posizione finanziaria netta

L’evoluzione della Posizione finanziaria netta nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Attività finanziarie a breve termine	(755)	(3.607)	(1.862)
Indebitamento finanziario a breve termine	37.325	47.186	82.759
Indebitamento finanziario netto a breve termine	36.570	43.579	80.897
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	13.576	17.716	15.507
Posizione finanziaria netta	50.146	61.295	96.404

In dettaglio, la Posizione finanziaria netta risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Titoli	(26)	(26)	(0)
Disponibilità liquide	(729)	(3.581)	(1.862)
Attività finanziarie a breve termine	(755)	(3.607)	(1.862)
Debiti verso banche	37.325	43.095	64.707
Debiti finanziari verso imprese controllanti	0	0	15.000
Debiti verso altri finanziatori	0	4.091	3.052
Indebitamento finanziario a breve termine	37.325	47.186	82.759
Debiti verso banche	11.576	9.133	6.171
Debiti verso altri finanziatori		6.583	7.336
Debiti verso obbligazionisti	2.000	2.000	2.000
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	13.576	17.716	15.507
Posizione finanziaria netta	50.146	61.295	96.404

Al 31 dicembre 2002, la “Posizione finanziaria netta” risulta pari ad Euro 61.295 migliaia, registrando un incremento di Euro 11.149 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+22,23%).

L’indebitamento finanziario a breve termine al 31 dicembre 2002 risulta pari ad Euro 47.186 migliaia, incrementato di Euro 9.861 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+26,42%). Tale incremento è principalmente dovuto all’acquisizione di Maronagrês. In particolare, al 31 dicembre 2002, i “Debiti finanziari a breve termine” esposti nel bilancio di tale società risultano pari ad Euro 6.661 migliaia. Inoltre, in concomitanza con tale acquisizione, Panariagroup ha effettuato in favore della controllata portoghese un versamento in conto capitale pari ad Euro 7.000 migliaia.

L’indebitamento finanziario a medio-lungo termine al 31 dicembre 2002 risulta pari ad Euro 17.716 migliaia, incrementato di Euro 4.140 migliaia rispetto al 31 dicembre 2001 (+30,49%). Tale incremento risente dell’iscrizione dei “Debiti finanziari a medio e lungo termine” iscritti nel bilancio di Maronagrês a tale data, pari ad Euro 6.583 migliaia.

Al 31 dicembre 2003, la “Posizione finanziaria netta” risulta pari ad Euro 96.404 migliaia, registrando un incremento di Euro 35.109 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (+57,28%). Al 30 giugno 2004, la “Posizione finanziaria netta” registra un sensibile miglioramento (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.7).

L’indebitamento finanziario a breve termine al 31 dicembre 2003 risulta pari ad Euro 82.759 migliaia, incrementato di Euro 35.573 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (+75,39%). Tale incremento è principalmente dovuto alla politica dei dividendi perseguita: in particolare, nel corso del 2003 sono stati erogati dividendi per complessivi Euro 28.300 migliaia (di cui Euro 3.800 migliaia deliberati nel corso del 2002, ed Euro 24.500 migliaia deliberati nel corso del 2003).

L’indebitamento finanziario a medio-lungo termine al 31 dicembre 2003 risulta pari ad Euro 15.507 migliaia, decrementato di Euro 2.209 migliaia rispetto al 31 dicembre 2002 (-12,47%): in particolare, nel corso dell’esercizio, non sono stati erogati nuovi finanziamenti a medio e lungo termine, mentre è proseguito il rimborso dei finanziamenti in essere secondo i piani di ammortamento contrattualmente definiti.

4.5.2.5 Patrimonio netto

L'evoluzione del Patrimonio netto nel periodo è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Capitale	2.000	2.000	2.000
Riserva da sovrapprezzo azioni	5.069	5.069	5.069
Riserve di rivalutazione	4.331	4.331	4.331
Riserva legale	381	400	400
Altre riserve	20.743	21.344	4.399
Utili portati a nuovo	6.504	7.781	12.874
Utile d'esercizio di Gruppo	7.897	12.648	14.428
Patrimonio netto	46.925	53.573	43.501

I movimenti del Patrimonio netto nel periodo possono essere così sintetizzati:

(Migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva di sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile di Gruppo	Totale Patrimonio netto
Saldi al 31.12.2000	1.903	5.069	4.331	362	17.443	3.630	9.905	42.643
Allocazione Riserve a Capitale Sociale (conversione Euro)	97				(97)			-
Ripartizione risultati d'esercizio 2000:								
- a riserve				19	7.012	2.874	(9.905)	-
Dividendi erogati nell'esercizio					(3.615)			(3.615)
Utile d'esercizio 2001							7.897	7.897
Saldi al 31.12.2001	2.000	5.069	4.331	381	20.743	6.504	7.897	46.925
Ripartizione risultati d'esercizio 2001:								
- a riserve	-	-	-	19	601	7.277	(7.897)	-
Dividendi erogati nell'esercizio						(6.000)		(6.000)
Utile d'esercizio 2002	-	-	-	-	-	-	12.648	12.648
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 d'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

Nel corso del triennio, le variazioni del "Patrimonio netto" del Gruppo sono originate dai dividendi distribuiti (pari ad Euro 3.615 migliaia nel corso del 2001, ad Euro 6.000 migliaia nel corso del 2002 e ad Euro 24.500 migliaia nel corso del 2003), e dall'"Utile d'esercizio" (pari ad Euro 7.897 migliaia nel 2001, ad Euro 12.648 migliaia nel 2002 e ad Euro 14.428 migliaia nel 2003).

Alla data del 31 dicembre 2003, il capitale sociale risultante dal bilancio consolidato rappresenta il capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della capogruppo Panariagroup ed è costituito da n. 2.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 cadauna.

Il capitale sociale si è successivamente modificato nel corso del 2004, a seguito dell'aumento di capitale deliberato in data 11 giugno 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.8).

4.5.3 *Commento sintetico sull'andamento finanziario*

L'evoluzione del Flusso monetario dell'esercizio nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
A – Disponibilità liquide nette iniziali (*)	(24.680)	(29.093)	(25.643)
B – Flusso monetario generato (assorbito) da attività di esercizio	6.958	21.317	11.301
C – Flusso monetario generato (assorbito) da attività di investimento	(10.342)	(7.732)	(18.084)
D – Flusso monetario generato (assorbito) da attività finanziarie	2.595	715	33.680
E – Variazioni nei conti di Patrimonio netto	(3.615)	(2.200)	(28.300)
F – Effetto netto delle variazioni area di consolidamento (**)	(9)	(8.650)	
G – Flusso monetario dell'esercizio (B + C + D + E + F)	(4.413)	3.450	(1.403)
Disponibilità liquide nette finali (A + G) (*)	(29.093)	(25.643)	(27.046)

(*) La voce "Disponibilità liquide nette" è calcolata come differenza dei saldi dei conti correnti passivi e delle Disponibilità liquide.

(**) L'effetto della variazione della area di consolidamento è pari all'indebitamento finanziario netto a breve della società inclusa per la prima volta nell'area di consolidamento alla data di acquisizione, incrementato del valore di acquisizione della partecipazione.

L'effetto delle singole componenti è di seguito analizzato.

Flusso monetario generato (assorbito) da attività d'esercizio

Il flusso di cassa generato da attività d'esercizio include il flusso di cassa generato dalla gestione corrente e la variazione del capitale circolante. In particolare, il dettaglio del flusso di cassa generato da attività di esercizio nel corso del triennio è il seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Flusso monetario generato (assorbito) dalla gestione corrente	21.027	24.722	27.128
Totale liquidità generata/(assorbita) del capitale circolante	(14.069)	(3.405)	(15.827)
Flusso monetario generato (assorbito) da attività di esercizio	6.958	21.317	11.301

Il flusso monetario generato dalla gestione corrente riflette principalmente il risultato del periodo e l'ammontare degli ammortamenti riflessi nel conto economico. L'incremento di tale voce è sostanzialmente da ricondurre all'incremento del risultato del periodo.

Per quanto riguarda invece la variazione del capitale circolante, il miglioramento registrato nel 2002 è dovuto prevalentemente all'incremento della voce "Passività correnti". La variazione del 2003 è sostanzialmente originata dall'andamento della crescita del volume d'affari nel corso del periodo, che ha determinato un sensibile incremento del circolante, ed in particolare delle rimanenze in essere a fine periodo.

Flusso monetario generato (assorbito) da attività di investimento

L'incremento dell'assorbimento di risorse finanziarie da parte delle attività d'investimento riflette i significativi investimenti in immobilizzazioni materiali effettuati nel periodo.

Flusso monetario generato (assorbito) da attività finanziarie

La variazione registrata nel corso dell'esercizio 2003 è dovuta all'incremento dei finanziamenti a breve (pari a circa Euro 23,8 milioni), precedentemente analizzato, e dei debiti finanziari verso Finpanaria pari a circa Euro 15 milioni (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17).

Effetto netto delle variazioni nei conti di Patrimonio netto

Tale effetto è sostanzialmente dovuto alla distribuzione di dividendi da parte di Panariagroup nel corso del triennio.

Effetto netto delle variazioni dell'Area di consolidamento

Nel corso del 2002, tali effetti sono originati dall'acquisizione della partecipazione in Maronagrês, e dal suo conseguente consolidamento.

L'importo di Euro 8.650 migliaia rappresenta la somma dell'esborso relativo all'acquisizione del 100% del capitale sociale di Maronagrês (pari ad Euro 2.950 migliaia) e dell'indebitamento finanziario netto a breve della società portoghese al momento dell'acquisizione (pari ad Euro 5.700 migliaia).

Disponibilità liquide nette

Tale voce è determinata dalla differenza tra il saldo dei conti correnti passivi e delle "Disponibilità liquide". In particolare, per il triennio la voce è così costituita:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Conti correnti passivi	(29.822)	(29.224)	(28.908)
Disponibilità liquide	729	3.581	1.862
Disponibilità liquide nette	(29.093)	(25.643)	(27.046)

4.6 Commenti alle principali voci dei bilanci consolidati riclassificati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 2002 e 2003

4.6.1 Conto economico

4.6.1.1 Valore della produzione

Ricavi delle vendite e delle prestazioni

I ricavi del Gruppo sono rappresentati dalle vendite di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti.

I ricavi delle vendite hanno manifestato un continuo *trend* crescente, registrando una crescita media annua del 14,6% circa.

Tale percentuale è determinata sui “Ricavi delle vendite e delle prestazioni”, che includono i ricavi realizzati da Maronagrès nel 2002 per i soli ultimi due mesi (pari a circa Euro 2.950 migliaia) e nel 2003 per l'intero esercizio (pari a circa Euro 15.600 migliaia).

I ricavi del Gruppo Panaria sono così suddivisi per area geografica:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Italia	85.043	52,74%	90.222	48,81%	95.303	44,97%
Estero	76.199	47,26%	94.613	51,19%	116.603	55,03%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%
Premi a clienti	(3.966)		(3.986)		(4.568)	
Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni	157.276		180.849		207.338	

Nel periodo di riferimento si evidenziano, nell'ambito di una moderata crescita del mercato italiano, *performance* particolarmente positive dei mercati esteri. In particolare:

- nel 2001 è stato molto positivo il risultato riscontrato in tutti i mercati esteri di primaria importanza (Europa: +16%; USA +15%);
- nel 2002 il confronto rispetto all'anno precedente evidenzia una crescita sul mercato estero pari a circa il 24% (circa il 20%, al netto dei ricavi verso terzi realizzati da Maronagrès negli ultimi due mesi dell'anno), con riscontri significativi sul mercato nordamericano (+57%) ed importanti conferme nei mercati europei (+12%);
- nel 2003 la crescita sui mercati esteri rispetto al precedente esercizio risulta pari a circa il 23% (circa il 10%, al netto del consolidamento dei ricavi realizzati da Maronagrès nel 2003).

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi lordi per marchio:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Panaria	59.048	36,62%	62.825	33,99%	60.840	28,71%
Lea	47.089	29,20%	56.847	30,76%	67.273	31,75%
Cotto d'Este	43.440	26,94%	49.928	27,01%	54.879	25,90%
Fiordo	11.626	7,22%	12.209	6,61%	12.611	5,95%
Margres	–	–	2.950	1,60%	16.227	7,66%
Altro (*)	39	0,02%	76	0,04%	76	0,04%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	161.242	100%	184.835	100%	211.906	100%

(*) La voce “Altro” è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

La dinamica dei ricavi lordi per singolo marchio nel triennio evidenzia, nell'ambito di una sostanziale tenuta dei ricavi di Panaria, marchio storico del Gruppo, la significativa crescita dei marchi Lea e Cotto d'Este.

Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti

La variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti è pari a Euro 6.193 migliaia al 31 dicembre 2001, Euro 8.822 migliaia al 31 dicembre 2002 ed Euro 8.393 migliaia al 31 dicembre 2003.

L'andamento di tale voce nel triennio riflette sia l'incremento dei volumi immagazzinati per fare fronte allo sviluppo commerciale realizzato, sia la crescita dei costi medi per effetto del progressivo passaggio dalla monocottura al grès porcellanato.

Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni

Gli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni sono pari a Euro 44 migliaia al 31 dicembre 2001 ed Euro 18 migliaia al 31 dicembre 2002. Tale voce è relativa ai costi sostenuti internamente per la realizzazione di immobilizzazioni materiali e presenta valori marginali.

Altri ricavi e proventi

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Recupero spese (espositori, trasporti, insoluti)	269	373	317
Plusvalenze da alienazione immobili	65	105	405
Sopravvenienze attive	220	403	192
Risarcimento danni	157	125	156
Abbuoni e arrotondamenti attivi	9	17	7
Proventi immobiliari	131	75	2
Prestazioni di servizi a terzi	-	-	163
Altri	175	233	440
Altri ricavi e proventi	1.026	1.331	1.682
<i>% sul Valore della produzione</i>	<i>0,62%</i>	<i>0,70%</i>	<i>0,77%</i>

L'andamento di tale voce, in termini di incidenza sul "Valore della produzione", si presenta sostanzialmente costante nel corso dei tre anni.

4.6.1.2 Costi della produzione

Consumi di materie prime, sussidiarie, consumo e merci

Tale voce risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	% su Valore della produzione	31.12.2002	% su Valore della produzione	31.12.2003	% su Valore della produzione
Materie prime	29.249	17,78%	35.527	18,60%	39.850	18,33%
Prodotti finiti	7.823	4,75%	8.283	4,34%	7.802	3,59%
Imballaggi	5.055	3,07%	5.875	3,08%	6.845	3,15%
Listini/Cataloghi	992	0,60%	782	0,41%	908	0,42%
Altri minori	355	0,22%	556	0,29%	434	0,20%
Consumi di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	43.474	26,42%	51.023	26,71%	55.839	25,68%

L'incremento della voce nell'ultimo esercizio è principalmente dovuto al fatto che il dato 2003 riflette il consolidamento di costi per materie prime maturati da Maronagrès per l'intero esercizio, per circa Euro 6.972 migliaia, mentre il dato 2002 riflette il consolidamento di tali costi per i soli ultimi due mesi dell'anno, per circa Euro 1.573 migliaia.

In termini di incidenza del costo delle "Materie prime" sul "Valore della produzione", il decremento registrato nel 2003 è principalmente dovuto alla riduzione dei costi unitari di

acquisto delle materie prime. In particolare, il prezzo medio sostenuto per l'acquisto di argille per grès porcellanato passa da 53,2 Euro/tonnellata nel 2002 a 50,20 nel 2003, registrando un decremento percentuale pari a circa il 5,6%.

Costi per servizi e per godimento di beni di terzi

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	% su Valore della produzione	31.12.2002	% su Valore della produzione	31.12.2003	% su Valore della produzione
Costi per servizi	62.558	38,02%	69.171	36,21%	81.317	37,40%
Costi per godimento di beni di terzi	1.807	1,10%	2.232	1,17%	2.603	1,20%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	64.365	39,12%	71.403	37,38%	83.920	38,60%

In particolare, i costi per servizi risultano così dettagliati:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	% su Valore della produzione	31.12.2002	% su Valore della produzione	31.12.2003	% su Valore della produzione
Provvigioni	13.499	8,20%	15.171	7,94%	16.580	7,63%
Utenze (gas, acqua, energia, telefono)	13.536	8,23%	13.616	7,13%	16.063	7,39%
Spese commerciali	6.066	3,69%	6.519	3,41%	8.217	3,78%
Lavorazioni esterne	13.512	8,21%	15.245	7,98%	17.459	8,03%
Manutenzioni	4.293	2,61%	5.195	2,72%	7.082	3,26%
Trasporti	4.845	2,94%	4.719	2,47%	5.573	2,56%
Servizi industriali	2.539	1,54%	3.329	1,74%	4.067	1,87%
Compensi Amministratori e Sindaci	755	0,46%	841	0,44%	937	0,43%
Consulenze	1.343	0,82%	1.910	1,00%	2.149	0,99%
Assicurazioni	396	0,24%	481	0,25%	564	0,26%
Altri minori	1.774	1,08%	2.145	1,12%	2.626	1,21%
Costi per servizi	62.558	38,02%	69.171	36,21%	81.317	37,40%

L'incremento della voce nell'ultimo esercizio è principalmente dovuto al fatto che il dato relativo al 2003 riflette l'aggregazione di costi per servizi maturati da Maronagrès per l'intero esercizio, per circa Euro 5,4 milioni, mentre il dato 2002 riflette il consolidamento di tali costi per i soli ultimi due mesi dell'anno, per circa Euro 0,7 milioni.

In termini di incidenza dei costi per servizi sul "Valore della produzione", nel triennio si registra:

- una costante riduzione dei costi per energie: in particolare, il prezzo medio di acquisto del gas metano passa da 215,13 Euro/1.000 mq. nel 2001 a 186,42 mq. nel 2002 a 182,11 mq. nel 2003;
- una costante riduzione dell'incidenza dei costi per provvigioni, sia per effetto del crescente peso assunto dalle vendite di prodotti realizzati in grès porcellanato, a fronte dei quali sono riconosciute provvigioni percentualmente inferiori, sia per effetto di una politica di contenimento di tali oneri commerciali attuata per alcuni marchi del Gruppo;
- una sostanziale stabilità dei costi per lavorazioni esterne, che rappresentano la voce più significativa dei costi per servizi in virtù della accresciuta presenza nella gamma di linee di prodotto più sofisticate (grès lappato, grès levigato).

I costi per godimento di beni di terzi, che includono principalmente canoni di locazione e noleggi, nel triennio manifestano un andamento sostanzialmente costante, in termini di incidenza sul "Valore della produzione".

Tali costi includono i canoni di affitto del fabbricato di Via Emilia Romagna, 31 di Sassuolo (MO) pari ad Euro 960 migliaia al 31 dicembre 2003 ed Euro 935 migliaia al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2001. La parte rimanente di tali costi è prevalentemente relativa ai costi di noleggio di autovetture, carrelli elevatori ed automezzi industriali.

Con riferimento ai compensi corrisposti ad Amministratori e Sindaci delle società del Gruppo, si precisa che gli Amministratori e i Sindaci di Panariagroup hanno percepito compensi per incarichi analoghi svolti nelle altre società del Gruppo rispettivamente a Euro 132 migliaia e a Euro 22 migliaia al 31 dicembre 2001, ad Euro 154 migliaia e ad Euro 6 migliaia al 31 dicembre 2002, ad Euro 170 migliaia e ad Euro 6 migliaia al 31 dicembre 2003.

Costi per il personale

La ripartizione di tali costi è la seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Salari e stipendi	19.694	22.181	26.744
Oneri sociali	7.107	7.902	9.319
Trattamento di fine rapporto	1.446	1.594	1.728
Altri costi	15	51	29
Costi per il personale	28.262	31.728	37.820
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>17,18%</i>	<i>16,61%</i>	<i>17,39%</i>

I costi del personale passano da Euro 31.728 migliaia nel 2002 a Euro 37.820 migliaia nel 2003; l'incremento nella misura del 19,2% è principalmente generato dall'incremento degli organici, dall'effetto del rinnovo contrattuale, divenuto effettivo nei primi mesi del 2003, e dal consolidamento di Maronagrès: il dato esposto per l'esercizio 2003 riflette infatti l'aggregazione per l'intero esercizio di maggiori costi per il personale sostenuti da tale società per circa Euro 2 milioni, mentre il dato 2002 riflette l'aggregazione di tali costi per i soli ultimi due mesi dell'anno, per circa Euro 488 migliaia.

L'aumento dei costi del personale tra il 2001 e il 2002 (+12,3%) riflette principalmente naturali incrementi salariali e l'incremento degli organici.

Si riporta di seguito la composizione della forza lavoro del Gruppo Panaria nel periodo in esame:

	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Dirigenti	14	17	19
Quadri	13	16	21
Impiegati	205	251	251
Intermedi	25	26	30
Operai	509	690	693
Totale	766	1.000	1.014

Il personale in forza include 182 dipendenti di Maronagrès al 31 dicembre 2002 e 193 dipendenti di Maronagrès al 31 dicembre 2003.

Variazione delle rimanenze di materie prime, materiali di consumo e merci

La variazione delle rimanenze di materie prime, materiali di consumo e merci è pari a Euro 140 migliaia al 31 dicembre 2001, Euro 381 migliaia al 31 dicembre 2002 ed Euro 239 migliaia al 31 dicembre 2003.

Nel triennio tale voce riflette sia l'incremento dei volumi immagazzinati per fare fronte allo sviluppo commerciale realizzato, sia la crescita dei costi medi per effetto del progressivo passaggio dalla monocottura al grès porcellanato.

Oneri diversi di gestione

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Sopravvenienze passive	600	681	945
Omaggi	395	175	150
Imposte indirette	396	423	475
Perdite su crediti	113	34	14
Contributi Associazione di Categoria	107	117	129
Minusvalenze su alienazioni	38	12	33
Altre minori	321	549	502
Oneri diversi di gestione	1.970	1.991	2.248
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>1,20%</i>	<i>1,04%</i>	<i>1,03%</i>

Nel triennio l'incidenza di tale voce sul "Valore della produzione" non è variata in misura significativa.

4.6.1.3 Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Ammortamenti	10.368	10.602	11.569
Svalutazioni	294	555	420
Ammortamenti e svalutazioni	10.662	11.157	11.989
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>6,48%</i>	<i>5,84%</i>	<i>5,51%</i>

La dinamica degli ammortamenti riflette l'andamento degli investimenti in capacità produttiva e la variazione dell'area di consolidamento determinata dall'acquisizione di Maronagrès nel 2002. Tale acquisizione ha altresì generato l'iscrizione di una differenza di consolidamento, il cui ammortamento risulta pari ad Euro 80 migliaia nel 2002 e ad Euro 480 migliaia nel 2003.

In dettaglio, la voce "Ammortamenti" è così costituita:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	826	682	1.048
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	9.542	9.920	10.521
Ammortamenti	10.368	10.602	11.569
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>6,30%</i>	<i>5,55%</i>	<i>5,32%</i>

La voce "Svalutazioni" è costituita dagli accantonamenti al "Fondo svalutazione crediti".

Accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti

Gli “Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti” sono pari a Euro 200 migliaia al 31 dicembre 2001, Euro 515 migliaia al 31 dicembre 2002 ed Euro 361 migliaia al 31 dicembre 2003.

Gli “Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti” derivano da un processo di stima e valutazione della congruità dei fondi in essere alla data di chiusura del bilancio. Nel corso del triennio, tale voce accoglie esclusivamente gli accantonamenti al “Fondo per rischi ed oneri”, principalmente costituiti dagli accantonamenti al fondo indennità suppletiva di clientela.

4.6.1.4 Proventi ed oneri finanziari

Proventi finanziari

La voce “Proventi finanziari” risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Interessi attivi su c/c bancari	47	8	189
Interessi attivi su crediti	31	67	110
Differenze positive di cambio	443	506	988
Altri minori	42	144	184
Proventi finanziari	563	725	1.471
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>0,34%</i>	<i>0,38%</i>	<i>0,68%</i>

L'andamento dei proventi finanziari nel triennio mantiene un'incidenza sul “Valore della produzione” inferiore all'1%. La voce più significativa è costituita dalle “Differenze positive di cambio”, il cui andamento crescente è da considerarsi congiuntamente alla voce “Differenze negative di cambio”, iscritta tra gli “Oneri finanziari”.

Oneri finanziari

La voce “Oneri finanziari” risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Interessi passivi su debiti verso banche	1.521	1.270	1.105
Interessi passivi su finanziamenti M/L	805	523	573
Interessi passivi su Obbligazioni	13	125	347
Differenze negative di cambio	623	1.390	1.615
Altri minori	55	132	553
Oneri finanziari	3.017	3.440	4.193
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>1,83%</i>	<i>1,80%</i>	<i>1,92%</i>

In termini di valori assoluti, gli oneri finanziari si incrementano nel 2002 di circa Euro 423 migliaia rispetto ai corrispondenti valori del 2001, per effetto delle maggiori differenze cambio negative registrate nel corso dell'esercizio in conseguenza dell'elevata volatilità del tasso Euro/Dollaro USA. Sempre in ragione di tali effetti, nel 2003 la voce si incrementa di circa Euro 753 migliaia.

4.6.1.5 Proventi ed oneri straordinari

La voce "Proventi e oneri straordinari" risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Proventi straordinari	0	39	0
Oneri straordinari	0	(181)	(45)
Proventi e oneri straordinari	0	(142)	(45)
% su Valore della produzione	0,00%	(0,07%)	0,02%

La voce "Oneri straordinari" include, per Euro 107 migliaia al 31 dicembre 2002 e per Euro 38 migliaia al 31 dicembre 2003, i costi sostenuti da alcune società del Gruppo per i condoni parziali effettuati ai sensi del disposto della Legge 289/2002 e successive modifiche.

4.6.1.6 Imposte sul reddito dell'esercizio

Le "imposte sul reddito dell'esercizio" sono pari a Euro 5.395 migliaia al 31 dicembre 2001, Euro 8.079 migliaia al 31 dicembre 2002 ed Euro 8.280 migliaia al 31 dicembre 2003.

Al 31 dicembre 2001 le imposte di competenza dell'esercizio includono Euro 4.544 migliaia di imposte correnti (al netto del credito di imposta sui dividendi per Euro 2.124 migliaia) e Euro 851 migliaia di imposte differite.

In tale esercizio, la differenza dell'incidenza delle imposte sul "Reddito prima delle imposte" (pari al 40,60%) rispetto all'aliquota teorica (41,25%) è dovuta principalmente all'effetto dei benefici fiscali ottenuti in relazione alle politiche di investimento realizzate nel corso dell'esercizio.

Al 31 dicembre 2002 le imposte di competenza dell'esercizio includono Euro 9.155 migliaia di imposte correnti (al netto del credito di imposta sui dividendi per Euro 1.125 migliaia), ridotte di Euro 1.076 migliaia di imposte differite attive.

In tale esercizio, l'incidenza delle imposte sul "Reddito prima delle imposte" (pari al 38,98%) risulta inferiore all'onere fiscale teorico (pari al 40,25%) per effetto del beneficio derivante dalla svalutazione, effettuata ai soli fini fiscali da Panariagroup, della partecipazione detenuta nella società Maronagrès.

Al 31 dicembre 2003 le imposte di competenza dell'esercizio includono Euro 10.080 migliaia di imposte correnti (al netto del credito di imposta sui dividendi per Euro 10.262 migliaia), ridotte di Euro 1.800 migliaia di imposte differite attive.

In tale esercizio, l'incidenza delle imposte sul "Reddito prima delle imposte" (pari al 36,46%) risulta inferiore rispetto all'onere fiscale teorico (38,25%). Tale differenza è imputabile in parte alla operazione di affrancamento parziale della Riserva per Ammortamenti anticipati eseguita nel 2003. Tale operazione ha comportato:

- la contabilizzazione del costo relativo alla Imposta sostitutiva del 19%, pari a Euro 1.233 migliaia, iscritto nelle imposte correnti;
- la contestuale riduzione del fondo imposte differite stanziato a fronte di tale riserva in esercizi precedenti, (sulla base dell'aliquota IRPEG in vigore del 34%), per un importo di Euro 2.207 migliaia, iscritto nelle imposte differite.

Inoltre, occorre considerare che la società portoghese Maronagrês, pur chiudendo il proprio bilancio con un utile ante imposte pari a circa Euro 943 migliaia, non sostiene sostanzialmente alcun onere fiscale, per effetto del recupero delle perdite fiscali maturate in precedenti esercizi.

4.6.1.7 Analisi dell'incidenza del Margine operativo lordo, del Margine operativo netto, del Risultato prima delle imposte e dell'Utile d'esercizio del Gruppo sul Valore della produzione

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	%	31.12.2002	%	31.12.2003	%
Valore della produzione	164.539	100,0%	191.020	100,0%	217.413	100,0%
Margine operativo lordo (EBITDA)	26.608	16,17%	35.256	18,46%	37.825	17,40%
Margine operativo netto (EBIT)	15.746	9,57%	23.584	12,35%	25.475	11,72%
Risultato prima delle imposte (EBT)	13.292	8,08%	20.727	10,85%	22.708	10,44%
Utile d'esercizio del Gruppo	7.897	4,80%	12.648	6,62%	14.428	6,64%

Nel corso del triennio, l'andamento del "Valore della produzione" denota un *trend* di costante e significativa crescita, generato dall'espansione del fatturato conseguente all'incremento sia dei volumi venduti che dei prezzi medi di vendita. Inoltre, il dato del 2003 risente positivamente della variazione dell'area di consolidamento, determinata dall'acquisizione di Maronagrês a fine 2002.

L'andamento dell'EBITDA nel periodo, sia in valori assoluti che in termini di incidenza sul "Valore della produzione", riflette, oltre che l'espansione del fatturato e l'aumento della redditività conseguente alla variazione del mix dei prodotti venduti, le dinamiche dei costi unitari di acquisto di alcuni fattori produttivi, in particolare materie prime ed energie, ed il contenimento di alcuni costi commerciali, in particolare provvigioni.

I suddetti fattori giustificano altresì l'andamento dell'EBIT, dell'EBT e dell'Utile d'esercizio.

4.6.2 Stato patrimoniale

4.6.2.1 Attività correnti

Rimanenze

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Materie prime, sussidiarie e di consumo	3.989	5.772	6.077
Prodotti in corso di lavorazione	156	507	428
Prodotti finiti	40.701	53.372	62.293
Acconti	-	-	-
Immobili destinati alla vendita	160	248	248
Sub-totale	45.006	59.899	69.046
Fondo obsolescenza magazzino	(616)	(1.193)	(1.643)
Totale Rimanenze	44.390	58.706	67.403
<i>Periodo di rotazione medio delle scorte (*)</i>	<i>175</i>	<i>199</i>	<i>201</i>

(*) Espresso in giorni.

L'incremento delle giacenze di prodotti finiti nel periodo in esame è dovuto:

- all'incremento dei volumi immagazzinati per far fronte all'incremento nei ricavi realizzato dal Gruppo grazie all'introduzione di linee di prodotto di alta gamma e più sofisticate (doppia pressatura, lappati e levigati) e agli incrementi prevedibili negli esercizi successivi;
- alla costante crescita del costo medio, dovuta essenzialmente alla accresciuta incidenza delle suddette tipologie produttive, che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate, ed un più elevato costo di fabbricazione.

Per effetto dell'inclusione nell'area di consolidamento della società Maronagrès, nel 2002 sono stati inclusi nelle giacenze di prodotti finiti circa Euro 5.300 migliaia.

L'incremento delle giacenze di materie prime, sussidiarie e di consumo nel periodo in esame riflette sia l'incremento dei volumi immagazzinati per fare fronte allo sviluppo commerciale realizzato, sia la crescita dei costi medi per effetto del progressivo passaggio dalla monocottura al grès porcellanato.

L'incremento del tasso di rotazione delle scorte registrato nell'esercizio 2002 è principalmente dovuto al cambiamento del mix di produzione in favore del grès porcellanato, che ha comportato la necessità di mantenere un significativo assortimento di scorte sia nella tipologia di prodotti in monocottura che nella tipologia di prodotti in grès.

Il "Fondo obsolescenza magazzino" è stato determinato effettuando una stima dei tempi e dei valori di recupero delle giacenze, sulla base dell'esperienza storica e delle prospettive di mercato delle diverse linee di prodotto.

Qualora le rimanenze, valutate secondo il metodo LIFO, fossero state valutate sulla base dei valori correnti, il loro ammontare al 31 dicembre 2003 sarebbe risultato superiore di circa Euro 3.203 migliaia (al 31 dicembre 2002 di Euro 2.857 migliaia e al 31 dicembre 2001 di Euro 2.004 migliaia).

Al 31 dicembre 2001 le giacenze di magazzino includono due appartamenti, destinati alla vendita, per un valore di Euro 160 migliaia, di proprietà di Panariagroup, acquisiti da clienti sulla base di preventivo accordo contrattuale, a parziale pagamento di forniture. Nel 2002, un immobile è stato venduto e ne è stato acquisito un altro: il valore della voce "Immobili destinati alla vendita" risulta pertanto pari ad Euro 248 migliaia al 31 dicembre 2002. Nel 2003, non vi sono state variazioni in tale voce.

Crediti verso clienti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Valore nominale crediti esigibili entro l'esercizio	58.868	73.604	75.479
Fondo svalutazione crediti	(1.143)	(1.714)	(1.924)
Totale crediti verso clienti	57.725	71.890	73.555
<i>Periodo di incasso medio dei crediti (*)</i>	<i>109</i>	<i>109</i>	<i>107</i>

(*) Espresso in giorni.

L'aumento dei "Crediti verso clienti" è principalmente imputabile all'incremento del fatturato conseguito nel periodo considerato. L'indice che rileva i giorni medi di incasso si mantiene costante nel corso del triennio in esame.

Il Gruppo usualmente stipula contratti di assicurazione a copertura dei crediti originati da transazioni con clienti esteri: tale copertura prevede il trasferimento del rischio dell'inesigi-

bilità a carico della compagnia di assicurazione, per ammontari non eccedenti i fidi accordati nominativamente per ciascun cliente, e con una franchigia a carico della società assicurata pari al 15% del valore nominale del credito. L'ammontare dei crediti oggetto di contratto di assicurazione risulta pari a circa Euro 16.700 migliaia al 31 dicembre 2001, a circa Euro 20.750 migliaia al 31 dicembre 2002 e a circa Euro 21.510 migliaia al 31 dicembre 2003: essendo tali ammontari inferiori ai limiti di fido concessi per ciascun esercizio, la copertura assicurativa in essere su di essi risulta pari all'85%.

Inoltre, alcuni crediti di importo significativo vantati verso clienti domestici sono garantiti da "promesse di vendita" di appartamenti rilasciate dai clienti stessi in favore dell'Emittente: per la maggior parte di tali "promesse di vendita", il valore contrattualmente stabilito per gli appartamenti è stato determinato con l'ausilio di operatori immobiliari. Tali crediti risultano pari ad Euro 1.277 migliaia al 31 dicembre 2001, a Euro 827 migliaia al 31 dicembre 2002 e a Euro 911 migliaia al 31 dicembre 2003.

Infine la voce include, al 31 dicembre 2003, crediti ceduti pro-solvendo per un ammontare pari a circa Euro 2.600 migliaia (circa Euro 4.266 migliaia al 31 dicembre 2002): l'ammontare dei crediti complessivamente ceduti pro-solvendo nel corso dell'esercizio risulta pari a circa Euro 11.520 migliaia (Euro 2.005 migliaia al 31 dicembre 2002).

I "Crediti verso clienti" sono esposti al netto di un fondo svalutazione che riflette una stima analitica del valore di recupero dei crediti.

Non vi sono crediti verso clienti esigibili oltre l'esercizio.

Altre attività correnti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Crediti verso altri	4.482	2.419	6.279
Crediti verso imprese controllanti	1	1	1
Altre attività correnti	4.483	2.420	6.280

Nel dettaglio, la voce "Crediti verso altri entro l'esercizio" è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Crediti verso Erario	1.802	58	1.012
Credito per IVA	1.599	800	3.290
Crediti Contributi in c/Capitale	-	92	-
Premi da fornitori	92	52	76
Prestiti a dipendenti/terzi	63	187	215
Anticipi a fornitori	178	237	200
Note di accredito da ricevere	409	230	317
Altri minori	169	173	239
Ratei e Risconti attivi	170	590	930
Crediti verso altri	4.482	2.419	6.279

Nel 2001 e nel 2003 il credito verso Erario è dovuto all'eccedenza di crediti di imposta (acconti versati e crediti di imposta su dividendi percepiti) rispetto alle imposte dell'esercizio (IRAP e IRPEG), a differenza di quanto verificatosi nel 2002.

La posizione IVA del Gruppo è normalmente a credito per effetto, prevalentemente, dell'elevata incidenza delle esportazioni.

La voce “Ratei e risconti attivi” è composta come segue:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Risconti attivi:			
Su assicurazioni	132	156	217
Su interessi	–	11	89
Su oneri accessori lease back	–	231	199
Altri minori	38	192	425
Ratei e risconti attivi	170	590	930

Al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2003, la voce “Risconti attivi su oneri accessori di *lease back*” si riferisce all’operazione effettuata da Maronagrès in esercizi precedenti (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.7), ed è relativa 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.

La voce “Altri minori” al 31 dicembre 2003 è composta principalmente da ratei e risconti su canoni di noleggio e manutenzione.

4.6.2.2 Passività correnti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Debiti verso fornitori	34.166	46.369	47.888
Debiti verso controllanti	284	4.137	361
Altre passività correnti	18.212	27.508	24.899
Passività correnti	52.662	78.014	73.148
<i>Periodo di pagamento medio dei fornitori (*)</i>	<i>98</i>	<i>100</i>	<i>103</i>

(*) Espresso in giorni.

La crescita dei “Debiti verso fornitori” nel periodo in esame è da inserire, oltre che nell’ambito del generale sviluppo dei volumi aziendali, con particolare riferimento all’incremento dei volumi di attività e quindi di acquisto, anche nel contesto degli investimenti in immobilizzazioni fatti dal Gruppo.

Inoltre, nel 2002 l’incremento della voce è imputabile altresì all’inclusione nell’area di consolidamento di Maronagrès, nel cui bilancio al 31 dicembre 2002 risultano iscritti debiti verso fornitori per circa Euro 7.983 migliaia.

L’indice che rileva i giorni medi di pagamento si mantiene costante nel corso del triennio in esame.

L’importo relativo ai “Debiti verso controllanti” si riferisce a debiti verso Finpanaria per prestazioni di servizi di tipo gestionale ed amministrativo fornite alle società del Gruppo per Euro 284 migliaia al 31 dicembre 2001, per Euro 337 migliaia al 31 dicembre 2002 e per Euro 361 migliaia al 31 dicembre 2003.

Al 31 dicembre 2002, tale voce include inoltre l’importo di Euro 3.800 migliaia relativo a dividendi deliberati da Panariagroup e non ancora distribuiti alla data del 31 dicembre 2002, per la quota spettante a Finpanaria.

La voce “Altre passività correnti” è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Debiti verso dipendenti	2.323	2.941	3.261
Debiti per premi a clienti	4.121	4.260	4.348
Debiti verso agenti	7.263	8.671	9.360
Note di credito da emettere verso clienti	163	417	259
Debiti verso Soci per dividendi	–	200	–
Debiti tributari	1.361	5.585	2.483
Debiti verso istituti previdenziali	2.003	2.139	2.377
Altri debiti	807	1.004	959
Ratei e risconti passivi	164	2.274	1.849
Acconti	7	17	3
Altre passività correnti	18.212	27.508	24.899

La voce “Debiti verso dipendenti”, relativa principalmente ai salari e stipendi del mese di dicembre ed alle ferie maturate e non godute, aumenta nel triennio per effetto dell’incremento del costo del personale, la cui dinamica è stata precedentemente analizzata.

La voce “Debiti per premi a clienti” e la voce “Debiti verso agenti”, relativa alle provvigioni maturate e non ancora pagate, hanno un andamento crescente nel triennio per effetto dell’incremento del volume di affari.

La voce “Debiti tributari” è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Ritenute d’acconto	1.303	1.275	1.333
Imposte sostitutive	58	102	438
Imposte dell’esercizio	–	3.788	386
IVA	–	312	288
Altro	–	108	38
Debiti tributari entro l’esercizio	1.361	5.585	2.483

Il debito per Imposte Sostitutive si riferisce principalmente alla quota rateizzata nei due esercizi successivi dell’imposta del 19% dovuta in relazione alla suddetta operazione di affrancamento parziale della Riserva per Ammortamenti Anticipati effettuata nel corso del 2003.

Al 31 dicembre 2001, il debito per imposte dell’esercizio è pari a zero, in quanto per tutte le società del Gruppo vi è un’eccedenza dei crediti verso l’Erario per acconti versati e/o crediti d’imposta su dividendi rispetto alle imposte dovute.

Al 31 dicembre 2002, la differenza riscontrabile nei debiti per imposte dell’esercizio è dovuta ad una differente dinamica degli acconti di imposta e dei crediti di imposta rispetto all’anno precedente.

Al 31 dicembre 2003, la differenza riscontrabile nei debiti per imposte dell’esercizio è dovuta ai maggiori crediti verso l’Erario risultante al 31 dicembre 2003 per acconti ed altri crediti di imposta rispetto all’anno precedente: l’importo delle imposte di competenza dell’esercizio si è infatti mantenuto sostanzialmente costante nel 2002 e nel 2003.

Al 31 dicembre 2002, la voce “Altro” include per Euro 107 migliaia il debito per i condoni parziali effettuati dalle società del Gruppo, ai sensi del disposto della Legge 289/2002.

La voce “Debiti verso istituti previdenziali” si riferisce ai debiti dovuti a fine anno verso istituti di previdenza e sicurezza sociale per le quote a carico delle società del Gruppo e a carico dei dipendenti dei salari e stipendi di dicembre.

La voce “Ratei e Risconti passivi” è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Plusvalenza su <i>lease back</i>	–	1.634	1.400
Contributi per investimenti	–	489	300
Interessi passivi su debiti finanziari	89	111	114
Contributi in c/finanziamento	22	12	–
Assicurazioni	47	–	–
Altri minori	6	28	35
Ratei e risconti passivi	164	2.274	1.849

Il risconto della plusvalenza deriva dall’operazione di “*sale and lease back*” (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.7), pari a Euro 1.400 migliaia al 31 dicembre 2003 e ad Euro 1.634 migliaia al 31 dicembre 2002, 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 489 migliaia al 31 dicembre 2002 e di Euro 300 migliaia al 31 dicembre 2003, si riferisce a contributi ottenuti a fondo perduto su investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali in Maronagrès.

Per il principio della correlazione di costi e ricavi, i contributi in conto capitale sono imputati a Conto Economico secondo la vita utile dei cespiti cui si riferiscono.

Nel 2001 e nel 2002 i contributi in conto finanziamento sono relativi ad un mutuo agevolato erogato a Ceramiche Artistiche Lea da parte della Banca Europea di Investimenti. Il rateo è stato determinato al fine di correlare il contributo ricevuto ai relativi interessi passivi.

4.6.2.3 Capitale circolante netto

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Rimanenze	44.390	58.706	67.403
Crediti verso clienti	57.725	71.890	73.555
Altre attività correnti	4.483	2.420	6.280
Attività correnti	106.598	133.016	147.238
Debiti verso fornitori	(34.166)	(46.369)	(47.888)
Debiti verso controllanti	(284)	(4.137)	(361)
Altre passività correnti	(18.212)	(27.508)	(24.899)
Passività correnti	(52.662)	(78.014)	(73.148)
Capitale Circolante Netto	53.936	55.002	74.090

Al 31 dicembre 2002, il “Capitale circolante netto” si presenta in linea con i valori dell’esercizio precedente (+Euro 1.066 migliaia, incremento corrispondente ad una crescita dell’1,98%): a tale data, infatti, l’incremento delle “Attività correnti”, (originato principalmente dall’incremento delle voci “Rimanenze” e “Crediti verso clienti”) risulta sostanzialmente com-

pensato dall'incremento della voce "Passività correnti" (dovuto alla crescita dei "Debiti verso fornitori", dei "Debiti verso controllanti" e delle "Altre passività correnti").

Al 31 dicembre 2003, la crescita del "Capitale circolante netto" rispetto al precedente esercizio (+Euro 19.088 migliaia, incremento corrispondente ad una crescita del 34,70%) è dovuta all'incremento delle "Attività correnti" (originato principalmente dall'incremento delle voci "Rimanenze" ed "Altre attività correnti"); a tale data, il valore delle "Passività correnti" risulta infatti leggermente inferiore ai valori del precedente esercizio (in particolare, la voce si decrementa del 6,24%, per un importo di Euro 4.866 migliaia, principalmente per effetto del decremento dei debiti tributari inclusi nella voce "Altre passività correnti", a fronte della sostanziale stabilità dei "Debiti verso fornitori").

4.6.2.4 Attività immobilizzate

Immobilizzazioni immateriali

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Costi di impianto e ampliamento	5	4	2
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione opere dell'ingegno	77	48	53
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	339	265	388
Differenza di consolidamento	114	4.715	4.235
Altre immobilizzazioni immateriali	966	936	1.104
Immobilizzazioni immateriali	1.501	5.968	5.782

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

Saldo al 31.12.2001	1.501
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Acquisti	354
Ammortamenti	(682)
Dismissioni	-
Differenza di consolidamento	4.795
Saldo al 31.12.2002	5.968
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Acquisti	862
Ammortamenti	(1.048)
Dismissioni	-
Saldo al 31.12.2003	5.782

Le immobilizzazioni immateriali ammontano a Euro 5.782 migliaia al 31 dicembre 2003, in calo rispetto al 31 dicembre 2002 (Euro 5.968 migliaia) per effetto degli ammortamenti. Al 31 dicembre 2001, erano pari a Euro 1.501 migliaia.

Le concessioni, licenze e marchi si riferiscono a diritti di utilizzazione di *software*.

La differenza di consolidamento rappresenta il maggior prezzo pagato rispetto al Patrimonio netto delle controllate ed è sostanzialmente attribuibile al marchio ed alla capacità reddituale della controllate stesse, anche nell'ottica delle sinergie realizzabili con le altre società del Gruppo.

Nel corso del 2002, è terminato l'ammortamento della differenza di consolidamento relativa a Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte, Fiordo Industrie Ceramiche e GMG. Nello stesso esercizio è stata iscritta la differenza di consolidamento per Euro 4.795 migliaia relativa al maggior prezzo pagato a fronte dell'acquisizione di Maronagrès 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. Tale differenza di consolidamento è soggetta ad un piano di ammortamento decennale.

Le altre immobilizzazioni immateriali sono prevalentemente costituite da migliorie sul fabbricato in locazione ubicato in Sassuolo (MO).

Immobilizzazioni materiali

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Terreni e fabbricati	19.749	27.423	29.831
Impianti e macchinari	27.636	34.432	36.195
Attrezzature	182	222	172
Altri beni	2.095	2.488	2.715
Immobilizzazioni in corso	1.846	46	2.489
Immobilizzazioni materiali	51.508	64.611	71.402

Al 31 dicembre 2003, il dettaglio delle rivalutazioni effettuate in esercizi precedenti risulta essere il seguente:

Categoria	Rivalutazione L. 72/83	Rivalutazione L. 413/91	Rivalutazione L. 342/2000	Totale
Terreni e fabbricati	680	1.081	-	1.761
Impianti e macchinari	601	-	4.900	5.501
Attrezzature industriali e commerciali	36	-	-	36
Altri beni	31	-	345	376
Totale	1.348	1.081	5.245	7.674
Fondi ammortamento	(1.320)	(540)	(5.245)	(7.105)
Valore netto	28	541	-	569

Si fornisce qui di seguito l'analisi del costo storico, dei fondi ammortamento e del valore netto contabile delle immobilizzazioni materiali nel corso del triennio:

	31.12.2001			31.12.2002			31.12.2003		
	Costo storico	Fondi ammortamento	Valore Netto Contabile	Costo storico	Fondi ammortamento	Valore Netto Contabile	Costo storico	Fondi ammortamento	Valore Netto Contabile
Terreni e fabbricati	26.659	(6.910)	19.749	38.329	(10.906)	27.423	41.961	(12.130)	29.831
Impianti e macchinari	64.710	(37.074)	27.636	102.009	(67.577)	34.432	109.573	(73.378)	36.195
Attrezzature	1.275	(1.093)	182	1.444	(1.222)	222	1.538	(1.366)	172
Altri beni	6.861	(4.766)	2.095	8.036	(5.548)	2.488	8.962	(6.247)	2.715
Immobilizzazioni in corso	1.846	-	1.846	46	-	46	2.489	-	2.489
Totale immobilizzazioni materiali	101.351	(49.843)	51.508	149.864	(85.253)	64.611	164.523	(93.121)	71.402

Si fornisce qui di seguito l'analisi dei movimenti delle immobilizzazioni materiali intervenuti nel corso del triennio:

Saldo al 31.12.2001	51.508
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Acquisti	7.563
Ammortamenti	(9.920)
Dismissioni	(96)
Variazione area di consolidamento	15.556
Saldo al 31.12.2002	64.611
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Acquisti	17.465
Ammortamenti	(10.521)
Dismissioni	(153)
Saldo al 31.12.2003	71.402

Le immobilizzazioni materiali ammontano a Euro 71.402 migliaia al 31 dicembre 2003, in aumento rispetto sia al 31 dicembre 2002 (Euro 64.611 migliaia) sia al 31 dicembre 2001 (Euro 51.508 migliaia).

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali nel triennio 2001-2003, rispettivamente pari a Euro 10.014 migliaia nel 2001, Euro 7.563 migliaia nel 2002 e Euro 17.465 migliaia nel 2003, sono relativi sia ad interventi fisiologici di adeguamento degli impianti e delle infrastrutture, volti all'ampliamento della capacità produttiva che al mantenimento di un elevato livello tecnologico degli impianti.

I principali investimenti effettuati nel 2001 sono i seguenti:

- potenziamento delle linee di smalteria degli stabilimenti di Finale Emilia, Toano (RE) e Fiorano Modenese (MO), per un investimento complessivo di circa Euro 1.100 migliaia;
- Finale Emilia: lavori di miglioria del reparto impasti per complessivi Euro 400 migliaia (di cui circa Euro 200 migliaia relativi all'implementazione di un sistema di recupero fumi) e lavori di asfaltatura piazzali per complessivi Euro 240 migliaia;
- Fiorano Modenese (MO): realizzazione di un nuovo forno e relativo impianto di stoccaggio per Euro 720 migliaia, acquisto di una nuova pressa per Euro 615 migliaia e avanzamento della costruzione della palazzina uffici per un valore di Euro 1.260 migliaia (classificato nella voce "Immobilizzazioni in corso").

I principali investimenti effettuati nel 2002 sono i seguenti:

- potenziamento delle linea di smalteria degli stabilimenti di Finale Emilia, Toano (RE) e Fiorano Modenese (MO), per un investimento complessivo di circa Euro 610 migliaia;
- lavori di ampliamento ed asfaltatura dei piazzali degli stabilimenti di Finale e Toano, adibiti ad uso magazzino, per un importo complessivo di circa Euro 550 migliaia;
- Finale Emilia: riorganizzazione del reparto impasti, con particolare riferimento ai sistemi di movimentazione interna, per un costo complessivo di circa Euro 1.100 migliaia;
- Fiorano Modenese (MO): termine della costruzione della palazzina uffici di Ceramiche Artistiche Lea, per un costo complessivo di Euro 1.020 migliaia, ampliamento del capannone industriale di Ceramiche Artistiche Lea per un costo complessivo di circa Euro 760 migliaia.

Inoltre si è registrato nell'esercizio un incremento dei cespiti per Euro 15.556 migliaia a seguito della variazione dell'area di consolidamento per effetto dell'acquisizione di Maronagrès.

I principali investimenti nel 2003 sono i seguenti:

- ampliamento del capannone dello stabilimento di Toano (12.500 mq.), per un investimento complessivo di circa Euro 1.350 migliaia;
- installazione di un nuovo mulino continuo nello stabilimento di Finale Emilia, per un valore di acquisto di Euro 770 migliaia;
- acquisto di un terreno adiacente allo stabilimento di Finale Emilia per circa Euro 270 migliaia;
- potenziamento e riorganizzazione delle linee forni degli stabilimenti di Finale e Toano (investimento complessivo di circa Euro 680 migliaia);
- acquisto di due nuove presse e relativi essiccatoi, per un valore complessivo di Euro 1.400 migliaia;
- potenziamento della linea di smalteria degli stabilimenti di Finale Emilia, Toano e Fiorano Modenese (MO) per circa Euro 1.750 migliaia;
- acquisto di nuova linea di scelta per la società portoghese Maronagrès per un valore complessivo di circa Euro 210 migliaia;
- acquisto di nuovi stampi e tamponi per gli stabilimenti di Finale Emilia, Toano e Fiorano Modenese (MO), per un importo complessivo di circa Euro 900 migliaia;
- investimenti in forni per Euro 670 migliaia e in presse per Euro 1.260 migliaia, classificati nella voce "Immobilizzazioni in corso".

Inoltre, si precisa che, nel corso dell'esercizio 2003, Panariagroup ha stipulato una Convenzione con il Comune di Finale Emilia (MO) in virtù della quale:

- il Comune si impegna a trasformare la destinazione d'uso di parte dei terreni di proprietà di Panariagroup, sui quali sarà pertanto possibile estendere le attuali strutture adibite a magazzino;
- Panariagroup si impegna a cedere gratuitamente al Comune parte delle proprie aree, e a realizzare su parte di esse opere di pubblica utilità a proprie spese.

I Terreni e Fabbricati in essere al 31 dicembre 2003, per un valore netto contabile pari ad Euro 25.278 migliaia sono stati oggetto dell'operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004. Pertanto, a partire dal 2004, il Gruppo usufruirà di tali beni in virtù di un contratto d'affitto, stipulato con Immobiliare Gemma S.p.A. (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17).

Immobilizzazioni finanziarie

Le "Immobilizzazioni finanziarie" sono così costituite:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Partecipazioni in altre imprese	4	5	4
Crediti Irpef su T.F.R.	268	201	113
Depositi cauzionali su utenze	98	76	75
Crediti verso altri immobilizzati	366	277	188
Immobilizzazioni finanziarie	370	282	192

Le immobilizzazioni finanziarie ammontano a Euro 192 migliaia al 31 dicembre 2003, in calo dal 31 dicembre 2002 (Euro 282 migliaia) e dal dicembre 2001 (Euro 370 migliaia), per effetto della diminuzione del credito di imposta sul fondo TFR.

4.6.2.5 Attività e passività esigibili oltre l'esercizio

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	27	18	50
Fondo T.F.R.	(6.119)	(6.976)	(7.736)
Fondi per rischi ed oneri	(4.055)	(3.254)	(1.997)
Altre passività esigibili oltre l'esercizio	(97)	(783)	(1.878)
Attività e passività esigibili oltre l'esercizio	(10.244)	(10.995)	(11.561)

Fondo TFR

La voce "Fondo TFR" aumenta nel triennio per effetto dell'"incremento del personale dipendente".

La movimentazione del fondo nel corso dell'esercizio è stata la seguente:

Saldo al 31.12.2001			6.119
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:			
Quota maturata e stanziata a Conto Economico			1.594
Indennità liquidate nell'esercizio			(737)
Saldo al 31.12.2002			6.976
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:			
Quota maturata e stanziata a Conto Economico			1.728
Indennità liquidate nell'esercizio			(968)
Saldo al 31.12.2003			7.736

Fondi per rischi ed oneri

La voce "Fondi per rischi ed oneri" è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Fondo Imposte differite	2.961	1.883	82
Fondo Imposte	61	61	61
Fondi Imposte	3.022	1.944	143
Altri Fondi per rischi e oneri	1.033	1.310	1.854
Fondi per rischi ed oneri	4.055	3.254	1.997

La movimentazione di tale voce nel periodo considerato è la seguente:

Saldo al 31.12.2001	4.055
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Accantonamenti	(731)
Utilizzi	(70)
Saldo al 31.12.2002	3.254
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Accantonamenti	895
Utilizzi	(2.152)
Saldo al 31.12.2003	1.997

Fondi imposte

Il dettaglio della composizione del fondo imposte differite è il seguente:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Per ammortamenti anticipati	4.777	4.738	3.126
Per <i>leasing</i>	66		
Per plusvalenze	2		
Per altri minori	11		
Totale imposte differite passive	4.856	4.738	3.126
Per fondi tassati	(839)	(1.171)	(1.236)
Per elisione margini infra-gruppo	(305)	(326)	(596)
Per riassorbimento effetto anticipati su poste rivalutate dell'Attivo	(751)		
Per svalutazione Partecipazioni		(1.358)	(989)
Per eccedenza 5% Manutenzioni			(223)
Totale imposte differite attive	(1.895)	(2.855)	(3.044)
Fondo netto	2.961	1.883	82

Le imposte differite sono state calcolate sulla base dell'aliquota fiscale che si prevede in vigore nell'esercizio in cui le differenze temporanee si annulleranno: in particolare, le aliquote utilizzate risultano pari al 36% per IRPEG ed al 4,25% per IRAP per il 2001, al 34% per IRPEG ed al 4,25% per IRAP per il 2002 ed al 33% per IRPEG ed al 4,25% per IRAP per il 2003.

Il "Fondo Imposte" di Euro 61 migliaia è stato stanziato nell'esercizio 2000 ed è relativo a presunte passività fiscali (ICI); l'importo stanziato comprende l'eventuale maggiore imposta dovuta, gli interessi e le sanzioni.

Altri fondi per rischi ed oneri

La voce "Altri fondi per rischi e oneri" al 31 dicembre 2003 comprende per Euro 1.590 migliaia (Euro 1.163 migliaia al 31 dicembre 2002 e Euro 763 migliaia al 31 dicembre 2001) il fondo indennità suppletiva di clientela, incrementato nell'esercizio per adeguare l'onere presunto complessivo maturato nei confronti degli agenti.

La voce comprende altresì al 31 dicembre 2003 per Euro 88 migliaia, il "Fondo utili differiti su cambi" accantonato per differire gli utili derivanti dalla conversione – ai tassi di cambio in vigore a fine esercizio – della quota dei finanziamenti denominati in valuta estera avente scadenza oltre l'esercizio successivo, come previsto dai principi contabili di riferimento.

In relazione ai tassi di interesse correlati a specifici finanziamenti in valuta in essere al 31 dicembre 2003, è stato stipulato un contratto di Interest Rate Swap, con un nozionale sottostante pari a USD 2 milioni. L'adeguamento di tale contratto al valore corrente non avrebbe generato effetti significativi sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2003.

Inoltre, alla data del 31 dicembre 2003 risultano in essere "Operazioni di finanza derivata" relative a opzioni di vendita di valuta per USD 8,6 milioni, pari ad un controvalore complessivo di Euro 10.861 migliaia, a fronte delle quali non esistono perdite non riflesse in bilancio. Inoltre, nel corso dell'esercizio, sono stati stipulati altri contratti relativi a opzioni di vendita di valuta per complessivi USD 8,8 milioni, a fronte dei quali si sono generati utili per Euro 88 migliaia. Si tratta di contratti strutturati, nel cui ambito sono sintetizzati l'acquisto di un'opzione put e la vendita di un'opzione call: a fronte di tali contratti non sono stati pertanto incassati né pagati premi o sconti.

Altre passività esigibili oltre l'esercizio

La voce "Altre passività esigibili oltre l'esercizio" è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Debiti tributari	57	219	247
Debiti verso fornitori	40	564	1.631
Altre passività esigibili oltre l'esercizio	97	783	1.878

L'aumento di tale voce nel triennio è essenzialmente legato ai maggiori debiti verso fornitori di impianti, il cui pagamento è dilazionato oltre l'anno.

4.6.2.6 Capitale investito netto

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Capitale circolante netto	53.936	55.002	74.090
Attività immobilizzate	53.379	70.861	77.376
Attività e passività esigibili oltre l'esercizio	(10.244)	(10.995)	(11.561)
Capitale investito netto	97.071	114.868	139.905

L'andamento del "Capitale investito netto" risulta influenzato dalla dinamica del "Capitale circolante netto" (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.3), e dai significativi investimenti in immobilizzazioni materiali effettuati nel periodo al fine di ampliare la capacità produttiva e mantenere un elevato livello tecnologico degli impianti.

4.6.2.7 Posizione finanziaria netta

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Attività finanziarie a breve termine	(755)	(3.607)	(1.862)
Indebitamento finanziario a breve termine	37.325	47.186	82.759
Indebitamento finanziario netto a breve termine	36.570	43.579	80.897
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	13.576	17.716	15.507
Posizione finanziaria netta	50.146	61.295	96.404

Si riporta di seguito il relativo dettaglio:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Titoli	(26)	(26)	(0)
Disponibilità liquide	(729)	(3.581)	(1.862)
Attività finanziarie a breve termine	(755)	(3.607)	(1.862)
Debiti verso banche	37.325	43.095	64.707
Debiti finanziari verso imprese controllanti	0	0	15.000
Debiti verso altri finanziatori	0	4.091	3.052
Indebitamento finanziario a breve termine	37.325	47.186	82.759
Debiti verso banche	11.576	9.133	6.171
Debiti verso altri finanziatori		6.583	7.336
Debiti verso obbligazionisti	2.000	2.000	2.000
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	13.576	17.716	15.507
Posizione finanziaria netta	50.146	61.295	96.404

Attività finanziarie a breve termine

La voce "Disponibilità liquide" è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Depositi bancari e postali	668	3.568	1.834
Assegni	43	-	14
Denaro e valori in cassa	18	13	14
Disponibilità liquide	729	3.581	1.862

La liquidità evidenziata nell'esercizio 2002 include circa Euro 2.070 migliaia di disponibilità liquide iscritte nel bilancio di Maronagrès al 31 dicembre 2002.

Indebitamento finanziario a breve termine

Debiti verso banche

La voce "Debiti verso banche a breve termine" è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Conti correnti passivi	29.822	29.224	28.908
Anticipi su operazioni export	4.805	3.590	17.182
Finanziamenti	-	7.500	15.800
Mutui	2.698	2.781	2.817
Debiti verso banche a breve	37.325	43.095	64.707

Gli affidamenti concessi dalle banche alle Società consolidate sono i seguenti:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Scoperti di conto corrente	75.385	81.053	134.645
Anticipazioni e altri finanziamenti a breve	18.355	29.891	22.385
Totali	93.740	110.944	157.030
<i>Di cui utilizzati</i>	<i>34.627</i>	<i>32.813</i>	<i>46.090</i>

La voce “Finanziamenti” pari al 31 dicembre 2002 per un valore di Euro 7.500 migliaia è relativa a operazioni di breve termine con scadenza nel primo semestre del 2003.

Al 31 dicembre 2003 tale voce, pari a Euro 15.800 migliaia, è così composta:

Istituto	Importo (Euro/1.000)	Data erogazione	Data scadenza	Tasso
Unicredit	5.000	03/10/2003	02/01/2004	2,27%
Banco di San Geminiano e San Prospero	5.000	23/12/2003	29/03/2004	2,35%
Credem	5.000	26/11/2003	21/05/2004	2,35%
Cassa di Risparmio di Carpi	800	29/07/2003	29/07/2004	2,37%
Totale	15.800			

I finanziamenti con scadenza primo trimestre 2004 sono stati rinnovati, mentre è stato estinto anticipatamente il finanziamento erogato da Cassa di Risparmio di Carpi.

Si segnala che una parte di tali finanziamenti, per un valore pari ad Euro 10.000 migliaia è stata oggetto dell'operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004.

La voce “Mutui” nel triennio si riferisce alle operazioni di seguito dettagliate:

Istituto		Importo originario	Scadenza	Tasso	Garanzie reali
Unicredit	DM	3.000.000	23/12/2007	Variabile	Ipoteca 2.755
Unicredit	FRF	8.600.000	23/12/2007	Variabile	Ipoteca 2.755
Unicredit	USD	1.450.000	23/12/2007	Variabile	Ipoteca 2.755
Banca Europea di Investimenti	LIT	3.500.000.000	15/09/2005	Variabile	Ipoteca 3.254
Banco di San Geminiano e San Prospero	LIT	16.000.000.000	15/09/2005	Variabile	Ipoteca 16.527
Ministero Industria	LIT EUR	2.265.494.000 integraz. 2002 287.946	18/04/2012	Fisso: (3,425%)	No
Carimonte	LIT	12.000.000.000	31/12/2006	Variabile	Ipoteca 12.395

Nel corso del 2002 è stato estinto un finanziamento di Euro 258.228 a tasso variabile contratto con il Banco di San Geminiano e San Prospero, in scadenza in data 8 giugno 2002. Inoltre, una parte dei mutui in essere al 31 dicembre 2003, per un valore pari ad Euro 7.026 migliaia è stata oggetto dell'operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004.

La quota a breve termine di tali mutui è così composta:

Istituto	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Unicredit	192	191	180
Unicredit	164	164	154
Unicredit	162	173	138
Banca Europea di Investimenti	226	226	226
Banco di San Geminiano e San Prospero	1.033	1.033	1.033
Ministero Industria	–	125	129
Carimonte	790	869	957
Banco di San Geminiano e San Prospero	131		
Totale quota a breve	2.698	2.781	2.817

Debiti finanziari verso imprese controllanti

Al 31 dicembre 2003 l'importo di Euro 15.000 migliaia è relativo a finanziamenti erogati dalla controllante Finpanaria (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17).

Tale finanziamento è stato concesso il 29 dicembre 2003, ad un tasso del 2,90%, ed è stato rimborsato quanto ad Euro 9.000 migliaia in data 25 giugno 2004. Inoltre, una parte di tale finanziamento, pari ad Euro 5.748 migliaia, è stata oggetto di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004. La restante parte, pari a Euro 252 migliaia, verrà rimborsata entro il 31 dicembre 2004.

Debiti verso altri finanziatori

La voce "Debiti verso altri finanziatori" nel triennio si riferisce totalmente a posizioni in capo alla società controllata Maronagrês:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Finanziamenti per lease back		1.184	928
Factoring		2.907	1.847
Altri finanziamenti			277
Debiti verso altri finanziatori a breve	0	4.091	3.052

La voce "Finanziamenti per lease back" si riferisce ad una operazione di "sale and lease back" stipulata tra Maronagrês e l'istituto portoghese BPI *leasing* il 13 aprile 2000.

Con il contratto di "sale and lease back", Maronagrês 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 in misura pari all'Euribor a sei mesi +1% di *spread*.

La voce "Factoring" si riferisce ad anticipi su crediti ceduti alla società BNP Factor, con una formula sostanzialmente analoga al pro-solvendo.

La voce "Altri finanziamenti" è relativa a un finanziamento ottenuto per l'acquisizione di impianti.

Tale finanziamento è garantito da lettera di *patronage* emessa da Panariagroup (per un valore di circa Euro 1.560 migliaia) ed è soggetto ad un tasso di interesse fisso del 3%.

Indebitamento finanziario a medio-lungo termine

Debiti verso banche

La voce "Debiti verso banche oltre l'esercizio" composta esclusivamente da mutui.

Riepiloghiamo di seguito il dettaglio della quota a medio-lungo termine di tali mutui:

Istituto	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Unicredit	958	768	575
Unicredit	820	655	491
Unicredit	815	691	431
Banca Europea di Investimenti	677	452	226
Banco di San Geminiano e San Prospero	3.099	2.066	1.033
Ministero Industria	1.170	1.333	1.204
Carimonte	4.037	3.168	2.211
Banco di San Geminiano e San Prospero			
Totale quota a lungo	11.576	9.133	6.171

Debiti verso altri finanziatori

La voce "Debiti verso altri finanziatori oltre l'esercizio" è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Finanziamenti per lease back		4.051	3.108
Finanziamenti agevolati		2.532	2.944
Altri finanziamenti			1.284
Debiti verso altri finanziatori	0	6.583	7.336

La voce "Finanziamenti per *lease back*" si riferisce ad una operazione di "*sale and lease back*" stipulata tra Maronagrês e l'istituto portoghese BPI *leasing* il 13 aprile 2000.

La voce "Finanziamenti agevolati" si riferisce al finanziamento erogato a Maronagrês dall'ente portoghese IAPMEI a fronte di un progetto triennale (2000-2002) di investimenti in impianti produttivi e di certificazione di qualità e ambientale.

L'importo ricevuto corrisponde all'80% del finanziamento concesso. Il restante 20% – atteso entro la fine del 2004 – 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 da marzo 2005 a settembre 2008; peraltro, in funzione della valutazione del raggiungimento di alcuni parametri economico-reddituali relativi all'anno 2003 già stabiliti, è possibile la conversione di parte del finanziamento (per Euro 1.575 migliaia) in contributo in conto capitale a fondo perduto.

Allo stato attuale non è possibile asserire con certezza se tali parametri saranno considerati effettivamente raggiunti: pertanto, in ossequio al principio della prudenza, l'intero ammontare dei finanziamenti ricevuti alla data del 31 dicembre 2003 è esposta tra i "Debiti verso altri finanziatori".

La voce "Altri finanziamenti" è relativa a un finanziamento ottenuto per l'acquisizione di parte degli impianti necessari per la realizzazione del suddetto progetto di investimenti.

Tale finanziamento è garantito da lettera di *patronage* emessa da Panariagroup (per un valore di circa Euro 1.560 migliaia ed è soggetto ad un tasso di interesse fisso del 3%).

Debiti verso obbligazionisti

Tale voce è relativa ad un Prestito Obbligazionario, emesso nel corso dell'esercizio 2001, per un importo complessivo di Euro 2.000. migliaia, avente le seguenti caratteristiche (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1):

- Anno di emissione: 2001;
- Numero Obbligazioni: 2.000.000;
- Valore Nominale: Euro 1;
- Scadenza: 31 dicembre 2006 (rimborso in un'unica soluzione);
- Tasso: 6,25% annuo posticipato;
- Cedola interessi: Annuale.

Tale voce non ha subito variazioni nel triennio.

4.6.2.8 Patrimonio netto del Gruppo

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Capitale	2.000	2.000	2.000
Riserva da sovrapprezzo azioni	5.069	5.069	5.069
Riserve di rivalutazione	4.331	4.331	4.331
Riserva legale	381	400	400
Altre riserve	20.743	21.344	4.399
Utili portati a nuovo	6.504	7.781	12.874
Utile d'esercizio del Gruppo	7.897	12.648	14.428
Patrimonio netto	46.925	53.573	43.501

Il capitale sociale esposto nel bilancio consolidato nel periodo considerato rappresenta il capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della capogruppo Panariagroup, costituito da n. 2.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 cadauna.

Nel corso dell'esercizio 2001, contestualmente alla conversione del capitale sociale in Euro, è stato deliberato un aumento di capitale sociale mediante utilizzo di Riserve di Patrimonio Netto.

La riserva sovrapprezzo azioni si riferisce all'aumento di capitale sociale effettuato nel 2000 dalla capogruppo Panariagroup e accoglie l'eccedenza del prezzo di emissione delle azioni rispetto al loro valore nominale.

La riserva di rivalutazione ammonta a Euro 4.331 migliaia ed è stata iscritta in seguito alla rivalutazione monetaria dei beni prevista dalla Legge 342/2000 effettuata da Panariagroup e da Ceramiche Artistiche Lea nell'esercizio 2000. Tale riserva è in parziale sospensione di imposta, e su di essa non sono state stanziaste imposte differite, non essendo previste operazioni che ne determinino la distribuzione e quindi la relativa tassazione.

La riserva legale inclusa nel bilancio consolidato corrisponde alla rispettiva riserva di Panariagroup.

Le “Altre riserve” sono così costituite:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Riserva straordinaria	19.572	11.433	981
Riserva per ammortamenti anticipati		8.740	2.247
Versamento soci in c/capitale	1.077	1.077	1.077
Riserva ex-art. 55 lege 917/93	52	52	52
Riserva ex lege 696/83	42	42	42
Altre riserve	20.743	21.344	4.399

Tali riserve sono tutte relative a Panariagroup.

La riserva per “Utili portati a nuovo” si riferisce principalmente ad utili realizzati dalle società controllate dopo la redazione del primo bilancio consolidato e non distribuiti.

Nel corso dell’esercizio 2003 Panariagroup, avvalendosi delle facoltà concesse dalla Legge 448/2001 e successive modifiche, ha proceduto all’affrancamento di una parte della riserva per ammortamenti anticipati iscritta nel Patrimonio netto al 31 dicembre 2002, per un ammontare di Euro 6.494 migliaia.

Come previsto dalle suddette norme, l’affrancamento è stato effettuato mediante corresponsione di un’imposta sostitutiva del 19%, pari ad Euro 1.233 migliaia, contabilizzata tra le imposte dell’esercizio. Tale affrancamento ha determinato, per corrispondente importo, il riallineamento del valore delle immobilizzazioni materiali secondo criteri civilistici e del valore delle stesse ai fini fiscali: conseguentemente, è stato ridotto il fondo imposte differite accantonato in esercizi precedenti per un ammontare pari ad Euro 2.207 migliaia, accreditando la voce imposte differite del conto economico per corrispondente importo. Il risultato dell’esercizio risente pertanto positivamente della differenza tra le due componenti di reddito, pari ad Euro 974 migliaia.

Al 31 dicembre 2003 e al 31 dicembre 2002, il Patrimonio netto delle Società incluse nell’area di consolidamento include Euro 654 migliaia di riserve non disponibili per la distribuzione. Tali riserve al 31 dicembre 2001 erano pari a Euro 528 migliaia.

4.6.2.9 Conti d’ordine

I conti d’ordine sono così composti:

(Migliaia di Euro)	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
Garanzie personali prestate	211	431	1.089
Impegni			10.861
Garanzie ricevute	1.083	992	
Conti d’ordine	1.294	1.423	11.950

Garanzie personali prestate

Al 31 dicembre 2002, tale voce include principalmente Euro 258 migliaia di fidejussioni prestate a garanzia di fornitura di energia elettrica e Euro 162 migliaia a garanzia di oneri di urbanizzazione.

Al 31 dicembre 2003, tale voce include principalmente Euro 879 migliaia corrispondente ad una fidejussione rilasciata da Panariagroup a favore del locatore dell'immobile sito in Sassuolo (MO), utilizzato da Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte ed Euro 125 migliaia di fidejussioni prestate a garanzia di fornitura di gas e Euro 71 migliaia a garanzia di oneri di urbanizzazione.

Impegni

Al 31 dicembre 2003, ammontano a Euro 10.861 migliaia e corrispondono al nozionale sottostante contratti di opzioni di vendita di valuta esercitabili nell'esercizio successivo (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.5).

4.7 Informazioni riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria e i risultati economici del Gruppo Panaria per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 ed al 30 giugno 2004

Premessa

Nel presente Paragrafo vengono esposti e commentati la situazione patrimoniale e finanziaria e i risultati economici consolidati del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 ed al 30 giugno 2004.

Lo stato patrimoniale e il conto economico consolidati al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 sono stati predisposti mantenendo la stessa area di consolidamento utilizzata rispettivamente per il bilancio consolidato al 31 dicembre 2002 e al 31 dicembre 2003 e rappresentata nella Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.4.

Al riguardo si precisa che, con atto di fusione del 30 giugno 2004, iscritto al Registro delle Imprese il 19 luglio 2004, Panariagroup ha incorporato le società controllate Ceramiche Artistiche Lea, Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte, Fiordo Industrie Ceramiche e GMG, con effetti contabili e fiscali a partire dal 1° gennaio 2004.

Si rileva peraltro che la suddetta fusione non produrrà effetti patrimoniali ed economici sul bilancio consolidato del Gruppo, in quanto le società incorporate sono tutte interamente possedute dall'Emittente. In particolare, per tutte le Società incorporate, il valore di carico della partecipazione risulta inferiore al rispettivo patrimonio netto alla data di fusione.

Inoltre, nel corso del primo semestre del 2004 sono intervenuti i seguenti eventi:

- con atto di scissione del 9 giugno 2004, Ceramiche Artistiche Lea ha trasferito a Panariagroup, 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 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 Panariagroup 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, Panariagroup 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 data 22 giugno 2004 è stata costituita la società Lea North America, per la commercializzazione delle linee di prodotto Lea sul mercato americano. La società Lea North America non è stata inclusa nell'area di consolidamento, in quanto non operativa, e pertanto influente ai fini della rappresentazione veritiera e corretta dello stato patrimoniale e del conto economico consolidati. Il valore della partecipazione di tale Società è pertanto iscritto al costo nella voce "Partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie".

Gli stati patrimoniali ed i conti economici consolidati di Panariagroup per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 sono stati assoggettati rispettivamente a revisione contabile limitata e a revisione contabile completa.

I suddetti dati patrimoniali ed economici sono stati oggetto di riclassifiche al fine di fornire una rappresentazione più aderente alla prassi finanziaria, tale da permettere significativi confronti economico-finanziari. I criteri di riclassificazione adottati sono i medesimi riportati nella premessa del presente Capitolo.

I principi contabili e i criteri di valutazione delle singole voci dello stato patrimoniale e del conto economico consolidati e i criteri di consolidamento sono i medesimi utilizzati per la redazione dei bilanci annuali, riportati nella Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.4.

Tutti i valori sono riportati in Euro migliaia, previo arrotondamento; ciò salvo diversa espressa indicazione.

4.8 Stati patrimoniali e conti economici consolidati riclassificati per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e 2004

Stato patrimoniale consolidato riclassificato

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Rimanenze	64.084	71.515
Crediti verso clienti	84.853	91.882
Altre attività correnti	5.045	6.179
ATTIVITÀ CORRENTI	153.982	169.576
Debiti verso fornitori	(51.108)	(60.755)
Debiti verso controllanti	(214)	(381)
Altre passività correnti	(34.105)	(32.093)
PASSIVITÀ CORRENTI	(85.427)	(93.229)
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	68.555	76.347
Immobilizzazioni immateriali	5.916	5.760
Immobilizzazioni materiali	65.174	46.722
Partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie	235	187
ATTIVITÀ IMMOBILIZZATE	71.325	52.669
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	19	289
Fondo trattamento di fine rapporto subordinato	(7.199)	(8.026)
Fondi per rischi ed oneri	(3.878)	(2.295)
Altre passività esigibili oltre l'esercizio	(542)	(1.366)
ATTIVITÀ E PASSIVITÀ ESIGIBILI OLTRE L'ESERCIZIO	(11.600)	(11.398)
CAPITALE INVESTITO NETTO	128.280	117.618
Attività finanziarie a breve termine	(2.858)	(2.657)
Indebitamento finanziario a breve termine	52.931	45.325
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO A BREVE TERMINE	50.073	42.668
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	17.698	9.498
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	67.771	52.166
Patrimonio netto di Gruppo	60.509	65.452
PATRIMONIO NETTO	60.509	65.452
TOTALE FONTI	128.280	117.618
CONTI D'ORDINE	11.080	7.332

Conto economico consolidato riclassificato

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	108.216	95,12%	120.610	96,47%
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione semilavorati e finiti	4.960	4,36%	3.593	2,87%
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0	0,00%	0	0,00%
Altri ricavi e proventi	592	0,52%	817	0,65%
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	113.768	100%	125.020	100%
Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci	(29.807)	(26,20%)	(32.609)	(26,08%)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(43.410)	(38,16%)	(47.563)	(38,04%)
Costo del personale	(19.562)	(17,19%)	(20.606)	(16,48%)
Variazione delle rimanenze di materie prime, materiali, di consumo e merci	373	0,33%	424	0,34%
Oneri diversi di gestione	(1.364)	(1,20%)	(1.318)	(1,05%)
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	(93.770)	(82,42%)	(101.672)	(81,32%)
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	19.998	17,58%	23.348	18,68%
Ammortamenti e svalutazioni	(5.746)	(5,05%)	(6.315)	(5,05%)
Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti	(303)	(0,27%)	(527)	(0,42%)
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	13.949	12,26%	16.506	13,20%
Proventi finanziari	581	0,51%	693	0,55%
Oneri finanziari	(2.028)	(1,78%)	(1.657)	(1,33%)
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI	(1.447)	(1,27%)	(964)	(0,78%)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE	0	0,00%	0	0,00%
PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI	(7)	(0,01%)	(383)	(0,31%)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE (EBT)	12.495	10,98%	15.159	12,13%
Imposte sul reddito dell'esercizio	(5.562)	(4,89%)	(6.308)	(5,05%)
UTILE D'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI	6.933	6,09%	8.851	7,08%
UTILE DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI	0	0,00%	0	0,00%
UTILE D'ESERCIZIO DEL GRUPPO	6.933	6,09%	8.851	7,08%

4.9 Rendiconto finanziario consolidato del Gruppo Panaria per il periodo chiuso al 30 giugno 2004 e al 30 giugno 2003

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
A. DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE INIZIALI (*)	(25.643)	(27.046)
B. FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITÀ DI ESERCIZIO		
Utile del periodo	6.933	8.851
Ammortamenti	5.697	5.895
Accantonamento (utilizzo) fondi svalutazione crediti e magazzino	109	449
Incremento (decremento) dei fondi per rischi ed oneri	624	636
Accantonamento fondo TFR	804	862
Utile (Perdita) dell'attività di esercizio prima delle variazioni del capitale circolante	14.167	16.693
(Incremento) o decremento dei crediti del circolante	(15.234)	(18.810)
(Incremento) o decremento delle rimanenze	(5.453)	(4.162)
(Incremento) o decremento delle attività finanziarie a breve termine	26	-
(Incremento) o decremento dei ratei netti	(525)	32
Incremento o (decremento) dei debiti verso fornitori ed altri debiti	9.611	19.749
Utilizzo fondo TFR per dimissioni/licenziamenti	(581)	(572)
Totale liquidità generata/(assorbita) dalle variazioni del capitale circolante	(12.156)	(3.763)
	2.011	12.930
C. FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
Investimenti in immobilizzazioni:		
Immateriali	(465)	(513)
Materiali	(5.840)	(6.471)
Finanziarie	47	
Minusvalenza su immobilizzazioni scisse		384
Prezzo di realizzo o valore di rimborso di immobilizzazioni	97	134
	(6.161)	(6.466)
D. FLUSSO MONETARIO GENERATO (ASSORBITO) DA ATTIVITÀ FINANZIARIE		
Accensione prestiti obbligazionari		
Rimborso prestiti obbligazionari		
Accensione finanziamenti e/o mutui	5.989	
Rimborso finanziamenti e/o mutui	(4.687)	(10.593)
Accensione finanziamenti e/o mutui da società controllante		
Rimborso finanziamenti e/o mutui da società controllante		(9.000)
	1.302	(19.593)
E. VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO		
Versamenti per incremento Capitale Sociale		15.000
Distribuzione di utili		
(Utilizzo) riserve		
	0	15.000
F. EFFETTO NETTO DELLA SCISSIONE		
Beni scissi:		
Immobilizzazioni materiali		(25.278)
Patrimonio netto		1.900
Fondo Imposte differite		604
Debiti finanziari verso Controllante		5.748
Finanziamenti e Mutui		17.026
	0	0
G. FLUSSO MONETARIO DELL'ESERCIZIO (B + C + D + E + F)	(2.848)	1.871
H. DISPONIBILITÀ LIQUIDE NETTE FINALI (A + G) (*)	(28.491)	(25.175)

(*) La voce "Disponibilità liquide nette" è calcolata come differenza dei saldi dei conti correnti passivi e delle Disponibilità liquide.

4.10 Prospetto delle variazioni nelle voci del Patrimonio netto consolidato del Gruppo Panaria per il periodo chiuso al 30 giugno 2004

(Migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva di sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile di Gruppo	Totale Patrimonio netto
Saldi al 31.12.2003	2.000	5.069	4.331	400	4.399	12.874	14.428	43.501
Ripartizione risultati dell'esercizio 2003:								
– a riserve	–	–	–	–	15.075	(647)	(14.428)	–
Aumento capitale sociale	15.000	–	–	–	–	–	–	15.000
Scissione	–	–	(197)	–	(853)	(850)	–	(1.900)
Utile d'esercizio 1° semestre 2004	–	–	–	–	–	–	8.851	8.851
Saldi al 30.06.2004	17.000	5.069	4.134	400	18.621	11.377	8.851	65.452

4.11 Commento dell'andamento gestionale del Gruppo Panaria nei semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004

4.11.1 Analisi dell'andamento economico del Gruppo Panaria nei semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004

4.11.1.1 Valore della produzione

L'evoluzione del "Valore della produzione" nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609	123.384
Premi a clienti	(2.393)	(2.774)
Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni	108.216	120.610
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	4.960	3.593
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0	0
Altri ricavi e proventi	592	817
Valore della produzione	113.768	125.020

Il "Valore della produzione" è pari ad Euro 113.768 migliaia al 30 giugno 2003 ed Euro 125.020 migliaia al 30 giugno 2004. L'andamento di tale voce nel periodo è principalmente legato all'andamento dei ricavi e alla dinamica delle rimanenze.

Ricavi delle vendite e delle prestazioni

I ricavi lordi del Gruppo hanno registrato un incremento dell'11,55% tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004. I premi ai clienti hanno mantenuto un'incidenza sui ricavi lordi pressoché costante, pari al 2,16% al 30 giugno 2003 e al 2,25% al 30 giugno 2004.

La Società ritiene che la crescita dei ricavi nel periodo rifletta i benefici della strategia del Gruppo di focalizzarsi sulla fascia alta e lusso del mercato, testimoniata dall'incremento del prezzo medio di vendita e dal progressivo abbandono della monocottura in favore del grès porcellanato nelle versioni più sofisticate (doppia pressatura, lappati e levigati).

In particolare il prezzo medio al mq. registrato nel primo semestre 2004 è stato pari ad Euro 15,56, in aumento rispetto a quello registrato al 30 giugno 2003, pari a circa Euro 14,55 e al 31 dicembre 2003, pari a circa Euro 14,80.

La progressiva focalizzazione del Gruppo sul grès porcellanato è testimoniata dall'analisi dei ricavi lordi per tipologia di prodotto: la produzione di pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato rappresenta infatti il 92,02% dei ricavi lordi al 30 giugno 2004, in crescita rispetto all'82,98% del 30 giugno 2003 e all'85,34% del 31 dicembre 2003.

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Monocottura	18.825	17,02%	9.846	7,98%
Grès	91.784	82,98%	113.538	92,02%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609	100%	123.384	100%

Un contributo significativo alla crescita del fatturato deriva altresì dalla sempre maggiore penetrazione nei mercati esteri:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Italia	51.708	46,75%	54.143	43,88%
Estero	58.901	53,25%	69.241	56,12%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609	100%	123.384	100%

Tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 l'incidenza dei ricavi realizzati nei mercati esteri è passata dal 53,25% al 56,12% dei ricavi totali, principalmente per effetto della strategia di espansione del Gruppo Panaria sui mercati esteri economicamente evoluti e più remunerativi, quali i paesi dell'Europa Occidentale, gli Stati Uniti d'America e i paesi dell'Estremo Oriente, coerentemente alla strategia di focalizzazione del Gruppo sui prodotti di fascia alta e lusso.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi lordi realizzati per marchio nel primo semestre 2003 e nel primo semestre 2004:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Panaria	31.375	28,37%	34.306	27,80%
Lea	35.562	32,15%	41.023	33,25%
Cotto d'Este	28.489	25,76%	31.376	25,43%
Fiordo	6.853	6,20%	7.247	5,87%
Margres	8.254	7,46%	9.424	7,64%
Altro (*)	76	0,06%	8	0,01%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609	100%	123.384	100%

(*) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

La dinamica dei ricavi lordi per singolo marchio nel periodo considerato evidenzia un tasso di crescita significativo per tutti i marchi del Gruppo, oscillante tra il 5% e il 15% rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente.

La tabella seguente mostra l'evoluzione dei ricavi lordi per singolo marchio e per area geografica nel periodo in esame:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Italia	21.590	68,81%	21.737	63,36%
Eestero	9.785	31,19%	12.569	36,64%
Totale Panaria	31.375	100%	34.306	100%
Italia	11.972	33,67%	13.724	33,45%
Eestero	23.590	66,33%	27.299	66,55%
Totale Lea	35.562	100%	41.023	100%
Italia	15.440	54,20%	15.830	50,45%
Eestero	13.049	65,80%	15.546	49,55%
Totale Cotto d'Este	28.489	100%	31.376	100%
Italia	2.630	38,38%	2.844	39,24%
Eestero	4.223	61,62%	4.403	60,76%
Totale Fiordo	6.853	100%	7.247	100%
Italia	-	-	-	-
Eestero	8.254	100%	9.424	100%
Totale Margres	8.254	100%	9.424	100%
Altro (*)	76		8	
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609		123.384	

(*) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

Il marchio Panaria ha manifestato nel semestre 2004 una crescita del 9,34% rispetto al semestre precedente, in controtendenza rispetto al trend decrescente verificatosi nell'esercizio 2003 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.5.1.1), grazie all'introduzione di nuove linee di prodotto avvenuta alla fine dell'esercizio 2003. Le performance più significative sono state ottenute sul mercato nord-americano, nel quale prosegue la crescita riscontrata negli ultimi anni e

sul mercato europeo, nel quale si è riscontrata l'inversione di tendenza più significativa, registrando una crescita consistente nei Paesi appartenenti all'Unione Europea, in particolare nell'area franco-belga.

Il marchio Lea registra una crescita del 15,36% rispetto al semestre precedente, che fa seguito al rilevante sviluppo commerciale realizzato nell'ultimo triennio. Tale crescita è stata conseguita in misura omogenea sul mercato italiano e sui mercati esteri, con punte di particolare rilievo nelle aree dell'Estremo Oriente. La Società ritiene che il successo commerciale delle linee di prodotto Lea sia dovuto principalmente all'elevato contenuto di *design* della gamma, che caratterizza il marchio Lea come marchio innovativo e di tendenza.

Il marchio Cotto d'Este ha realizzato un incremento dei ricavi lordi nella misura del 10,13% rispetto al semestre precedente, un risultato allineato a quello realizzato nel 2003. È proseguita la strategia di sviluppo verso i mercati esteri, in particolare verso i Paesi dell'Europa Occidentale, nei quali la Società ritiene esistano le maggiori potenzialità di crescita per la fascia lusso di mercato, mantenendo peraltro un forte presidio anche sul mercato domestico.

Il marchio Fiordo denota una crescita del 5,75% rispetto al semestre precedente, superiore a quanto fatto registrare nel corso del 2003 (+3,29%). In particolare, si conferma la forte propensione ai mercati esteri: al 30 giugno 2004, circa il 61% dei ricavi lordi del marchio sono infatti realizzati all'estero.

Il marchio Margres fa registrare una significativa *performance*, con un incremento del 14,17% rispetto al semestre precedente; in particolare, si registra una crescita sostenuta sia sul mercato domestico che sui mercati europei. La Società ritiene che i positivi risultati conseguiti riflettano la strategia di innovazione del marchio, delle politiche commerciali e della gamma dei prodotti intrapresa nel corso del 2003, a seguito dell'ingresso della società portoghese nel Gruppo Panaria.

Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti

La variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti è pari a Euro 4.960 migliaia al 30 giugno 2003 e ad Euro 3.593 migliaia al 30 giugno 2004.

L'andamento di tale voce è riconducibile sia all'incremento dei volumi immagazzinati per far fronte allo sviluppo commerciale perseguito dal Gruppo che ha previsto l'introduzione di tipologie produttive di alta gamma (doppia pressatura, lappati e levigati), sia all'incremento dei costi medi di produzione, conseguente alla accresciuta incidenza delle suddette tipologie produttive di alta gamma che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate ed un costo di fabbricazione più elevato.

4.11.1.2 Margine operativo lordo (EBITDA)

L'evoluzione dell'EBITDA nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Valore della produzione	113.768	100,00%	125.020	100%
Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci	(29.807)	(26,20%)	(32.609)	(26,08%)
Costi per servizi e godimento beni di terzi	(43.410)	(38,16%)	(47.563)	(38,04%)
Costo del personale	(19.562)	(17,19%)	(20.606)	(16,48%)
Variazione delle rimanenze di materie prime, materiali, di consumo e merci	373	0,33%	424	0,34%
Oneri diversi di gestione	(1.364)	(1,20%)	(1.318)	(1,05%)
Costi della produzione	(93.770)	(82,42%)	(101.672)	(81,32%)
Margine operativo lordo (EBITDA)	19.998	17,58%	23.348	18,68%

L'EBITDA denota una crescita di Euro 3.350 migliaia tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 (+16,75%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", l'EBITDA registra, rispetto al 30 giugno 2003, una crescita di 1,10 punti percentuali.

Tale andamento è principalmente dovuto ai seguenti fattori:

Costi per materie prime, sussidiarie, consumo e merci

La suddetta voce registra una crescita nel periodo di Euro 2.802 migliaia (+9,40%), dovuta all'espansione del volume d'affari.

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", il dato del 30 giugno 2004 (26,08%) risulta sostanzialmente allineato a quello del corrispondente periodo dell'anno precedente (26,20%).

Costi per servizi e godimento beni di terzi

La summenzionata voce registra una crescita di Euro 4.153 migliaia (+9,57%), nel periodo in esame, dovuta all'espansione del volume d'affari.

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", non si riscontrano significative differenze tra il dato al 30 giugno 2004 (38,04%) ed il dato del corrispondente periodo del semestre precedente (38,16%).

Costo del personale

L'incremento della voce nel periodo esaminato, pari ad Euro 1.044 migliaia (+5,34%) riflette principalmente la crescita del numero dei dipendenti, pari a 1.010 al 30 giugno 2003 e a 1.052 al 30 giugno 2004.

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", il decremento del dato al 30 giugno 2004 (16,48%) rispetto al dato al 30 giugno 2003 (17,19%) è dovuto sia ad un più elevato costo medio sostenuto nel corso del primo semestre del 2003, per effetto di compensi *una tantum* riconosciuti nell'ambito dei rinnovi contrattuali negoziati sia a livello nazionale che aziendale, sia, 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.

4.11.1.3 Risultato operativo (EBIT)

L'evoluzione dell'EBIT nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Valore della produzione	113.768	100%	125.020	100%
Margine operativo lordo (EBITDA)	19.998	17,58%	23.348	18,68%
Ammortamenti e svalutazioni	(5.746)	(5,05%)	(6.315)	(5,05%)
Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti	(303)	(0,27%)	(527)	(0,42%)
Risultato operativo (EBIT)	13.949	12,26%	16.506	13,20%

In valore assoluto, l'EBIT denota una crescita di Euro 2.557 migliaia tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 (+18,33%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", l'EBIT registra, rispetto al 30 giugno 2003, una crescita di 0,94 punti percentuali.

Tale andamento è principalmente dovuto alla dinamica della redditività operativa lorda, in quanto l'incidenza della voce "Ammortamenti e svalutazioni" si è mantenuta costante nel corso dei due semestri e pari complessivamente al 5,05% del "Valore della Produzione".

4.11.1.4 Risultato prima delle imposte (EBT)

L'evoluzione dell'EBT nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Valore della produzione	113.768	100,00%	125.020	100%
Margine operativo lordo (EBITDA)	19.998	17,58%	23.348	18,68%
Risultato operativo (EBIT)	13.949	12,26%	16.506	13,20%
Proventi ed oneri finanziari	(1.447)	(1,27%)	(964)	(0,78%)
Proventi ed oneri straordinari	(7)	(0,01%)	(383)	(0,31%)
Risultato prima delle imposte (EBT)	12.495	10,98%	15.159	12,13%

L'EBT denota una crescita di Euro 2.664 migliaia tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 (+21,32%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", l'EBT registra una crescita di 1,15 punti percentuali rispetto al 30 giugno 2003.

Tale andamento è principalmente dovuto alla dinamica della redditività operativa, descritta in precedenza. Il risultato complessivo della gestione finanziaria e della gestione straordinaria (pari ad Euro migliaia -1.347 al 30 giugno 2004 e ad Euro -1.454 migliaia al 30 giugno 2003) risulta infatti sostanzialmente stabile nei due semestri.

In particolare:

- gli oneri finanziari netti si riducono di Euro 483 migliaia nel primo semestre 2004 rispetto al primo semestre del precedente esercizio (-33,45%), principalmente per gli effetti positivi della dinamica dei tassi di cambio Euro/Dollaro del primo semestre 2004 rispetto a quanto riscontrato nello stesso periodo dell'anno precedente;
- gli oneri straordinari netti del primo semestre 2004, pari ad Euro 384 migliaia, sono dovuti alla minusvalenza realizzata nell'ambito dell'operazione di scissione del ramo d'azienda immobiliare nella società Immobiliare Gemma S.p.A. (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.7). In particolare, tale valore riflette il maggiore valore dei terreni e fabbricati scissi iscritto nel bilancio consolidato rispetto ai bilanci d'esercizio di Panariagroup e Ceramiche Artistiche Lea in relazione a poste contabilizzate in questi ultimi al fine di ottenere benefici fiscali altrimenti non ottenibili (ammortamenti anticipati).

4.11.1.5 Utile d'esercizio del Gruppo

L'evoluzione dell'Utile d'esercizio del Gruppo nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Valore della produzione	113.768	100%	125.020	100%
Margine operativo lordo (EBITDA)	19.998	17,58%	23.348	18,68%
Risultato operativo (EBIT)	13.949	12,26%	16.506	13,20%
Risultato prima delle imposte (EBT)	12.495	10,98%	15.159	12,13%
Imposte sul reddito dell'esercizio	(5.562)	(4,89%)	(6.308)	(5,05%)
Utile dell'esercizio inclusa la quota di terzi	6.933	6,09%	8.851	7,08%
Utile dell'esercizio di pertinenza di terzi	0	0,00%	0	0,00%
Utile d'esercizio del Gruppo	6.933	6,09%	8.851	7,08%

L'utile d'esercizio denota una crescita di Euro 1.918 migliaia tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 (+27,66%).

In termini di incidenza sul "Valore della produzione", il risultato netto registra una crescita di 0,99 punti percentuali rispetto al 30 giugno 2003.

Tale andamento è dovuto sostanzialmente alla dinamica dell'EBT, descritta in precedenza, dal momento che l'incidenza della voce "Imposte sul reddito dell'esercizio" sulla voce "Valore della produzione" rimane sostanzialmente costante nei due semestri.

4.11.2 Analisi dell'andamento patrimoniale del Gruppo Panaria nei semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004

Al fine di fornire un quadro sintetico dell'evoluzione patrimoniale e finanziaria del Gruppo, nella tabella che segue sono riportati alcuni indici di bilancio a supporto delle successive considerazioni. Non viene effettuata alcuna comparazione tra gli indici calcolati in relazione ai dati consolidati del Gruppo ed analoghi indici di settore, in quanto questi ultimi non risultano disponibili.

	30.06.2003	30.06.2004
Indice di disponibilità:		
- Attività correnti/Passività correnti	1,802	1,819
Indice di copertura delle immobilizzazioni		
- Patrimonio netto di Gruppo/Totale immobilizzazioni	84,37%	124,27%
- Patrimonio netto di Gruppo + Passività a medio-lungo termine (*)/Totale immobilizzazioni	125,48%	164,49%
Indici di indebitamento:		
- Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto di Gruppo	1,126	0,797
- Posizione finanziaria netta/EBITDA	3,389	2,234
Indici di liquidità:		
- (Attività finanziarie a breve termine + crediti + Altre attività correnti)/(Passività correnti + indebitamento finanziario a breve termine)	0,670	0,727
- Disponibilità liquide + Attività correnti/Passività correnti + indebitamento finanziario a breve termine	1,134	1,243
Indice di redditività:		
- Utile netto/Patrimonio netto	11,46%	13,52%
Indici di equilibrio finanziario:		
- EBIT/Oneri finanziari	6,878	9,961
- (Utile netto + Ammortamenti e svalutazioni + Variazione imposte differite + Oneri finanziari)/Oneri finanziari	7,410	10,308
Indici di rotazione:		
- Periodo incasso medio dei crediti + Periodo di lavorazione medio delle scorte - Periodo di pagamento medio dei fornitori (espresso in giorni)	195	183

(*) Rappresentate dal "Fondo TFR", dai "Fondi per rischi ed oneri", dalle "Altre passività esigibili oltre l'esercizio" e dall'indebitamento finanziario a medio e lungo termine.

L'andamento dell'indice di disponibilità evidenzia un sostanziale allineamento tra il primo semestre 2003 e il primo semestre 2004.

Relativamente agli indici di copertura delle immobilizzazioni, le rilevanti variazioni intervenute nel periodo riflettono sia la dinamica del Patrimonio netto, che si è ridotto nel secondo semestre 2003 per effetto della distribuzione di dividendi e si è incrementato nel corso del 2004 a seguito dell'aumento di capitale sociale di Euro 15.000 migliaia (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.11.2.5), sia gli effetti dell'operazione di scissione del ramo d'azienda immobiliare, che ha determinato una diminuzione delle immobilizzazioni materiali e la contestuale riduzione dell'indebitamento finanziario per le passività cedute.

Con riferimento agli indici di indebitamento, l'andamento del rapporto della Posizione Finanziaria Netta sul Patrimonio netto di Gruppo riflette le dinamiche esposte nel precedente Paragrafo.

L'andamento del rapporto della Posizione Finanziaria Netta sul EBITDA riflette il miglioramento sia della Posizione Finanziaria Netta che della redditività operativa lorda.

Gli indici di liquidità crescono nel primo semestre del 2004, principalmente per effetto della crescita dei crediti verso clienti, originata dall'espansione del volume d'affari.

L'andamento crescente dell'indice di redditività è dovuto ad una crescita dell'utile netto realizzato nel primo semestre 2004, rispetto all'utile netto realizzato nel primo semestre 2003 (pari al 27,6%), più che proporzionale rispetto alla crescita registrata dal valore del patrimonio netto al 30 giugno 2004, rispetto al valore del patrimonio netto al 30 giugno 2003 (pari all'8,1%). In particolare, la movimentazione del patrimonio netto avvenuta nei 12 mesi di riferimento riflette, oltre che il risultato di tale periodo: la distribuzione di dividendi per Euro 24.500 migliaia effettuata nel corso del secondo semestre 2003 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.5.2.5); l'aumento di capitale sociale per Euro 15.000 migliaia sottoscritto e versato nel corso del primo semestre 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.11.2.5); il decremento di Euro 1.900 migliaia originato dall'operazione di scissione avvenuta nel corso del primo semestre 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.7).

Gli indici di equilibrio finanziario mostrano un andamento crescente in funzione dell'aumento dell'EBIT e dell'Utile Netto nonché della riduzione degli Oneri Finanziari.

Il miglioramento dell'indice di rotazione è da ricondurre sia alla riduzione dei giorni medi di incasso, che al miglioramento del tasso di rotazione del magazzino: tali andamenti riflettono i risultati delle politiche di ottimizzazione della gestione del circolante recentemente implementate dal Gruppo.

4.11.2.1 Capitale circolante netto

L'evoluzione del Capitale circolante netto nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Rimanenze	64.084	71.515
Crediti verso clienti	84.853	91.882
Altre attività correnti	5.045	6.179
Attività correnti	153.982	169.576
Debiti verso fornitori	(51.108)	(60.755)
Debiti verso controllanti	(214)	(381)
Altre passività correnti	(34.105)	(32.093)
Passività correnti	(85.427)	(93.229)
Capitale Circolante Netto	68.555	76.347

Al 30 giugno 2004, il Capitale circolante netto risulta pari ad Euro 76.347 migliaia, registrando un incremento di Euro 7.792 migliaia rispetto al 30 giugno 2003 (+11,37%), sostanzialmente in linea con l'incremento del volume di affari (pari al +11,55%).

Le "Attività correnti" al 30 giugno 2004 risultano pari ad Euro 169.576 migliaia, incrementate di Euro 15.594 migliaia rispetto al 30 giugno 2003 (+10,13%). Tale incremento è principalmente dovuto:

- all'incremento della voce "Rimanenze" (pari ad Euro 7.431 migliaia; +11,60%), dovuto all'espansione dei volumi immagazzinati per far fronte all'accresciuto volume d'affari, ed all'incremento dei costi medi di produzione, conseguente alla accresciuta incidenza delle summenzionate tipologie produttive di alta gamma che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate ed un costo di fabbricazione più elevato;
- all'incremento della voce "Crediti verso clienti" (pari ad Euro 7.029 migliaia; +8,28%) generata sostanzialmente dallo sviluppo dei "Ricavi delle vendite e delle prestazioni".

Le Passività correnti al 30 giugno 2004 risultano pari ad Euro 93.229 migliaia, incrementate di Euro 7.802 migliaia rispetto al 30 giugno 2003 (+9,13%). Tale incremento è principalmente dovuto:

- all'incremento della voce "Debiti verso fornitori" (pari ad Euro 9.647 migliaia; +18,88%), dovuto in maniera significativa all'espansione dei "Ricavi delle vendite e delle prestazioni";
- al decremento della voce "Altre passività correnti" (pari ad Euro 2.012 migliaia; -5,90%). Tale decremento è dovuto principalmente alla dinamica dei debiti tributari (imposte correnti, acconti versati e crediti di imposta su dividendi) che si riducono per Euro 3.901 migliaia, ed è solo parzialmente controbilanciato dalla variazione positiva intervenuta nelle altre voci.

4.11.2.2 Attività immobilizzate

L'evoluzione delle Attività immobilizzate nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Immobilizzazioni immateriali	5.916	5.760
Immobilizzazioni materiali	65.174	46.722
Partecipazioni ed altre immobilizzazioni finanziarie	235	187
Attività immobilizzate	71.325	52.669

Al 30 giugno 2004, le "Attività immobilizzate" risultano pari ad Euro 52.669 migliaia, registrando un decremento di Euro 18.656 rispetto al 30 giugno 2003 (-26,15%).

Con riferimento alle "Immobilizzazioni immateriali" si rileva un saldo sostanzialmente allineato al corrispondente dato del 30 giugno 2003.

Con riferimento alle "Immobilizzazioni materiali", il decremento registrato rispetto al semestre precedente è dovuto principalmente alla operazione di scissione del ramo d'azienda immobiliare, che ha comportato una riduzione delle immobilizzazioni materiali nel bilancio consolidato al 30 giugno 2004 di Euro 25.662 migliaia (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.12.2.4), solo parzialmente controbilanciata dai significativi investimenti in impianti realizzati nel corso del primo semestre 2004.

4.11.2.3 Capitale investito netto

L'evoluzione del Capitale investito netto nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Capitale circolante netto	68.555	76.347
Attività immobilizzate	71.325	52.669
Attività e passività esigibili oltre l'esercizio	(11.600)	(11.398)
Capitale investito netto	128.280	117.618

Al 30 giugno 2004, il "Capitale investito netto" risulta pari ad Euro 117.618 migliaia, registrando un decremento di Euro 10.662 rispetto al corrispondente dato del 30 giugno 2003 (-8,31%).

L'andamento del "Capitale investito netto" nel corso del periodo deriva sostanzialmente dall'effetto congiunto dei fattori che determinano l'andamento del "Capitale circolante netto" e delle "Attività immobilizzate".

4.11.2.4 Posizione finanziaria netta

L'evoluzione della Posizione finanziaria netta nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Attività finanziarie a breve termine	(2.858)	(2.657)
Indebitamento finanziario a breve termine	52.931	45.325
Indebitamento finanziario netto a breve termine	50.073	42.668
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	17.698	9.498
Posizione finanziaria netta	67.771	52.166

In dettaglio, la Posizione finanziaria netta risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Titoli	-	-
Disponibilità liquide	(2.858)	(2.657)
Attività finanziarie a breve termine	(2.858)	(2.657)
Debiti verso banche	47.152	42.586
Debiti finanziari verso imprese controllanti	2.300	252
Debiti verso altri finanziatori	3.479	2.487
Indebitamento finanziario a breve termine	52.931	45.325
Debiti verso banche	7.694	1.071
Debiti verso altri finanziatori	8.004	6.427
Debiti verso obbligazionisti	2.000	2.000
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	17.698	9.498
Posizione finanziaria netta	67.771	52.166

Al 30 giugno 2004, la "Posizione finanziaria netta" risulta pari ad Euro 52.166 migliaia, registrando un decremento di Euro 15.605 migliaia rispetto al 30 giugno 2003.

L'indebitamento finanziario a breve termine al 30 giugno 2004 risulta pari ad Euro 45.325 migliaia, decrementato di Euro 7.606 migliaia rispetto al 30 giugno 2003 (-14,37%). L'inde-

bitamento finanziario a medio-lungo termine al 30 giugno 2004 risulta pari ad Euro 9.498 migliaia, decrementato di Euro 8.200 migliaia rispetto al 30 giugno 2003 (-46,33%).

In linee generali, la dinamica della “Posizione Finanziaria Netta” è riconducibile:

- all’aumento di capitale sociale effettuato nel primo semestre 2004, per Euro 15.000 migliaia, anche al fine di ricapitalizzare Panariagroup a seguito della distribuzione di dividendi per Euro 24.500 migliaia effettuata alla fine del 2003;
- all’effetto della scissione del ramo d’azienda immobiliare, inclusivo di Euro 22.774 migliaia di indebitamento finanziario;
- alle dinamiche di generazione di cassa derivanti dalla redditività operativa, e di assorbimento di cassa derivanti dalla variazione del capitale circolante netto, oltre che dalle politiche di investimento realizzate nel primo semestre 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.11.3).

4.11.2.5 Patrimonio netto

L’evoluzione del Patrimonio netto nel periodo è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Capitale	2.000	17.000
Riserva da sovrapprezzo azioni	5.069	5.069
Riserve di rivalutazione	4.331	4.134
Riserva legale	400	400
Altre riserve	28.902	18.621
Utili portati a nuovo	12.874	11.377
Utile d’esercizio di Gruppo	6.933	8.851
Patrimonio netto	60.509	65.452

I movimenti del Patrimonio netto nel periodo possono essere così sintetizzati:

(Migliaia di Euro)	Capitale Sociale	Riserva di sovrapprezzo azioni	Riserva di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Utili portati a nuovo	Utile di Gruppo	Totale Patrimonio netto
Saldi al 31.12.2003	2.000	5.069	4.331	400	4.399	12.874	14.428	43.501
Ripartizione risultati d’esercizio 2003:								
- a riserve	-	-	-	-	15.075	(647)	(14.428)	-
Aumento capitale sociale	15.000	-	-	-	-	-	-	15.000
Scissione	-	-	(197)	-	(853)	(850)	-	(1.900)
Utile d’esercizio 1° semestre 2004	-	-	-	-	-	-	8.851	8.851
Saldi al 30.06.2004	17.000	5.069	4.134	400	18.621	11.377	8.851	65.452

Nel corso del periodo in esame, le variazioni del “Patrimonio netto” del Gruppo sono originate da:

- la sottoscrizione e il versamento di un aumento di capitale sociale di Euro 15.000 migliaia;
- l’operazione di scissione del ramo d’azienda immobiliare, che ha contestualmente comportato il trasferimento di Euro 1.900 migliaia di Patrimonio netto all’entità correlata Immobiliare Gemma S.p.A.

Alla data del 30 giugno 2004, il capitale sociale risultante dal bilancio consolidato rappresenta il capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della capogruppo Panariagroup ed è costituito da n. 17.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 cadauna.

Si segnala che, in data 9 luglio 2004, l'Assemblea Straordinaria di Panariagroup ha deliberato il frazionamento del capitale sociale in n. 34.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 cadauna.

4.11.3 *Commento sintetico sull'andamento finanziario*

L'evoluzione del Flusso monetario dell'esercizio nel periodo in esame è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
A – Disponibilità liquide nette iniziali (*)	(25.643)	(27.046)
B – Flusso monetario generato (assorbito) da attività di esercizio	2.011	12.930
C – Flusso monetario generato (assorbito) da attività di investimento	(6.161)	(6.466)
D – Flusso monetario generato (assorbito) da attività finanziarie	1.302	(19.593)
E – Variazioni nei conti di patrimonio netto	0	15.000
F – Effetto netto della scissione	0	0
G – Flusso monetario dell'esercizio (B + C + D + E + F + G)	(2.848)	1.871
H – Disponibilità liquide nette finali (A + G) (*)	(28.491)	(25.175)

(*) La voce "Disponibilità liquide nette" è calcolata come differenza dei saldi dei conti correnti passivi e delle Disponibilità liquide.

L'effetto delle singole componenti è di seguito analizzato.

Flusso monetario generato (assorbito) da attività d'esercizio

Il flusso di cassa generato da attività d'esercizio include il flusso di cassa generato dalla gestione corrente e la variazione del capitale circolante. In particolare, il dettaglio del flusso di cassa generato da attività di esercizio nel corso del periodo in esame è il seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Flusso monetario generato (assorbito) dalla gestione corrente	14.167	16.693
Totale liquidità generata/(assorbita) del capitale circolante	(12.156)	(3.763)
Flusso monetario generato (assorbito) da attività di esercizio	2.011	12.930

Il flusso monetario generato dalla gestione corrente riflette principalmente il risultato del periodo e l'ammontare degli ammortamenti riflessi nel conto economico. L'incremento di tale voce è sostanzialmente da ricondurre all'incremento del risultato del periodo.

Per quanto riguarda invece la variazione del capitale circolante, si registra un assorbimento di liquidità derivante prevalentemente dalla variazione incrementativa delle rimanenze, in quanto la variazione dei crediti verso clienti è sostanzialmente bilanciata dalla variazione dei debiti verso fornitori.

Flusso monetario generato (assorbito) da attività di investimento

L'incremento dell'assorbimento di risorse finanziarie da parte delle attività d'investimento riflette i significativi investimenti in immobilizzazioni materiali effettuati nel periodo.

Flusso monetario generato (assorbito) da attività finanziarie

La variazione registrata nel periodo è dovuta al rimborso del finanziamento erogato dalla controllante Finpanaria per Euro 9.000 migliaia, e alla complessiva riduzione dell'indebitamento finanziario (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.11.2.4).

Effetto netto delle variazioni nei conti di patrimonio netto

Tale effetto riflette l'aumento del Capitale sociale di Euro 15.000 migliaia effettuato nel corso del primo semestre 2004.

Effetto netto della scissione

Il ramo immobiliare scisso non include quote di disponibilità liquide nette, pertanto la scissione risulta neutra ai fini della rappresentazione del rendiconto finanziario.

Disponibilità liquide nette

Tale voce è determinata dalla differenza tra il saldo dei conti correnti passivi e delle "Disponibilità liquide". In particolare, per i due semestri la voce è così costituita:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Conti correnti passivi	(31.349)	(27.832)
Disponibilità liquide	2.858	2.657
Disponibilità liquide nette	(28.491)	(25.175)

4.12 Commenti alle principali voci dei bilanci consolidati riclassificati al 30 giugno 2003 e 2004

4.12.1 Conto economico

4.12.1.1 Valore della produzione

Ricavi delle vendite e delle prestazioni

I ricavi del Gruppo sono rappresentati dalle vendite di materiale ceramico per pavimenti e rivestimenti.

I ricavi netti delle vendite tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 hanno manifestato un trend crescente, con un tasso di crescita media annua dell'11,45% circa.

I ricavi del Gruppo Panaria sono così suddivisi per area geografica:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Italia	51.708	46,75%	54.143	43,88%
Eestero	58.901	53,25%	69.241	56,12%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609	100%	123.384	100%
Premi a clienti	(2.393)		(2.774)	
Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni	108.216		120.610	

Il confronto tra il primo semestre 2004 e lo stesso periodo dell'anno precedente evidenzia una crescita moderata sul mercato interno (+4,70%) e molto consistente sui mercati esteri (+17,55%).

In particolare le performance di maggiore rilievo hanno interessato i Paesi appartenenti all'Unione Europea, nei quali si è conseguita una crescita nell'ordine del 16% e i Paesi dell'Estremo Oriente (Hong Kong, Giappone, Singapore, Taiwan) nei quali i ricavi lordi sono quasi

raddoppiati in seguito alla ripresa economica verificatasi in tali mercati, peraltro già riscontrata nel secondo semestre 2003.

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi lordi per marchio:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Panaria	31.375	28,37%	34.306	27,80%
Lea	35.562	32,15%	41.023	33,25%
Cotto d'Este	28.489	25,76%	31.376	25,43%
Fiordo	6.853	6,20%	7.247	5,87%
Margres	8.254	7,46%	9.424	7,64%
Altro (*)	76	0,06%	8	0,01%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609	100%	123.384	100%

(*) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

La dinamica dei ricavi lordi per singolo marchio nei due semestri in esame evidenzia una crescita di tutti i marchi del Gruppo, particolarmente significativa per i tre maggiori marchi (Panaria, Lea e Cotto d'Este) che evidenziano un incremento tra il 9% e il 15% rispetto al primo semestre 2003.

La tabella seguente mostra l'evoluzione dei ricavi lordi per singolo marchio e per area geografica nel periodo in esame:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Italia	21.590	68,81%	21.737	63,36%
Estero	9.785	31,19%	12.569	36,64%
Totale Panaria	31.375	100%	34.306	100%
Italia	11.972	33,67%	13.724	33,45%
Estero	23.590	66,33%	27.299	66,55%
Totale Lea	35.562	100%	41.023	100%
Italia	15.440	54,20%	15.830	50,45%
Estero	13.049	65,80%	15.546	49,55%
Totale Cotto d'Este	28.489	100%	31.376	100%
Italia	2.630	38,38%	2.844	39,24%
Estero	4.223	61,62%	4.403	60,76%
Totale Fiordo	6.853	100%	7.247	100%
Italia	-	-	-	-
Estero	8.254	100%	9.424	100%
Totale Margres	8.254	100%	9.424	100%
Altro (*)	76		8	
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	110.609		123.384	

(*) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

Il marchio Panaria ha manifestato nel semestre 2004 una crescita del 9,34% rispetto al semestre precedente, in controtendenza rispetto al trend decrescente verificatosi nell'esercizio 2003 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.5.1.1), grazie all'introduzione di nuove linee di prodotto avvenuta alla fine dell'esercizio 2003. Le performance più significative sono state ottenute sul mercato nord-americano, nel quale prosegue la crescita riscontrata negli ultimi anni e sul mercato europeo, nel quale si è riscontrata l'inversione di tendenza più significativa, registrando una crescita consistente nei Paesi appartenenti all'Unione Europea, in particolare nell'area franco-belga.

Il marchio Lea registra una crescita del 15,36% rispetto al semestre precedente, che fa seguito al rilevante sviluppo commerciale realizzato nell'ultimo triennio. Tale crescita è stata conseguita in misura omogenea sul mercato italiano e sui mercati esteri, con punte di particolare rilievo nelle aree dell'Estremo Oriente. La Società ritiene che il successo commerciale delle linee di prodotto Lea sia dovuto principalmente all'elevato contenuto di design della gamma, che caratterizza il marchio Lea come marchio innovativo e di tendenza.

Il marchio Cotto d'Este ha realizzato un incremento dei ricavi lordi nella misura del 10,13% rispetto al semestre precedente, un risultato allineato a quello realizzato nel 2003. È proseguita la strategia di sviluppo verso i mercati esteri, in particolare verso i Paesi dell'Europa Occidentale, nei quali la Società ritiene esistano le maggiori potenzialità di crescita per la fascia lusso di mercato, mantenendo peraltro un forte presidio anche sul mercato domestico.

Il marchio Fiordo denota una crescita del 5,75% rispetto al semestre precedente, superiore a quanto fatto registrare nel corso del 2003 (+3,29%). In particolare, si conferma la forte propensione ai mercati esteri: al 30 giugno 2004, circa il 61% dei ricavi lordi del marchio sono infatti realizzati all'estero.

Il marchio Margres fa registrare una significativa performance, con un incremento del 14,17% rispetto al semestre precedente; in particolare, si registra una crescita sostenuta sia sul mercato domestico che sui mercati europei. La Società ritiene che i positivi risultati conseguiti riflettano la strategia di innovazione del marchio, delle politiche commerciali e della gamma dei prodotti intrapresa nel corso del 2003, a seguito dell'ingresso della società portoghese nel Gruppo Panaria.

Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti

La variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti è pari a Euro 4.960 migliaia al 30 giugno 2003 ed Euro 3.593 migliaia al 30 giugno 2004.

L'andamento di tale voce nel periodo considerato riflette sia l'incremento dei volumi immagazzinati per fare fronte allo sviluppo commerciale realizzato, sia la crescita dei costi medi per effetto del progressivo passaggio dalla monocottura al grès porcellanato.

Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni

Al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 non è stato capitalizzato alcun costo interno ad incremento del valore delle immobilizzazioni.

Altri ricavi e proventi

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Recupero spese (espositori, trasporti, insoluti)	153	153
Plusvalenze da alienazione immobili	15	27
Sopravvenienze attive	39	58
Risarcimento danni	18	78
Abbuoni e arrotondamenti attivi	3	5
Proventi immobiliari	-	188
Prestazioni di servizi a terzi	80	73
Altri	284	235
Altri ricavi e proventi	592	817
<i>% sul Valore della produzione</i>	<i>0,52%</i>	<i>0,65%</i>

L'andamento di tale voce, in termini di incidenza sul "Valore della produzione", si presenta sostanzialmente costante nel corso del periodo.

I proventi immobiliari, pari ad Euro 188 migliaia al 30 giugno 2004, sono legati alla vendita di un appartamento, di proprietà di Panariagroup, acquisito da clienti sulla base di preventivo accordo contrattuale, a parziale pagamento di forniture.

4.12.1.2 Costi della produzione

Consumi di materie prime, sussidiarie, consumo e merci

Tale voce risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	% su Valore della produzione	30.06.2004	% su Valore della produzione
Materie prime	20.800	18,28%	23.070	18,46%
Prodotti finiti	4.680	4,11%	4.672	3,74%
Imballaggi	3.571	3,14%	4.095	3,27%
Listini/Cataloghi	571	0,50%	498	0,40%
Altri minori	185	0,16%	274	0,22%
Consumi di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	29.807	26,20%	32.609	26,08%

L'incremento della voce tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 è principalmente legato alla crescita del volume d'affari.

In termini di incidenza sul "Valore della Produzione" i valori riscontrati al 30 giugno 2004 sono sostanzialmente allineati ai valori del medesimo periodo dell'anno precedente.

Costi per servizi e per godimento di beni di terzi

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	% su Valore della produzione	30.06.2004	% su Valore della produzione
Costi per servizi	42.074	36,98%	46.146	36,91%
Costi per godimento di beni di terzi	1.336	1,17%	1.417	1,13%
Costi per servizi e godimento beni di terzi	43.410	38,16%	47.563	38,04%

In particolare, i costi per servizi risultano così dettagliati:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	% su Valore della produzione	30.06.2004	% su Valore della produzione
Provvigioni	8.443	7,42%	9.479	7,58%
Utenze (gas, acqua, energia, telefono)	8.588	7,55%	8.643	6,91%
Spese commerciali	4.870	4,28%	4.626	3,70%
Lavorazioni esterne	8.914	7,84%	10.629	8,51%
Manutenzioni	3.399	2,99%	3.461	2,77%
Trasporti	2.774	2,44%	3.399	2,72%
Servizi industriali	1.865	1,64%	2.254	1,80%
Compensi Amministratori e Sindaci	509	0,45%	522	0,42%
Consulenze	1.003	0,88%	1.184	0,94%
Assicurazioni	275	0,24%	280	0,22%
Altri minori	1.434	1,26%	1.669	1,33%
Costi per servizi	42.074	36,98%	46.146	36,91%

L'incremento dei costi per servizi tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 è principalmente dovuto alla crescita del volume d'affari.

L'incidenza complessiva della voce sul "Valore della produzione" rimane sostanzialmente invariata.

Peraltro, nell'ambito di tale dinamica si registra:

- la riduzione dei costi per energie: in particolare, il prezzo medio di acquisto del gas metano passa da 191,39 Euro/1.000 mq. nel primo semestre 2003 a Euro 175,31/1.000 mq. nel primo semestre 2004;
- l'incremento dei costi per lavorazioni esterne, che rappresentano la voce più significativa dei costi per servizi in virtù della accresciuta presenza nella gamma di linee di prodotto più sofisticate (grès lappato, grès levigato);
- il contenimento delle spese commerciali, in parte dovuto alla promozione di eventi commerciali di carattere non ricorrente effettuati nel corso del primo semestre 2003.

Relativamente al primo semestre 2004, la voce "Consulenze" include circa Euro 206 migliaia di costi addebitati dalla controllante Finpanaria per consulenze amministrative e gestionali, ed Euro 4 migliaia di costi addebitati da entità correlate.

Con riferimento ai compensi corrisposti ad Amministratori e Sindaci delle società del Gruppo, si precisa che gli Amministratori e i Sindaci di Panariagroup hanno percepito compensi per incarichi analoghi svolti nelle altre società del Gruppo rispettivamente per Euro 85 migliaia al 30 giugno 2003 ed Euro 92 migliaia al 30 giugno 2004.

I costi per godimento di beni di terzi, che includono principalmente canoni di locazione e noleggi, tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 manifestano un andamento sostanzialmente costante, in termini di incidenza sul "Valore della produzione".

Tali costi includono i canoni di affitto del fabbricato di Via Emilia Romagna, 31 di Sassuolo (MO) pari ad Euro 452 migliaia al 30 giugno 2004.

Al riguardo si precisa che, per effetto dell'operazione di scissione precedentemente esposta, e della conseguente riorganizzazione dell'intero assetto immobiliare del Gruppo, il contratto di locazione degli immobili ubicati a Sassuolo (MO) è stato trasferito dall'Emittente a Immobiliare Gemma S.p.A., entità correlata, che è subentrata altresì all'Emittente in tutti gli obblighi contrattualmente previsti. In seguito al trasferimento del contratto, Immobiliare Gemma S.p.A., a decorrere dal mese di luglio 2004, provvederà a sub-locare all'Emittente gli immobili ubicati in Sassuolo (MO), per un periodo contrattuale di 8 anni (con rinnovo automatico alla prima scadenza per un ulteriore periodo di 8 anni).

Inoltre, la voce include circa Euro 30 migliaia relativamente alla quota di competenza del semestre dei canoni di affitto addebitati da Immobiliare Gemma S.p.A. con riferimento ai contratti di locazione degli immobili oggetto di scissione.

I costi per godimento di beni di terzi includono inoltre costi di noleggio di autovetture, carrelli elevatori ed automezzi industriali.

Costi per il personale

La ripartizione di tali costi è la seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Salari e stipendi	13.979	14.714
Oneri sociali	4.777	5.019
Trattamento di fine rapporto	804	862
Altri costi	2	11
Costi per il personale	19.562	20.606
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>17,19%</i>	<i>16,48%</i>

I costi del personale passano da Euro 19.562 migliaia nel primo semestre 2003 a Euro 20.606 migliaia nel primo semestre 2004; l'incremento nella misura del 5,34% è principalmente generato dall'incremento degli organici.

La diminuzione dell'incidenza di tali costi sul "Valore della Produzione" è dovuto sia ad un più elevato costo medio sostenuto nel corso del primo semestre del 2003, per effetto di compensi *una tantum* riconosciuti nell'ambito dei rinnovi contrattuali negoziati sia a livello nazionale che aziendale, sia, 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.

Si riporta di seguito la composizione della forza lavoro del Gruppo nel periodo in esame:

	30.06.2003	30.06.2004
Dirigenti	19	20
Quadri	22	21
Impiegati	246	271
Intermedi	26	21
Operai	697	719
Totale	1.010	1.052

Variazione delle rimanenze di materie prime, materiali di consumo e merci

La variazione delle rimanenze di materie prime, materiali di consumo e merci è pari a Euro 373 migliaia al 30 giugno 2003 ed Euro 424 migliaia al 30 giugno 2004.

L'incidenza di tale costo sul "Valore della Produzione" (0,34%) è sostanzialmente allineato al dato del 30 giugno 2003 (0,33%).

Oneri diversi di gestione

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Sopravvenienze passive	542	548
Omaggi	86	79
Imposte indirette	240	227
Perdite su crediti	159	43
Contributi Associazione di Categoria	65	88
Minusvalenze su alienazioni	12	4
Altre minori	260	329
Oneri diversi di gestione	1.364	1.318
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>1,20%</i>	<i>1,05%</i>

Nel periodo considerato l'incidenza di tale voce sul "Valore della produzione" non è variata in misura significativa.

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

4.12.1.3 Ammortamenti, svalutazioni e accantonamenti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Ammortamenti	5.715	5.896
Svalutazioni	31	419
Ammortamenti e svalutazioni	5.746	6.315
% su Valore della produzione	5,05%	5,05%

La dinamica degli ammortamenti riflette l'andamento degli investimenti in capacità produttiva.

L'ammortamento della differenza di consolidamento relativa all'acquisizione di Maronagrès è pari a Euro 240 migliaia al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

In dettaglio, la voce "Ammortamenti" è così costituita:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	514	535
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	5.201	5.361
Ammortamenti	5.715	5.896
% su Valore della produzione	5,02%	4,72%

La voce "Svalutazioni" è costituita dagli accantonamenti al "Fondo svalutazione crediti".

Accantonamenti per rischi ed altri accantonamenti

Gli "Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti" sono pari a Euro 303 migliaia al 30 giugno 2003 ed Euro 527 migliaia al 30 giugno 2004.

Gli "Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti" derivano da un processo di stima e valutazione della congruità dei fondi in essere alla data di chiusura del semestre. Nel periodo considerato, tale voce accoglie esclusivamente gli accantonamenti al "Fondo per rischi ed oneri", principalmente costituiti dagli accantonamenti al fondo indennità suppletiva di clientela.

4.12.1.4 Proventi ed oneri finanziari

Proventi finanziari

La voce "Proventi finanziari" risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Interessi attivi su c/c bancari	30	14
Interessi attivi su crediti	25	46
Differenze positive di cambio	374	565
Altri minori	152	68
Proventi finanziari	581	693
% su Valore della produzione	0,51%	0,55%

L'andamento dei proventi finanziari tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 mantiene un'incidenza sul "Valore della produzione" intorno allo 0,5%. La voce più significativa è costituita dalle "Differenze positive di cambio", il cui andamento crescente è da considerarsi congiuntamente alla voce "Differenze negative di cambio", iscritta tra gli "Oneri finanziari".

Oneri finanziari

La voce "Oneri finanziari" risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Interessi passivi su debiti verso banche	773	753
Interessi passivi su finanziamenti M/L	182	127
Interessi passivi su Obbligazioni	62	62
Differenze negative di cambio	711	184
Interessi passivi su finanziamento Finpanaria	33	209
Altri minori	267	322
Oneri finanziari	2.028	1.657
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>1,78%</i>	<i>1,33%</i>

In termini di valori assoluti, gli oneri finanziari si decrementano nel primo semestre 2004 di circa Euro 371 migliaia rispetto ai corrispondenti valori del primo semestre 2003, per effetto delle minori differenze cambio negative registrate nel corso del semestre in conseguenza della minore volatilità del tasso Euro/Dollaro USA.

4.12.1.5 Proventi ed oneri straordinari

La voce "Proventi e oneri straordinari" risulta così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Proventi straordinari	-	-
Oneri straordinari	(7)	(383)
Proventi e oneri straordinari	(7)	(383)
<i>% su Valore della produzione</i>	<i>0,01%</i>	<i>0,31%</i>

La voce "Oneri straordinari" esposta al 30 giugno 2004 per un valore di Euro 383 migliaia è relativa alla minusvalenza realizzata nella scissione del ramo d'azienda immobiliare nella società Immobiliare Gemma S.p.A. In particolare, tale valore riflette il maggiore valore dei terreni e fabbricati scissi iscritto nel bilancio consolidato rispetto ai bilanci di esercizio di Panariagroup e Ceramiche Artistiche Lea in relazione a poste contabilizzate in questi ultimi al fine di ottenere benefici fiscali altrimenti non ottenibili (ammortamenti anticipati).

4.12.1.6 Imposte sul reddito dell'esercizio

Le "imposte sul reddito dell'esercizio" sono pari a Euro 5.562 migliaia al 30 giugno 2003 ad Euro 6.308 migliaia al 30 giugno 2004.

Al 30 giugno 2003, le imposte di competenza includono Euro 5.241 migliaia di imposte correnti (al netto del credito di imposta sui dividendi per Euro 3.507 migliaia) e Euro 321 migliaia di imposte differite.

Al 30 giugno 2004, le imposte di competenza includono Euro 6.051 migliaia di imposte correnti e Euro 257 migliaia di imposte differite.

Inoltre, occorre considerare che, in relazione alla società portoghese Maronagrês, non è stato calcolato alcun effetto fiscale sugli utili realizzati, per effetto del recupero delle perdite fiscali maturate precedentemente all'acquisizione della società da parte del Gruppo.

4.12.1.7 Analisi dell'incidenza del Margine operativo lordo, del Margine operativo netto, del Risultato prima delle imposte e dell'Utile d'esercizio del Gruppo sul Valore della produzione

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	%	30.06.2004	%
Valore della produzione	113.768	100%	125.020	100%
Margine operativo lordo (EBITDA)	19.998	17,58%	23.348	18,68%
Margine operativo netto (EBIT)	13.949	12,26%	16.506	13,20%
Risultato prima delle imposte (EBT)	12.495	10,98%	15.159	12,13%
Utile d'esercizio del Gruppo	6.933	6,09%	8.851	7,08%

Tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 l'andamento del "Valore della produzione" denota un trend di significativa crescita, generato dall'espansione del fatturato conseguente all'incremento sia dei volumi venduti che dei prezzi medi di vendita.

L'andamento dell'EBITDA nel periodo, sia in valori assoluti che in termini di incidenza sul "Valore della produzione", riflette, oltre che l'espansione del fatturato e l'aumento della redditività a seguito della variazione del mix dei prodotti venduti, e del conseguente incremento del prezzo medio di vendita, le dinamiche dei costi unitari di acquisto di alcuni fattori produttivi, in particolare energie e personale.

I suddetti fattori giustificano altresì l'andamento dell'EBIT, dell'EBT e dell'Utile d'esercizio.

4.12.2 Stato patrimoniale

In tale sezione si precisa che al fine di fornire dei confronti più significativi e di meglio evidenziare le variazioni intervenute, per alcune voci quali l'Attivo Immobilizzato, il Fondo TFR e il Fondo Rischi e oneri, i dati relativi al 30 giugno 2004 sono stati posti in comparazione con i corrispondenti dati al 31 dicembre 2003.

4.12.2.1 Attività correnti

Rimanenze

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Materie prime, sussidiarie e di consumo	6.450	6.816
Prodotti in corso di lavorazione	626	592
Prodotti finiti	58.013	65.736
Acconti	-	-
Immobili destinati alla vendita	263	64
Sub-totale	65.352	73.208
Fondo obsolescenza magazzino	(1.268)	(1.693)
Totale Rimanenze	64.084	71.515
<i>Periodo di rotazione medio delle scorte (*)</i>	<i>186</i>	<i>182</i>

(*) Espresso in giorni.

- L'incremento delle giacenze di prodotti finiti nel periodo in esame è dovuto:
- all'incremento dei volumi immagazzinati per far fronte all'incremento nel volume di affari realizzato dal Gruppo grazie all'introduzione di linee di prodotto di alta gamma e più sofisticate (doppia pressatura, lappati e levigati) e agli incrementi prevedibili negli esercizi successivi;
 - alla costante crescita del costo medio, dovuta essenzialmente alla accresciuta incidenza delle suddette tipologie produttive, che richiedono l'impiego di materie prime più pregiate, ed un più elevato costo di fabbricazione.

Il miglioramento del tasso di rotazione delle scorte riflette i risultati delle politiche di ottimizzazione del circolante recentemente implementate dal Gruppo.

Il "Fondo obsolescenza magazzino" è stato determinato effettuando una stima dei tempi e dei valori di recupero delle giacenze, sulla base dell'esperienza storica e delle prospettive di mercato delle diverse linee di prodotto.

Qualora le rimanenze, valutate secondo il metodo LIFO, fossero state valutate sulla base dei valori correnti, il loro ammontare al 30 giugno 2004 sarebbe risultato superiore di circa Euro 3.204 migliaia (al 30 giugno 2003 di Euro 3.553 migliaia).

Crediti verso clienti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Valore nominale crediti esigibili entro l'esercizio	86.679	94.205
Fondo svalutazione crediti	(1.826)	(2.323)
Totale crediti verso clienti	84.853	91.882
<i>Periodo di incasso medio dei crediti (*)</i>	<i>109</i>	<i>103</i>

(*) Espresso in giorni.

L'aumento dei "Crediti verso clienti" rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente è principalmente imputabile all'incremento del fatturato conseguito nel periodo considerato. Il miglioramento dell'indice che misura i giorni medi di incasso riflette i risultati delle politiche di ottimizzazione del circolante recentemente implementate dal Gruppo.

Il Gruppo usualmente stipula dei contratti di assicurazione a copertura dei crediti originati da transazioni con clienti esteri (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.1). L'ammontare dei crediti oggetto di contratto di assicurazione risulta pari a circa Euro 24.896 migliaia al 30 giugno 2004: su tale ammontare, la copertura assicurativa, al netto della franchigia contrattualmente prevista, risulta pari all'85%.

Inoltre, i crediti verso clienti garantiti da "promesse di vendita" di appartamenti (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.1) risultano pari ad Euro 811 migliaia al 30 giugno 2003 e a Euro 632 migliaia al 30 giugno 2004.

Infine la voce include, al 30 giugno 2004, crediti ceduti pro-solvendo per un ammontare pari a circa Euro 1.959 (circa Euro 2.805 migliaia al 30 giugno 2003): l'ammontare dei crediti complessivamente ceduti pro-solvendo nel corso del primo semestre 2004 risulta pari a circa Euro 3.204 migliaia (Euro 5.518 migliaia al 30 giugno 2003).

I "Crediti verso clienti" sono esposti al netto di un fondo svalutazione che riflette una stima analitica del valore di recupero dei crediti.

Non vi sono crediti verso clienti esigibili oltre 12 mesi.

Altre attività correnti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Crediti verso altri	5.045	6.179
Crediti verso imprese controllanti	–	–
Altre attività correnti	5.045	6.179

Nel dettaglio, la voce “Crediti verso altri entro l’esercizio” è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Crediti verso Erario	82	98
Credito per IVA	2.264	3.635
Prestiti a dipendenti/terzi	270	218
Anticipi a fornitori	49	349
Anticipi a Istituti Previdenziali	912	981
Note di accredito da ricevere e premi da fornitori	7	14
Altri minori	485	166
Ratei e Risconti attivi	976	718
Crediti verso altri	5.045	6.179

L’andamento della voce “Crediti verso Erario” è determinato dalla diversa dinamica di imposte correnti, acconti versati e crediti di imposta sui dividendi verificatasi nei periodi di riferimento.

La posizione Iva del Gruppo è normalmente a credito per effetto, prevalentemente, dell’elevata incidenza delle esportazioni.

La voce “Ratei e risconti attivi” è composta come segue:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Risconti attivi:		
Su assicurazioni	121	137
Su interessi	118	65
Su oneri accessori <i>lease back</i>	215	183
Su compensi organi sociali	372	–
Su sponsorizzazioni	–	113
Altri minori	150	220
Ratei e risconti attivi	976	718

La voce “Risconti attivi su oneri accessori di *lease back*” si riferisce all’operazione effettuata da Maronagrès in esercizi precedenti (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.7), ed è relativa 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.

La voce “Risconti attivi su compensi organi sociali” esposta per Euro 372 migliaia al 30 giugno 2003 si riferisce alla quota di costo già corrisposta nel primo semestre del 2003 e di competenza del semestre successivo. Nel corso del 2004, i compensi agli Amministratori verranno viceversa corrisposti nel secondo semestre.

La voce “Risconti attivi su sponsorizzazioni” esposta per Euro 113 migliaia al 30 giugno 2004, si riferisce alla quota di costo già corrisposta nel primo semestre del 2004 e di competenza del semestre successivo.

La voce “Altri minori” è composta principalmente da ratei e risconti su canoni di noleggio e manutenzione.

4.12.2.2 Passività correnti

La voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Debiti verso fornitori	51.108	60.755
Debiti verso controllanti	214	381
Altre passività correnti	34.105	32.093
Passività correnti	85.427	93.229
<i>Periodo di pagamento medio dei fornitori (*)</i>	<i>100</i>	<i>102</i>

(*) Espresso in giorni.

La crescita dei “Debiti verso fornitori” tra il primo semestre 2003 e il primo semestre 2004 riflette il generale sviluppo dei volumi aziendali, con particolare riferimento all’incremento dei volumi di attività e quindi di acquisto. L’indice che misura i giorni medi di pagamento si mantiene sostanzialmente costante nel corso dei due semestri in esame.

L’importo relativo ai “Debiti verso controllanti” si riferisce a debiti verso Finpanaria per prestazioni di servizi di tipo gestionale ed amministrativo fornite alle società del Gruppo per Euro 214 migliaia al 30 giugno 2003 e per Euro 381 migliaia al 30 giugno 2004.

La voce “Altre passività correnti” è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Debiti verso dipendenti	4.918	5.252
Debiti per premi a clienti	3.540	3.459
Debiti verso agenti	9.579	10.277
Note di credito da emettere verso clienti	40	62
Debiti tributari	10.530	6.957
Debiti verso istituti previdenziali	2.311	2.503
Altri debiti	987	1.903
Ratei e risconti passivi	2.135	1.669
Acconti	65	11
Altre passività correnti	34.105	32.093

La voce “Debiti verso dipendenti” è relativa ai salari e stipendi del mese, alle ferie maturate e non godute e alla quota di tredicesima mensilità maturata e non corrisposta alla data di chiusura.

La voce “Debiti tributari” è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Ritenute d’acconto	1.064	836
Imposte sostitutive	62	438
Imposte dell’esercizio	8.993	5.471
IVA	402	207
Altro	9	5
Debiti tributari entro l’esercizio	10.530	6.957

Il debito per Imposte Sostitutive si riferisce principalmente alla quota rateizzata nei due esercizi successivi dell'imposta del 19% dovuta in relazione all'operazione di affrancamento parziale della Riserva per Ammortamenti Anticipati effettuata nel corso del 2003 (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.1.6).

I debiti per imposte dell'esercizio al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004 includono sia debito per imposte dell'esercizio precedente, ancora da versare alla data di chiusura del bilancio sia lo stanziamento delle imposte di competenza dell'esercizio in corso, al netto degli acconti versati e degli eventuali crediti di imposta.

Il minore valore dei debiti tributari esposto al 30 giugno 2004 rispetto al corrispondente valore del semestre precedente è principalmente dovuto all'effetto dei crediti d'imposta sui dividendi.

La voce "Debiti verso istituti previdenziali" si riferisce ai debiti dovuti a fine periodo verso istituti di previdenza e sicurezza sociale per le quote a carico delle società del Gruppo e a carico dei dipendenti dei salari e stipendi di giugno.

La voce "Ratei e Risconti passivi" è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Plusvalenza su <i>lease back</i>	1.517	1.284
Contributi per investimenti	489	259
Interessi passivi su debiti finanziari	117	109
Altri minori	12	17
Ratei e risconti passivi	2.135	1.669

Il risconto della plusvalenza deriva dall'operazione di "sale and lease back" (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.6.2.7), pari ad Euro 1.517 migliaia al 30 giugno 2003 e ad Euro 1.284 migliaia al 30 giugno 2004 è relativo alla quota parte del provento emerso all'atto della cessione dell'immobile all'istituto di finanziamento portoghese BPI Leasing (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 489 migliaia al 30 giugno 2003 e di Euro 259 migliaia al 30 giugno 2004, si riferisce a contributi ottenuti a fondo perduto su investimenti in immobilizzazioni materiali ed immateriali in Maronagrès.

Per il principio della correlazione di costi e ricavi, i contributi in conto capitale sono imputati a conto economico secondo la vita utile dei cespiti cui si riferiscono.

4.12.2.3 Capitale circolante netto

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Rimanenze	64.084	71.515
Crediti verso clienti	84.853	91.882
Altre attività correnti	5.045	6.179
Attività correnti	153.982	169.576
Debiti verso fornitori	(51.108)	(60.755)
Debiti verso controllanti	(214)	(381)
Altre passività correnti	(34.105)	(32.093)
Passività correnti	(85.427)	(93.229)
Capitale Circolante Netto	68.555	76.347

Al 30 giugno 2004, la crescita del “Capitale circolante netto” si presenta in linea con l’incremento del volume di affari rispetto al semestre precedente (+Euro 7.792 migliaia, incremento corrispondente ad una crescita del 11,37% rispetto al 30 giugno 2003): a tale data, infatti, l’incremento percentuale delle “Attività correnti”, (originato principalmente dall’incremento delle voci “Rimanenze” e “Crediti verso clienti”) risulta sostanzialmente allineato all’incremento della voce “Passività correnti” (dovuto alla crescita dei “Debiti verso fornitori”).

4.12.2.4 Attività immobilizzate

Immobilizzazioni immateriali

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Costi di impianto e ampliamento	2	2
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione opere dell’ingegno	34	55
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	401	511
Differenza di consolidamento	4.475	3.995
Altre immobilizzazioni immateriali	1.004	1.197
Immobilizzazioni immateriali	5.916	5.760

Si fornisce qui di seguito l’analisi dei movimenti delle immobilizzazioni immateriali nel primo semestre 2004:

Saldo al 31.12.2003	5.782
Incrementi (decrementi) del periodo per:	
Acquisti	513
Ammortamenti	(535)
Dismissioni	
Saldo al 30.06.2004	5.760

Le immobilizzazioni immateriali permangono su valori allineati alla fine dell’esercizio 2003.

Le concessioni, licenze e marchi si riferiscono a diritti di utilizzazione di *software*.

La differenza di consolidamento rappresenta il maggior prezzo pagato rispetto al patrimonio netto della controllata Maronagrès ed 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 sono prevalentemente costituite da miglorie sul fabbricato in locazione ubicato in Sassuolo (MO).

Immobilizzazioni materiali

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Terreni e fabbricati	27.906	4.672
Impianti e macchinari	34.284	38.370
Attrezzature	194	190
Altri beni	2.718	3.086
Immobilizzazioni in corso	72	404
Immobilizzazioni materiali	65.174	46.722

Al 30 giugno 2004, il dettaglio delle rivalutazioni effettuate in esercizi precedenti risulta essere il seguente:

Categoria	Rivalutazione L.72/83	Rivalutazione L. 342/2000	Totale
Impianti e macchinari	601	4.900	5.501
Attrezzature industriali e commerciali	36	-	36
Altri beni	31	345	376
Totale	668	5.245	5.913
Fondi ammortamento	(668)	(5.245)	(5.913)
Valore netto	-	-	-

Si fornisce qui di seguito l'analisi del costo storico, dei fondi ammortamento e del valore netto contabile delle immobilizzazioni materiali al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004:

	30.06.2003			30.06.2004		
	Costo storico	Fondi ammortamento	Valore Netto Contabile	Costo storico	Fondi ammortamento	Valore Netto Contabile
Terreni e fabbricati	39.422	(11.516)	27.906	7.970	(3.298)	4.672
Impianti e macchinari	105.853	(71.569)	34.284	115.718	(77.348)	38.370
Attrezzature	1.489	(1.295)	194	1.617	(1.427)	190
Altri beni	8.627	(5.909)	2.718	9.608	(6.522)	3.086
Immobilizzazioni in corso	72	-	72	404	-	404
Totale immobilizzazioni materiali	155.462	(90.289)	65.174	135.317	(88.595)	46.722

Si fornisce qui di seguito l'analisi dei movimenti delle immobilizzazioni materiali intervenuti nel primo semestre 2004:

Saldo al 31.12.2003	71.402
Incrementi (decrementi) del periodo per:	
Acquisti	6.497
Ammortamenti	(5.360)
Dismissioni	(155)
Scissione	(25.662)
Saldo al 30.06.2004	46.722

Le immobilizzazioni materiali ammontano a Euro 46.722 migliaia al 30 giugno 2004, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2003 (Euro 71.402 migliaia).

Gli investimenti in immobilizzazioni materiali nel periodo, pari a Euro 6.497 migliaia, sono relativi sia ad interventi fisiologici di adeguamento degli impianti e delle infrastrutture, volti all'ampliamento della capacità produttiva che al mantenimento di un elevato livello tecnologico degli impianti.

I principali investimenti effettuati nel primo semestre 2004 sono i seguenti:

- completamento di una linea forno per lo stabilimento di Finale Emilia per circa Euro 390 migliaia;
- acquisto di un nuovo essiccatoio per lo stabilimento di Toano per circa Euro 340 migliaia;
- potenziamento della linea di smalteria degli stabilimenti di Finale Emilia, Toano e Fiorano Modenese (MO) per circa Euro 790 migliaia;

- acquisto di nuova linea di scelta per lo stabilimento di Finale Emilia per circa Euro 220 migliaia;
- acquisto di nuovi stampi e tamponi per gli stabilimenti di Finale Emilia, Toano e Fiorano Modenese (MO), per un importo complessivo di circa Euro 350 migliaia;
- completamento di una linea di squadratura per lo stabilimento di Toano per un importo complessivo di circa Euro 80 migliaia;
- potenziamento della struttura hardware dei sistemi informativi per circa Euro 340 migliaia.

Nel corso del semestre Terreni e Fabbricati, per un valore netto contabile di Euro 25.278 migliaia sono stati oggetto dell'operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004. Pertanto, con decorrenza 22 giugno 2004, il Gruppo usufruirà di tali beni in virtù di un contratto d'affitto, stipulato con Immobiliare Gemma S.p.A. (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17) per un periodo contrattuale di 8 anni (con rinnovo automatico alla prima scadenza per un ulteriore periodo di 8 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.

Nel bilancio consolidato tali beni erano iscritti ad un maggiore valore, pari a Euro 25.662 migliaia in relazione a poste contabilizzate nei bilanci di esercizio di Panariagroup e Ceramiche Artistiche Lea al fine di ottenere benefici fiscali altrimenti non ottenibili (ammortamenti anticipati). Tale differenza, pari ad Euro 383 migliaia è stata rilevata nel conto economico consolidato del semestre chiuso al 30 giugno 2004 come minusvalenza e iscritta tra gli "Oneri straordinari" (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.13.1.5).

In conseguenza dell'operazione di scissione precedentemente descritta, il valore della voce "Terreni e fabbricati" è rappresentato dagli immobili iscritti nel bilancio di Maronagrès, tenuto conto degli effetti contabili derivanti dall'operazione di "sale and lease-back" successivamente descritta (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.12.2.7).

Immobilizzazioni finanziarie

Le "Immobilizzazioni finanziarie" sono così costituite:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Partecipazioni in altre imprese	4	21
Crediti Irpef su T.F.R.	154	91
Depositi cauzionali su utenze	77	75
Crediti verso altri immobilizzati	231	166
Immobilizzazioni finanziarie	235	187

Le immobilizzazioni finanziarie ammontano a Euro 187 migliaia al 30 giugno 2004, in calo dal 30 giugno 2003, per effetto della diminuzione del credito di imposta sul fondo TFR.

Le "Partecipazioni in altre imprese" al 30 giugno 2004 includono il costo di costituzione della società controllata Lea North America per Euro 17 migliaia: tale partecipazione è stata iscritta al costo in quanto, essendo la controllata non operativa al 30 giugno 2004, il suo consolidamento non avrebbe generato effetti significativi sul risultato e sul patrimonio netto.

4.12.2.5 Attività e passività esigibili oltre l'esercizio

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	19	289
Fondo T.F.R.	(7.199)	(8.026)
Fondi per rischi ed oneri	(3.878)	(2.295)
Altre passività esigibili oltre l'esercizio	(542)	(1.366)
Attività e passività esigibili oltre l'esercizio	(11.600)	(11.398)

Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo

Al 30 giugno 2004, tale voce include il saldo attivo tra crediti per imposte differite attive ed imposte differite passive, per ad Euro 266 migliaia e altri crediti esigibili oltre l'esercizio successivo per Euro 23 migliaia.

Il dettaglio dei crediti per imposte differite attive ed imposte differite passive è così composto:

(Migliaia di Euro)	30.06.2004
Per ammortamenti anticipati	(2.751)
Totale imposte differite passive	(2.751)
Per fondi tassati	1.369
Per elisione margini infra-gruppo	634
Per svalutazione partecipazioni	819
Per eccedenza 5% manutenzioni	195
Totale imposte differite attive	3.017
Crediti netti	266

Fondo TFR

La voce "Fondo TFR" aumenta nel periodo per effetto dell'incremento del personale dipendente.

La movimentazione del fondo nel primo semestre 2004 è la seguente:

Saldo al 31.12.2003	7.736
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:	
Quota maturata e stanziata a Conto Economico	862
Indennità liquidate nell'esercizio	(572)
Saldo al 30.06.2004	8.026

Fondi per rischi ed oneri

La voce "Fondi per rischi ed oneri" è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Fondo Imposte differite	2.203	-
Fondo Imposte	61	61
Fondi Imposte	2.264	61
Altri Fondi per rischi e oneri	1.614	2.234
Fondi per rischi ed oneri	3.878	2.295

La movimentazione di tale voce nel primo semestre 2004 è la seguente:

	31.12.2003	30.06.2004
Saldo al 31.12.2003	1.997	
Incrementi (decrementi) dell'esercizio per:		
Accantonamenti		525
Utilizzi		(145)
Riclassifica imposte differite (saldo attivo)		(82)
Saldo al 30.06.2004		2.295

Fondi imposte

Il dettaglio della composizione del fondo imposte differite al 30 giugno 2003 è il seguente:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003
Per ammortamenti anticipati	5.034
Totale imposte differite passive	5.034
Per fondi tassati	(1.206)
Per elisione margini infra-gruppo	(339)
Per riassorbimento effetto anticipati su poste rivalutate dell'Attivo	
Per svalutazione partecipazioni	(1.174)
Per eccedenza 5% manutenzioni	(112)
Totale imposte differite attive	(2.831)
Fondo netto	2.203

Al 30 giugno 2004, il valore delle imposte differite attive è superiore al valore delle imposte differite passive, pertanto il saldo è esposto nella voce "Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo".

Nel corso del primo semestre 2004, una quota del fondo imposte differite, pari ad Euro 604 migliaia, è stato oggetto di scissione in quanto riferita agli ammortamenti anticipati effettuati in esercizi precedenti in sede di dichiarazione dei redditi relativamente agli immobili scissi.

Il "Fondo Imposte" di Euro 61 migliaia è stato stanziato nell'esercizio 2000 ed è relativo a presunte passività fiscali (ICI); l'importo stanziato comprende l'eventuale maggiore imposta dovuta, gli interessi e le sanzioni.

Altri fondi per rischi ed oneri

La voce "Altri fondi per rischi e oneri" al 30 giugno 2004 comprende per Euro 2.116 migliaia (Euro 1.411 migliaia al 30 giugno 2003) il fondo indennità suppletiva di clientela, incre-

mentato nel semestre per adeguare l'onere presunto complessivo maturato nei confronti degli agenti.

Operazioni di finanza derivata

Al 30 giugno 2004, risulta in essere un contratto di Interest Rate Swap, con un nozionale sottostante pari a USD 2 milioni. L'adeguamento di tale contratto al valore corrente non avrebbe generato effetti significativi sul bilancio consolidato al 30 giugno 2004.

Inoltre, alla data del 30 giugno 2003 risultano in essere "Operazioni di finanza derivata" relative a opzioni di vendita di valuta per USD 11,4 milioni, pari ad un controvalore complessivo di Euro 9.991 migliaia, a fronte delle quali non esistono perdite non riflesse in bilancio. Inoltre, nel corso del semestre sono stati conclusi altri contratti relativi a opzioni di vendita di valuta per complessivi USD 4,2 milioni, a fronte dei quali si sono generati utili per Euro 35 migliaia. Si tratta di contratti strutturati, nel cui ambito sono sintetizzati l'acquisto di un'opzione put e la vendita di un'opzione call: a fronte di tali contratti non sono stati pertanto incassati né pagati premi o sconti.

Alla data del 30 giugno 2004, risultano in essere "Operazioni di finanza derivata" relative a opzioni di vendita di valuta per USD 7,7 milioni, pari ad un controvalore complessivo di Euro 6.335 migliaia, a fronte delle quali non esistono perdite non riflesse in bilancio. Inoltre, nel corso del semestre sono stati conclusi altri contratti relativi a opzioni di vendita di valuta per complessivi USD 9,3 milioni, a fronte dei quali si sono generati utili per Euro 27 migliaia. Si tratta di contratti strutturati, nel cui ambito sono sintetizzati l'acquisto di un'opzione put e la vendita di un'opzione call: a fronte di tali contratti non sono stati pertanto incassati né pagati premi o sconti.

L'adeguamento di tali contratti al valore corrente non avrebbe generato effetti significativi sul bilancio consolidato al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004.

Altre passività esigibili oltre l'esercizio

La voce "Altre passività esigibili oltre l'esercizio" è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Debiti tributari	99	247
Debiti verso fornitori	443	1.119
Altre passività esigibili oltre l'esercizio	542	1.366

L'aumento di tale voce tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004 è essenzialmente legato ai maggiori debiti verso fornitori di impianti, il cui pagamento è dilazionato oltre l'anno.

4.12.2.6 Capitale investito netto

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Capitale circolante netto	68.555	76.347
Attività immobilizzate	71.325	52.669
Attività e passività esigibili oltre l'esercizio	(11.600)	(11.398)
Capitale investito netto	128.280	117.618

L'andamento del "Capitale investito netto" risulta influenzato dalla dinamica del "Capitale circolante netto" (cfr. Sezione Prima, Capitolo IV, Paragrafo 4.12.2.3), e dai significativi investimenti in immobilizzazioni materiali effettuati nel periodo al fine di ampliare la capacità produttiva e mantenere un elevato livello tecnologico degli impianti.

4.12.2.7 Posizione finanziaria netta

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Attività finanziarie a breve termine	(2.858)	(2.657)
Indebitamento finanziario a breve termine	52.931	45.325
Indebitamento finanziario netto a breve termine	50.073	42.668
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	17.698	9.498
Posizione finanziaria netta	67.771	52.166

Si riporta di seguito il relativo dettaglio:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Titoli	-	-
Disponibilità liquide	(2.858)	(2.657)
Attività finanziarie a breve termine	(2.858)	(2.657)
Debiti verso banche	47.152	42.586
Debiti finanziari verso imprese controllanti	2.300	252
Debiti verso altri finanziatori	3.479	2.487
Indebitamento finanziario a breve termine	52.931	45.325
Debiti verso banche	7.694	1.071
Debiti verso altri finanziatori	8.004	6.427
Debiti verso obbligazionisti	2.000	2.000
Indebitamento finanziario a medio-lungo termine	17.698	9.488
Posizione finanziaria netta	67.771	52.166

Al 30 giugno 2004, gli affidamenti concessi dalle banche alle Società del Gruppo ammontano a totali Euro 157.030 migliaia (Euro 134.645 migliaia per scoperti di conto corrente e Euro 22.385 migliaia per anticipazioni ed altri finanziamenti a breve) e risultano utilizzati per Euro 37.453.

Attività finanziarie a breve termine

La voce "Disponibilità liquide" è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Depositi bancari e postali	2.816	2.596
Assegni	2	13
Denaro e valori in cassa	40	48
Disponibilità liquide	2.858	2.657

Indebitamento finanziario a breve termine

Debiti verso banche

La voce "Debiti verso banche a breve termine" è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Conti correnti passivi	31.349	27.832
Anticipi su operazioni export	8.018	9.621
Finanziamenti	5.000	5.000
Mutui	2.785	133
Debiti verso banche a breve	47.152	42.586

La voce "Finanziamenti", pari ad Euro 5.000 migliaia al 30 giugno 2004 è relativa ad un finanziamento a breve termine effettuato con Credem, erogato il 21 maggio 2004 e con scadenza 22 novembre 2004.

Si segnala che, nel corso del primo semestre 2004, finanziamenti, per un valore pari ad Euro 10.000 migliaia, sono stati trasferiti a Immobiliare Gemma S.p.A. nell'ambito dell'operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004.

La voce "Mutui" al 30 giugno 2004 si riferisce interamente 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.

Si rileva inoltre che, nel corso del primo semestre 2004, quote a breve termine di mutui, per un valore pari ad Euro 2.059 migliaia, sono stati trasferiti a Immobiliare Gemma S.p.A. nell'ambito dell'operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004.

Debiti finanziari verso imprese controllanti

Al 30 giugno 2003 tale voce è relativa ad un finanziamento concesso da Finpanaria a Panariagroup di Euro 2.300.000 e rimborsato in data 29 dicembre 2003.

Il debito di Euro 252 migliaia esposto nel bilancio al 30 giugno 2004, rimborsabile entro l'anno, rappresenta il saldo residuo del finanziamento di Euro 15.800 migliaia esposto nel bilancio al 31 dicembre 2003.

Tale 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 pari ad Euro 5.748 migliaia.

Debiti verso altri finanziatori

La voce "Debiti verso altri finanziatori" nel periodo si riferisce totalmente a posizioni in capo alla società controllata Maronagrès:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Finanziamenti per <i>lease back</i>	1.135	665
<i>Factoring</i>	2.344	909
Finanziamenti agevolati	-	368
Altri finanziamenti	-	545
Debiti verso altri finanziatori a breve	3.479	2.487

La voce “Finanziamenti per *lease back*” si riferisce ad una operazione di “*sale and lease back*” stipulata tra Maronagrês e l’istituto portoghese BPI Leasing il 13 aprile 2000.

Con il contratto di “*sale and lease back*”, Maronagrês 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 in misura pari all’Euribor a sei mesi +1% di *spread*.

La voce “Factoring” si riferisce ad anticipi su crediti ceduti alla società BNP Factor, con una formula sostanzialmente analoga al pro-solvendo.

La voce “Altri finanziamenti” è relativa a un finanziamento ottenuto per l’acquisizione di impianti.

Tale finanziamento è garantito da lettera di *patronage* emessa da Panariagroup (per un valore di circa Euro 1.560 migliaia) ed è soggetto ad un tasso di interesse fisso del 3%.

Indebitamento finanziario a medio-lungo termine

Debiti verso banche

La voce “Debiti verso banche oltre l’esercizio” composta esclusivamente alla quota a lungo del sopra-citato finanziamento concesso dal Ministero dell’Industria, pari a Euro 1.071 migliaia, di cui Euro 490 migliaia oltre 5 anni.

Si rileva inoltre che, nel corso del primo semestre 2004, quote a medio-lungo termine di mutui, per un valore pari ad Euro 4.967 migliaia, sono stati trasferiti a Immobiliare Gemma S.p.A. nell’ambito dell’operazione di scissione, il cui atto è stato stipulato in data 11 giugno 2004.

Debiti verso altri finanziatori

La voce “Debiti verso altri finanziatori oltre l’esercizio” è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Finanziamenti per <i>lease back</i>	3.499	2.835
Finanziamenti agevolati	2.944	2.575
Altri finanziamenti	1.561	1.017
Debiti verso altri finanziatori oltre l’esercizio	8.004	6.427

La voce “Finanziamenti per *lease back*” si riferisce ad una operazione di “*sale and lease back*” stipulata tra Maronagrês e l’istituto portoghese BPI Leasing il 13 aprile 2000.

La voce “Finanziamenti agevolati” si riferisce al finanziamento erogato a Maronagrês dall’ente portoghese IAPMEI a fronte di un progetto triennale (2000-2002) di investimenti in impianti produttivi e di certificazione di qualità e ambientale.

L’importo ricevuto corrisponde all’80% del finanziamento concesso. Il restante 20% – atteso entro la fine del 2004 – 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 da Marzo 2005 a Settembre 2008; peraltro, in funzione della valutazione del raggiungimento di alcuni parametri economico-redдитuali relativi

all'anno 2003 già stabiliti, è possibile la conversione di parte del finanziamento (per Euro 1.575 migliaia) in contributo in conto capitale a fondo perduto.

Allo stato attuale non è possibile asserire con certezza se tali parametri saranno considerati effettivamente raggiunti: pertanto, in ossequio al principio della prudenza, l'intero ammontare dei finanziamenti ricevuti alla data del 30 giugno 2004 è esposta tra i "Debiti verso altri finanziatori".

La voce "Altri finanziamenti" è relativa a un finanziamento ottenuto per l'acquisizione di parte degli impianti necessari per la realizzazione del suddetto progetto di investimenti.

Tale finanziamento è garantito da lettera di *patronage* emessa da Panariagroup (per un valore di circa Euro 1.560 migliaia ed è soggetto ad un tasso di interesse fisso del 3%).

Debiti verso obbligazionisti

Tale voce è relativa ad un Prestito Obbligazionario, emesso nel corso dell'esercizio 2001, e sottoscritto da entità correlate, per un importo complessivo di Euro 2.000. migliaia, avente le seguenti caratteristiche (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1):

- Anno di emissione: 2001;
- Numero Obbligazioni: 2.000.000;
- Valore Nominale: Euro 1,00;
- Scadenza: 31 dicembre 2006 (rimborso in un'unica soluzione);
- Tasso: 6,25% annuo posticipato;
- Cedola interessi: Annuale;
- Tale voce non ha subito variazioni tra il 30 giugno 2003 e il 30 giugno 2004.

4.12.2.8 Patrimonio netto del Gruppo

Tale voce è così composta:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Capitale	2.000	17.000
Riserva da sovrapprezzo azioni	5.069	5.069
Riserve di rivalutazione	4.331	4.134
Riserva legale	400	400
Altre riserve	28.902	18.621
Utili portati a nuovo	12.874	11.377
Utile d'esercizio di Gruppo	6.933	8.851
Patrimonio netto	60.509	65.452

Il capitale sociale esposto nel bilancio consolidato al 30 giugno 2004 rappresenta il capitale sociale (interamente sottoscritto e versato) della società capogruppo Panariagroup, costituito da n. 17.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 cadauna.

Si segnala che, in data 9 luglio 2004, l'Assemblea Straordinaria di Panariagroup ha deliberato:

- il frazionamento del capitale sociale in n. 34.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 0,50 cadauna;
- un aumento scindibile del capitale sociale, con esclusione del diritto di opzione, a servizio della quotazione ufficiale delle azioni dell'Emittente sul Mercato Telematico azionario Organizzato e Gestito da Borsa Italiana (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 0,50 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 1,40, di cui Euro 0,50 per valore nominale e la rimanente parte a titolo di sovrapprezzo.

La riserva sovrapprezzo azioni si riferisce all'aumento di capitale sociale effettuato nel 2000 dalla capogruppo Panariagroup e accoglie l'eccedenza del prezzo di emissione delle azioni rispetto al loro valore nominale.

La riserva di rivalutazione al 30 giugno 2004 ammonta a Euro 4.134 migliaia ed è stata iscritta in seguito alla rivalutazione monetaria dei beni prevista dalla Legge 21.11.2000 n. 342 effettuata da Panariagroup e da Ceramiche Artistiche Lea nell'esercizio 2000. Tale riserva è in parziale sospensione di imposta, e su di essa non sono state stanziolate imposte differite, non essendo previste operazioni che ne determinino la distribuzione e quindi la relativa tassazione. Una parte di tale riserva è stata oggetto di scissione, al fine di ripristinare all'interno della Società Immobiliare Gemma S.p.A. la medesima proporzione di riserve non distribuibili esistente in Panariagroup.

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

- 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 Mercato Telematico Azionario, 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% rispetto alla media dei prezzi di riferimento rilevati sul Mercato Telematico Azionario nelle due sedute immediatamente precedenti; ii) di compiere i predetti acquisti solo nei limiti delle riserve disponibili;
- in sede Straordinaria, di trasformare in riserva disponibile la riserva di rivalutazione ex Legge 342/2000 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. In seguito a tale destinazione, la riserva permarrà in parziale sospensione di imposta: su di essa non sono state stanziolate imposte differite, non essendo previste operazioni che ne determinino la distribuzione e quindi la relativa tassazione.

La riserva legale inclusa nel bilancio consolidato corrisponde alla rispettiva riserva di Panariagroup.

Le "Altre riserve" sono così costituite:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Riserva straordinaria	25.484	14.517
Riserva per ammortamenti anticipati	2.247	2.913
Versamento soci in c/capitale	1.077	1.077
Riserva ex-art. 55 legge 917/93	52	52
Riserva ex lege 696/83	42	42
Altre minori		20
Altre riserve	28.902	18.621

Tali riserve sono tutte relative a Panariagroup.

La riserva per “Utili portati a nuovo” si riferisce principalmente ad utili realizzati dalle società controllate dopo la redazione del primo bilancio consolidato e non distribuiti.

Le “Altre riserve” e gli “Utili portati a nuovo” si sono decrementate nel corso del semestre rispettivamente di Euro 853 migliaia ed Euro 850 migliaia per effetto della scissione.

Nel corso dell’esercizio 2003, Panariagroup, avvalendosi delle facoltà concesse dalla Legge 448/2001 e successive modifiche, ha proceduto all’affrancamento di una parte della riserva per ammortamenti anticipati iscritta nel patrimonio netto al 31 dicembre 2002, per un ammontare di Euro 6.494 migliaia.

Come previsto dalle suddette norme, l’affrancamento è stato effettuato mediante corresponsione di un’imposta sostitutiva del 19%, pari ad Euro 1.233 migliaia, contabilizzata tra le imposte dell’esercizio. Tale affrancamento ha determinato, per corrispondente importo, il riallineamento del valore delle immobilizzazioni materiali secondo criteri civilistici e del valore delle stesse ai fini fiscali: conseguentemente, è stato ridotto il fondo imposte differite accantonato in esercizi precedenti per un ammontare pari ad Euro 2.207 migliaia, accreditando la voce imposte differite del conto economico per corrispondente importo. Il risultato dell’esercizio risente pertanto positivamente della differenza tra le due componenti di reddito, pari ad Euro 974 migliaia.

Al 30 giugno 2004, e al 30 giugno 2003 il patrimonio netto delle società incluse nell’area di consolidamento include rispettivamente Euro 704 migliaia ed Euro 658 migliaia di riserve non disponibili per la distribuzione.

4.12.2.9 Conti d’ordine

I conti d’ordine sono così composti:

(Migliaia di Euro)	30.06.2003	30.06.2004
Garanzie personali prestate	1.089	997
Impegni	9.991	6.335
Conti d’ordine	11.080	7.332

Garanzie personali prestate

Al 30 giugno 2003, tale voce include principalmente Euro 879 migliaia di fidejussioni prestate a garanzia di fornitura di energia elettrica e Euro 71 migliaia a garanzia di oneri di urbanizzazione.

Al 30 giugno 2004, tale voce include principalmente Euro 787 migliaia corrispondente ad una fidejussione rilasciata da Panariagroup a favore del locatore dell’immobile sito in Sassuolo (MO), utilizzato da Cotto d’Este - Antica Ceramica d’Arte, Euro 125 migliaia di fidejussioni prestate a garanzia di fornitura di gas ed Euro 71 migliaia a garanzia di oneri di urbanizzazione.

Impegni

Gli importi evidenziati per “Impegni” di Euro 9.991 migliaia al 30 giugno 2003 e di Euro 6.335 migliaia al 30 giugno 2004, si riferiscono esclusivamente al nozionale sottostante contratti di opzioni di vendita di valuta esercitabili dopo la chiusura del bilancio.

CAPITOLO V.

INFORMAZIONI RELATIVE ALL'ANDAMENTO RECENTE ED ALLE PROSPETTIVE DI PANARIA

5.1 Fatti di rilievo verificatisi dopo il 30 giugno 2004

Con scissione avvenuta in data 9 giugno 2004, Ceramiche Artistiche Lea ha trasferito all'Emittente, in qualità di beneficiaria, gli elementi patrimoniali attinenti al ramo d'azienda costituito da immobili all'attivo e di debiti al passivo dello stato patrimoniale. Successivamente, con scissione avvenuta in data 22 giugno 2004, l'Emittente 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. (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.17.1).

Per effetto di tali operazioni, è stata trasferita la quasi totalità dei beni immobili strumentali al Gruppo per un valore netto contabile di Euro 25,278 milioni e contestualmente un corrispondente importo di passivo suddiviso in circa Euro 1,9 milioni di patrimonio netto e circa Euro 23,378 milioni di debito. La scissione è avvenuta a valori contabili.

In data 9 luglio 2004, l'assemblea straordinaria di Panariagroup ha deliberato di ridurre il valore nominale di ciascuna azione della Società da Euro 1,00 a Euro 0,5 assegnando ai soci (previo ritiro ed annullamento dei certificati in circolazione) 2 nuove azioni da Euro 0,5 per ciascuna vecchia azione da Euro 1,00 posseduta. Conseguentemente, il capitale sociale, pari ad Euro 17.000.000,00 è suddiviso in 34.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,5 ciascuna (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.9 e 6.10).

Nel corso della medesima assemblea, è stata tra l'altro modificata la denominazione sociale della Società in "Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A." (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.1).

In data 26 aprile 2004 l'assemblea straordinaria di Panariagroup ha approvato il progetto di fusione per incorporazione in Panariagroup delle società controllate Ceramiche Artistiche Lea, Cotto d'Este - Antica Ceramica d'Arte, Fiordo Industrie Ceramiche e GMG S.r.l. (società costituita in data 3 novembre 1997, per la commercializzazione delle linee di prodotto del Gruppo). L'atto di fusione, stipulato in data 30 giugno 2004, è stato iscritto al Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio di Modena il 19 luglio 2004, data dalla quale decorrono gli effetti civilistici della fusione, mentre gli effetti contabili e fiscali decorrono dal 1° gennaio 2004.

In data 24 settembre 2004, al fine di favorire la domanda di sottoscrizione all'Offerta Pubblica, l'assemblea straordinaria dei soci ha tra l'altro deliberato di riservare una parte dell'aumento di capitale deliberato in data 9 luglio 2004, ai sottoscrittori appartenenti al pubblico indistinto, ivi inclusi gli appartenenti alle categorie cui sono riservate specifiche *tranche* nell'ambito dell'Offerta Pubblica, che non trasferiscano le Azioni sottoscritte per un periodo di 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13).

Nel corso della medesima assemblea i soci di Panariagroup hanno deliberato una modifica dello statuto sociale che prevede che un componente dei membri del Consiglio di Amministrazione possa essere eletto tra i candidati facenti parte di una lista di minoranza, presentata da uno o più soci rappresentanti complessivamente almeno il 5% delle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria della Società.

In data 21 ottobre 2004 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato il rimborso anticipato del prestito obbligazionario non convertibile emesso in data 6 novembre 2001 dall'assemblea straordinaria dell'Emittente per il complessivo importo nominale di Euro 2.000.000,00, rappresentato da 2 milioni di obbligazioni al portatore del valore nominale di Euro 1,00 cadauna con scadenza al 31 dicembre 2006. Il rimborso sarà effettuato il 30 giugno 2005, a condizione che le Azioni della Società siano quotate sul Mercato Telematico Azionario a tale data.

5.2 Prospettive dell'Emittente e del Gruppo

Nell'esercizio in corso la Società intende proseguire il proprio processo di crescita secondo i programmi e le strategie descritte nella Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.18.

Con riferimento ai risultati consolidati conseguiti al 30 settembre 2004, i ricavi lordi delle vendite consolidati ammontano a Euro 178.594 migliaia.

La Società ritiene che il positivo andamento dei ricavi rifletta i benefici della strategia del Gruppo di focalizzarsi sulla fascia alta e lusso del mercato, meno influenzata dall'andamento generale dell'economia mondiale e caratterizzata da una costante attenzione alla qualità tecnica ed estetica dei prodotti.

L'analisi dei ricavi lordi per tipologia di prodotto testimonia la sempre maggiore focalizzazione del Gruppo sul grès porcellanato: la produzione di pavimenti e rivestimenti in grès porcellanato rappresenta infatti il 92,85% dei ricavi lordi al 30 settembre 2004, in crescita rispetto al 92,02% del 30 giugno 2004.

La seguente tabella riporta la ripartizione dei ricavi lordi per tipologia di prodotto:

(Migliaia di Euro)	30.09.2003	%	30.09.2004	%
Monocottura	25.383	15,90%	12.770	7,15%
Grès porcellanato	134.258	84,10%	165.824	92,85%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	159.641	100%	178.594	100%

La seguente tabella riporta la ripartizione dei ricavi lordi per area geografica:

(Migliaia di Euro)	30.09.2003	%	30.09.2004	%	Var. %
Italia	72.087	45,15%	77.112	43,18%	6,97%
Estero	87.554	54,85%	101.482	56,82%	15,91%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	159.641	100%	178.594	100%	11,87%

Continua la strategia di espansione del Gruppo Panaria sui mercati esteri, in modo particolare nei Paesi dell'Europa Occidentale, negli Stati Uniti d'America e in alcuni Paesi dell'Estremo Oriente, coerentemente alla strategia di focalizzazione del Gruppo sui prodotti di fascia alta e lusso.

La seguente tabella riporta di seguito il dettaglio dei ricavi lordi realizzati per marchio al 30 settembre 2004:

(Migliaia di Euro)	30.09.2003	30.09.2004	Var. %
Panaria	44.986	50.507	+12,27%
Lea	51.477	59.606	+15,79%
Cotto d'Este	41.091	44.319	+7,86%
Fiordo	9.728	10.289	+5,77%
Margres	12.341	13.864	+12,34%
Altro (*)	18	9	-50,00%
Ricavi lordi delle vendite e delle prestazioni	159.641	178.594	+11,87%

(*) La voce "Altro" è riferita ai ricavi realizzati dalla società GMG.

La dinamica dei ricavi lordi per singolo marchio nel periodo considerato, conferma l'andamento positivo di tutti i marchi del Gruppo.

La posizione finanziaria netta al 30 settembre 2004 è pari ad Euro 52.518 migliaia rispetto alla posizione finanziaria netta al 30 giugno 2004 pari a Euro 52.166 migliaia.

Nel delineare la prevedibile evoluzione della gestione nell'esercizio in corso, che si chiuderà al 31 dicembre 2004, si segnala che, a meno di fatti straordinari ad oggi non prevedibili, la Società si attende che il fatturato, l'EBITDA e l'utile dell'esercizio saranno in crescita rispetto all'esercizio precedente e che la posizione finanziaria netta sarà, non considerando i proventi dell'Offerta Globale, sostanzialmente in linea rispetto a quella registrata al 30 settembre 2004.

La Società ritiene che suddetta crescita sia dovuta principalmente all'ulteriore focalizzazione del Gruppo sulla fascia alta e lusso del mercato e al crescente presidio dei mercati esteri.

I dati al 30 settembre 2003 e al 30 settembre 2004 sopra riportati sono tratti dalla contabilità gestionale del Gruppo.

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non ha deliberato una politica di distribuzione dei dividendi.

CAPITOLO VI.

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE SULLA SOCIETÀ E SUL CAPITALE

6.1 Denominazione e forma giuridica

La Società è denominata Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. ed è costituita in forma di società per azioni.

6.2 Sede legale e sede amministrativa

La Società ha sede legale ed amministrativa in Finale Emilia (MO), Via Panaria Bassa n. 22/A.

6.3 Estremi dell'atto costitutivo

La Società è stata costituita in data 20 ottobre 1988 per atto a rogito del Notaio in Modena, dottor Rolando Ramacciotti, rep. n. 11719/2713, con denominazione sociale Arte & Moda S.r.l.

6.4 Durata dell'Emittente

La durata della Società è stabilita fino al 31 dicembre 2030 e potrà essere prorogata una o più volte con deliberazione dell'assemblea straordinaria dei soci, con esclusione in tal caso del diritto di recesso dei soci che non abbiano concorso all'approvazione della relativa deliberazione, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2437, secondo comma, lettera a), cod. civ.

6.5 Legislazione in cui opera l'Emittente e Foro competente in caso di controversie

La Società è costituita ed opera in base alla legislazione italiana. Il Foro competente in caso di controversie è quello di Modena.

6.6 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese e negli altri registri aventi rilevanza per legge

La Società è iscritta nel Registro delle Imprese di Modena al n. 01865640369 R.E.A. - Repertorio Economico Amministrativo – presso la CCIAA di Modena al n. 248427.

6.7 Oggetto sociale

L'oggetto sociale della Società è definito nell'art. 4 dello Statuto, che dispone come segue:

“La società ha per oggetto sociale:

- la produzione; il commercio e la vendita di prodotti in ceramica e materiali per l'edilizia in genere;*
- il coordinamento, sul piano finanziario, tecnico, commerciale, produttivo, scientifico e/o amministrativo delle società ed enti cui partecipa, operando anche concentrazioni e fusioni;*
- il finanziamento diretto o indiretto delle partecipate.*

Per il conseguimento e nell'ambito dell'oggetto sociale essa potrà compiere qualsiasi operazione finanziaria, industriale, commerciale, mobiliare ed immobiliare ritenute dal Consiglio di Amministrazione necessarie o utili per il conseguimento dell'oggetto sociale.

La società potrà assumere partecipazioni ed interessenze, sotto qualsiasi forma, in società ed enti, italiani ed esteri, operanti nei medesimi settori di attività ovvero in settori complementari o affini.

La società potrà rilasciare o accettare fideiussioni, avalli, garanzie di ogni genere, anche ipotecarie, nell'interesse delle società ed enti cui partecipa senza alcuna limitazione, previa delibera favorevole del Consiglio di Amministrazione.

Sono tassativamente escluse dall'oggetto sociale le attività riservate a norma di legge”.

Ai sensi dell'art. 6 dello Statuto “... È consentito ricorrere a finanziamenti da parte dei soci, nel rispetto delle norme di legge e regolamentari previste al riguardo”.

6.8 Conformità dello statuto alle prescrizioni del Testo Unico, recepimento del Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle società quotate promosso da Borsa Italiana e requisiti previsti per il segmento STAR

Lo Statuto è stato approvato dall'assemblea straordinaria dei soci del 9 luglio 2004 al fine di adeguarne le disposizioni alla normativa vigente per le società con azioni quotate di cui al Testo Unico. Il nuovo Statuto entrerà in vigore alla Data del Prospetto Informativo.

Al fine di conformare il proprio modello di governo societario alle raccomandazioni contenute nel Codice di Autodisciplina delle società quotate predisposto dal Comitato per la Corporate Governance delle società quotate (il “**Codice di Autodisciplina**”), la Società ha introdotto nel proprio Statuto la facoltà per il Consiglio di Amministrazione di istituire comitati, composti dai membri dello stesso consiglio, di natura consultiva e/o propositiva, determinando il numero dei membri di tali comitati e le funzioni a essi attribuite, ai sensi della normativa vigente in tema di società quotate (art. 25).

Al riguardo, nell'ambito delle delibere assembleari inerenti l'ammissione a quotazione, l'assemblea ordinaria dei soci del 9 luglio 2004 ha deliberato:

- il conferimento al Consiglio di Amministrazione della Società di ogni più ampio potere per adeguare la Società alle raccomandazioni proposte dal Codice di Autodisciplina nonché alle previsioni del regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana concernenti il Segmento STAR;
- la nomina, ai sensi dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina, degli Amministratori indipendenti nelle persone di Giovanni Burani, Alessandro Iori e Paolo Onofri;
- gli emolumenti dei componenti del Consiglio di Amministrazione per l'esercizio 2004, prevedendo che gli stessi siano composti (i) da una parte fissa; (ii) da un ulteriore compenso da attribuire, *pro-rata temporis*, a quegli Amministratori, individuati dal Consiglio di Amministrazione, che siano investiti di incarichi esecutivi; e (iii) da una parte variabile, quest'ultima da corrispondersi quale emolumento legato al conseguimento di predeterminati risultati economici della Società.

In ottemperanza alla suddetta delibera assembleare, il Consiglio di Amministrazione del 20 luglio 2004 ha deliberato:

- la nomina, ai sensi dell'art. 12 del Codice di Autodisciplina, di un responsabile dei rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci (l'“*Investor Relator*”) nella persona di Renato Martelli;

- l'istituzione, ai sensi dell'art. 10 del Codice di Autodisciplina, del Comitato per il controllo interno, con il compito di verificare che siano rispettate le procedure di corretta ed efficiente gestione; la nomina, quali membri del suddetto Comitato, dei Consiglieri Enrico Palandri, Paolo Onofri ed Alessandro Iori;
- l'istituzione, ai sensi dell'art. 8 del Codice di Autodisciplina, del Comitato per la remunerazione, con il compito di formulare proposte al Consiglio di Amministrazione per la remunerazione degli Amministratori Delegati e di quelli che ricoprono particolari cariche; la nomina nel suo ambito dei seguenti Consiglieri Giuliano Mussini, Alessandro Iori e Giovanni Burani;
- la nomina, ai sensi dell'art. 9 del Codice di Autodisciplina, del preposto al controllo interno ("*Internal Auditor*"), nella persona di Damiano Quarta;
- l'approvazione, ai sensi dell'art. 2.6.3 del Regolamento di Borsa, del codice di comportamento ("*Internal Dealing*").

In data 24 settembre 2004, l'assemblea dei soci di Panariagroup ha deliberato una modifica dello statuto sociale prevedendo che un componente dei membri del Consiglio di Amministrazione possa essere eletto tra i candidati facenti parte di una lista di minoranza, presentata da uno o più soci rappresentanti complessivamente almeno il 5% delle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria della Società.

Alessandro Iori è Amministratore di Leasimpresa S.p.A., che appartiene al Gruppo Bancario Popolare di Verona e Novara S.p.A., con il quale alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha in essere affidamenti (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.5.4).

6.9 Capitale sociale

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale di Panariagroup, interamente sottoscritto e versato, è pari ad Euro 17.000.000,00, suddiviso in n. 34.000.000 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,50 cadauna.

Le azioni sono nominative e indivisibili e ciascuna di esse dà diritto a un voto in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di statuto applicabili.

L'utile netto di esercizio dovrà essere destinato per il 5% al fondo di riserva legale, nei limiti di cui all'art. 2430 cod. civ. Il residuo è destinato in conformità alle deliberazioni assunte dall'assemblea degli azionisti. Il Consiglio di Amministrazione può deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi secondo le modalità stabilite dall'art. 2433-bis cod. civ. e dell'art. 158 del Testo Unico, ove constino tutte le condizioni di legge.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono in favore della Società.

6.10 Evoluzione del capitale sociale negli ultimi tre esercizi sociali

In data 6 novembre 2001, l'assemblea straordinaria dei soci ha deliberato di aumentare a titolo gratuito il capitale sociale da Lire 3.684.200.000 a Lire 3.872.540.000, mediante emissione di n. 188.340 azioni ordinarie del valore nominale di Lire 1.000 ciascuna, da assegnare ai soci in proporzione alle azioni possedute e, contestualmente, di convertire il capitale sociale in Euro 2.000.000,00. A seguito di tali operazioni il capitale sociale della Società risulta sottoscritto come segue:

- Finpanaria: n. 1.900.006 azioni, pari a circa il 95% del capitale sociale;
- Interbanca: n. 49.997 azioni, pari a circa il 2,5% del capitale sociale;
- IGI: n. 49.997 azioni, pari a circa il 2,5% del capitale sociale.

In data 11 giugno 2004, l'assemblea straordinaria dei soci ha deliberato di aumentare il capitale sociale da Euro 2.000.000,00 ad Euro 17.000.000,00, mediante emissione a pagamento alla pari di n. 15.000.000 azioni ordinarie da nominali Euro 1,00 ciascuna, da riservare in opzione ai soci. Tale aumento è stato integralmente sottoscritto pro quota da tutti i soci come segue:

- Finpanaria: n. 14.250.046 azioni, pari a circa il 95% del capitale sociale;
- Interbanca: n. 374.977 azioni, pari a circa il 2,5% del capitale sociale;
- IGI: n. 374.977 azioni, pari a circa il 2,5% del capitale sociale.

Tale aumento di capitale si è reso consigliabile anche al fine di ricapitalizzare l'Emittente a seguito della distribuzione di dividendi effettuata alla fine del 2003 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafi 1.1 e 1.2.17.1).

In data 9 luglio 2004 l'assemblea straordinaria dei soci ha deliberato di ridurre il valore nominale di ciascuna azione della Società da Euro 1,00 a Euro 0,5 assegnando ai soci (previo ritiro ed annullamento dei certificati in circolazione) 2 nuove azioni da Euro 0,5 per ciascuna vecchia azione da Euro 1,00 posseduta. Conseguentemente, il capitale sociale, pari ad Euro 17.000.000,00 è suddiviso in 34.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,5 ciascuna.

6.11 Esistenza di discipline particolari di legge o di statuto concernenti l'acquisto e/o il trasferimento delle azioni Panariagroup ovvero di altre categorie di strumenti finanziari rappresentativi del capitale

Il trasferimento delle Azioni è assoggettato al regime di circolazione stabilito dalla legge per le azioni emesse da società per azioni di diritto italiano quotate, previsto dalle vigenti disposizioni di legge e di Regolamento e sottoposte al regime di dematerializzazione degli strumenti finanziari di cui al D.Lgs. 24 giugno 1998 n. 213 e al Regolamento approvato con Deliberazione Consob n. 11768 e successive modifiche.

Per quanto riguarda l'esistenza di accordi che pongono limiti al trasferimento delle azioni ordinarie della Società, si rinvia alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.19.

Con riferimento alla *tranche* dell'Offerta Pubblica riservata ai Dipendenti e agli Agenti della Società, le Azioni sottoscritte dai Dipendenti e dagli Agenti sono soggette ad un vincolo di indisponibilità per un periodo di 6 mesi a partire dalla Data di Pagamento. Per tale periodo i Dipendenti e gli Agenti non potranno compiere alcun atto di trasferimento avente ad oggetto le Azioni che comporti o possa comportare la perdita o la limitazione della proprietà. I Dipendenti e gli Agenti potranno, in ogni caso, esercitare tutti i diritti societari e patrimoniali inerenti alle Azioni da essi sottoscritte (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.8.2).

6.12 Esistenza di capitale sociale deliberato ma non sottoscritto o di impegni per l'aumento di capitale, ovvero di una delega agli Amministratori attribuita del potere di deliberare aumenti di capitale

In data 9 luglio 2004, l'assemblea straordinaria dei soci della Società ha tra l'altro deliberato:

- (i) di aumentare il capitale sociale mediante esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. per massimi Euro 9.000.000,00, mediante emissione di massime numero 18.000.000 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,50 ciascuna, godimento regolare, con sovrapprezzo comunque non inferiore ad Euro 0,90 per azione, a servizio dell'Offerta Globale;
- (ii) fermo restando il sovrapprezzo di cui al punto (i) di stabilire che l'importo definitivo dello stesso venga determinato dal Consiglio di Amministrazione, con facoltà di sub-delega, d'intesa con il Global Coordinator in considerazione (a) dei criteri valutativi che tengano conto anche dei risultati passati e delle prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e

- di quelli successivi, applicando le metodologie di valutazione comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale internazionale e tenendo conto delle condizioni del mercato mobiliare italiano ed internazionale; (b) della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ottenute (attività di “*bookbuilding*”); (c) dell’andamento dei mercati finanziari nazionale ed esteri in prossimità del collocamento;
- (iii) di conferire al Consiglio di Amministrazione ogni più ampio potere, con facoltà di subdelega, per l’esecuzione della delibera adottata, ivi compresa la fissazione del prezzo massimo in prossimità dell’esecuzione dell’offerta pubblica e del prezzo definitivo, che dovranno essere fissati d’intesa con il Global Coordinator;
 - (iv) di attribuire al Consiglio di Amministrazione la possibilità di rinunciare, a sua assoluta discrezione, al collocamento e/o alla quotazione, ove il prezzo di emissione non fosse ritenuto, a suo insindacabile giudizio, soddisfacente e/o comunque rappresentativo del reale valore della Società;
 - (v) di delegare al Consiglio di Amministrazione qualsivoglia potere per stabilire ogni condizione, modalità e termine dell’offerta e del collocamento delle emittende azioni, nonché per la sottoscrizione di qualsiasi atto, documento o istanza necessari al processo di collocamento e di quotazione;
 - (vi) di stabilire che, ove il sopra deliberato aumento di capitale, da attuarsi anche in più *tranche*, non fosse interamente sottoscritto entro il 30 giugno 2005 (trenta giugno duemilacinque), lo stesso rimarrà fermo nei limiti delle sottoscrizioni raccolte, sempre comunque con la precisazione che, se la data ultima di regolamento delle operazioni relative all’Offerta Globale interverrà prima della suddetta scadenza, a tale ultima data di regolamento dovrà comunque considerarsi esaurito l’aumento di capitale, fermo restando che qualora entro detto termine l’aumento di capitale non risultasse interamente sottoscritto, il capitale stesso si intenderà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni raccolte sino a quella data.

Al fine di favorire la domanda di sottoscrizione (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.8), la successiva assemblea straordinaria del 24 settembre 2004 ha deliberato di riservare una parte del suddetto aumento di capitale, ai sottoscrittori appartenenti al pubblico indistinto, ivi inclusi gli appartenenti alle categorie cui sono riservate specifiche *tranche* nell’ambito dell’Offerta Pubblica, che non alienino le Azioni sottoscritte per un periodo di 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13).

In particolare, per eseguire la suddetta parte di aumento di capitale corrispondente alle azioni spettanti, a titolo personale ed intrasferibile per atto tra vivi, ai sottoscrittori che avranno mantenuto la piena proprietà di determinati quantitativi delle Azioni a loro originariamente assegnate per almeno 12 mesi e che abbiano formulato apposita richiesta, sarà costituito uno speciale fondo vincolato allo scopo, nel quale sarà versata in conto futuro aumento capitale una porzione delle somme versate dai sottoscrittori della parte di aumento di capitale offerto al pubblico indistinto in Italia, pari al 10% delle somme medesime. Trascorso il periodo di 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento, ad ogni azionista appartenente al pubblico indistinto in Italia che non abbia frattanto alienato le Azioni sottoscritte, verranno assegnate senza ulteriori esborsi, utilizzando il fondo all’uopo vincolato, una azione (“**Azione Aggiuntiva**”) ogni dieci Azioni a lui originariamente assegnate e non alienate e, quindi, con approssimazione per difetto. La parte del fondo vincolato che non verrà utilizzata per dare esecuzione alla *tranche* dell’aumento di capitale a favore dei sottoscrittori appartenenti al pubblico indistinto in Italia, verrà definitivamente acquisita dalla Società ed andrà a costituire una riserva da “versamenti a fondo perduto”.

Conseguentemente, il ricavato dell’Offerta Pubblica verrà imputato a capitale, a riserva sovrapprezzo ed in parte (per un importo pari al 10%) ad un fondo all’uopo vincolato, mentre il ricavato del Collocamento Istituzionale, per la sola parte in sottoscrizione, verrà imputato a capitale sociale e alla riserva sovrapprezzo.

Nel corso della medesima assemblea del 24 settembre 2004, la totalità degli attuali soci ha assunto un impegno a non deliberare in nessun caso la distribuzione del fondo vincolato costituito a servizio dell’aumento di capitale sociale per l’emissione delle Azioni Aggiuntive.

Tuttavia, qualora la Società dovesse registrare nel periodo intercorrente tra il 1° gennaio 2004 e la data di assegnazione delle Azioni Aggiuntive, perdite che incidano sul proprio patrimonio netto in misura tale da comportare la perdita, totale od anche solo parziale, del fondo vincolato che verrà costituito allo scopo, l'assegnazione delle Azioni Aggiuntive non avrà esecuzione e verrà definitivamente meno. Al riguardo, l'assemblea della Società ha espressamente deliberato in via preventiva che, in caso di perdite, queste vengano attribuite al fondo vincolato solo dopo la riduzione di tutte le riserve facoltative con il medesimo grado di disponibilità, che compongono il patrimonio netto.

6.13 Partecipazioni attuali e/o previste dei dipendenti al capitale o agli utili

Alla Data del Prospetto Informativo i Signori Andrea Mussini, Emilio Mussini, Giuseppe Mussini, Marco Mussini, Paolo Mussini e Giuliano Pini, Amministratori e Dirigenti della Società detengono partecipazioni in Finpanaria (società che possiede il 95% del capitale sociale dell'Emittente), rispettivamente per l'11,395%, il 7,300%, il 7,300%, il 7,300%, il 7,300% e 1,900% (cfr. Sezione Prima, Capitolo III, Paragrafo 3.1).

6.14 Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non detiene azioni proprie.

6.15 Autorizzazione dell'assemblea all'acquisto di azioni proprie

In data 9 luglio 2004, l'assemblea dei soci della Società ha tra l'altro autorizzato il Consiglio di Amministrazione, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357 cod. civ., (i) ad acquistare, in una o più volte, per un periodo massimo di 18 mesi dalla data della stessa delibera (e, comunque, a condizione dell'intervenuta quotazione delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario) azioni proprie in misura tale che le stesse in portafoglio della società, in qualsiasi momento, non superino il 10% del capitale sociale, tenuto anche conto delle azioni eventualmente possedute dalle società controllate, per un corrispettivo unitario non superiore, né inferiore del 10% rispetto alla media dei prezzi di riferimento rilevati sul Mercato Telematico Azionario nelle due sedute immediatamente precedenti a tale operazione di acquisto; (ii) a disporre, in tutto o in parte, entro 18 mesi dalla data della stessa, dei titoli acquistati, a norma delle disposizioni vigenti, anche in più contesti, sia, sia mediante alienazione delle stesse sul Mercato Telematico Azionario o ai blocchi, sia quale corrispettivo dell'acquisizione di partecipazioni nel quadro della politica di investimenti della Società, fermo restando che il corrispettivo unitario attribuito alle stesse dovrà essere coerente con i prezzi espressi dal mercato nel giorno della eventuale disposizione e comunque non superiore, né inferiore del 10% rispetto alla media dei prezzi di riferimento rilevati sul Mercato Telematico Azionario nelle due sedute immediatamente precedenti a tale operazione di vendita.

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

SEZIONE SECONDA
INFORMAZIONI RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI
OGGETTO DELLA SOLLECITAZIONE E QUOTAZIONE

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

CAPITOLO VII.

INFORMAZIONI RELATIVE ALLE AZIONI

7.1 Descrizione delle Azioni

I titoli oggetto dell'Offerta Globale sono n. 14.400.000 Azioni, da nominali Euro 0,50 cadauna, pari al 32% del capitale sociale, post Offerta Globale, ma prima dell'assegnazione delle Azioni Aggiuntive (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.8). Sono oggetto dell'Offerta Pubblica un minimo di n. 3.600.000 Azioni, da nominali Euro 0,50 cadauna, pari a circa il 25% dell'Offerta Globale.

In caso di integrale esercizio della *Greenshoe*, il numero di azioni complessivamente offerte rappresenterà circa il 35,2% del capitale sociale.

Le Azioni sono state immesse nel sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A. ai sensi dell'art. 28 del D.Lgs. n. 213/98.

7.2 Descrizione dei diritti connessi alle azioni

Le azioni sono nominative e indivisibili e ciascuna di esse dà diritto a un voto in tutte le assemblee ordinarie e straordinarie della Società, nonché agli altri diritti patrimoniali e amministrativi secondo le disposizioni di legge e di statuto applicabili.

L'utile netto di esercizio dovrà essere destinato per il 5% alla riserva legale, nei limiti di cui all'art. 2430 cod. civ. Il residuo è destinato in conformità alle deliberazioni assunte dall'assemblea degli azionisti. Il Consiglio di Amministrazione può deliberare la distribuzione di acconti sui dividendi alle condizioni previste dall'art. 2433-*bis* cod. civ. e dell'art. 158 del Testo Unico, ove sussistano tutte le condizioni di legge.

I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui sono diventati esigibili si prescrivono in favore della Società.

In caso di liquidazione, le azioni hanno diritto di partecipare alla distribuzione del residuo attivo ai sensi di legge.

Non esistono altre categorie di azioni.

7.3 Decorrenza del godimento

Le Azioni hanno godimento 1° gennaio 2004.

7.4 Regime fiscale

Le informazioni riportate qui di seguito sintetizzano il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni di società per azioni fiscalmente residenti in Italia ai sensi della vigente legislazione.

Quanto segue, pertanto, non intende essere un'esauriente analisi delle conseguenze fiscali connesse all'acquisto, alla detenzione e alla cessione di azioni e non definisce il regime fiscale proprio di azioni detenute da una stabile organizzazione o da una base fissa attraverso la quale un beneficiario non residente svolge la propria attività in Italia.

Il regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni, qui di seguito riportato, si basa sulla legislazione vigente anche a seguito delle modifiche introdotte dal

D.Lgs. n. 344 del 12 dicembre 2003 e sulla prassi esistente alla Data del Prospetto Informativo, fermo restando che le stesse rimangono soggette a possibili cambiamenti anche con effetti retroattivi, e rappresenta pertanto una mera introduzione alla materia. In particolare, si rileva che le sottoriportate informazioni si basano su una prima interpretazione delle modifiche introdotte dal D.Lgs. n. 344/2003 e che in materia l'Amministrazione finanziaria ha emanato chiarimenti ufficiali solo con riferimento al regime di tassazione dei dividendi.

La Legge n. 80 del 7 aprile 2003, avente ad oggetto la riforma del sistema fiscale italiano, ha delegato il Governo italiano ad omogeneizzare – entro due anni dalla data di entrata in vigore della legge – il regime fiscale dei redditi di natura finanziaria indipendentemente dagli strumenti giuridici utilizzati per produrli; l'attuazione della delega potrebbe quindi modificare il regime fiscale delle azioni della Società quale descritto nei seguenti paragrafi.

Gli investitori sono tenuti a consultare i loro consulenti in merito al regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione di azioni ed a verificare la natura e l'origine delle somme percepite come distribuzioni sulle azioni della Società (i.e. dividendi o riserve).

7.4.1 Regime fiscale dei dividendi

I dividendi attribuiti sulle azioni della Società saranno soggetti al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia.

In particolare, ai sensi dell'art. 27 del D.P.R. n. 600 del 29 settembre 1973, come sostituito dall'art. 2, primo comma, lett. b), del D.Lgs. n. 344/2003 sono previste le seguenti differenti modalità di tassazione:

Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

- (a) I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell'esercizio d'impresa e non costituenti partecipazioni qualificate (come di seguito definite), sono soggetti ad una ritenuta del 12,50% a titolo di imposta, con obbligo di rivalsa; non sussiste l'obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella dichiarazione dei redditi. Si considerano qualificate le partecipazioni sociali in società quotate in mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale superiore al 5%.
- (b) I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, relative all'impresa, o, se non relative all'impresa, costituenti partecipazioni qualificate (come su definite) non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte a condizione che, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa o a partecipazioni qualificate. I dividendi percepiti concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo limitatamente al 40% del loro ammontare.

Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917 del 22 dicembre 1986, società ed enti di cui all'art. 73, primo comma, lettere a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia

- (a) I dividendi percepiti da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917/1986, da società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, ovvero da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e

privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte.

(b) I dividendi percepiti da soggetti:

- IRPEF (es. società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 40% del loro ammontare;
- IRES (es. società per azioni, società in accomandita per azioni) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 5% del loro ammontare.

Enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del D.P.R. n. 917/1986 fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del D.P.R. n. 917/1986, ovvero dagli enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, non aventi ad oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, sono soggetti ad una ritenuta a titolo d'acconto del 12,5% da commisurare al 5% dei dividendi stessi e concorrono alla formazione del reddito complessivo del percipiente nella misura del 5%.

Soggetti esenti

I dividendi percepiti da soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una ritenuta alla fonte del 27% a titolo di imposta.

Fondi pensione italiani ed O.I.C.V.M.

I dividendi percepiti da fondi pensione italiani di cui al D.Lgs. n. 124 del 21 aprile 1993 ed i dividendi percepiti da organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (di seguito anche "O.I.C.V.M."), soggetti alla disciplina di cui all'art. 8, commi da 1 a 4, del D.Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997 non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11%, per i fondi pensione, e con aliquota del 12,50% per gli O.I.C.V.M. (al ricorrere di determinate condizioni, ridotta al 5% ai sensi di quanto previsto dall'art. 12 del D.L. n. 269 del 30 settembre 2003).

Fondi comuni di investimento immobiliare

Ai sensi del D.L. n. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni in Legge n. 410 del 23 novembre 2001, ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-bis del D.L. n. 269 del 30 settembre 2003, convertito con modificazioni in Legge n. 326 del 24 novembre 2003, i dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del Testo Unico ovvero dell'art. 14-bis della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994, nonché dai fondi di investimento immobiliare istituiti anteriormente al 26 settembre 2001, non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte.

A seguito delle modifiche introdotte dall'art. 41-bis del D.L. n. 269/2003, a far data dal 1° gennaio 2004, tali fondi, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai suindicati fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 12,5%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti dai soggetti fiscalmente residenti in Stati che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione finanziaria italiana.

Soggetti fiscalmente non residenti in Italia

I dividendi percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato, sono soggetti ad una ritenuta alla fonte del 27% a titolo di imposta, ridotta al 12,50% per gli utili pagati su azioni di risparmio. Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia, diversi dagli azionisti di risparmio, hanno diritto, a fronte di istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza dei 4/9 della ritenuta subita in Italia, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero. Resta comunque ferma, in alternativa e sempreché venga tempestivamente attivata adeguata procedura, l'applicazione delle aliquote ridotte previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni, eventualmente applicabili. Tali convenzioni internazionali prevedono generalmente il diritto del socio non residente di chiedere il rimborso dell'eccedenza della ritenuta del 27% applicata in forza della normativa italiana interna rispetto a quella applicabile sulla base dalla convenzione. Tuttavia, l'Amministrazione finanziaria ammette che la società erogante il dividendo applichi direttamente e sotto la propria responsabilità la ritenuta convenzionale, a condizione che il socio non residente produca adeguata documentazione comprovante il soddisfacimento di tutte le condizioni previste dalla convenzione internazionale. L'Amministrazione finanziaria italiana ha concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni Stati un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero parziale o totale delle ritenute alla fonte applicabili in Italia.

Si precisa – da ultimo – che ai sensi dell'art. 27-ter D.P.R. n. 600/1973, sui dividendi derivanti da azioni o titoli simili immessi nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A. (quali le azioni della Società oggetto della presente offerta) in luogo delle suddette ritenute, a titolo d'imposta, del 12,50% o del 27%, è applicata un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con le stesse aliquote ed alle medesime condizioni previste per l'applicazione della ritenuta nei casi in cui la ritenuta si applichi. Questa imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'art. 80 del Testo Unico), dai soggetti non residenti che aderiscono al Sistema Monte Titoli o a Sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al Sistema Monte Titoli.

A seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. 24 giugno 1998, n. 213 sulla dematerializzazione dei titoli, questa modalità di tassazione costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni negoziate in mercati regolamentati italiani, quali le azioni della Società oggetto della presente offerta.

Qualora le azioni siano immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A. (quali le azioni della Società oggetto della presente offerta) i dividendi corrisposti a soggetti residenti in Stati con i quali siano in vigore convenzioni per evitare la doppia imposizione sono soggetti ad una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi nella misura prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile. A tal fine i soggetti presso cui le azioni sono depositate, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A. debbono acquisire:

- una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione;
- un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione.

Distribuzione di riserve di cui all'art. 47, comma 5, del D.P.R. n. 917/1986

Le informazioni fornite in questo paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte della Società – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle riserve di capitale di cui all'art. 47, comma 5, del D.P.R. n. 917/1986, ovvero, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai sottoscrittori, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche "riserve di capitale").

Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

Indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle riserve di capitali costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva le quote di essi accantonata in sospensione di imposta). Secondo una prima interpretazione delle nuove norme, le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di partecipazioni non qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime sopra riportato. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). Secondo l'interpretazione fatta propria dall'Amministrazione finanziaria le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo 7.4.2. In relazione alle partecipazioni per cui la persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del "risparmio gestito" di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 461/1997, in assenza di qualsiasi chiarimento ufficiale da parte dei competenti organi, seguendo un'interpretazione sistematica delle norme, le somme distribuite a titolo di ripartizione delle riserve di capitale dovrebbero concorrere a formare il risultato annuo della gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione. Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta (o al venire meno del regime del "regime gestito" se anteriore) deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo della gestione maturato nel periodo d'imposta, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 12,50%.

Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917/1986, società di persone, società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia

In capo alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917/1986, alle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. Secondo una prima interpretazione delle nuove norme, le somme qualificate come utili dovrebbero essere soggette al medesimo regime soprariportato. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo 7.4.2.

Fondi pensione italiani e O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV)

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da O.I.C.V.M. (fondi di investimento, SICAV) e fondi pensione italiani a titolo di distribuzione delle riserve di capitale, dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 12,50% (11% nel caso di fondi pensione). Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo di gestione.

Soggetti fiscalmente non residenti in Italia

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche e le società di capitali fiscalmente residenti in Italia. In base ad una prima interpretazione delle nuove norme, le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra evidenziato. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle riserve di capitali, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare.

7.4.2 Plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni

Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una cessione di partecipazioni qualificate o non qualificate.

Si considerano qualificate le partecipazioni sociali in società quotate in mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale superiore al 5%.

Costituisce cessione di partecipazioni sociali qualificate in società quotate in mercati regolamentati la cessione di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano i suddetti limiti nell'arco di un periodo di dodici mesi. Il termine di dodici mesi decorre dal momento in cui si acquista una partecipazione superiore ai limiti predetti. Per i diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni.

Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un'imposta sostitutiva del 12,5%. Il contribuente può optare per tre diverse modalità di tassazione:

- (1) *Tassazione in base alla dichiarazione dei redditi.* Nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze ed è versata entro i termini

previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti, purché esposte in dichiarazione dei redditi, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, delle relative plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di cui ai successivi punti (2) e (3).

- (2) *Regime – opzionale – del risparmio amministrato.* Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le azioni sono depositate in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione, fino a concorrenza, delle plusvalenze realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. Qualora il rapporto di custodia o amministrazione venga meno, le eventuali minusvalenze possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello di realizzo, dalle plusvalenze realizzate nell'ambito di un altro rapporto di risparmio amministrato intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, o possono essere dedotte in sede di dichiarazione dei redditi.
- (3) *Regime – opzionale – del risparmio gestito.* Presupposto per la scelta di tale regime è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un'imposta sostitutiva del 12,5% è applicata dall'intermediario al termine di ciascun periodo d'imposta sull'incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, anche se non percepito, al netto dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei proventi derivanti da quote di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani soggetti ad imposta sostitutiva di cui all'art. 8 del D.Lgs. n. 461/1997. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze realizzate mediante cessione di partecipazioni non qualificate concorrono a formare l'incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d'imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 12,5%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d'imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d'imposta successivi per l'intero importo che trova capienza in ciascuno di essi.

Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze, derivanti da cessioni di partecipazioni qualificate conseguite, al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali, da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia sono, per il 40% del loro ammontare, sommate algebricamente alla corrispondente quota delle relative minusvalenze. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del contribuente. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che l'eccedenza stessa sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate. Nella stessa percentuale, ed entro il medesimo limite temporale dalla data del realizzo, sono riportabili in deduzione le minusvalenze relative a partecipazioni qualificate non ancora utilizzate al 31 dicembre 2003. Per tali plusvalenze, la tassazione avviene unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, in quanto le plusvalenze da cessione di partecipazioni qualificate non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito previsti esclusivamente per le partecipazioni non qualificate.

Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917/1986

Le plusvalenze realizzate da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917/1986, escluse le società semplici, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa

imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate al successivo paragrafo, le plusvalenze concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile nel limite del 40% del loro ammontare.

Società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del D.P.R. n. 917/1986

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, primo comma, lettere a) e b), del D.P.R. n. 917/1986, fiscalmente residenti in Italia, ovverosia da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile e come tali soggette a tassazione in Italia secondo il regime ordinario. Tuttavia, laddove siano soddisfatte le seguenti condizioni, le plusvalenze sono esenti da tassazione per l'intero ammontare:

- a) la partecipazione è detenuta ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente;
- b) la partecipazione è classificata nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;
- c) la società partecipata è fiscalmente residente in Italia o in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato individuati dal decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 167, comma 4, del D.P.R. n. 917/1986 o alternativamente, è stata compiutamente dimostrata la mancata localizzazione di redditi in tali Stati o territori;
- d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55, D.P.R. n. 917/1986. Tale requisito non rileva per le società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti c) e d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Partecipazioni non qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali non qualificate in società italiane negoziate in mercati regolamentati (come la Società), non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute.

In capo agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia che hanno optato per il regime del risparmio amministrato ovvero per il regime del risparmio gestito di cui agli artt. 6 e 7 del D.Lgs. n. 461 del 21 novembre 1997 il beneficio dell'esenzione è subordinato alla presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Partecipazioni qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia, derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni qualificate sono, per il 40% del loro ammontare, sommate algebricamente alla corrispondente quota delle relative

minusvalenze. Se le plusvalenze sono superiori alle minusvalenze, l'eccedenza concorre alla formazione del reddito imponibile complessivo del contribuente. Se le minusvalenze sono superiori alle plusvalenze, l'eccedenza è riportata in deduzione, fino a concorrenza del 40% dell'ammontare delle plusvalenze dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che sia indicata nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono realizzate. Nella stessa percentuale, ed entro il medesimo limite temporale dalla data del realizzo, sono riportabili in deduzione le minusvalenze relative a partecipazioni qualificate non ancora utilizzate al 31 dicembre 2003. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito. Resta comunque ferma, ove applicabile, l'applicazione del regime di esenzione eventualmente previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni.

Fondi pensione italiani e O.I.C.V.M.

Le plusvalenze realizzate da fondi pensione italiani di cui al D.Lgs. n. 124 del 21 aprile 1993, soggetti al regime di cui agli artt. 14, 14-ter e 14-quater, comma 1, del D.Lgs. n. 124/1993, e dagli O.I.C.V.M. soggetti alla disciplina di cui all'art. 8, commi da 1 a 4, del D.Lgs. n. 461/1997 (fondi di investimento e SICAV), mediante cessione a titolo oneroso di azioni sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'11%, per i fondi pensione, e con aliquota del 12,50% per gli O.I.C.V.M. (al ricorrere di determinate condizioni, ridotta al 5% ai sensi di quanto previsto dall'art. 12 del D.L. n. 269/2003). Con riferimento a fondi comuni di investimento in valori mobiliari ovvero SICAV residenti con meno di 100 partecipanti – ad eccezione del caso in cui le quote od azioni dei predetti organismi detenute da investitori qualificati, diversi dalle persone fisiche, siano superiori al 50% – l'imposta sostitutiva del 12,5% si applica sulla parte di risultato della gestione riferibile a partecipazioni "non qualificate". Sulla parte di risultato della gestione maturato in ciascun anno riferibile a partecipazioni "qualificate" detenute dai predetti soggetti, l'imposta sostitutiva è invece dovuta con aliquota del 27%. A questi fini si considerano "qualificate" le partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto di società negoziate in mercati regolamentati superiori al 10% (nel computo di questa percentuale si tiene conto dei diritti, rappresentati o meno da titoli, che consentono di acquistare partecipazioni al capitale o al patrimonio con diritto di voto).

Fondi comuni di investimento immobiliare

Ai sensi del D.L. n. 351/2001, ed a seguito delle modifiche apportate dall'art. 41-bis del D.L. n. 269/2003, a far data dal 1° gennaio 2004, i proventi, ivi incluse le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, conseguiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell'art. 37 del Testo Unico e dell'art. 14-bis della Legge n. 86 del 25 gennaio 1994, non sono soggetti ad imposte sui redditi. In particolare, a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 41-bis del D.L. n. 269/2003, a far data dal 1° gennaio 2004, tali fondi, oltre a non essere soggetti alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive, non sono soggetti ad alcuna imposta sostitutiva sul valore netto contabile del fondo. I proventi derivanti dalla partecipazione ai suindicati fondi sono assoggettati in capo ai percipienti ad una ritenuta del 12,5%, applicata a titolo di acconto o d'imposta (a seconda della natura giuridica dei percipienti), con esclusione dei proventi percepiti dai soggetti fiscalmente residenti in Stati che garantiscono un adeguato scambio di informazioni con l'Amministrazione finanziaria italiana.

7.4.3 Tassa sui contratti di borsa

Il D.Lgs. n. 435 del 21 novembre 1997 ha modificato il regime della tassa di cui al R.D. n. 3278 del 30 dicembre 1923 cosiddetta "tassa sui contratti di borsa".

A decorrere dal 1° gennaio 1998 è stata introdotta l'esenzione dalla tassa sui contratti di borsa, tra l'altro, per i contratti relativi alle azioni di società quotate conclusi nei mercati regolamentati; l'esenzione si applica anche ai rapporti tra:

- (i) banche, soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (a seguito dell'abrogazione del citato decreto, il riferimento ad oggi è al Testo Unico), agenti di cambio, e
- (ii) i soggetti per conto dei quali i contratti sono conclusi.

L'esenzione si applica, inoltre, ai contratti relativi alle operazioni di offerta pubblica di vendita finalizzate all'ammissione a quotazione in mercati regolamentati o aventi ad oggetto strumenti finanziari già ammessi a quotazione in mercati regolamentati.

Sono altresì, esenti dalla tassa sui contratti di borsa i contratti aventi ad oggetto partecipazioni in società quotate, conclusi al di fuori dei mercati regolamentati, a condizione che essi siano stipulati tra:

- banche o soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al Testo Unico, o agenti di cambio;
- intermediari di cui alla precedente lettera a), da un lato, e soggetti non residenti, dall'altro;
- intermediari, anche non residenti, di cui alla precedente lettera a), da un lato, e organismi di investimento collettivo del risparmio, dall'altro.

Ove applicabile, la tassa sui contratti di borsa si applica nelle misure di seguito indicate:

- (a) Euro 0,072 per ogni Euro 51,65 (o frazione di Euro 51,65) del prezzo delle azioni, nel caso di contratti conclusi direttamente tra i contraenti o con l'intervento di soggetti diversi da quelli di cui al punto c);
- (b) Euro 0,0258 per ogni Euro 51,65 (o frazione di Euro 51,65) del prezzo delle azioni, nel caso di contratti conclusi tra privati e soggetti indicati al punto c) o tra privati con l'intervento dei soggetti citati;
- (c) Euro 0,062 per ogni Euro 51,65 (o frazione di Euro 51,65) del prezzo delle azioni, nel caso di contratti conclusi tra banche o soggetti abilitati all'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi di investimento di cui al Testo Unico, o agenti di cambio.

7.4.4 Imposta di successione e donazione

La Legge n. 383 del 18 ottobre 2001 entrata in vigore il 25 ottobre 2001 ha disposto, tra l'altro:

- (a) la soppressione dell'imposta sulle successioni e donazioni; e
- (b) che i trasferimenti di azioni per donazione o altra liberalità tra vivi, fatti a favore di soggetti diversi dal coniuge, dai parenti in linea retta e dagli altri parenti fino al quarto grado, sono soggetti alle imposte sui trasferimenti ordinariamente applicabili per le operazioni a titolo oneroso, se il valore della quota spettante a ciascun beneficiario è superiore all'importo di Euro 180.759,91. In quest'ipotesi si applicano, sulla parte di valore della quota che supera l'importo di Euro 180.759,91, le aliquote previste per il corrispondente atto di trasferimento a titolo oneroso.

7.5 Regime di circolazione

Le Azioni sono liberamente trasferibili e sono soggette al regime di circolazione previsto per le azioni ordinarie emesse da società di diritto italiano.

7.6 Eventuali limitazioni alla libera disponibilità degli strumenti finanziari da parte dei sottoscrittori imposte dalle condizioni di emissione

Con riferimento alla *tranche* dell'Offerta Pubblica riservata ai Dipendenti e agli Agenti della Società, le Azioni sottoscritte dai Dipendenti e dagli Agenti sono soggette ad un vincolo di indisponibilità per un periodo di 6 mesi a partire dalla Data di Pagamento. Per tale periodo i Dipendenti e gli Agenti non potranno compiere alcun atto di trasferimento avente ad oggetto le Azioni che comporti o possa comportare la perdita o la limitazione della proprietà. I Dipendenti e gli Agenti potranno, in ogni caso, esercitare tutti i diritti societari e patrimoniali inerenti alle Azioni da essi sottoscritte (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.8.2).

Non sussistono ulteriori limiti alla libera disponibilità delle Azioni, ferme restando le limitazioni indicate nella Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.19.

7.7 Effetti di diluizione

Non può realizzarsi alcun effetto diluitivo in virtù dell'operazione di aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale, essendo il prezzo minimo di emissione delle Azioni stabilito dall'assemblea straordinaria di Panariagroup in data 9 luglio 2004 non inferiore al valore del patrimonio netto per azione, quale risulta dal bilancio dell'ultimo esercizio chiuso al 31 dicembre 2003, anche in considerazione delle operazioni successive.

7.8 Effetti di diluizione in caso di mancata sottoscrizione dei diritti di opzione

L'Offerta Globale non prevede l'esercizio di diritti di opzione. Non è pertanto possibile il verificarsi di effetti di diluizione connessi al mancato esercizio di diritti di opzione.

CAPITOLO VIII.

INFORMAZIONI RELATIVE A RECENTI OPERAZIONI AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI OFFERTE

8.1 Emissione e/o collocamento di azioni ordinarie Panariagroup nei dodici mesi precedenti l'Offerta Pubblica

Salvo quanto indicato nella Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafi 6.10 e 6.12, negli ultimi 12 mesi non sono state effettuate operazioni di emissione o collocamento di azioni ordinarie dell'Emittente.

8.2 Offerte pubbliche nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso

Le Azioni non sono mai state oggetto, né la Società è mai stata offerente di alcuna offerta pubblica di acquisto e scambio nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003 e in quello in corso.

8.3 Altre operazioni

Non sono previste, in prossimità della quotazione, altre operazioni di sottoscrizione o collocamento pubblico o privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta Globale.

SEZIONE TERZA
INFORMAZIONI RELATIVE ALLA SOLLECITAZIONE E ALLA QUOTAZIONE

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

CAPITOLO IX. INFORMAZIONI RIGUARDANTI L'OFFERENTE

9.1 Informazioni sulla Società

Per le informazioni su Panariagroup, si rimanda alla Sezione Prima, Capitoli III e VI.

9.2 Luoghi di consultazione dei documenti a disposizione del pubblico

Presso la sede sociale di Panariagroup e di Borsa Italiana (Milano, Piazza Affari n. 6), sono disponibili in copia per la consultazione, oltre al Prospetto Informativo ed ai documenti ad esso allegati, i fascicoli completi dei bilanci di esercizio e consolidati degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003.

CAPITOLO X.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI I COLLOCATORI

10.1 Offerta Globale

L'Offerta Globale è coordinata e diretta da Abaxbank S.p.A. ("**Abaxbank**"), in qualità di Global Coordinator dell'Offerta Globale e da Banca Akros S.p.A. ("**Banca Akros**") e Banca Aletti & C. S.p.A. – Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara ("**Banca Aletti**"), in qualità di Co-Global Coordinator dell'Offerta Globale.

Abaxbank è stata altresì nominata Sponsor e Specialista ai sensi, rispettivamente, degli artt. 2.3.1 e 2.2.3, comma 4, del Regolamento di Borsa, mentre Banca Akros e Banca Aletti sono state nominate Co-Sponsor ai sensi dell'art. 2.3.1 del medesimo regolamento.

10.2 Offerta Pubblica

L'Offerta Pubblica è coordinata e diretta da Abaxbank, che agisce in qualità di Responsabile del Collocamento e *Lead Manager* dell'Offerta Pubblica.

Le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica saranno collocate tra il pubblico in Italia, ivi inclusi i Dipendenti e gli Agenti (come di seguito definiti) per il tramite di un consorzio di collocamento e garanzia (il "**Consorzio per l'Offerta Pubblica**"), al quale partecipano banche e società di intermediazione mobiliare (i "**Collocatori**" e ciascuno di essi il "**Collocatore**"). Alcuni Collocatori raccoglieranno le adesioni mediante il sistema di raccolta per via telematica (i "**Collocatori On Line**").

L'elenco dei Collocatori verrà comunicato, ai sensi dell'art. 9 del Regolamento Emittenti, con la pubblicazione di un avviso integrativo entro il quinto giorno antecedente l'inizio dell'Offerta Pubblica sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati". In tale avviso verranno altresì specificati i Collocatori *On Line*.

I Collocatori autorizzati ad effettuare l'offerta fuori sede ai sensi della normativa vigente provvederanno al collocamento delle Azioni mediante raccolta delle domande di adesione, sia direttamente presso i propri sportelli o uffici, sia avvalendosi di promotori finanziari di cui all'art. 31 del Testo Unico.

Ai sensi dell'art. 30, comma 8, del Testo Unico, alle offerte pubbliche aventi ad oggetto azioni negoziate in mercati regolamentati, nonché, secondo l'orientamento manifestato dalla Consob, alle offerte pubbliche di azioni ammesse a quotazione benché non ancora negoziate, non si applica il disposto dell'art. 30, comma 6, del Testo Unico, che prevede la sospensione di efficacia dei contratti conclusi fuori sede tramite promotori finanziari per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione.

Ciascun Collocatore ha l'obbligo di consegnare copia del Prospetto Informativo alla clientela che ne faccia richiesta, prima della sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione.

Copia del Prospetto Informativo sarà gratuitamente a disposizione di chiunque ne faccia richiesta a partire dal quinto giorno antecedente la data di inizio dell'Offerta Pubblica, presso gli sportelli di tutti i Collocatori, la sede legale dell'Emittente (anche sul sito internet www.panariagroup.it) e la sede di Borsa Italiana.

10.3 Collocamento Istituzionale

Le Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale saranno collocate presso investitori professionali in Italia ed investitori istituzionali all'estero, ad esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, tramite un consorzio di collocamento e garanzia (il "**Consorzio per il Collocamento Istituzionale**") coordinato e diretto da Abaxbank in qualità di *Lead Manager* e *Bookrunner* del Collocamento Istituzionale che comprende Banca Akros e Banca Aletti in qualità di *Joint Lead Manager* e *Joint Bookrunner*, Commerzbank in qualità di *Joint Lead Manager* e Interbanca in qualità di *Manager*.

CAPITOLO XI.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA SOLLECITAZIONE

11.1 Ammontare dell'Offerta Globale

L'Offerta Pubblica è parte di un'Offerta Globale nell'ambito della quale è previsto anche un Collocamento Istituzionale riservato ad investitori professionali italiani e ad investitori istituzionali esteri, con l'esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone ed Australia.

Sono oggetto dell'Offerta Globale n. 14.400.000 Azioni, pari a circa il 32% del capitale sociale dell'Emittente quale risulterà in caso di integrale sottoscrizione dell'aumento di capitale a servizio dell'Offerta Globale (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12), di cui n. 11.000.000 Azioni rivenienti dal suddetto aumento di capitale e n. 3.400.000 Azioni poste in vendita da Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti, esclusivamente nell'ambito del Collocamento Istituzionale.

Qualora venisse integralmente collocata la quota oggetto dell'Offerta Globale e venisse esercitata integralmente la *Greenshoe* (come di seguito definita), il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale e della *Greenshoe* rappresenterebbe circa il 35,2% del capitale sociale dell'Emittente, quale risulterà in caso di integrale sottoscrizione dell'Aumento di Capitale (come di seguito definito).

L'Offerta Globale comprende:

- un'offerta pubblica di sottoscrizione di un minimo di n. 3.600.000 Azioni, pari al 25% dell'Offerta Globale, rivolta al pubblico in Italia (l'**"Offerta Pubblica"**), che comprende:
 - una quota riservata al pubblico indistinto. Delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto, una quota non superiore al 50% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli;
 - una quota, pari a n. 420.000 Azioni, riservata all'adesione da parte dei Dipendenti e degli Agenti (come di seguito definiti). Il numero di Azioni riservate a tale quota sarà tale da garantire a ciascun Dipendente e Agente l'assegnazione di almeno un Lotto Minimo;
- un contestuale collocamento privato di n. 10.800.000 Azioni, pari al 75% dell'Offerta Globale, rivolto ad investitori professionali italiani e ad investitori istituzionali esteri, con l'esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone ed Australia (il **"Collocamento Istituzionale"**).

La Società, Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti (i **"Proponenti"**), sentito il Global Coordinator e quest'ultimo d'intesa con i Co-Global Coordinator, si riservano di non collocare integralmente le Azioni oggetto dell'Offerta Globale, dandone comunicazione al pubblico nell'avviso relativo al Prezzo di Offerta (come di seguito indicato). L'eventuale riduzione del quantitativo di Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale determinerà prima una riduzione nel numero delle Azioni poste in vendita da Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti nell'ambito del Collocamento Istituzionale e solo successivamente delle Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale (come di seguito definito).

In ogni caso, non si procederà a ridurre il numero delle Azioni dell'Offerta Pubblica, qualora le adesioni pervenute per la medesima fossero superiori alla quota ad essa destinata.

Alle Azioni destinate all'Offerta Pubblica sarà assegnato un codice ISIN differente da quelle destinate al Collocamento Istituzionale.

11.2 Delibere e autorizzazioni

La presentazione della domanda di ammissione a quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario, eventualmente segmento STAR, è stata deliberata dall'Assemblea ordinaria della Società in data 9 luglio 2004.

Le Azioni oggetto dell'Offerta Globale rinvergono in parte dall'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 9 luglio 2004 (l'“**Aumento di Capitale**”), come integrata dall'assemblea straordinaria degli azionisti di Panariagroup in data 24 settembre 2004 (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12).

Finpanaria, Interbanca e IGI, anche tramite i competenti organi sociali, hanno deliberato la vendita delle azioni oggetto dell'Offerta Globale; gli organi sociali di Finpanaria hanno inoltre deliberato la vendita delle azioni oggetto della *Greenshoe* (come di seguito definita).

Alla Data del Prospetto Informativo, Finpanaria, Interbanca e IGI hanno la titolarità e la piena disponibilità delle Azioni poste in vendita nell'ambito dell'Offerta Globale. Tali azioni rimarranno accentrate presso Monte Titoli S.p.A. per tutta la durata dell'Offerta Pubblica.

11.3 Destinatari dell'Offerta Pubblica

L'Offerta Pubblica è indirizzata esclusivamente al pubblico indistinto in Italia e ai Dipendenti e agli Agenti (come di seguito definiti).

Per dipendenti si intendono i soggetti residenti in Italia che, alla Data del Prospetto Informativo, risultano assunti con contratto di lavoro subordinato a tempo determinato o indeterminato iscritti nel libro matricola di Panariagroup ai sensi della legislazione italiana vigente (i “**Dipendenti**”). Per agenti si intendono le persone fisiche residenti in Italia e le società di diritto italiano che alla Data del Prospetto Informativo, hanno in essere con la Società un contratto di agenzia (gli “**Agenti**”).

Non possono aderire all'Offerta Pubblica gli operatori qualificati, così come definiti all'art. 31, comma 2, del regolamento concernente la disciplina degli intermediari approvato con Deliberazione Consob 1° luglio 1998, n. 11522, come successivamente modificato (fatta eccezione per le persone fisiche di cui all'art. 31, comma 2, della medesima deliberazione, per le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e per le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'art. 60, comma 4, del D.Lgs. 23 luglio 1996, n. 415) e gli investitori istituzionali esteri, i quali potranno aderire al Collocamento Istituzionale.

11.4 Limitazione o esclusione del diritto di opzione

L'Aumento di Capitale a servizio dell'Offerta Globale è stato deliberato dall'assemblea straordinaria della Società in data 9 luglio 2004 con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, cod. civ. (cfr. Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12).

L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti trova giustificazione nell'interesse primario della Società di consentire la diffusione presso il pubblico delle proprie azioni ordinarie, necessaria per ottenere l'ammissione delle medesime alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario, eventualmente segmento STAR.

11.5 Mercati dell'Offerta Globale

L'Offerta Pubblica avrà luogo in Italia e sarà effettuata attraverso il Consorzio per l'Offerta Pubblica diretto e coordinato da Abaxbank, che agirà quale Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica.

Il Collocamento Istituzionale avrà luogo in Italia e nei mercati internazionali con esclusione di Stati Uniti d'America, Canada, Giappone ed Australia e sarà effettuato dal Consorzio per il Collocamento Istituzionale. Il Consorzio per il Collocamento Istituzionale sarà diretto da Abaxbank in qualità di *Lead Manager* e *Bookrunner*, e oltre a quest'ultima è composto da Banca Akros e Banca Aletti in qualità di *Joint Lead Manager* e *Joint Bookrunner*, da Commerzbank in qualità di *Joint Lead Manager* e da Interbanca in qualità di *Manager*.

L'Offerta Pubblica e il Collocamento Istituzionale saranno effettuati sulla base del Prospetto Informativo.

11.6 Periodo dell'Offerta Pubblica

L'Offerta Pubblica avrà inizio alle ore 9,00 del 10 novembre 2004 e avrà termine alle ore 16,30 del 16 novembre 2004 (il "**Periodo di Offerta**").

I Proponenti si riservano la facoltà di prorogare, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà a sua volta d'intesa con i Co-Global Coordinator, il Periodo di Offerta, dandone comunicazione alla Consob e al pubblico mediante apposito avviso da pubblicarsi sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

Qualora tra la Data del Prospetto Informativo ed il giorno antecedente l'inizio dell'Offerta Pubblica dovessero verificarsi circostanze straordinarie, così come previste nella prassi internazionale quali, tra l'altro, eventi comportanti gravi mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato a livello nazionale o internazionale, o altri eventi negativi riguardanti la situazione finanziaria, patrimoniale o reddituale di Panariagroup e/o delle sue controllate o, comunque, accadimenti di rilievo che, a insindacabile giudizio del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, siano tali da pregiudicare il buon esito o rendere sconsigliabile l'effettuazione dell'Offerta Globale, ovvero qualora non si addivenisse alla sottoscrizione del contratto di collocamento e garanzia relativo all'Offerta Pubblica di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.5, il Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, sentiti i Proponenti, potrà decidere di non dare inizio all'Offerta Globale. Di tale decisione sarà data tempestiva comunicazione a Consob e al pubblico mediante avviso sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" non oltre la data prevista per l'inizio del Periodo di Offerta.

I Proponenti, sentito il Global Coordinator, il quale agirà d'intesa con i Co-Global Coordinator, si riservano altresì la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica e l'Offerta Istituzionale, previa tempestiva comunicazione alla Consob e al pubblico con avviso pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati":

- (a) nei cinque giorni decorrenti dal termine del Periodo di Offerta qualora:
 - (i) a giudizio del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, tenuto conto delle regole di collocamento della migliore prassi nazionale e internazionale, le adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica risultassero insufficienti a garantire un ordinato svolgimento della procedura di ammissione a quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario;
 - (ii) a giudizio del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, tenuto conto delle regole di collocamento della migliore prassi nazionale e internazionale, le adesioni pervenute nell'ambito del Collocamento Istituzionale risultassero insufficienti a garantire un ordinato svolgimento della procedura di ammissione a quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario;
 - (iii) i Proponenti e il Global Coordinator, quest'ultimo d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, non raggiungano un accordo sul Prezzo di Offerta;
 - (iv) i Proponenti e i membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale non perfezionino il contratto di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale;
- (b) entro la Data di Pagamento (come di seguito definita) e, comunque, prima dell'inizio delle negoziazioni in caso di cessazione di efficacia dell'impegno di garanzia relativo all'Offerta Pubblica e/o al Collocamento Istituzionale.

L'Offerta Globale in ogni caso decadrà qualora Borsa Italiana non deliberi l'inizio delle negoziazioni e/o revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'art. 2.4.3 del Regolamento di Borsa. In tal caso, la Società ne darà comunicazione al pubblico mediante avviso pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati".

11.7 Prezzo di Offerta

L'assemblea straordinaria della Società, in data 9 luglio 2004, ha deliberato che le Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale destinato all'Offerta Globale siano emesse con un sovrapprezzo non inferiore a Euro 0,90 (zero virgola novanta) per Azione. Tale sovrapprezzo è stato determinato sulla base del patrimonio netto dell'Emittente al 31 dicembre 2003, operata l'opportuna rettifica per tenere in considerazione l'intervenuto aumento del capitale sociale da Euro 2 milioni ad Euro 17 milioni, nonché il risultato economico del primo semestre 2004. L'assemblea straordinaria della Società, alla stessa data, ha inoltre delegato al Consiglio di Amministrazione, con facoltà di sub-delega, il potere di fissare, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà a sua volta d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, il Prezzo Massimo per il collocamento delle Azioni, nonché il Prezzo di Offerta.

I Proponenti, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, al fine esclusivo di consentire la raccolta di manifestazioni di interesse da parte degli investitori professionali italiani e istituzionali esteri nell'ambito del Collocamento Istituzionale, individueranno un intervallo di valorizzazione indicativa del capitale economico della Società (l'**"Intervallo di Valorizzazione Indicativa"**). I criteri considerati al fine della determinazione dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa terranno conto dei risultati passati e delle prospettive di sviluppo dell'esercizio in corso e di quelli successivi, applicando le metodologie di valutazione comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale internazionale e tenendo conto delle condizioni dei mercati borsistici italiano e internazionale. In particolare sarà utilizzato il metodo dei multipli di mercato applicato a un campione selezionato di società quotate ritenute sufficientemente comparabili e, successivamente, al fine di integrare e confermare l'intervallo di valorizzazione così ottenuto, sarà utilizzato il metodo dei flussi di cassa attualizzati.

L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa sarà tempestivamente reso noto mediante apposito avviso pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" ed in ogni caso entro cinque giorni antecedenti l'inizio del Periodo di Offerta e verrà contestualmente comunicato a Consob. Tale avviso conterrà inoltre i dati relativi alla capitalizzazione della Società post Offerta Globale, su base minima e massima, il controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato, minimo e massimo, il controvalore dell'Offerta Pubblica di sottoscrizione e dell'Offerta Globale, calcolati sulla base dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa. Copia di detto avviso sarà messo a disposizione del pubblico presso i Collocatori.

L'Intervallo di Valorizzazione Indicativa non sarà in alcun modo vincolante ai fini della definizione del Prezzo Massimo e del Prezzo di Offerta (come di seguito definiti). Pertanto, il Prezzo Massimo ed il Prezzo di Offerta, in applicazione del meccanismo dell'*open price*, potranno essere determinati anche al di fuori del suddetto intervallo.

I Proponenti, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, determineranno il prezzo massimo per il collocamento delle Azioni (il **"Prezzo Massimo"**), tenendo conto, tra l'altro, della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ottenute nell'ambito del Collocamento Istituzionale e dell'andamento e delle condizioni dei mercati finanziari nazionali ed esteri. Il Prezzo Massimo, insieme al valore di capitalizzazione, ai moltiplicatori di prezzo, al controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato e al controvalore dell'Offerta Globale (per la parte in sottoscrizione), calcolati sulla base del Prezzo Massimo, sarà comunicato al pubblico mediante apposito avviso integrativo che sarà pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro il giorno antecedente l'inizio del Periodo di Offerta e contestualmente comunicato alla Consob.

Il prezzo definitivo applicabile all'offerta delle Azioni (il "**Prezzo di Offerta**") sarà determinato dai Proponenti, d'intesa con il Global Coordinator, il quale agirà a sua volta d'intesa con i Co-Global Coordinator e Commerzbank, al termine del Periodo di Offerta, tenendo conto, tra l'altro, (i) dei criteri utilizzati per la determinazione dell'Intervallo di Valorizzazione Indicativa; (ii) della quantità e qualità delle manifestazioni di interesse ottenute nell'ambito del Collocamento Istituzionale; (iii) della quantità di adesioni ricevute nell'ambito dell'Offerta Pubblica nonché (iv) dell'andamento dei mercati finanziari nazionali ed esteri in prossimità del collocamento.

Il Prezzo di Offerta sarà il medesimo sia per l'Offerta Pubblica sia per il Collocamento Istituzionale. Il prezzo delle Azioni oggetto della *tranche* dell'Offerta Pubblica riservata ai Dipendenti e agli Agenti sarà pari al Prezzo di Offerta scontato del 10%.

Inoltre, a fronte del pagamento del Prezzo di Offerta, gli aderenti che manterranno senza soluzione di continuità la piena proprietà di almeno dieci Azioni tra quelle agli stessi assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica per almeno 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13) e sempre che, per il medesimo periodo di tempo, tali Azioni siano rimaste depositate presso un Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A., spetterà altresì il diritto all'assegnazione, senza ulteriori esborsi, di una Azione Aggiuntiva (come di seguito definita) ogni dieci azioni richieste ed assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica e non alienate (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.8). Il calcolo delle Azioni Aggiuntive da assegnare senza ulteriori esborsi sarà effettuato mediante arrotondamento per difetto all'unità intera.

Il Prezzo di Offerta e il prezzo delle Azioni oggetto della *tranche* dell'Offerta Pubblica riservata ai Dipendenti e agli Agenti saranno resi noti al pubblico mediante avviso integrativo che sarà pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" entro i due giorni successivi alla chiusura del Periodo di Offerta e contestualmente comunicato alla Consob.

Nessun onere o spesa aggiuntiva è previsto a carico degli aderenti all'Offerta Pubblica, salvo le spese che dovessero essere necessarie per aprire presso il Collocatore il conto corrente ed il conto deposito titoli di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.9.

11.8 Incentivi alla sottoscrizione nell'ambito dell'Offerta Pubblica

11.8.1 Azioni Aggiuntive per il pubblico indistinto

Agli aderenti all'Offerta Pubblica, che manterranno senza soluzione di continuità la piena proprietà di almeno dieci Azioni tra quelle agli stessi assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica per almeno 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13) e sempre che, per il medesimo periodo di tempo, tali Azioni siano rimaste depositate presso un Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A., spetterà altresì il diritto all'assegnazione, senza ulteriori esborsi, di una azione aggiuntiva (le "**Azioni Aggiuntive**") ogni dieci Azioni richieste ed assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica e non alienate. Il calcolo delle Azioni Aggiuntive da assegnare senza ulteriori esborsi sarà effettuato mediante arrotondamento per difetto all'unità intera.

L'attribuzione delle Azioni Aggiuntive dovrà essere richiesta dall'avente diritto, a pena di decadenza, entro e non oltre il 10 dicembre 2005 al Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. ed avrà luogo entro 30 giorni dalla scadenza del termine di decadenza di cui sopra sulla base dell'attestazione del Collocatore o di altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. attestante l'ininterrotta titolarità delle azioni per il periodo di 12 mesi dalla Data di Pagamento.

Le Azioni Aggiuntive eventualmente attribuite agli aventi diritto rinverranno dall'aumento di capitale descritto alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12, avranno godimento regolare e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni quali indicate nella Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.2.

11.8.2 Incentivi per i Dipendenti e gli Agenti

Sconto

I Dipendenti e gli Agenti beneficeranno di uno sconto del 10% sul Prezzo di Offerta, esclusivamente per la sottoscrizione delle Azioni oggetto della *tranche* dell'Offerta Pubblica ad essi riservata.

Ad ogni Dipendente e Agente sarà garantita la possibilità di essere assegnatario di un Lotto Minimo (come di seguito definito).

Le Azioni sottoscritte dai Dipendenti e dagli Agenti a valere sulla quota di Offerta Pubblica ad essi riservata sono soggette ad un vincolo di indisponibilità per un periodo di 6 mesi a partire dalla Data di Pagamento. Per tale periodo i Dipendenti e gli Agenti non potranno compiere alcun atto di trasferimento avente ad oggetto le Azioni che compori o possa comportare la perdita o la limitazione della proprietà. I Dipendenti e gli Agenti potranno, in ogni caso, esercitare tutti i diritti societari e patrimoniali inerenti alle Azioni da essi sottoscritte.

Anticipo TFR

I Dipendenti potranno sottoscrivere le Azioni, nell'ambito della quota loro riservata, anche mediante anticipo sul trattamento di fine rapporto (il "**TFR**") al netto delle imposte, nella disponibilità del datore di lavoro alla data del 31 dicembre 2003 e non ancora percepito alla Data del Prospetto Informativo (il "**TFR Netto Disponibile**"), fino al controvalore del TFR Netto Disponibile, al netto di eventuali posizioni debitorie del Dipendente.

Azioni Aggiuntive

Ai Dipendenti e agli Agenti, che manterranno senza soluzione di continuità la piena proprietà di almeno dieci Azioni tra quelle agli stessi assegnate nell'ambito della *tranche* dell'Offerta Pubblica ad essi riservata, per almeno 12 mesi decorrenti dalla Data di Pagamento (cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13) e sempre che per il medesimo periodo di tempo tali Azioni siano rimaste depositate presso un Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A., spetterà altresì il diritto all'assegnazione, senza ulteriori esborsi, di una Azione Aggiuntiva ogni dieci Azioni richieste ed assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica e non alienate. Il calcolo delle Azioni Aggiuntive da assegnare senza ulteriori esborsi sarà effettuato mediante arrotondamento per difetto all'unità intera.

L'attribuzione delle Azioni Aggiuntive dovrà essere richiesta dall'avente diritto, a pena di decadenza, entro e non oltre il 10 dicembre 2005 al Collocatore ovvero presso altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. ed avrà luogo entro 30 giorni dalla scadenza del termine di decadenza di cui sopra sulla base dell'attestazione del Collocatore o di altra istituzione aderente a Monte Titoli S.p.A. attestante l'ininterrotta titolarità delle azioni per il periodo di 12 mesi dalla Data di Pagamento.

Le Azioni Aggiuntive eventualmente attribuite ai Dipendenti e agli Agenti rinverranno dall'aumento di capitale descritto alla Sezione Prima, Capitolo VI, Paragrafo 6.12, avranno godimento regolare e attribuiranno i medesimi diritti delle azioni quali indicate nella Sezione Seconda, Capitolo VII, Paragrafo 7.2.

11.9 Modalità di adesione e quantitativi sottoscrivibili nell'ambito dell'Offerta Pubblica

A) Pubblico indistinto

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica da parte del pubblico indistinto, dovranno essere presentate per quantitativi minimi di n. 400 Azioni (il "**Lotto Minimo**") o suoi multipli, ovvero anche per quantitativi pari a 5 Lotti Minimi (il "**Lotto Minimo di Adesione Maggiorato**"), o

suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, rispettivamente Paragrafo 11.10 lettera A) A.1 e Paragrafo 11.10, lettera A) A.2, mediante sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione "A", debitamente compilata e sottoscritta dal richiedente o da un suo mandatario speciale e presentata presso un Collocatore.

L'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o ai suoi multipli, non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli così come l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli, non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, anche mediante l'utilizzo della medesima scheda di adesione.

Le domande di adesione del pubblico indistinto all'Offerta Pubblica potranno pervenire anche tramite soggetti autorizzati all'attività di gestione individuale di portafogli di investimento ai sensi del Testo Unico e relative disposizioni di attuazione, purché gli stessi sottoscrivano l'apposita scheda in nome e per conto dell'aderente.

Le società fiduciarie abilitate alla gestione patrimoniale potranno aderire esclusivamente all'Offerta Pubblica compilando, per ciascun cliente, la relativa domanda di adesione, indicando nell'apposito spazio il codice fiscale del cliente, lasciando in bianco il nome e cognome (denominazione o ragione sociale) dello stesso, ed inserendo nello spazio riservato all'intestazione delle Azioni la denominazione ed il codice fiscale della società fiduciaria.

I clienti dei Collocatori *On Line* potranno aderire all'Offerta Pubblica destinata al pubblico indistinto anche mediante utilizzo di strumenti elettronici via Internet, in sostituzione del tradizionale metodo cartaceo, ma con modalità equivalenti al medesimo ai sensi dell'art. 13 del Regolamento Emittenti.

Tale adesione potrà avvenire mediante accesso, attraverso l'utilizzo di una *password* individuale, ad un'apposita area, situata all'interno dell'area riservata ai clienti ove, sempre con modalità telematiche e previo l'utilizzo della *password* individuale, questi potranno fornire tutti i dati personali e finanziari richiesti per l'adesione in forma cartacea senza alcuna differenziazione. Una volta confermato l'inserimento di tali dati, il riepilogo degli stessi verrà visualizzato sullo schermo del cliente, il quale sarà tenuto a confermare nuovamente la loro correttezza. Solo al momento di questa seconda conferma tali dati assumeranno valore di domanda di adesione. Si precisa peraltro che tale modalità di adesione non modifica né altera in alcun modo il rapporto tra i Collocatori *On Line* ed Abaxbank, quale Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica, rispetto al rapporto tra Abaxbank e gli altri Collocatori.

Qualora l'aderente non intrattenga alcun rapporto di clientela con alcun Collocatore presso il quale viene presentata la domanda di adesione, potrà essergli richiesta l'apertura di un conto corrente e di un conto deposito titoli ovvero il versamento in un deposito infruttifero di un importo pari al controvalore delle Azioni richieste calcolato sulla base del Prezzo Massimo. In caso di mancata o parziale assegnazione delle Azioni, la totalità delle somme versate in deposito temporaneo, ovvero l'eventuale differenza rispetto al controvalore delle Azioni assegnate verrà corrisposta al richiedente entro la Data di Pagamento (come di seguito definita, cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13).

È vietata la presentazione di più schede di adesione (intendendosi per tali anche gli ordini *on line*) presso il medesimo Collocatore. Pertanto, qualora venga presentata più di una scheda di adesione presso il medesimo Collocatore verrà presa in considerazione soltanto la prima scheda di adesione in ordine di tempo.

Le domande di adesione sono irrevocabili.

I Collocatori metteranno gratuitamente a disposizione degli aderenti all'Offerta Pubblica e a quanti ne facciano richiesta il Prospetto Informativo a partire dal quinto giorno antecedente l'inizio dell'Offerta Pubblica. I Collocatori *On Line* rendono disponibile il Prospetto Informativo presso il proprio sito Internet, per la consultazione e la stampa.

Non saranno ricevibili né valide le schede che perverranno ai Collocatori prima delle ore 9,00 del 10 novembre 2004 e dopo le ore 16,30 del 16 novembre 2004.

Il Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica verifica la regolarità delle domande di adesione dell'Offerta Pubblica avuto riguardo alle modalità e alle condizioni stabilite per la stessa, e si impegna a comunicare alla Consob, per quanto di competenza, l'esito di tale verifica e i risultati riepilogativi dell'Offerta Globale.

I Collocatori autorizzati ad effettuare l'offerta fuori sede ai sensi della normativa vigente provvederanno al collocamento delle Azioni mediante raccolta delle domande di adesione, sia direttamente presso i propri sportelli o uffici, sia avvalendosi di promotori finanziari di cui all'art. 31 del Testo Unico.

Ai sensi del comma 8 dell'art. 30 del Testo Unico, alle offerte pubbliche aventi ad oggetto azioni negoziate in mercati regolamentati, nonché, secondo l'orientamento manifestato dalla Consob, alle azioni ammesse a quotazione ancorché non negoziate, non si applica il disposto del comma 6 dello stesso articolo, che prevede la sospensione di efficacia dei contratti conclusi fuori sede tramite promotori finanziari, per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione degli stessi da parte dell'investitore.

B) Dipendenti e Agenti

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica da parte dei Dipendenti e degli Agenti a valere sulla quota dell'Offerta Pubblica agli stessi riservata, pari ad un massimo di n. 420.000 Azioni, dovranno essere presentate per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, mediante compilazione e sottoscrizione dell'apposita scheda di adesione "B" e presentazione della stessa. La qualifica di Dipendente o Agente sarà accertata dai Collocatori mediante autocertificazione resa dal richiedente o dal suo mandatario speciale nell'apposito spazio inserito nella Scheda B.

Ad ogni Dipendente e Agente sarà garantita la possibilità di ricevere almeno un Lotto Minimo, beneficiando in ogni caso dello sconto nella misura del 10% sul Prezzo di Offerta.

Qualora l'aderente non intrattenga alcun rapporto di clientela con il Collocatore presso il quale viene presentata la domanda di adesione, potrà essergli richiesta l'apertura di un conto corrente ovvero il versamento in un deposito infruttifero di un importo pari al controvalore delle Azioni richieste, calcolato sulla base del Prezzo Massimo, scontato del 10%. In caso di parziale assegnazione delle Azioni, l'eventuale differenza rispetto al controvalore delle Azioni assegnate verrà corrisposta al richiedente entro la Data di Pagamento (come di seguito definita, cfr. Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.13).

Le domande di adesione sono irrevocabili. È vietata la presentazione da parte dei Dipendenti e gli Agenti di più domande di adesione per la *tranche* loro riservata.

I Collocatori metteranno gratuitamente a disposizione degli aderenti all'Offerta Pubblica e a quanti ne facciano richiesta il Prospetto Informativo a partire dal quinto giorno antecedente l'inizio dell'Offerta Pubblica.

Non saranno ricevibili né valide le schede che perverranno ai Collocatori prima delle ore 9,00 del 10 novembre 2004 e dopo le ore 16,30 del 16 novembre 2004.

I Dipendenti e gli Agenti potranno inoltre aderire alla quota di Offerta Pubblica destinata al pubblico indistinto alle medesime condizioni e modalità previste per lo stesso.

11.10 Criteri di riparto

Una quota minima di Azioni, pari a circa il 25% dell'ammontare complessivo dell'Offerta Globale, ossia n. 3.600.000 Azioni, sarà riservata alle accettazioni nell'ambito dell'Offerta Pubblica. La rimanente parte delle Azioni comprese nell'Offerta Globale, sarà ripartita, a discre-

zione del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, tra il Consorzio per l'Offerta Pubblica e il Consorzio per il Collocamento Istituzionale, tenuto conto della quantità delle accettazioni pervenute al Consorzio per l'Offerta Pubblica e della qualità e quantità delle accettazioni pervenute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale.

Nel caso in cui le adesioni pervenute dal pubblico indistinto fossero inferiori al numero minimo di Azioni destinate all'Offerta Pubblica, le rimanenti Azioni potranno confluire nella quota destinata al Collocamento Istituzionale. Qualora, invece, le adesioni raccolte nell'ambito del Collocamento Istituzionale risultassero complessivamente inferiori al quantitativo di Azioni allo stesso destinate, le Azioni residue, fatta eccezione per le Azioni poste in vendita da Finpanaria, Interbanca e IGI, che agisce per conto del fondo chiuso Interbanca Investimenti, potranno confluire nell'ambito dell'Offerta Pubblica.

Nell'ambito della quota complessivamente assegnata al Consorzio per l'Offerta Pubblica, si procederà ad assegnare le Azioni al pubblico indistinto ai Dipendenti e agli Agenti secondo i criteri di riparto di seguito indicati, con l'avvertenza che, qualora le adesioni complessivamente pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica da parte di Dipendenti e Agenti fossero inferiori al numero massimo di Azioni a questi ultimi riservate, le Azioni residue potranno confluire nella quota destinata al pubblico indistinto e/o nel Collocamento Istituzionale.

Una quota non superiore al 50% delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli. Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli.

Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli inferiori al quantitativo ad essi riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli, anche oltre il limite massimo di cui al presente Paragrafo.

Il Responsabile del Collocamento provvederà ad effettuare direttamente il riparto a norma dell'art. 13, comma 6, del Regolamento Emittenti. I Collocatori garantiscono a tal fine l'adesione al sistema interbancario "Servizio OPV" organizzato e gestito da SIA S.p.A. e pertanto la gestione delle adesioni raccolte da ciascun Collocatore sarà trattata in conformità a quanto previsto dagli *standard* del Servizio OPV.

A) Adesioni da parte del pubblico indistinto

A.1 Adesioni per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli

Qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto risultino superiori alla quota di Azioni ad esso destinata nell'ambito dell'Offerta Pubblica, a ciascun richiedente sarà assegnato un quantitativo di Azioni pari al Lotto Minimo.

Nel caso in cui dall'assegnazione del Lotto Minimo residuino Azioni, queste saranno assegnate secondo i seguenti criteri:

- (i) il Responsabile del Collocamento, dedotti i Lotti Minimi già assegnati, procederà all'assegnazione, ai singoli richiedenti, delle Azioni in misura proporzionale al numero di lotti insoddisfatti richiesti da ciascun richiedente, purché per quantitativi pari al Lotto Minimo o a suoi multipli. Tale assegnazione proporzionale sarà arrotondata per difetto;
- (ii) ove, residuino ulteriori Lotti Minimi, questi saranno attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti che abbiano partecipato al riparto proporzionale di cui al punto (i), mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte verrà effettuata, in ogni caso, con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e di parità di trattamento.

Ove il quantitativo offerto risulti insufficiente all'assegnazione di un Lotto Minimo a ciascun richiedente, i Lotti Minimi saranno attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti mediante estrazione a sorte, nel rispetto delle modalità di cui al precedente punto (ii).

A.2 Adesioni per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli

Qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto risultino superiori alla quota di Azioni ad esso destinata nell'ambito dell'Offerta Pubblica, a ciascun richiedente sarà assegnato un quantitativo di Azioni pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato.

Nel caso in cui dall'assegnazione del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato residuino Azioni, queste saranno assegnate secondo i seguenti criteri:

- (i) il Responsabile del Collocamento, dedotti i Lotti Minimi di Adesione Maggiorati già assegnati, procederà all'assegnazione, ai singoli richiedenti, delle Azioni in misura proporzionale al numero di lotti insoddisfatti richiesti da ciascun richiedente, purché per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o a suoi multipli. Tale assegnazione proporzionale sarà arrotondata per difetto;
- (ii) ove, residuino ulteriori Lotti Minimi di Adesione Maggiorati, questi saranno attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti che abbiano partecipato al riparto proporzionale di cui al punto (i), mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte verrà effettuata, in ogni caso, con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e di parità di trattamento.

Ove il quantitativo offerto risulti insufficiente all'assegnazione di un Lotto Minimo di Adesione Maggiorato a ciascun richiedente, i Lotti Minimi di Adesione Maggiorati saranno attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti mediante estrazione a sorte, nel rispetto delle modalità di cui al precedente punto (ii).

B) Adesione da parte dei Dipendenti e degli Agenti

L'ammontare delle Azioni riservate ai Dipendenti e agli Agenti, nell'ambito della *tranche* dell'Offerta Pubblica ad essi riservata, è tale da garantire l'assegnazione a ciascun Dipendente e Agente di un Lotto Minimo.

Qualora, dopo tale attribuzione residuino Azioni in misura non sufficiente a soddisfare integralmente le adesioni presentate dai Dipendenti e dagli Agenti a valere sulla quota dell'Offerta Pubblica ad essi destinata, dette Azioni saranno assegnate secondo i seguenti criteri:

- (i) il Responsabile del Collocamento, dedotti i Lotti Minimi già assegnati, procederà all'assegnazione, ai singoli richiedenti, delle Azioni in misura proporzionale al numero di lotti insoddisfatti richiesti da ciascun richiedente, purché per quantitativi pari al Lotto Minimo o a suoi multipli. Tale assegnazione proporzionale sarà arrotondata per difetto;
- (ii) ove residuino ulteriori Lotti Minimi, questi saranno attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti che abbiano partecipato al riparto proporzionale di cui al punto (i), mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte verrà effettuata, in ogni caso, con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e di parità di trattamento.

11.11 Soggetti tenuti a comunicare al pubblico e alla Consob i risultati dell'Offerta Globale

I risultati dell'Offerta Globale saranno resi noti dal Responsabile del Collocamento ai sensi dei Regolamenti vigenti mediante avviso pubblicato sui quotidiani "Milano Finanza" e/o "Finanza e Mercati" non appena disponibili e, comunque, entro 5 (cinque) giorni dalla conclusione del Periodo di Offerta. Copia di tale avviso sarà contestualmente trasmessa a Consob e a Borsa Italiana.

Entro due mesi dalla pubblicazione del suddetto avviso, il Responsabile del Collocamento comunicherà a Consob gli esiti delle verifiche sulla regolarità delle operazioni di collocamento e dell'eventuale riparto, nonché i risultati riepilogativi dell'Offerta Globale ai sensi delle vigenti disposizioni normative e regolamentari.

11.12 Modalità e termini di comunicazione ai richiedenti dell'avvenuta assegnazione

Ciascun Collocatore provvederà a dare comunicazione ai richiedenti dei quantitativi loro assegnati immediatamente dopo l'avvenuta comunicazione del riparto da parte del Responsabile del Collocamento e, comunque, entro la Data di Pagamento (come di seguito definita).

11.13 Modalità, termini di pagamento e consegna delle Azioni

Il pagamento integrale del Prezzo di Offerta delle Azioni assegnate dovrà essere effettuato in data 19 novembre 2004 (di seguito la "**Data di Pagamento**") presso il Collocatore che ha ricevuto l'adesione, senza aggravio di commissioni o spese a carico del richiedente.

Contestualmente, le Azioni assegnate verranno messe a disposizione in forma dematerializzata agli aventi diritto mediante contabilizzazione presso la Monte Titoli S.p.A. sui conti di deposito intrattenuti presso la stessa dai Collocatori.

11.14 Collocamento e garanzia

I membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica garantiranno la sottoscrizione del quantitativo minimo di Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica, secondo quanto previsto nel contratto di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica. Il contratto di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica, che sarà stipulato prima dell'inizio dell'Offerta Pubblica, prevederà, tra l'altro, l'ipotesi che il Consorzio per l'Offerta Pubblica non sia tenuto all'adempimento degli obblighi di garanzia ovvero che detti obblighi possano essere revocati: (i) qualora dovessero verificarsi circostanze straordinarie così come previste nella prassi internazionale, quali tra l'altro mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato a livello nazionale o internazionale, ovvero eventi riguardanti la situazione finanziaria, patrimoniale o reddituale di Panariagroup e/o del Gruppo Panaria, tali da rendere, a giudizio del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, sentiti i Proponenti, pregiudizievole o sconsigliabile l'effettuazione dell'Offerta Globale; (ii) nel caso di mancato perfezionamento o di risoluzione del contratto di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale, ovvero nel caso di cessazione di efficacia (o di mancata assunzione) dell'impegno di garanzia per il Collocamento Istituzionale; ovvero (iii) nel caso in cui l'Offerta Globale venga ritirata secondo quanto previsto nella Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.6.

La quota dell'Offerta Globale non garantita dal contratto di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica sarà garantita dai membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale dal momento della sottoscrizione del contratto per il Collocamento Istituzionale. Tale contratto, che sarà stipulato al termine dell'Offerta Globale, prevederà tra l'altro i casi del relativo scioglimento e l'ipotesi in cui venga meno o possa essere revocato l'impegno di garanzia al verificarsi di circostanze straordinarie, così come sopra individuate tali da rendere, a giudizio del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, sentiti i Proponenti, pregiudizievole o sconsigliabile l'effettuazione dell'Offerta Globale, ovvero al verificarsi delle condizioni tipicamente previste dalla prassi internazionale quali, tra altro, lo scioglimento dell'accordo di collocamento e garanzia relativo all'Offerta Pubblica, la mancata assunzione della delibera di inizio delle negoziazioni delle Azioni da parte di Borsa Italiana, il ritiro dell'Offerta Pubblica e/o dell'Offerta Globale ovvero nel caso in cui le dichiarazioni rilasciate dai Proponenti risultino inesatte o inve-

ritiere. È inoltre prevista l'ipotesi che la Società, il Global Coordinator ed i Co-Global Coordinator, anche per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, possano non addivenire alla stipula del contratto di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale, nel caso in cui:

- (i) a giudizio del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, tenuto conto delle regole di collocamento della migliore prassi nazionale e internazionale, le adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica risultassero insufficienti al fine di garantire un ordinato svolgimento della procedura di ammissione a quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario;
- (ii) a giudizio del Global Coordinator, d'intesa con i Co-Global Coordinator, tenuto conto delle regole di collocamento della migliore prassi nazionale e internazionale, le adesioni pervenute nell'ambito del Collocamento Istituzionale risultassero insufficienti al fine di garantire un ordinato svolgimento della procedura di ammissione a quotazione delle azioni sul Mercato Telematico Azionario;
- (iii) non si raggiunga un livello adeguato in merito alla quantità e qualità della domanda nell'ambito dell'Offerta Globale, da valutare anche sulla base della tipologia di investitori, ovvero nel caso in cui non si raggiungesse l'accordo sul Prezzo di Offerta, o per altri motivi, così come dettati dalla prassi internazionale.

11.15 Accordi di riacquisto

Non esistono accordi in merito all'eventuale riacquisto delle Azioni.

11.16 Stabilizzazione

Il Global Coordinator, anche in nome e per conto dei Proponenti, dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica e dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, si riserva la facoltà di effettuare attività di stabilizzazione, in relazione alle Azioni collocate, ad un prezzo non superiore al Prezzo di Offerta e per un periodo di non oltre 30 giorni a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario, nei modi e nei termini di cui alla normativa vigente. Qualora l'attività di stabilizzazione venisse effettivamente svolta, il Global Coordinator, anche in nome e per conto dei Proponenti, dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica e dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, comunicherà al pubblico, entro una settimana dalla fine del periodo di stabilizzazione, i dati complessivi delle operazioni di acquisto e vendita eseguite nell'ambito di tale attività, mediante apposita comunicazione a Borsa Italiana S.p.A. e ad almeno due agenzie di stampa; copia di tale comunicazione verrà trasmessa alla Consob.

11.17 Overallotment/Greenshoe

È prevista la concessione da parte di Finpanaria al Global Coordinator, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione di chiedere in prestito gratuito sino ad un massimo di n. 1.440.000 azioni della Società, corrispondenti al 10% dell'Offerta Globale, ai fini di un'eventuale sovra assegnazione (c.d. "**Overallotment**") nell'ambito del Collocamento Istituzionale. In caso di *Overallotment*, il Global Coordinator potrà esercitare tale opzione in tutto o in parte e collocare le azioni così prese a prestito presso gli Investitori Istituzionali al Prezzo di Offerta. Tali azioni saranno restituite a Finpanaria attraverso (i) le azioni rivenienti dall'esercizio della *Greenshoe* (come di seguito definita) e/o (ii) le azioni eventualmente acquistate sul mercato nell'ambito dell'attività di stabilizzazione di cui alla Sezione Terza, Capitolo XI, Paragrafo 11.16.

È inoltre prevista la concessione da parte di Finpanaria al Global Coordinator, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione per l'acquisto al Prezzo di Offerta di massime n. 1.440.000 azioni della Società, corrispondenti al 10% dell'Offerta Globale, da utilizzare in relazione all'*Overallotment* e all'attività di stabilizzazione (la "**Greenshoe**"). Tale opzione potrà essere esercitata, in tutto o in parte, entro i 30 giorni successivi la data di inizio delle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario.

11.18 Commissioni e spese relative all'operazione

I Proponenti pro-quota corrisponderanno ai Collocatori ed ai membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale una commissione pari circa al 3,90% del controvalore delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale a titolo di organizzazione, garanzia e collocamento. La medesima commissione sarà dovuta ai membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale sul controvalore delle Azioni eventualmente collocate a seguito dell'esercizio della *Greenshoe*.

Le commissioni relative all'Offerta Globale verranno indicativamente ripartite sulla base delle seguenti proporzioni:

- 30% commissione di direzione;
- 20% commissione di garanzia;
- 50% commissioni di collocamento.

Oltre alle commissioni sopra indicate, la Società stima le ulteriori spese relative all'Offerta Globale in un ammontare complessivo compreso tra Euro 1 milione ed Euro 1,5 milioni.

11.19 Limiti temporanei all'alienabilità delle azioni

Nell'ambito degli accordi che saranno stipulati per l'Offerta Globale, la Società e gli azionisti della Società assumeranno l'impegno nei confronti del Global Coordinator, anche in nome e per conto dei Collocatori e dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, a non intraprendere iniziative aventi ad oggetto aumenti di capitale o emissione di obbligazioni convertibili in azioni della Società, né mediante alcuna altra modalità, per un periodo pari a 12 mesi dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni di Panariagroup sul Mercato Telematico Azionario, eventualmente Segmento STAR, senza il preventivo consenso del Global Coordinator, che non potrà essere irragionevolmente negato.

Gli azionisti della Società assumeranno, entro la data di sottoscrizione dei contratti di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica, nei confronti del Global Coordinator, anche in nome e per conto dei Collocatori e dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, relativamente alle azioni dagli stessi detenute, l'impegno fino a 12 mesi a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario, eventualmente Segmento STAR, (inclusa) a non offrire, vendere, impegnarsi ad offrire, vendere o, comunque, porre in essere, senza il preventivo consenso scritto del Global Coordinator, che non potrà essere irragionevolmente negato, atti di disposizione aventi ad oggetto le azioni della Società di cui risultino titolari, ovvero altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in o scambiare con, azioni della Società (l'**"Impegno di Lock Up"**).

L'Impegno di Lock Up prevederà inoltre l'obbligo per gli azionisti della Società a non promuovere e non votare, senza il consenso del Global Coordinator, che non potrà essere irragionevolmente negato, autorizzazioni all'alienazione di azioni proprie eventualmente detenute dalla Società, ovvero, atti od operazioni sul capitale di Panariagroup che abbiano l'effetto di mettere sul mercato le azioni o gli strumenti finanziari di cui sopra ovvero che attribuiscono a terzi il diritto di farlo.

L’Impegno di Lock Up non si applica alle Azioni vendute nell’ambito dell’Offerta Globale, alle azioni destinate all’esercizio della *Greenshoe* e dell’*Overallotment* per il quantitativo eventualmente esercitato, nonché le azioni che saranno messe a disposizione a favore dello Specialista per lo svolgimento della relativa attività in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e previo assenso, ove necessario, di Borsa Italiana.

11.20 Stima del ricavato netto e sua destinazione

Il ricavato stimato dell’Offerta Globale per la parte in sottoscrizione, calcolato in base all’Intervallo Indicativo di Valorizzazione, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per l’Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale e degli oneri accessori, sarà pubblicato mediante l’avviso integrativo con il quale verrà pubblicato l’Intervallo Indicativo di Valorizzazione e contestualmente comunicato alla Consob. Il ricavato stimato derivante dall’aumento di capitale a servizio dell’Offerta Globale, calcolato sulla base del Prezzo Massimo, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per l’Offerta Pubblica e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, sarà pubblicato con l’avviso integrativo con il quale verrà pubblicato il Prezzo Massimo e contestualmente comunicato alla Consob.

Il ricavato dell’operazione, al netto degli oneri inerenti alla medesima, sarà destinato da Panariagroup a supportare la strategia di sviluppo del Gruppo che prevede tra l’altro il consolidamento della posizione di *player* di riferimento 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 (cfr. Sezione Prima, Capitolo I, Paragrafo 1.2.18).

CAPITOLO XII.

INFORMAZIONI RIGUARDANTI LA QUOTAZIONE

12.1 Mercati presso i quali è stata richiesta la quotazione

La Società ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione alla quotazione delle proprie azioni sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A. Nell'ambito di tale mercato la Società ha altresì richiesto per le proprie azioni la qualifica di "STAR".

Ai sensi dell'art. 2.2.3 del Regolamento di Borsa, al fine di ottenere la qualifica di STAR, le azioni devono soddisfare i seguenti requisiti:

- a) devono avere una capitalizzazione di mercato, effettiva o prevedibile, non superiore a Euro 800 milioni;
- b) devono essere diffuse tra il pubblico almeno per la percentuale di capitale pari al 35%.

Al fine di ottenere e mantenere la qualifica di STAR, gli emittenti devono:

- rendere disponibile al pubblico la relazione trimestrale entro 45 giorni dal termine di ciascun trimestre dell'esercizio; avere l'ultimo esercizio annuale corredato di un giudizio positivo della società di revisione; non avere l'attivo di bilancio ovvero i propri ricavi rappresentati, in misura preponderante, dall'investimento o dai risultati dell'investimento in una società le cui azioni sono ammesse alle negoziazioni in un mercato regolamentato; trasmettere i dati di bilancio, nonché i dati trimestrali e semestrali, una volta approvati dal Consiglio di Amministrazione, a Borsa Italiana secondo il formato elettronico dalla stessa predisposto e comunicare tempestivamente eventuali modifiche apportate ai dati di bilancio dall'assemblea dei soci; rendere disponibile sul proprio sito Internet anche in lingua inglese il bilancio, la relazione semestrale, la relazione trimestrale, nonché l'informativa di cui all'art. 114, comma 1 e 3, Testo Unico e gli ulteriori elementi indicati da Borsa Italiana nelle Istruzioni;
- non essere incorsi, nei precedenti 18 mesi, in violazioni di obblighi informativi formalmente accertati;
- aver individuato all'interno della propria struttura organizzativa un soggetto professionalmente qualificato (*investor relator*) che abbia come incarico specifico la gestione dei rapporti con gli investitori;
- avere quali membri del Consiglio di Amministrazione, Amministratori non esecutivi ed indipendenti il cui numero e autorevolezza siano tali da garantire che il loro giudizio abbia un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari;
- aver nominato un comitato per il controllo interno, composto da Amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti, con le funzioni indicate nel Codice di Autodisciplina;
- prevedere che una parte significativa della remunerazione degli Amministratori esecutivi e degli alti dirigenti, tenuto conto della loro posizione e del loro ruolo, sia costituita da emolumenti, anche sotto forma di *stock-option* o partecipazione agli utili, legati al raggiungimento di obiettivi individuali prefissati e/o ai risultati economici conseguiti dalla Società.

La qualifica di STAR è subordinata alla nomina di un operatore specialista incaricato di svolgere le funzioni di cui all'art. 2.3.5 del Regolamento di Borsa relativamente alle azioni ordinarie.

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società non ha titoli della stessa categoria o altri titoli negoziati su mercati regolamentati italiani o esteri.

12.2 Estremi del provvedimento di quotazione

Borsa Italiana, con provvedimento n. 3674 del 22 ottobre 2004, ha disposto l'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle azioni ordinarie della Società. Inoltre, con il summenzionato provvedimento di ammissione, Borsa Italiana ha attribuito la qualifica di STAR delle azioni ordinarie di Panariagroup.

12.3 Periodo di inizio delle negoziazioni

La data di inizio delle negoziazioni delle Azioni sul Mercato Telematico Azionario, Segmento STAR, sarà disposta dalla Borsa Italiana ai sensi dell'art. 2.4.3, comma 6, del Regolamento di Borsa, previa verifica della sufficiente diffusione delle Azioni.

12.4 Impegni degli Sponsor

L'Emittente ha conferito l'incarico di Sponsor ad Abaxbank, e di Co-Sponsor a Banca Akros e Banca Aletti, ai sensi del Titolo 2.3 del Regolamento di Borsa.

Lo Sponsor ed i Co-Sponsor, che hanno collaborato con la Società nella procedura di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie di quest'ultima ai fini di un ordinato svolgimento della stessa, hanno rilasciato a Borsa Italiana le dichiarazioni di cui all'art. 2.3.4, comma 2, del Regolamento di Borsa.

Ai sensi dell'art. 2.3.4, comma 3, del Regolamento di Borsa, lo Sponsor ed i Co-Sponsor si sono altresì impegnati, per tutta la durata del proprio incarico e a partire dalla data di inizio delle negoziazioni:

- (i) a pubblicare o a far pubblicare a proprio nome almeno due analisi finanziarie all'anno concernenti Panariagroup, di cui una completa e l'altra di aggiornamento, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori standard in occasione della pubblicazione dei risultati d'esercizio e dei dati semestrali. Dette analisi conterranno, oltre alla presentazione e al commento dei più recenti dati disponibili, una previsione circa l'andamento di Panariagroup e un confronto rispetto alle stime precedenti, e verranno immediatamente diffuse al pubblico;
- (ii) a pubblicare o a far pubblicare a proprio nome brevi analisi in occasione dei principali eventi societari relativi a Panariagroup;
- (iii) a organizzare almeno due volte all'anno un incontro tra il *management* di Panariagroup e gli investitori professionali, presenziando agli incontri medesimi.

L'incarico ha la durata di un anno dalla data di inizio della negoziazione delle Azioni.

12.5 Impegni dello Specialista

La Società ha conferito l'incarico di Specialista a Abaxbank, ai sensi dell'art. 2.2.3, comma 4, del Regolamento di Borsa. In ottemperanza al disposto dell'art. 2.3.5 del Regolamento di Borsa, Abaxbank si è impegnata a partire dalla data di inizio delle negoziazioni sul segmento STAR:

- (i) a esporre continuativamente sul mercato proposte in acquisto e vendita a prezzi che non si discostino tra loro di una percentuale superiore a quella stabilita nelle Istruzioni per un quantitativo giornaliero fissato nelle medesime Istruzioni;
- (ii) a produrre almeno due analisi finanziarie all'anno concernenti la Società, di cui una completa e l'altra di aggiornamento, da redigersi tempestivamente e secondo i migliori standard in occasione della pubblicazione dei risultati di esercizio e dei dati semestrali. Le analisi finanziarie devono contenere, oltre alla presentazione e al commento dei più recenti dati disponibili, una previsione circa l'andamento della Società un confronto rispetto alle stime precedenti;
- (iii) a produrre brevi analisi in occasione della diffusione dei dati trimestrali e dei principali eventi societari relativi alla Società;
- (iv) a trasmettere tempestivamente a Borsa Italiana tutti gli studi e le ricerche effettuate dallo Specialista sulla Società;
- (v) a organizzare almeno due volte all'anno un incontro tra il *management* della Società e gli investitori professionali, presenziando agli incontri medesimi.

Ai sensi dell'art. 2.3.5.2 del Regolamento di Borsa, gli obblighi di cui ai punti ii), iii), iv) e v) a carico di Abaxbank in qualità di Specialista decorrono dal momento in cui termina l'incarico allo Sponsor e ai Co-Sponsor.

CAPITOLO XIII.

APPENDICI E DOCUMENTAZIONE A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO

Appendici

- 13.1 Schema dello stato patrimoniale e del conto economico dei bilanci di esercizio e consolidati della Società, degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003, presentati in forma di tabella comparativa.
- 13.2 Relazioni del Collegio Sindacale relative ai bilanci di esercizio e consolidati della Società degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003.
- 13.3 Relazioni della Società di Revisione relative ai bilanci di esercizio e consolidati della Società degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003.
- 13.4 Schema del bilancio di esercizio e consolidato dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, presentati in forma di tabella comparativa.
- 13.5 Relazione della Società di Revisione relativa al bilancio consolidato della Società per il semestre chiuso al 30 giugno 2004.

Documentazione a disposizione del pubblico presso la sede di Panariagroup e presso Borsa Italiana

- Bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003, corredati della relazione degli Amministratori sulla gestione e del verbale di approvazione dell'assemblea.
- Bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003.
- Bilancio di esercizio e consolidato per il semestre al 30 giugno 2004.
- Statuto sociale.

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

13.1 Schema dello stato patrimoniale e del conto economico dei bilanci di esercizio e consolidati della Società, degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003, presentati in forma di tabella comparativa

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2003
e raffronto con il 31 DICEMBRE 2002 e 31 DICEMBRE 2001
(in migliaia di Euro)

ATTIVO	Bilancio d'esercizio					
	31 dicembre 2003		31 dicembre 2002		31 dicembre 2001	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI						
B. IMMOBILIZZAZIONI						
<i>I. Immobilizzazioni immateriali</i>						
Costi di impianto e di ampliamento						
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità						
Diritto di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno			1		2	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	341		226		296	
Avviamento						
Altre immobilizzazioni immateriali	472		321		352	
Immobilizzazioni in corso e acconti						
<i>Totale immobilizzazioni immateriali</i>		813		548		650
<i>II. Immobilizzazioni materiali</i>						
Terreni e fabbricati	14.899		12.814		12.752	
Impianti e macchinari	22.140		18.740		22.207	
Attrezzature industriali e commerciali	64		86		56	
Altri beni	967		843		881	
Immobilizzazioni in corso e acconti	2.085		46		28	
<i>Totale immobilizzazioni materiali</i>		40.155		32.529		35.924
<i>III. Immobilizzazioni finanziarie</i>						
Partecipazioni						
- in imprese controllate	16.542		12.792		7.684	
- in imprese collegate						
- in altre imprese	4		4		4	
Totale partecipazioni	16.546			12.796		7.688
Crediti verso altri	182		240		311	
Altri titoli						
<i>Totale immobilizzazioni finanziarie</i>		16.728		13.036		7.999
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)		57.696		46.113		44.573
C. ATTIVO CIRCOLANTE						
<i>I. Rimanenze</i>						
Materie prime, sussidiarie e di consumo	3.517		3.399		3.276	
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	259		254		130	
Lavori in corso su ordinazione						
Prodotti finiti e merci	21.251		18.763		16.883	
Acconti						
Immobili destinati alla vendita	248		248		160	
<i>Totale rimanenze</i>		25.275		22.664		20.449
<i>II. Crediti e loro esigibilità</i>						
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo						
- Verso altri						
Totale crediti esigibili oltre l'esercizio successivo						
Crediti esigibili entro l'esercizio successivo						
- Verso clienti	27.286		28.404		25.517	
- Verso imprese controllate	22.698		26.905		18.396	
- Verso imprese collegate						
- Verso imprese controllanti	1		1		1	
- Verso altri	2.589		821		2.159	
Totale crediti esigibili entro l'esercizio successivo	52.574		56.131		46.073	
<i>Totale crediti</i>		52.574		56.131		46.073
<i>III. Attività finanziarie non immobilizzate</i>						
Azioni proprie						
Altri titoli			26		26	
<i>Totale attività finanziarie non immobilizzate</i>			26		26	
<i>IV. Disponibilità liquide</i>		427		754		481
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)		78.276		79.575		67.029
D. RATEI E RISCONTI ATTIVI		171		165		109
TOTALE ATTIVO		136.143		125.853		111.711

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2003
e raffronto con il 31 DICEMBRE 2002 e 31 DICEMBRE 2001
(in migliaia di Euro)

PASSIVO	Bilancio d'esercizio					
	31 dicembre 2003		31 dicembre 2002		31 dicembre 2001	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. PATRIMONIO NETTO						
<i>I. Capitale</i>	2.000		2.000		2.000	
<i>II. Riserva da sovrapprezzo azioni</i>	5.069		5.069		5.069	
<i>III. Riserve di rivalutazione</i>	3.625		3.625		3.625	
<i>IV. Riserva legale</i>	400		400		381	
<i>V. Riserva per azioni proprie in portafoglio</i>						
<i>VI. Altre riserve</i>	4.399		21.344		20.743	
<i>VII. Differenze di conversione</i>						
<i>VIII. Utili portati a nuovo</i>						
<i>IX. Utile d'esercizio</i>	15.075		7.555		6.620	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		30.568		39.993		38.438
B. FONDI PER RISCHI ED ONERI						
Per imposte	61		1.481		2.346	
Altri	760		644		500	
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI (B)		821		2.125		2.846
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO		5.670		5.162		4.583
D. DEBITI E LORO ESIGIBILITA'						
Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo						
- Verso obbligazionisti	2.000		2.000		2.000	
- Verso banche	4.448		6.567		8.306	
- Verso altri finanziatori						
- Verso fornitori	1.631		564		40	
- Verso imprese controllanti						
- Verso Istituti previdenziali						
- Tributari	247					
- Verso altri						
Totale debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	8.326		9.131		10.346	
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo						
- Verso banche a breve	40.102		32.470		25.331	
- Verso altri finanziatori						
- Acconti						
- Verso fornitori	29.318		23.300		21.508	
- Verso imprese controllate	422		221		416	
- Verso imprese collegate						
- Verso imprese controllanti	12.062		3.863		58	
- Tributari	1.202		1.740		834	
- Verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	1.338		1.201		1.212	
- Verso altri	6.208		6.551		6.071	
Totale debiti esigibili entro l'esercizio successivo	90.652		69.346		55.430	
TOTALE DEBITI (D)		98.978		78.477		65.776
E. RATEI E RISCONTI PASSIVI		106		96		68
TOTALE PASSIVO		136.143		125.853		111.711
CONTI D'ORDINE		6.458		3.027		2.898

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2003
e raffronto con il 31 DICEMBRE 2002 e 31 DICEMBRE 2001
(in migliaia di Euro)

	Bilancio d'esercizio					
	31 dicembre 2003		31 dicembre 2002		31 dicembre 2001	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. VALORE DELLA PRODUZIONE						
<i>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>		104.766		102.406		97.356
<i>Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti</i>		2.477		2.004		3.334
<i>Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</i>						
<i>Altri ricavi e proventi</i>						
<i>ricavi e proventi diversi</i>	3.218		3.011		2.530	
<i>Totale altri ricavi e proventi</i>		3.218		3.011		2.530
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)		110.461		107.421		103.220
B. COSTI DELLA PRODUZIONE						
<i>Per materie prime, sussidiarie, consumo e merci</i>		35.031		33.797		33.123
<i>Per servizi</i>		36.783		34.661		34.520
<i>Per godimento beni di terzi</i>		1.913		1.644		1.370
<i>Per il personale</i>						
<i>salari e stipendi</i>	14.996		13.777		12.784	
<i>oneri sociali</i>	5.541		5.018		4.780	
<i>trattamento di fine rapporto</i>	1.096		1.027		967	
<i>altri costi</i>						
<i>Totale costi per il personale</i>		21.633		19.822		18.531
<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>						
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali</i>	231		182		170	
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni materiali</i>	5.888		7.298		7.575	
<i>svalutazione crediti nel circolante</i>	219		218		196	
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni</i>		6.338		7.698		7.941
<i>Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>		(133)		(211)		(241)
<i>Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti</i>				150		100
<i>Oneri diversi di gestione</i>		1.131		963		1.016
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)		102.696		98.524		96.360
DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)		7.765		8.897		6.860
C. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI						
<i>Proventi da partecipazioni</i>						
- da imprese controllate		20.490		8.216		5.314
- da imprese collegate						
- altri						
<i>Altri proventi finanziari</i>						
- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni						
- da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni			1		1	
- proventi diversi dai precedenti	379		246		220	
<i>Totale altri proventi finanziari</i>		379		247		221
<i>Interessi ed altri oneri finanziari verso altri</i>	(2.090)		(1.930)		(1.809)	
<i>Totale interessi ed altri oneri finanziari</i>		(2.090)		(1.930)		(1.809)
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI (C)		18.779		6.533		3.726
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE						
<i>Rivalutazioni</i>						
<i>Svalutazioni</i>			(4.996)			
TOTALE DELLE RETTIFICHE DI VALORE (D)			(4.996)			
E. PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI						
<i>Proventi</i>						
<i>Oneri</i>			(74)			
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (E)			(74)			
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				10.360		10.586
<i>Imposte sul reddito dell'esercizio</i>	(15.020)		(3.668)		(3.010)	
<i>Imposte differite</i>	1.551		863		(956)	
<i>Totale imposte</i>		(11.469)		(2.805)		(3.966)
UTILE DELL'ESERCIZIO		15.075		7.555		6.620

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2003
e raffronto con il 31 DICEMBRE 2002 e 31 DICEMBRE 2001
(in migliaia di Euro)

ATTIVO	Bilancio Consolidato					
	31 dicembre 2003		31 dicembre 2002		31 dicembre 2001	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		-		-		-
B. IMMOBILIZZAZIONI						
<i>I. Immobilizzazioni immateriali</i>						
Costi di impianto e di ampliamento	2		4		5	
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	-		-		-	
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	53		48		77	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	388		265		339	
Avviamento	-		-		-	
Differenza di consolidamento	4.235		4.715		114	
Altre immobilizzazioni immateriali	1.104		936		966	
Immobilizzazioni in corso e acconti	-		-		-	
<i>Totale immobilizzazioni immateriali</i>		5.782		5.968		1.501
<i>II. Immobilizzazioni materiali</i>						
Terreni e fabbricati	29.831		27.423		19.749	
Impianti e macchinari	36.195		34.432		27.636	
Attrezzature industriali e commerciali	172		222		182	
Altri beni	2.715		2.488		2.095	
Immobilizzazioni in corso e acconti	2.489		46		1.846	
<i>Totale immobilizzazioni materiali</i>		71.402		64.611		51.508
<i>III. Immobilizzazioni finanziarie</i>						
Partecipazioni						
- in imprese controllate	-		-		-	
- in imprese collegate	-		-		-	
- in altre imprese	4		5		4	
Totale partecipazioni	4		5		4	
Crediti verso altri	188		277		366	
Altri titoli	-		-		-	
<i>Totale immobilizzazioni finanziarie</i>		192		282		370
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)		77.376		70.861		53.379
C. ATTIVO CIRCOLANTE						
<i>I. Rimanenze</i>						
Materie prime, sussidiarie e di consumo	6.056		5.751		3.989	
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	428		507		156	
Lavori in corso su ordinazione	-		-		-	
Prodotti finiti e merci	60.671		52.200		40.085	
Acconti	-		-		-	
Immobili destinati alla vendita	248		248		160	
<i>Totale rimanenze</i>		67.403		58.706		44.390
<i>II. Crediti e loro esigibilità</i>						
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo						
- Verso altri	50		18		27	
Totale crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	50		18		27	
Crediti esigibili entro l'esercizio successivo						
- Verso clienti	73.555		71.890		57.725	
- Verso imprese controllate	-		-		-	
- Verso imprese collegate	-		-		-	
- Verso imprese controllanti	1		1		1	
- Verso altri	5.349		1.829		4.312	
Totale crediti esigibili entro l'esercizio successivo	78.905		73.720		62.038	
<i>Totale crediti</i>		78.955		73.738		62.065
<i>III. Attività finanziarie non immobilizzate</i>						
Azioni proprie	-		-		-	
Altri titoli	-		26		26	
<i>Totale attività finanziarie non immobilizzate</i>		-		26		26
<i>IV. Disponibilità liquide</i>		1.862		3.581		729
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)		148.220		136.051		107.210
D. RATEI E RISCONTI ATTIVI		930		590		170
TOTALE ATTIVO		226.526		207.502		160.759

STATO PATRIMONIALE AL 31 DICEMBRE 2003
e raffronto con il 31 DICEMBRE 2002 e 31 DICEMBRE 2001
(in migliaia di Euro)

PASSIVO	Bilancio Consolidato					
	31 dicembre 2003		31 dicembre 2002		31 dicembre 2001	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. PATRIMONIO NETTO						
<i>I. Capitale</i>	2.000		2.000		2.000	
<i>II. Riserva da sovrapprezzo azioni</i>	5.069		5.069		5.069	
<i>III. Riserve di rivalutazione</i>	4.331		4.331		4.331	
<i>IV. Riserva legale</i>	400		400		381	
<i>V. Riserva per azioni proprie in portafoglio</i>	-		-		-	
<i>VI. Altre riserve</i>	4.399		21.344		20.743	
<i>VII. Differenze di conversione</i>	-		-		-	
<i>VIII. Utili portati a nuovo</i>	12.874		7.781		6.504	
<i>IX. Utile del gruppo</i>	14.428		12.648		7.897	
TOTALE PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DEL GRUPPO		43.501		53.573		46.925
CAPITALE E RISERVE DI TERZI		-		-		-
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DEL GRUPPO E DI TERZI		43.501		53.573		46.925
B. FONDI PER RISCHI ED ONERI						
Per imposte	143		1.944		3.022	
Altri	1.854		1.310		1.033	
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI (B)		1.997		3.254		4.055
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO		7.736		6.976		6.119
D. DEBITI E LORO ESIGIBILITA'						
Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo						
- Verso obbligazionisti	2.000		2.000		2.000	
- Verso banche	6.171		9.133		11.576	
- Verso altri finanziatori	7.336		6.583		-	
- Verso fornitori	1.631		564		40	
- Verso imprese controllanti	-		-		-	
- Verso Istituti previdenziali	-		-		-	
- Tributari	247		219		57	
- Verso altri	-		-		-	
Totale debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	17.385		18.499		13.673	
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo						
- Verso banche a breve	64.707		43.095		37.325	
- Verso altri finanziatori	3.052		4.091		-	
- Acconti	3		17		7	
- Verso fornitori	47.888		46.369		34.166	
- Verso imprese controllate	-		-		-	
- Verso imprese collegate	-		-		-	
- Verso imprese controllanti	15.361		4.137		284	
- Tributari	2.483		5.585		1.361	
- Verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	2.377		2.139		2.003	
- Verso altri	18.187		17.493		14.677	
Totale debiti esigibili entro l'esercizio successivo	154.058		122.926		89.823	
TOTALE DEBITI (D)		171.443		141.425		103.496
E. RATEI E RISCOI PASSIVI		1.849		2.274		164
TOTALE PASSIVO		226.526		207.502		160.759
CONTI D'ORDINE		11.950		1.423		1.294

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 2003
e raffronto con il 31 DICEMBRE 2002 e 31 DICEMBRE 2001
(in migliaia di Euro)

	Bilancio Consolidato					
	31 dicembre 2003		31 dicembre 2002		31 dicembre 2001	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. VALORE DELLA PRODUZIONE						
<i>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>		207.338		180.849		157.276
<i>Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti</i>		8.393		8.822		6.193
<i>Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</i>		-		18		44
<i>Altri ricavi e proventi</i>						
<i>ricavi e proventi diversi</i>	1.682		1.331		1.026	
<i>Totale altri ricavi e proventi</i>		1.682		1.331		1.026
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)		217.413		191.020		164.539
B. COSTI DELLA PRODUZIONE						
<i>Per materie prime, sussidiarie, consumo e merci</i>		55.839		51.023		43.474
<i>Per servizi</i>		81.317		69.171		62.558
<i>Per godimento beni di terzi</i>		2.603		2.232		1.807
<i>Per il personale</i>						
<i>salari e stipendi</i>	26.744		22.181		19.694	
<i>oneri sociali</i>	9.319		7.902		7.107	
<i>trattamento di fine rapporto</i>	1.728		1.594		1.446	
<i>altri costi</i>	29		51		15	
<i>Totale costi per il personale</i>		37.820		31.728		28.262
<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>						
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali</i>	1.048		682		826	
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni materiali</i>	10.521		9.920		9.542	
<i>svalutazione crediti nel circolante</i>	420		555		294	
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni</i>		11.989		11.157		10.662
<i>Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>		(239)		(381)		(140)
<i>Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti</i>		361		515		200
<i>Oneri diversi di gestione</i>		2.248		1.991		1.970
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)		191.938		167.436		148.793
DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)		25.475		23.584		15.746
C. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI						
<i>Proventi da partecipazioni</i>						
- da imprese controllate						
- da imprese collegate						
- altri						
<i>Altri proventi finanziari</i>						
- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		-		-		-
- da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni		-		-		-
- proventi diversi dai precedenti		1.471		725		563
<i>Totale altri proventi finanziari</i>		1.471		725		563
<i>Interessi ed altri oneri finanziari verso altri</i>	4.193		3.440		3.017	
<i>Totale interessi ed altri oneri finanziari</i>		4.193		3.440		3.017
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI (C)		(2.722)		(2.715)		(2.454)
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE						
<i>Rivalutazioni</i>	-		-		-	
<i>Svalutazioni</i>	-		-		-	
TOTALE DELLE RETTIFICHE DI VALORE (D)		-		-		-
E. PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI						
<i>Proventi</i>			39			
<i>Oneri</i>	(45)		(181)			
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (E)		(45)		(142)		-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		22.708		20.727		13.292
<i>Imposte sul reddito dell'esercizio</i>	(10.080)		(9.155)		(4.544)	
<i>Imposte differite</i>	1.800		1.076		(851)	
<i>Totale imposte</i>		(8.280)		(8.079)		(5.395)
UTILE DELL'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		14.428		12.648		7.897
UTILE DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI		-		-		-
UTILE DEL GRUPPO		14.428		12.648		7.897

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

13.2 Relazioni del Collegio Sindacale relative ai bilanci di esercizio e consolidati della Società degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A.

Sede Legale in Via Panaria Bassa 22/a, 41034 Finale Emilia (MO)

Capitale Sociale Euro 2.000.000 i. v.

Codice Fiscale e numero d'iscrizione dal Registro delle Imprese di Modena

01865640369 - REA 248427

Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio chiuso al 31/12/2001

Signori Azionisti,

il bilancio chiuso al 31/12/2001 che il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione è stato redatto in ossequio alle disposizioni del Codice Civile interpretato alla luce dei principi contabili enunciati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e, ove mancanti o incompleti da quelli dell' International Accounting Standard Committee (IASC).

Il bilancio espresso in Euro si può così sinteticamente riassumere:

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Immobilizzazioni	44.571.954
Attivo Circolante	67.028.500
Ratei e Risconti	109.371
Totale Attivo	111.709.825

PASSIVO

Debiti	73.203.945
Ratei e Risconti	67.943
Patrimonio Netto	31.817.578
Utile d'esercizio	6.620.359
Totale Passivo e netto	111.709.825



Conto Economico

Ricavi e proventi	103.219.699
Costi e oneri	(92.633.458)
Risultato prima delle imposte	10.586.241
Imposte d'esercizio	(3.965.882)
Utile dell'esercizio	6.620.359



I conti d'ordine per impegni, fidejussioni e ipoteche su beni immobili, ammontano a Euro 2.897.643

L'utile conseguito nell'esercizio è frutto della gestione caratteristica, nonché di dividendi con il loro credito d'imposta, provenienti dalle controllate.

Il Consiglio di Amministrazione ci ha trasmesso la documentazione nei termini di legge. Per quanto di nostra competenza abbiamo accertato la corrispondenza dei dati di bilancio con le risultanze dei libri e delle scritture contabili, così come abbiamo rilevato in generale la conformità alle norme stabilite dal Codice Civile per la valutazione delle poste attive e passive.

In particolare in sede di controllo del bilancio abbiamo riscontrato che nella redazione dello stesso sono stati rispettati i principi previsti dall'art.2423 del Codice Civile, in particolare:

- la valutazione delle varie voci attive e/o passive è stata fatta secondo prudanza e nella prospettiva della continuazione dell'attività;
- sono stati indicati esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio;
- oneri e proventi sono stati determinati nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento;
- non ci sono elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci;
- i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto al precedente esercizio.

Il Collegio Sindacale osserva inoltre che:

- sono stati rispettati gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico previsti dagli art. 2424 e 2425 del C.C., esponendo i dati comparativamente con quelli del precedente esercizio;
- si è ottemperato alle disposizioni relative a singole voci dello Stato Patrimoniale previste dall'art.2424 bis del C.C.;



- Il Trattamento di Fine Rapporto è stato accantonato sulla base delle norme vigenti e degli accordi collettivi di lavoro.
- I ricavi e i costi sono stati imputati a conto economico sulla base del principio della competenza temporale e della inerenza.

I Sindaci attestano che nel corso dell'esercizio sono state regolarmente eseguite le verifiche periodiche disposte dall'art. 2403 del C.C., durante le quali si è potuto constatare la corretta tenuta della contabilità, del libro giornale, del libro inventari, e degli altri libri sociali, nonché degli altri registri fiscalmente obbligatori.

Sulla base dei controlli svolti è sempre emersa una sostanziale corrispondenza tra le risultanze fisiche e la situazione contabile e non sono state riscontrate violazioni agli adempimenti civilistici, fiscali e previdenziali.


A nostro giudizio il bilancio chiuso al 31/12/2001 nel suo complesso rappresenta in modo corretto e veritiero la situazione patrimoniale-finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio, esprimiamo pertanto parere favorevole circa l'approvazione dello stesso e concordiamo con la proposta dell'Organo Amministrativo in merito alla destinazione dell'utile d'esercizio.

Finale Emilia, 10/05/2002

Il Collegio Sindacale

Marri Dott. Danilo Presidente,


Borelli Dott. Umberto


Piccelli Dott. Vittorio

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A.

Sede Legale in Via Panaria Bassa 22/a, 41034 Finale Emilia (MO)

Capitale Sociale 2.000.000 € i. v.

Codice Fiscale e numero d'iscrizione del Registro delle Imprese di Modena

01865640369 - REA 248427

Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio consolidato chiuso al 31/12/2001

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato chiuso al 31/12/2001 del gruppo "Panaria Industrie Ceramiche S.p.A." è stato redatto secondo le disposizioni previste dagli art. 24 e seguenti del D.Lgs. 127/91.

Sulla base dei controlli espletati e degli accertamenti eseguiti, diamo atto che il bilancio consolidato (Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa), corrisponde alle risultanze della scrittura contabile della società capogruppo e ai dati ed alle informazioni trasmessi dalle società incluse nel consolidamento. Rileviamo inoltre che il contenuto e la struttura del bilancio suddetto, nonché i principi di consolidamento e di valutazione adottati, sono conformi alle sopra riportate norme.

Vi sottolineiamo in particolare quanto segue:

- a) l'area di consolidamento è stata determinata applicando in modo corretto le vigenti disposizioni normative;
- b) per le società incluse nel consolidamento in base al metodo integrale si sono utilizzati bilanci riferiti al periodo 1 gennaio - 31 dicembre 2001;
- c) i metodi di consolidamento adottati sono stati applicati nel rispetto delle norme vigenti, sopra richiamate, e più precisamente:
 - il valore di carico delle partecipazioni consolidate viene annullato a fronte del corrispondente patrimonio netto.

Le eventuali differenze venutesi così a determinare sono imputate, ove possibile, agli elementi dell'attivo delle imprese incluse nel consolidamento, fino a concorrenza del valore corrente degli stessi, mentre la parte residua è stata inclusa nelle immobilizzazioni immateriali quale "differenza di consolidamento", con ammortamento in cinque esercizi.

Il Bilancio, raggruppato per categorie omogenee secondo le disponibilità e gli impegni, si sintetizza nei seguenti aggregati (importi espressi in migliaia di Euro).

STATO PATRIMONIALE

Immobilizzazioni immateriali	
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	
Attivo circolante	107.210
Ratei e Risconti attivi	170
TOTALE ATTIVO	160.759

Patrimonio Netto	46.925
Fondo Rischi ed oneri	4.055
Fondo Trattamento Fina Rapporto	6.119
Debiti	103.496
Ratei Risconti passivi	164
TOTALE PASSIVO	160.759

Nel Patrimonio netto è compreso l'utile di gruppo pari a Euro 7.897 mila.

CONTO ECONOMICO

Valore della produzione	164.539
Costi della produzione	(146.793)
Differenza	15.746
Proventi ed oneri finanziari	(2.454)
Proventi straordinari	-
Risultato prima delle imposte	13.292
Imposte sul reddito	(5.395)
Risultato dell'esercizio	7.897

I conti agli impegni e garanzie prestate e ricevute sommano complessivamente a Euro 1.294 mila.

In merito all'andamento della gestione del gruppo nel suo complesso, riteniamo sufficiente quanto indicato nella relazione sulla gestione, la cui risultanza si presentano congruenti con quelle del bilancio consolidato.

Finale Emilia, 25 giugno 2002

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A. - 41034 Finale Emilia (Mo)
Cap. Soc. 3.500.000.000 i.v. C.F. e P.I. 01855640369
Reg. Soc. Trib. di MO 29476 C.C.I.A.A. 218227

“LIBRO COLLEGIO SINDACALE”

PAG. 45

Il Collegio Sindacale



Marri Dott. Danilo Presidente

Marri Dott. Danilo

Borelli Dott. Umberto

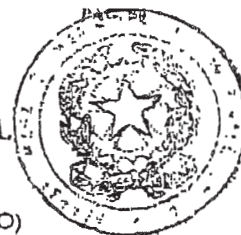
Borelli Dott. Umberto

Pincelli Dott. Vittorio

Pincelli Dott. Vittorio

****LIBRO COLLEGIO SINDACALE****

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A.



Sede Legale in Via Panaria Bassa 22/a, 41034 Finale Emilia (MO)

Capitale Sociale Euro 2.000.000 i. v.

Codice Fiscale e numero d'iscrizione del Registro delle Imprese di Modena 01865640369

Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio chiuso al 31/12/2002

Signori Azionisti,

il bilancio chiuso al 31/12/2002 che il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione è stato redatto in ossequio alle disposizioni del Codice Civile interpretato alla luce dei principi contabili enunciati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e, ove mancanti o incompleti, da quelli dell'International Accounting Standard Committee (IASC).

Il bilancio espresso in Euro si può così sinteticamente riassumere:

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Immobilizzazioni	46.112.546
Attivo Circolante	79.573.867
Ratei e Risconti	164.831
Totale Attivo	125.851.244

PASSIVO

Debiti	85.762.736
Ratei e Risconti	95.762
Patrimonio Netto	32.437.940
Utile d'esercizio	7.554.806
Totale Passivo e netto	125.851.244

Conto Economico	
Ricavi e proventi	107.421.637
Costi e oneri	(91.991.292)
Svalutazioni	(4.996.000)
Proventi e Oneri Straordinari	(74.294)
Risultato prima delle imposte	10.360.051
Imposte d'esercizio	(2.805.245)
Utile dell'esercizio	7.554.806



I conti d'ordine per impegni e fidejussioni, ammontano a Euro 3.026.758.

L'utile conseguito nell'esercizio è frutto della gestione caratteristica, nonché di dividendi con il loro credito d'imposta utilizzabile, provenienti dalle controllate.

Il Consiglio di Amministrazione ci ha trasmesso la documentazione nei termini di legge. Per quanto di nostra competenza abbiamo accertato la corrispondenza dei dati di bilancio con le risultanze dei libri e delle scritture contabili, così come abbiamo rilevato in generale la conformità alle norme stabilite dal Codice Civile per la valutazione delle poste attive e passive.

In particolare in sede di controllo del bilancio abbiamo riscontrato che nella redazione dello stesso sono stati rispettati i principi previsti dall'art.2423 del Codice Civile, in particolare:

- la valutazione delle varie voci attive e/o passive è stata fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività;
- sono stati indicati esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio;
- oneri e proventi sono stati determinati nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento;
- non ci sono elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci;
- i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto al precedente esercizio.

Il Collegio Sindacale osserva inoltre che:



- sono stati rispettati gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico previsti dagli art. 2424 e 2425 del C.C., esponendo i dati comparativamente con quelli del precedente esercizio;
- si è ottemperato alle disposizioni relative a singole voci dello Stato Patrimoniale previste dall'art.2424 bis del C.C.;
- i ricavi, i proventi, gli oneri e i costi sono stati iscritti nel Conto Economico, ai sensi dell'art.2425 bis del C.C., al netto degli sconti, abbuoni e premi;
- la nota integrativa è stata redatta rispettando il contenuto previsto dall'art.2427 del C.C.; pertanto sono state fornite anche le informazioni richieste dalle norme del C.C. e quelle che si ritenevano opportune per rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società.
- gli Amministratori non hanno fatto ricorso alla deroga di cui all'art.2423, quarto comma, del C.C..

CRITERI DI VALUTAZIONE

Più in particolare la valutazione delle risultanze del bilancio è avvenuta in conformità alle previsioni dell'art.2426 del C.C.; pertanto:

- le immobilizzazioni immateriali sono state iscritte al costo storico d'acquisto;
- le immobilizzazioni materiali sono state iscritte al costo d'acquisto comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, ad eccezione dei cespiti rivalutati ai sensi delle specifiche leggi. Le stesse sono state ammortizzate in considerazione della loro residua possibilità di utilizzazione. Permangono in carico valori di cespiti rivalutati ai sensi di norme pregresse (legge 72/83 , 413/91 e 342/2000), i criteri adottati e le conseguenti risultanze sono apparsi corretti;
- le immobilizzazioni finanziarie sono state iscritte al costo, salvo il caso - per altro unico - della partecipazione Maronagres Commercio e Industria Ceramica S.A. portoghese, detenuta al 100% in seguito ad acquisto nel corso dell'esercizio. Con riferimento alla stessa si è infatti provveduto ad una congrua svalutazione rispetto al costo, così come suggerito agli Amministratori evidentemente dalla realtà commerciale e di mercato al



31/12/2002, cosa peraltro consentita dalla normativa fiscale regolante la materia;

- il credito verso l'Erario per TFR, è iscritto al valore nominale;
- le rimanenze di magazzino sono state valutate al minore tra il costo di produzione ed il valore di mercato, desunto alla chiusura dell'esercizio, come disposto dall'art.2426, punto 9, del C.C.;
- i crediti verso i clienti sono iscritti al presumibile valore di realizzo;
- gli altri crediti ed i debiti sono iscritti al valore nominale;
- i crediti e i debiti in valuta pur tenendo conto di quanto sopra, sono stati valorizzati secondo il cambio dell'ultimo giorno dell'esercizio;
- i ratei e i risconti sono stati determinati secondo il principio della competenza temporale dell'esercizio;
- I debiti tributari sono stati conteggiati sulla base delle imposte sul reddito e di tutte le altre imposte che la società è chiamata a pagare in relazione alla normativa vigente. Sono state inoltre rilevate le imposte differite attive e passive.
- Il Trattamento di Fine Rapporto è stato accantonato sulla base delle norme vigenti e degli accordi collettivi di lavoro.
- I ricavi e i costi sono stati imputati a conto economico sulla base del principio della competenza temporale e della inerenza.

I Sindaci attestano che nel corso dell'esercizio sono state regolarmente eseguite le verifiche periodiche disposte dall'art. 2403 del C.C., durante le quali si è potuto constatare la corretta tenuta della contabilità, del libro giornale, del libro inventari, e degli altri libri sociali, nonché degli altri registri fiscalmente obbligatori.

Sulla base dei controlli svolti è sempre emersa una sostanziale corrispondenza tra le risultanze fisiche e la situazione contabile e non sono state riscontrate violazioni agli adempimenti civilistici, fiscali e previdenziali.

Si da infine atto che la società è ricorsa opportunamente alle previsioni di cui agli artt. 8 e 16 della legge 289/2002 "condoni fiscali".

A nostro giudizio il bilancio chiuso al 31/12/2002 rappresenta nel suo complesso in modo corretto e veritiero la situazione patrimoniale-finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio. Esprimiamo pertanto parere favorevole circa

l'approvazione dello stesso e concordiamo con la proposta
Amministrativo in merito alla destinazione dell'utile d'esercizio.
Finale Emilia, 03/06/2003



Il Collegio Sindacale

Marrì Dott. Danilo Presidente

Borelli Dott. Umberto

Pincelli Dott. Vittorio



PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A.

Sede Legale in Via Panaria Bassa 22/a, 41034 Finale Emilia (MO)

Capitale Sociale 2.000.000 € i. v.

Codice Fiscale e numero d'iscrizione del Registro delle Imprese di Modena

01865640369 - REA 248427

Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio consolidato chiuso al 31/12/2002

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato chiuso al 31/12/2002 del gruppo "Panaria Industrie Ceramiche S.p.A." è stato redatto secondo le disposizioni previste dagli art. 24 e seguenti del D.Lgs. 127/91.

Sulla base dei controlli espletati e degli accertamenti eseguiti, diamo atto che il bilancio consolidato (Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa), corrisponde alle risultanze delle scritture contabili della società capogruppo e ai dati ed alle informazioni trasmessi dalle società incluse nel consolidamento. Rileviamo inoltre che il contenuto e la struttura del bilancio suddetto, nonché i principi di consolidamento e di valutazione adottati, sono conformi alle sopra riportate norme.

Vi sottolineiamo in particolare quanto segue:

- a) l'area di consolidamento è stata determinata applicando in modo corretto le vigenti disposizioni normative;
- b) per le società incluse nel consolidamento in base al metodo integrale si sono utilizzati bilanci riferiti al periodo 1 gennaio - 31 dicembre 2002;
- c) i metodi di consolidamento adottati sono stati applicati nel rispetto delle norme vigenti, sopra richiamate, e più precisamente:

- il valore di carico delle partecipazioni consolidate viene annullato a fronte del corrispondente patrimonio netto.

Le eventuali differenze venutesi così a determinare sono imputate, ove possibile, agli elementi dell'attivo delle imprese incluse nel consolidamento, fino a concorrenza del valore corrente degli stessi, mentre la parte residua è stata inclusa nelle immobilizzazioni immateriali quale "differenza di consolidamento", con ammortamento in cinque esercizi.

Il Bilancio, raggruppato per categorie omogenee secondo le disponibilità e gli impegni, si sintetizza nei seguenti aggregati (importi espressi in migliaia di Euro).



STATO PATRIMONIALE

Immobilizzazioni immateriali	
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	282
Attivo circolante	136.051
Ratei e Risconti attivi	590
TOTALE ATTIVO	207.502

Patrimonio Netto	53.573
Fondo Rischi ed oneri	3.254
Fondo Trattamento Fina Rapporto	6.976
Debiti	141.425
Ratei Risconti passivi	2.274
TOTALE PASSIVO	207.502

Nel Patrimonio netto è compreso l'utile di gruppo pari a Euro 12.648 mila.

CONTO ECONOMICO

Valore della produzione	191.020
Costi della produzione	(167.436)
Differenza	23.584
Proventi ed oneri finanziari	(2.715)
Proventi straordinari	(142)
Risultato prima delle imposte	20.727
Imposte sul reddito	(8.079)
Risultato dell'esercizio	12.648

I conti agli impegni e garanzie prestate e ricevute sommano complessivamente a Euro 1.423 mila.

In merito all'andamento della gestione del gruppo nel suo complesso, riteniamo sufficiente quanto indicato nella relazione sulla gestione, le cui risultanze si presentano congruenti con quelle del bilancio consolidato.

Finale Emilia, 03 giugno 2003

FANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A. 41024 Fiorano Emilia (Mo)
Cap. Soc. 3.500.000,000 i.v. C.F. e P.I. D1855640369
Reg. Soc. Trib. di MO 29476 C.C.I.A.A. 248227
LIBRO COLLEGIO SINDACALE

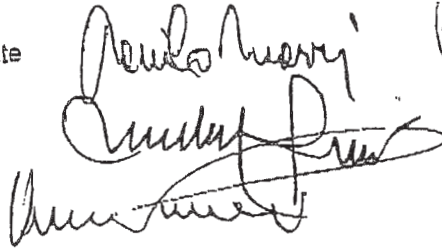
PAG. 61

Il Collegio Sindacale

Marri Dott. Danilo Presidente

Borelli Dott. Umberto

Pincelli Dott. Vittorio



PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A.

Sede Legale in Via Panaria Bassa 22/a, 41034 Finale Emilia (MO)

Capitale Sociale Euro 2.000.000 i. v.

Codice Fiscale e numero d'iscrizione del Registro delle Imprese di Modena 01865640369



Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio chiuso al 31/12/2003

Signori Azionisti,

Il bilancio chiuso al 31/12/2003 che il Consiglio di Amministrazione sottopone alla Vostra approvazione è stato redatto in ossequio alle disposizioni del Codice Civile interpretato alla luce dei principi contabili enunciati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e, ove mancanti o incompleti, da quelli dell'International Accounting Standard Committee (IASC).

Il bilancio espresso in Euro si può così sinteticamente riassumere:

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

Immobilizzazioni	57.696.351
Attivo Circolante	78.275.155
Ratei e Risconti	170.832
Totale Attivo	136.142.338

PASSIVO

Debiti	105.468.335
Ratei e Risconti	106.093
Patrimonio Netto	15.492.743
Utile d'esercizio	15.075.167
Totale Passivo e netto	136.142.338



Conto Economico

Ricavi e proventi	110.460.631
Costi e oneri	(83.916.591)
Proventi e Oneri Straordinari	(303)
Risultato prima delle imposte	26.543.737
Imposte d'esercizio	(11.468.570)
Utile dell'esercizio	15.075.167

I conti d'ordine per impegni e fidejussioni, ammontano a Euro 6.457.848.


L'utile conseguito nell'esercizio è frutto della gestione caratteristica, nonché di dividendi con il loro credito d'imposta utilizzabile, provenienti dalle controllate.

Il Consiglio di Amministrazione ci ha trasmesso la documentazione nei termini di legge. Per quanto di nostra competenza abbiamo accertato la corrispondenza dei dati di bilancio con le risultanze dei libri e delle scritture contabili, così come abbiamo rilevato in generale la conformità alle norme stabilite dal Codice Civile in sede di valutazione delle poste attive e passive.

In particolare in sede di controllo del bilancio abbiamo riscontrato che nella redazione dello stesso sono stati rispettati i principi previsti dall'art. 2423 del Codice Civile, in particolare:

- a) la valutazione delle varie voci attive e/o passive è stata fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività;
- b) sono stati indicati esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio;
- c) oneri e proventi sono stati determinati nel rispetto del principio di competenza, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento;
- d) non ci sono elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci;
- e) i criteri di valutazione non sono stati modificati rispetto al precedente esercizio.

Il Collegio Sindacale osserva inoltre che:

- 
- sono stati rispettati gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico previsti dagli art. 2424 a 2425 del C.C., esponendo i dati comparativamente con quelli del precedente esercizio;
 - si è ottemperato alle disposizioni relative a singole voci dello Stato Patrimoniale previste dall'art.2424 bis del C.C.;
 - i ricavi, i proventi, gli oneri e i costi sono stati iscritti nel Conto Economico, ai sensi dell'art.2425 bis del C.C., al netto degli sconti, abbuoni e premi;
 - la nota integrativa è stata redatta rispettando il contenuto previsto dall'art.2427 del C.C.; pertanto sono state fornite anche le informazioni richieste dalle norme del C.C. e quelle che sono state ritenute opportune per rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società;
 - la relazione degli Amministratori sulla gestione che accompagna il bilancio è stata a sua volta redatta secondo le disposizioni dell'articolo 2428 C.C. e contiene gli elementi e le informazioni necessarie per un chiaro ed esauriente quadro circa gli oggetti di cui in tal articolo di legge ricorre l'obbligo di trattazione: trattasi, in particolare, nel caso specifico, dell'analisi dei rapporti intrattenuti con la società controllante e le società controllate, dei fatti salienti verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio e delle prospettive più immediate della gestione. In particolare per ognuna delle sopraindicate società risultano fra l'altro sufficientemente illustrati i rapporti intrattenuti e le loro quantità economiche più significative;
 - gli Amministratori non hanno fatto ricorso alla deroga di cui all'art.2423, quarto comma, del C.C..

CRITERI DI VALUTAZIONE

Più in particolare la valutazione delle risultanze del bilancio è avvenuta in conformità alle previsioni dell'art.2426 del C.C.; pertanto:

- le immobilizzazioni immateriali sono state e sono rimaste iscritte al costo storico d'acquisto;
- le immobilizzazioni materiali sono state e sono rimaste iscritte al costo d'acquisto comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione, ad eccezione dei cespiti rivalutati ai sensi delle specifiche leggi. Le stesse sono

state ammortizzate in considerazione della loro residua possibilità di utilizzazione. Permangono in carico valori di cespiti rivalutati ai sensi di norme pregresse (legge 72/83 , 413/91 e 342/2000), i criteri adottati e conseguenti risultanze sono apparsi corretti;



- le immobilizzazioni finanziarie sono state iscritte al costo, salvo il caso - per altro unico - della partecipazione Maronagres Commercio e Industria Ceramica S.A. portoghese, detenuta al 100% in seguito ad acquisto nel corso dell'esercizio scorso 2002. Con riferimento alla stessa si era infatti provveduto ad una congrua svalutazione rispetto al costo, così come suggerito agli Amministratori evidentemente dalla realtà commerciale e di mercato al 31/12/2002, cosa peraltro consentita allora e tuttora dalla normativa fiscale regolante la materia;
- il credito verso l'Erario per TFR, è iscritto al valore nominale;
- le rimanenze di magazzino sono state valutate al minore tra il costo di produzione ed il valore di mercato, desunto alla chiusura dell'esercizio, come disposto dall'art.2426, punto 9, del C.C.;
- i crediti verso i clienti sono iscritti al presumibile valore di realizzo;
- gli altri crediti ed i debiti sono iscritti al valore nominale;
- i crediti e i debiti in valuta pur tenendo conto di quanto sopra, sono stati valorizzati secondo il cambio dell'ultimo giorno dell'esercizio;
- i ratei e i risconti sono stati determinati secondo il principio della competenza temporale dell'esercizio;
- I debiti tributari sono stati conteggiati sulla base delle imposte sui redditi e di tutte le altre imposte che la società è chiamata a pagare in relazione alla normativa vigente. Sono state inoltre rilevate le imposte differite attive e passive.
- Il Trattamento di Fine Rapporto è stato accantonato sulla base delle norme vigenti e degli accordi collettivi di lavoro.
- I ricavi e i costi sono stati imputati a conto economico sulla base del principio della competenza temporale e della inerenza.

I Sindaci attestano che nel corso dell'esercizio sono state regolarmente eseguite le verifiche periodiche disposte dall'art. 2403 del C.C., durante le quali si è potuto



constatare la corretta tenuta delle varie contabilità ritenute utili oltre che di quelle obbligatorie, ed in particolare del libro giornale generale, del libro inventari, dei libri sociali, nonché dei registri fiscalmente obbligatori.

Sulla base dei controlli svolti è sempre emersa una sostanziale corrispondenza tra le risultanze fisiche e la situazione contabile e non sono state riscontrate violazioni agli adempimenti civilistici, fiscali e previdenziali.

Si dà infine atto che la società è ricorsa opportunamente alle previsioni di cui al solo articolo 8 della legge 289/2002 e sue successive modifiche ed integrazioni "condoni fiscali", anche per l'anno 2002.

A nostro giudizio il bilancio chiuso al 31/12/2003 rappresenta nel suo complesso in modo corretto e veritiero la situazione patrimoniale-finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio. Esprimiamo pertanto parere favorevole circa l'approvazione dello stesso e concordiamo con la proposta dell'Organo Amministrativo in merito alla destinazione dell'utile d'esercizio.

Finale Emilia, 3/6/2004

Il Collegio Sindacale

Marri Dott. Danilo Presidente

Borelli Dott. Umberto

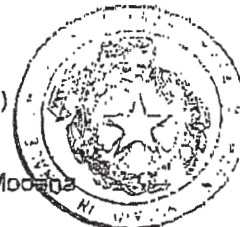
Pincelli Dott. Vittorio

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A.

Sede Legale in Via Panaria Bassa 22/a, 41034 Finale Emilia (MO)

Capitale Sociale 2.000.000 € i. v.

Codice Fiscale e numero d'iscrizione del Registro delle Imprese di Modena
01865640369 - REA 248427



Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio consolidato chiuso al 31/12/2003

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato chiuso al 31/12/2003 del gruppo "Panaria Industrie Ceramiche S.p.A." è stato redatto secondo le disposizioni previste dagli art. 24 e seguenti del D.Lgs. 127/91.

Sulla base dei controlli espletati e degli accertamenti eseguiti, diamo atto che il bilancio consolidato (Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa), corrisponde alle risultanze delle scritture contabili della società capogruppo e ai dati ed alle informazioni trasmessi dalle società incluse nel consolidamento. Rileviamo inoltre che il contenuto e la struttura del bilancio suddetto, nonché i principi di consolidamento e di valutazione adottati, sono conformi alle sopra riportate norme.

Vi sottolineiamo in particolare quanto segue:

- a) l'area di consolidamento è stata determinata applicando in modo corretto le vigenti disposizioni normative;
- b) per le società incluse nel consolidamento in base al metodo integrale si sono utilizzati bilanci riferiti al periodo 1 gennaio – 31 dicembre 2003;
- c) i metodi di consolidamento adottati sono stati applicati nel rispetto delle norme vigenti, sopra richiamate, e più precisamente:

- il valore di carico delle partecipazioni consolidate viene annullato a fronte del corrispondente patrimonio netto.

Le eventuali differenze venutesi così a determinare sono imputate, ove possibile, agli elementi dell'attivo delle imprese incluse nel consolidamento, fino a concorrenza del valore corrente degli stessi, mentre la parte residua è stata inclusa nelle immobilizzazioni immateriali quale "differenza di consolidamento", con ammortamento in cinque esercizi.

Il Bilancio, raggruppato per categorie omogenee secondo le disponibilità e gli impegni, si sintetizza nei seguenti aggregati (importi espressi in migliaia di Euro).

STATO PATRIMONIALE

Immobilizzazioni immateriali	
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni finanziarie	
Attivo circolante	148.220
Ratei e Risconti attivi	830
TOTALE ATTIVO	226.526

Patrimonio Netto	43.501
Fondo Rischi ed oneri	1.997
Fondo Trattamento Fine Rapporto	7.736
Debiti	171.443
Ratei Risconti passivi	1.849
TOTALE PASSIVO	226.526

Nel Patrimonio netto è compreso l'utile di gruppo pari a Euro 14.428 mila.

CONTO ECONOMICO

Valore della produzione	217.413
Costi della produzione	(191.938)
Differenza	25.475
Proventi ed oneri finanziari	(2.722)
Proventi straordinari	(45)
Risultato prima delle imposte	22.708
Imposta sul reddito	(8.280)
Risultato dell'esercizio	14.428

I conti agli impegni e garanzie prestate e ricevute sommano complessivamente a Euro 11.950 mila.

In merito all'andamento della gestione del gruppo nel suo complesso, riteniamo sufficiente quanto indicato nella relazione sulla gestione, le cui risultanze si presentano congruenti con quelle del bilancio consolidato.

Finale Emilia, 03 giugno 2004

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.P.A. - 41034 Finale Emilia (Mo)
Cap. Soc. 3.500.000.000 (v. C.F. e P.L. 01/81-5640309)
Reg. Soc. Trib. di MO 29476 C.C.I.A.A. 248227
LIBRO COLLEGIO SINDACALE

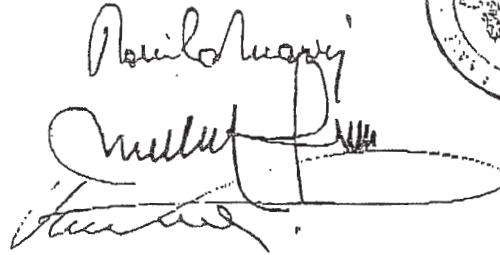
PAG. 79

Il Collegio Sindacale

Marri Dott. Danilo Presidente

Borelli Dott. Umberto

Pincelli Dott. Vittorio



13.3 Relazioni della Società di Revisione relative ai bilanci di esercizio e consolidati della Società degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003

Relazione della società di revisione

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

Arthur Andersen SpA
Piazza Malpighi 4/2
40123 Bologna
www.andersen.com

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2001. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della società Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio 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 d'esercizio sia viziato da errori significativi e se i risultati, 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 dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 15 maggio 2001.
3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. al 31 dicembre 2001 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.
4. Per una migliore comprensione del bilancio d'esercizio, si richiama l'attenzione sul fatto che, come più ampiamente descritte in nota integrativa, negli esercizi antecedenti al 1998, la Società ha iscritto in bilancio rettifiche di valore (ammortamenti anticipati) esclusivamente in applicazione di norme tributarie. Gli effetti sull'utile dell'esercizio e sul patrimonio netto al 31 dicembre 2001 di tale impostazione contabile, consentita dalla normativa in materia di bilancio, sono indicati, al netto dei relativi effetti fiscali, nella nota integrativa.
5. La Società detiene partecipazioni di controllo iscritte in bilancio al costo ed ha redatto il bilancio consolidato di Gruppo. Tale bilancio fornisce un'adeguata informativa complementare sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della Società e del Gruppo. Il bilancio consolidato da noi esaminato, è presentato insieme alla nostra relazione di revisione datata 16 maggio 2002.

Bologna, 16 maggio 2002

Arthur Andersen SpA


Angelo Castelli – Socio

Il bilancio d'esercizio della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. al 31 dicembre 2001 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.

Relazione della società di revisione

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

Arthur Andersen SpA
Piazza Malpighi 4/2
40123 Bologna
www.andersen.com

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e sue controllate chiuso al 31 dicembre 2001. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della Panaria 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 15 maggio 2001.
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e sue controllate al 31 dicembre 2001 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.

Bologna, 16 maggio 2002

Arthur Andersen SpA


Angelo Castelli – Socio

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

Tel: +39 051 65811
Fax: +39 051 730674
www.deloitte.it

**Deloitte
& Touche**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2002. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della società Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CCNSOB. 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 d'esercizio 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 dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa, con la precedente denominazione di "Arthur Andersen S.p.A.", in data 16 maggio 2002.

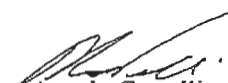
3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. al 31 dicembre 2002 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della società.

**Deloitte
Touche
Tohmatsu**

Bologna, 16 maggio 2003
Il Revisore
Il Revisore
Il Revisore

4. Per una migliore comprensione del bilancio d'esercizio, si richiama l'attenzione sul fatto che, come più ampiamente descritto in nota integrativa, la Società ha iscritto in bilancio rettifiche di valore esclusivamente in applicazione di norme tributarie (svalutazioni di partecipazioni, effettuate nell'esercizio in esame, ed ammortamenti anticipati, effettuati negli esercizi antecedenti al 1998). Tali impostazioni contabili, consentite dalla normativa in materia di bilancio, hanno prodotto complessivamente una riduzione del patrimonio netto al 31 dicembre 2002 e dell'utile dell'esercizio chiuso alla stessa data, rispettivamente di Euro 3.661 migliaia e di Euro 2.741 migliaia, al netto dei relativi effetti fiscali.
5. La Società detiene partecipazioni di controllo iscritte in bilancio al costo ed ha redatto il bilancio consolidato di Gruppo. Tale bilancio fornisce un'adeguata informativa complementare sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della Società e del Gruppo. Il bilancio consolidato da noi esaminato, è presentato insieme alla nostra relazione di revisione datata 20 maggio 2003.

DELOITTE & TOUCHE ITALIA S.p.A.


Angelo Castelli
Socio

Bologna, 20 maggio 2003

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

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

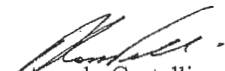
**Deloitte
& Touche**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e sue controllate chiuso al 31 dicembre 2002. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della Panaria 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.
3. 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, con la precedente denominazione di "Arthur Andersen S.p.A.", in data 16 maggio 2002.
4. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e sue controllate al 31 dicembre 2002 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.

DELOITTE & TOUCHE ITALIA S.p.A.


Angelo Castelli
Socio

Bologna, 20 maggio 2003

**Deloitte
Touche
Tohmatsu**

Bari Bologna Brescia Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Treviso Verona
Sede Legale: Via della Moscova, 3 - 20121 Milano - Capitale Sociale Euro 1.500.000 i.v.
Partita IVA 09869140153 - Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n.02466670581 - R.E.A. Milano n.960046

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

**Agli Azionisti della
Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.:**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2003. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della società Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio 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 dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione emessa da Deloitte & Touche Italia S.p.A. in data 20 maggio 2003.

3. A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. al 31 dicembre 2003, nel suo complesso, 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.
4. Per una migliore comprensione del bilancio d'esercizio, si richiama l'attenzione sul fatto che, come più ampiamente descritto in nota integrativa, la Società ha iscritto in bilancio rettifiche di valore esclusivamente in applicazione di norme tributarie (svalutazioni di partecipazioni, effettuate nel precedente esercizio, ed ammortamenti anticipati, effettuati negli esercizi antecedenti il 1998). Tali impostazioni contabili, consentite dalla normativa in materia di bilancio, hanno prodotto complessivamente una riduzione del patrimonio netto al 31 dicembre 2003 di Euro 3.506 migliaia ed un aumento dell'utile dell'esercizio chiuso alla stessa data di Euro 240 migliaia, al netto dei relativi effetti fiscali.

5. La Società detiene partecipazioni di controllo iscritte in bilancio al costo ed ha redatto il bilancio consolidato di Gruppo. Tale bilancio fornisce un'adeguata informativa complementare sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della Società e del Gruppo. Il bilancio consolidato da noi esaminato, è presentato insieme alla nostra relazione di revisione datata 19 maggio 2004.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Angelo Castelli
Socio

Bologna, 19 maggio 2004

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e sue controllate chiuso al 31 dicembre 2003. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato compete agli amministratori della Panaria 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 gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, 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.
3. 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 emessa da Deloitte & Touche Italia S.p.A. in data 20 maggio 2003.
4. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. e sue controllate al 31 dicembre 2003, nel suo complesso, 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.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Angelo Castelli
Socio

Bologna, 19 maggio 2004

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

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Palazzo Carducci - Via Olona, 2 - 20123 Milano
Capitale Sociale: versato Euro 6.787.438,00 - 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

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

13.4 Schema del bilancio di esercizio e consolidato dell'Emittente per i semestri chiusi al 30 giugno 2003 e al 30 giugno 2004, presentati in forma di tabella comparativa

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A
 STATO PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2004
 e raffronto con il 30 GIUGNO 2003
 (in migliaia di Euro)

ATTIVO	Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.			
	30 giugno 2004		30 giugno 2003	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		-		-
B. IMMOBILIZZAZIONI				
<i>I. Immobilizzazioni immateriali</i>				
Costi di impianto e di ampliamento				
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità				
Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno				
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	468		364	
Avviamento				
Altre immobilizzazioni immateriali	442		394	
Immobilizzazioni in corso e acconti				
<i>Totale immobilizzazioni immateriali</i>		910		758
<i>II. Immobilizzazioni materiali</i>				
Terreni e fabbricati			13.147	
Impianti e macchinari	25.510		19.804	
Attrezzature industriali e commerciali	54		61	
Altri beni	1.187		1.005	
Immobilizzazioni in corso e acconti	100		26	
<i>Totale immobilizzazioni materiali</i>		26.851		34.043
<i>III. Immobilizzazioni finanziarie</i>				
Partecipazioni				
- in imprese controllate	16.542		16.542	
- in imprese collegate	-		-	
- in altre imprese	4		4	
Totale partecipazioni	16.546		16.546	
Crediti verso altri	162		215	
Altri titoli	-		-	
<i>Totale immobilizzazioni finanziarie</i>		16.708		16.761
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)		44.469		51.562
C. ATTIVO CIRCOLANTE				
<i>I. Rimanenze</i>				
Materie prime, sussidiarie e di consumo	3.868		3.802	
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	375		260	
Lavori in corso su ordinazione				
Prodotti finiti e merci	21.721		20.166	
Acconti	-		-	
Immobili destinati alla vendita	64		263	
<i>Totale rimanenze</i>		26.028		24.491
<i>II. Crediti e loro esigibilità</i>				
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo				
- Verso altri	-		-	
Totale crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	-		-	
Crediti esigibili entro l'esercizio successivo				
- Verso clienti	32.568		29.220	
- Verso imprese controllate	27.095		26.881	
- Verso imprese collegate	-		-	
- Verso imprese controllanti	-		-	
- Verso altri	2.582		2.242	
Totale crediti esigibili entro l'esercizio successivo	62.245		58.343	
<i>Totale crediti</i>		62.245		58.343
<i>III. Attività finanziarie non immobilizzate</i>				
Azioni proprie	-		-	
Altri titoli	-		-	
<i>Totale attività finanziarie non immobilizzate</i>		-		-
<i>IV. Disponibilità liquide</i>		1.004		512
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)		89.277		83.346
D. RATEI E RISCONTI ATTIVI		173		211
TOTALE ATTIVO		133.919		135.119

PANARIA INDUSTRIE CERAMICHE S.p.A

STATO PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2004
e raffronto con il 30 GIUGNO 2003
(in migliaia di Euro)

PASSIVO		Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.			
		30 giugno 2004		30 giugno 2003	
		Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. PATRIMONIO NETTO					
<i>I. Capitale</i>	17.000		2.000		
<i>II. Riserva da sovrapprezzo azioni</i>	5.069		5.069		
<i>III. Riserve di rivalutazione</i>	3.428		3.625		
<i>IV. Riserva legale</i>	400		400		
<i>V. Riserva per azioni proprie in portafoglio</i>	-		-		
<i>VI. Altre riserve</i>	18.621		28.899		
<i>VII. Differenze di conversione</i>	-		-		
<i>VIII. Utili portati a nuovo</i>	-		-		
<i>IX. Utile</i>	2.056		2.158		
TOTALE PATRIMONIO NETTO		46.574		42.151	
B. FONDI PER RISCHI ED ONERI					
Per imposte	136		1.809		
Altri	920		730		
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI (B)		1.056		2.539	
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO		5.881		5.350	
D. DEBITI E LORO ESIGIBILITA'					
Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo					
- Verso obbligazionisti	2.000		2.000		
- Verso banche	1.071		5.498		
- Verso altri finanziatori	-		-		
- Verso fornitori	1.119		443		
- Verso imprese controllanti	-		-		
- Verso Istituti previdenziali	-		-		
- Tributari	247		-		
- Verso altri	-		-		
Totale debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	4.437		7.941		
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo					
- Verso banche a breve	28.429		33.778		
- Verso altri finanziatori	-		-		
- Acconti	-		-		
- Verso fornitori	34.875		28.880		
- Verso imprese controllate	870		597		
- Verso imprese collegate	-		-		
- Verso imprese controllanti	460		2.363		
- Tributari	2.162		3.137		
- Verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	1.550		1.455		
- Verso altri	7.516		6.865		
Totale debiti esigibili entro l'esercizio successivo	75.862		77.075		
TOTALE DEBITI (D)		80.299		85.016	
E. RATEI E RISCONTI PASSIVI		109		63	
TOTALE PASSIVO		133.919		135.119	
Totale conti d'ordine		6.356		6.458	

CONTO ECONOMICO AL 30 GIUGNO 2004
e raffronto con il 30 GIUGNO 2003
(in migliaia di Euro)

	Panaria Industrie Ceramiche S.p.A.			
	30 giugno 2004		30 giugno 2003	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. VALORE DELLA PRODUZIONE				
<i>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>		61.024		54.616
<i>Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti</i>		601		1.671
<i>Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</i>				
<i>Altri ricavi e proventi</i>				
<i>ricavi e proventi diversi</i>	876		1.543	
<i>Totale altri ricavi e proventi</i>		876		1.543
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)		62.501		57.830
B. COSTI DELLA PRODUZIONE				
<i>Per materie prime, sussidiarie, consumo e merci</i>		21.282		18.159
<i>Per servizi</i>		19.521		18.676
<i>Per godimento beni di terzi</i>		985		970
<i>Per il personale</i>				
<i>salari e stipendi</i>	8.177		7.936	
<i>oneri sociali</i>	2.968		2.890	
<i>trattamento di fine rapporto</i>	545		513	
<i>altri costi</i>	-		-	
<i>Totale costi per il personale</i>		11.690		11.339
<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>				
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali</i>	112		115	
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni materiali</i>	3.026		2.944	
<i>svalutazione crediti nel circolante</i>	146		-	
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni</i>		3.284		3.059
<i>Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>		(152)		(155)
<i>Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti</i>		160		86
<i>Oneri diversi di gestione</i>		650		765
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)		57.420		52.899
DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)		5.081		4.931
C. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI				
<i>Proventi da partecipazioni</i>				
- da imprese controllate				3.307
- da imprese collegate				
- altri				
<i>Altri proventi finanziari</i>				
- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni				
- da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni				
- proventi diversi dai precedenti		257		224
<i>Totale altri proventi finanziari</i>		257		3.531
<i>Interessi ed altri oneri finanziari verso altri</i>	1.011		2.090	
<i>Totale interessi ed altri oneri finanziari</i>		1.011		1.010
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI (C)		(754)		2.521
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE				
<i>Rivalutazioni</i>				
<i>Svalutazioni</i>				
TOTALE DELLE RETTIFICHE DI VALORE (D)				
E. PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI				
<i>Proventi</i>				
<i>Oneri</i>				
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (E)		-		
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		4.327		7.452
<i>Imposte sul reddito dell'esercizio</i>	(1.740)		(4.966)	
<i>Imposte differite</i>	(531)		(328)	
<i>Totale imposte</i>		(2.271)		(5.294)
UTILE		2.056		2.158

STATO PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2004
e raffronto con il 30 GIUGNO 2003
(in migliaia di Euro)

ATTIVO	Consolidato			
	30 giugno 2004		30 giugno 2003	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		-		
B. IMMOBILIZZAZIONI				
<i>I. Immobilizzazioni immateriali</i>				
Costi di impianto e di ampliamento	2		2	
Costi di ricerca, sviluppo e pubblicità	-			
Diritto di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	55		34	
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	511		401	
Avviamento	-			
Differenza di consolidamento	3.995		4.475	
Altre immobilizzazioni immateriali	1.197		1.004	
Immobilizzazioni in corso e acconti	-			
<i>Totale immobilizzazioni immateriali</i>		5.760		5.916
<i>II. Immobilizzazioni materiali</i>				
Terreni e fabbricati	4.672		27.906	
Impianti e macchinari	38.370		34.284	
Attrezzature industriali e commerciali	190		194	
Altri beni	3.086		2.718	
Immobilizzazioni in corso e acconti	404		72	
<i>Totale immobilizzazioni materiali</i>		46.722		65.174
<i>III. Immobilizzazioni finanziarie</i>				
Partecipazioni				
- in imprese controllate	17			
- in imprese collegate	-			
- in altre imprese	4		4	
Totale partecipazioni	21		4	
Crediti verso altri	166		231	
Altri titoli	-			
<i>Totale immobilizzazioni finanziarie</i>		187		235
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)		52.669		71.325
C. ATTIVO CIRCOLANTE				
<i>I. Rimanenze</i>				
Materie prime, sussidiarie e di consumo	6.795		6.429	
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	592		626	
Lavori in corso su ordinazione	-			
Prodotti finiti e merci	64.064		56.766	
Acconti	-			
Immobili destinati alla vendita	64		263	
<i>Totale rimanenze</i>		71.515		64.084
<i>II. Crediti e loro esigibilità</i>				
Crediti esigibili oltre l'esercizio successivo				
- Verso altri	289		19	
Totale crediti esigibili oltre l'esercizio successivo	289		19	
Crediti esigibili entro l'esercizio successivo				
- Verso clienti	91.882		84.853	
- Verso imprese controllate	-			
- Verso imprese collegate	-			
- Verso imprese controllanti	-			
- Verso altri	5.461		4.069	
Totale crediti esigibili entro l'esercizio successivo	97.343		88.922	
<i>Totale crediti</i>		97.632		88.941
<i>III. Attività finanziarie non immobilizzate</i>				
Azioni proprie	-			
Altri titoli	-			
<i>Totale attività finanziarie non immobilizzate</i>		-		
<i>IV. Disponibilità liquide</i>		2.657		2.858
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)		171.804		155.883
D. RATEI E RISCONTI ATTIVI		718		976
TOTALE ATTIVO		225.191		228.184

STATO PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2004
e raffronto con il 30 GIUGNO 2003
(in migliaia di Euro)

PASSIVO	Consolidato			
	30 giugno 2004		30 giugno 2003	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. PATRIMONIO NETTO				
<i>I. Capitale</i>	17.000		2.000	
<i>II. Riserva da sovrapprezzo azioni</i>	5.069		5.069	
<i>III. Riserve di rivalutazione</i>	4.134		4.331	
<i>IV. Riserva legale</i>	400		401	
<i>V. Riserva per azioni proprie in portafoglio</i>	-		-	
<i>VI. Altre riserve</i>	18.621		28.899	
<i>VII. Differenze di conversione</i>	-		-	
<i>VIII. Utili portati a nuovo</i>	11.377		12.876	
<i>IX. Utile del gruppo</i>	8.851		6.933	
TOTALE PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DEL GRUPPO		65.452		60.509
CAPITALE E RISERVE DI TERZI		-		-
PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO DEL GRUPPO E DI TERZI		65.452		60.509
B. FONDI PER RISCHI ED ONERI				
Per imposte	61		2.264	
Altri	2.234		1.614	
TOTALE FONDI PER RISCHI ED ONERI (B)		2.295		3.878
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO		8.026		7.199
D. DEBITI E LORO ESIGIBILITA'				
Debiti esigibili oltre l'esercizio successivo				
- Verso obbligazionisti	2.000		2.000	
- Verso banche	1.071		7.694	
- Verso altri finanziatori	6.427		8.004	
- Verso fornitori	1.119		443	
- Verso imprese controllanti	-		-	
- Verso Istituti previdenziali	-		-	
- Tributari	247		99	
- Verso altri	-		-	
Totale debiti esigibili oltre l'esercizio successivo	10.864		18.240	
Debiti esigibili entro l'esercizio successivo				
- Verso banche a breve	42.586		47.152	
- Verso altri finanziatori	2.487		3.479	
- Acconti	11		65	
- Verso fornitori	60.755		51.108	
- Verso imprese controllate	-		-	
- Verso imprese collegate	-		-	
- Verso imprese controllanti	633		2.514	
- Tributari	6.957		10.530	
- Verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	2.503		2.311	
- Verso altri	20.953		19.064	
Totale debiti esigibili entro l'esercizio successivo	136.885		136.223	
TOTALE DEBITI (D)		147.749		154.463
E. RATEI E RISCOINTI PASSIVI		1.669		2.135
TOTALE PASSIVO		225.191		228.184

CONTO ECONOMICO AL 30 GIUGNO 2004
e raffronto con il 30 GIUGNO 2003
(in migliaia di Euro)

	Consolidato			
	30 giugno 2004		30 giugno 2003	
	Parziali	Totali	Parziali	Totali
A. VALORE DELLA PRODUZIONE				
<i>Ricavi delle vendite e delle prestazioni</i>		120.610		108.216
<i>Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti</i>		3.593		4.960
<i>Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni</i>		-		
<i>Altri ricavi e proventi</i>				
<i>ricavi e proventi diversi</i>	817		592	
<i>Totale altri ricavi e proventi</i>		817		592
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE (A)		125.020		113.768
B. COSTI DELLA PRODUZIONE				
<i>Per materie prime, sussidiarie, consumo e merci</i>		32.609		29.807
<i>Per servizi</i>		46.146		42.074
<i>Per godimento beni di terzi</i>		1.417		1.336
<i>Per il personale</i>				
<i>salari e stipendi</i>	14.714		13.979	
<i>oneri sociali</i>	5.019		4.777	
<i>trattamento di fine rapporto</i>	862		804	
<i>altri costi</i>	11		2	
<i>Totale costi per il personale</i>		20.606		19.562
<i>Ammortamenti e svalutazioni</i>				
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali</i>	535		514	
<i>ammortamenti delle immobilizzazioni materiali</i>	5.361		5.201	
<i>svalutazione crediti nel circolante</i>	419		31	
<i>Totale ammortamenti e svalutazioni</i>		6.315		5.746
<i>Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</i>		(424)		(373)
<i>Accantonamento per rischi ed altri accantonamenti</i>		527		303
<i>Oneri diversi di gestione</i>		1.318		1.364
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE (B)		108.514		99.819
DIFFERENZA TRA VALORI E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)		16.506		13.949
C. PROVENTI ED ONERI FINANZIARI				
<i>Proventi da partecipazioni</i>				
- da imprese controllate				
- da imprese collegate				
- altri				
<i>Altri proventi finanziari</i>				
- da crediti iscritti nelle immobilizzazioni		-		
- da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni		-		
- proventi diversi dai precedenti		693		581
<i>Totale altri proventi finanziari</i>		693		581
<i>Interessi ed altri oneri finanziari verso altri</i>	1.657		2.028	
<i>Totale interessi ed altri oneri finanziari</i>		1.657		2.028
TOTALE PROVENTI ED ONERI FINANZIARI (C)		(964)		(1.447)
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE				
<i>Rivalutazioni</i>	-			
<i>Svalutazioni</i>	-			
TOTALE DELLE RETTIFICHE DI VALORE (D)		-		
E. PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI				
<i>Proventi</i>				
<i>Oneri</i>	(383)		(7)	
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE (E)		(383)		(7)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		15.159		12.495
<i>Imposte sul reddito dell'esercizio</i>	(6.051)		(5.241)	
<i>Imposte differite</i>	(257)		(321)	
<i>Totale imposte</i>		(6.308)		(5.562)
UTILE DELL'ESERCIZIO INCLUSA LA QUOTA DI TERZI		8.851		6.933
UTILE DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI		-		
UTILE DEL GRUPPO		8.851		6.933

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

13.5 Relazione della Società di Revisione relativa al bilancio consolidato della Società per il semestre chiuso al 30 giugno 2004

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

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

1. Abbiamo svolto la revisione contabile dello stato patrimoniale infrannuale al 30 giugno 2004 della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. (che chiude il proprio esercizio sociale al 31 dicembre e la cui denominazione sociale è stata modificata in data 20 luglio 2004 in Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., di seguito "Panariagroup"), del relativo conto economico per il periodo di sei mesi chiuso a tale data e della relativa nota integrativa ("il bilancio infrannuale"). Le finalità per le quali è stato redatto il bilancio infrannuale sono riportate nella nota integrativa. La responsabilità della redazione del bilancio infrannuale compete agli amministratori della Panariagroup. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio infrannuale e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo gli statuiti principi di revisione. In conformità ai predetti principi, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio infrannuale sia viziato da errori significativi e se i risultati, 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 contenute 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 dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2003, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 19 maggio 2004.

3. A nostro giudizio, il bilancio infrannuale della Panaria Industrie Ceramiche S.p.A. al 30 giugno 2004, nel suo complesso, 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.

4. Per una migliore comprensione del bilancio infrannuale al 30 giugno 2004, si richiama l'attenzione sui seguenti fatti di rilievo più ampiamente descritti in nota integrativa:

- Nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2004 si è proceduto ad una scissione del ramo immobiliare della Società (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 infrannuale di quanto precedentemente descritto sono indicati nella nota

integrativa.

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

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Sede Legale: Palazzo Carducci - Via Olona, 2 - 20123 Milano
Capitale Sociale: versato Euro 6.787.438,00 - 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

- La Società ha ritenuto di differire l'applicazione del disposto del D. Lgs. del 17 gennaio 2003, n. 6 e delle sue successive modificazioni al bilancio d'esercizio che verrà predisposto al 31 dicembre 2004, in attesa che venga promulgato dagli Organismi tecnici competenti il documento di interpretazione degli effetti contabili derivanti dall'applicazione della suddetta normativa, ed in attesa altresì di chiarimenti da parte dell'Amministrazione Finanziaria in merito alle eventuali conseguenze di carattere fiscale che potrebbero derivare dall'applicazione della suddetta normativa. I principali effetti conseguenti all'applicazione di tale normativa riguardano l'abrogazione dell'interferenza fiscale nel bilancio d'esercizio, relativamente alle rettifiche di valore effettuate dalla Società esclusivamente in applicazione di norme tributarie (svalutazioni di partecipazioni, effettuate in precedenti esercizi, ed ammortamenti anticipati, effettuati negli esercizi antecedenti il 1998). Gli effetti patrimoniali ed economici di tali impostazioni contabili, consentite dalla normativa in materia di bilancio al momento della loro adozione, sono indicati nella nota integrativa.
5. La Società detiene partecipazioni di controllo iscritte in bilancio al costo ed ha redatto il bilancio consolidato infrannuale di Gruppo. Tale bilancio fornisce un'adeguata informativa complementare sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della Società e del Gruppo. Il bilancio consolidato infrannuale, da noi esaminato, è presentato insieme alla nostra relazione di revisione datata 3 agosto 2004.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.


Angelo Castelli
Socio

Bologna, 3 agosto 2004

[Pagina volutamente lasciata in bianco]

Documentazione a disposizione del pubblico presso la sede di Panariagroup e presso Borsa Italiana

- Bilanci degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003, corredati della relazione degli Amministratori sulla gestione e del verbale di approvazione dell'assemblea.
- Bilanci consolidati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2001, 31 dicembre 2002, 31 dicembre 2003.
- Bilancio di esercizio e consolidato per il semestre al 30 giugno 2004.
- Statuto sociale.

CAPITOLO XIV.

INFORMAZIONI RELATIVE AI RESPONSABILI DEL PROSPETTO INFORMATIVO, ALLA REVISIONE DEI CONTI E AI CONSULENTI

14.1 Responsabili del Prospetto Informativo

I seguenti soggetti si assumono la responsabilità, per le parti di rispettiva competenza, della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel Prospetto Informativo:

- Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A., con sede legale a Finale Emilia (MO), Via Panaria Bassa n. 22/A;
- Abaxbank S.p.A., con sede legale a Milano, corso Monforte n. 34;
- Banca Akros S.p.A., con sede legale a Milano, Viale Eginardo n. 29;
- Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara, con sede legale a Milano, Via Santo Spirito n. 14.

14.2 Società di Revisione

I bilanci di esercizio ed i bilanci consolidati dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2001 sono stati sottoposti a revisione contabile da parte, rispettivamente, della società Deloitte & Touche S.p.A., della società Deloitte & Touche Italia S.p.A. (precedentemente Arthur Andersen S.p.A.), e della società Arthur Andersen S.p.A., che hanno espresso giudizi senza rilievi con apposite relazioni. Le relazioni della società di revisione relative ai bilanci d'esercizio chiusi al 31 dicembre 2003, al 31 dicembre 2002 ed al 31 dicembre 2001 riportano un richiamo d'informativa relativamente alle rettifiche di valore iscritte in bilancio dall'Emittente esclusivamente in applicazione di norme tributarie (svalutazioni di partecipazioni ed ammortamenti anticipati per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2003 ed al 31 dicembre 2002; ammortamenti anticipati per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2001). Le relazioni delle società di revisione ai suddetti bilanci sono riportate in Appendice 13.3. L'incarico di revisione dei bilanci di esercizio e consolidati della Società, nonché di revisione contabile limitata delle relazioni semestrali consolidate è stato conferito alla Deloitte & Touche S.p.A., per gli esercizi 2004, 2005 e 2006 dall'assemblea di Panariagroup del 9 luglio 2004, ai sensi dell'art. 159 del Testo Unico.

14.3 Organo esterno di controllo diverso dalla Società di Revisione

Non esiste organo esterno di controllo diverso dalla Società di Revisione che abbia verificato i conti annuali degli ultimi tre esercizi e del bilancio al 30 giugno 2004.

14.4 Informazioni o dati diversi dai bilanci annuali riportati nel Prospetto Informativo

Il bilancio infrannuale dell'Emittente ed il bilancio consolidato infrannuale del Gruppo per il semestre chiuso al 30 giugno 2004 sono stati sottoposti a revisione contabile da parte della Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A. La relazione della Società di Revisione relativa al bilancio infrannuale dell'Emittente riporta un richiamo d'informativa relativamente alla scissione del ramo immobiliare alla società correlata Immobiliare Gemma S.p.A., ed un richiamo d'informativa relativamente al differimento dell'applicazione del disposto del D.Lgs. n. 6/2003 (e successive modificazioni) al bilancio d'esercizio che verrà predisposto al 31 dicembre 2004 (i principali effetti conseguenti all'applicazione di tale normativa riguardano l'abrogazione dell'interferenza fiscale nel bilancio d'esercizio, relativamente alle rettifiche di valore effettuate dalla Società esclusivamente in applicazione di norme tributarie: svalutazioni di partecipazioni, effettuate in esercizi precedenti, ed ammortamenti anticipati, effettuati negli esercizi antecedenti il 1998). La relazione della Società di Revisione relativa al bilancio consolidato infrannuale del Gruppo riporta un richiamo d'informativa relativamente alla scissione del ramo immobiliare dell'Emittente alla società correlata Immobiliare Gemma S.p.A.

14.5 Rilievi della Società di Revisione

Si segnala che la Società di Revisione non ha espresso giudizi con rilievi o giudizi negativi e non ha rilasciato dichiarazioni di impossibilità ad esprimere un giudizio.

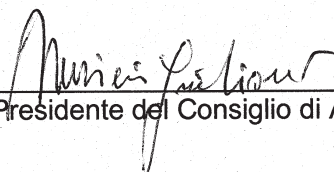
14.6 Dichiarazione di responsabilità

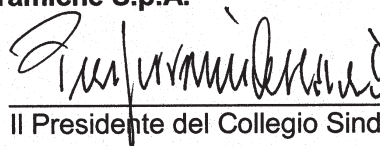
Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso la Consob in data 5 novembre 2004 e contiene tutte le informazioni necessarie a valutare con fondatezza la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati e le prospettive dell'Emittente, nonché i diritti connessi con le azioni ordinarie di Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A. quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana, con provvedimento n. 3674 del 22 ottobre 2004.

I redattori sono responsabili della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel Prospetto Informativo per le parti di rispettiva pertinenza. Ciascuno dei redattori del Prospetto Informativo si assume altresì la responsabilità in ordine ad ogni altro dato e notizia che fosse tenuta a conoscere e verificare.

Emittente

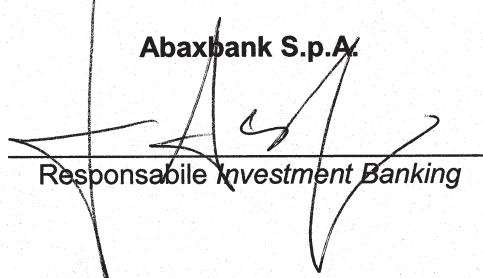
Panariagroup Industrie Ceramiche S.p.A.


Il Presidente del Consiglio di Amministrazione


Il Presidente del Collegio Sindacale

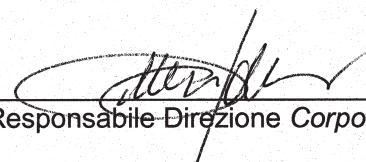
Sponsor e Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica

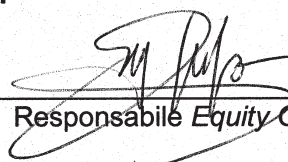
Abaxbank S.p.A.


Responsabile Investment Banking

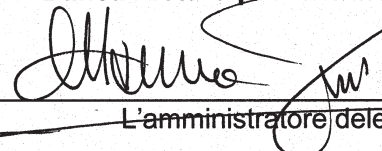
Co Sponsor

Banca Akros S.p.A.


Responsabile Direzione Corporate Finance


Responsabile Equity Capital Markets

Banca Aletti S.p.A. & C. S.p.A.


L'amministratore delegato

[Pagina volutamente lasciata in bianco]
