

ALFREDO BALLARINI
Studio di Finanza Aziendale

Input dati: Dott. Simone Torre

TOP TILES SPAIN
2008



Analisi economico finanziaria
della ceramica spagnola

le schede sinottiche dei BILANCI 2007-05
con classifiche di posizionamento di 29 indicatori



WWW.BALLARINI.INFO

WWW.BALLARINI.INFO abstract Top Tiles Spain 2008

NOTE PARTICOLARI:

Premessa: Sono lieto di poterVi offrire, per il nono anno, lo STUDIO SUI BILANCI DELLE CERAMICHE SPAGNOLE. Un ringraziamento particolare al Sig. **Vicente Segura** di Castellon che ha lavorato in modo efficiente, moderno e con grande gentilezza per reperire i bilanci.

Per alcune società non è stato possibile reperire in tempo il bilancio 2007 .

Lo schema di elaborazione utilizzato è quello utilizzato anche per le Ceramiche Italiane, al fine di meglio parametrare le due realtà. Tuttavia dobbiamo tenere conto che il bilancio spagnolo presenta delle caratteristiche differenti da quello italiano, pur nell'ambito dello schema della IV Direttiva Cee.

Si evidenzia ad esempio per lo STATO PATRIMONIALE:

Nel bilancio spagnolo, i crediti infragruppo sono divisi tra commerciali e finanziari, quindi li ho ripresi, per la parte commerciale, assieme ai clienti. Questo costituisce un aggravio della voce Crediti Commerciali a Breve nel mio schema, a sfavore degli spagnoli e a favore degli italiani.

Nel bilancio spagnolo, i Mezzi Propri sono immediatamente gravati da acconti su dividendi distribuiti nell'esercizio, quindi la Capitalizzazione risulta misurata sfavorevolmente nel bilancio spagnolo rispetto a quello italiano.

Nel bilancio spagnolo, il Fondo Quiescenza, compare solo in alcuni casi; in alcune note integrative si legge che "è generalmente accettato in Spagna il criterio di registrare i costi di indennità quando il lavoratore sollecita la pensione" mentre in quello italiano è costante la presenza almeno del Fondo Trattamento di Fine Rapporto.

Nel bilancio spagnolo, i Debiti verso Fornitori sono a volte rappresentati da Titoli di Credito (nel mio schema detti titoli di debito) quindi, in tali casi, può essere utile valutare i Giorni Medi di Pagamento calcolati su (Fornitori + Titoli). Questo fatto provoca inoltre un innalzamento dell'indicatore dei debiti finanziari, nei quali sono compresi anche i titoli di debito!

In mancanza di dettaglio delle voci di debito, i debiti a breve sono stati inseriti nella voce Debiti vs Fornitori, analogamente per i crediti, inseriti nella voce Crediti Commerciali; in tal modo, controllando l'eccedenza dei giorni medi di pagamento calcolati nell'indice in basso a destra della pagina, è possibile, **per differenza con la media di settore**, una valutazione dell'entità dei debiti finanziari.

Si evidenzia invece per il CONTO ECONOMICO:

Nel bilancio spagnolo, la voce di acquisto beni è già al netto dell'eventuale variazione delle scorte di materie a magazzino, infatti nel bilancio si parla di consumo! Di conseguenza è opportuno nei bilanci italiani, considerare l'incidenza della voce sottraendo l'incidenza della variazione scorte merci, sottostante. Inoltre nei bilanci abbreviati spagnoli, tutte le variazioni di magazzino, anche quelle di prodotti finiti e semilavorati, sono racchiuse nella voce "consumi di gestione"; così non è calcolabile il valore della produzione come nei bilanci normali; per tale motivo nelle schede, si è preferito utilizzare il fatturato come base percentuale. Nel bilancio spagnolo, l'eventuale accantonamento ai fondi di quiescenza, quando esiste, non è evidenziato in conto economico, ma in nota integrativa. Quindi il cash flow della gestione corrente, risulta calcolato sfavorevolmente per i bilanci spagnoli, rispetto a quelli italiani.

Nel bilancio spagnolo, non sono specificati i costi di locazione che sono, probabilmente, all'interno della voce di costo dei servizi.

Nel bilancio spagnolo in forma abbreviata, i costi dei servizi sono sommati agli altri oneri di gestione; in questi casi ho trasferito la voce degli altri oneri di gestione, quando rilevante, nei costi per servizi, in quanto è questa la componente prevalente e da evidenziare; questo fatto tende evidentemente ad appesantire l'incidenza dei servizi nei bilanci abbreviati, rispetto ad un confronto con quelle italiane.

Nel bilancio spagnolo, i compensi amministratori sono spesso suddivisi in voci relative ad un loro eventuale stipendio per funzioni specifiche, o per prestazioni di servizio o simili.

Inserimento dati:Dott. **SIMONE TORRE** , laureato in Economia e Commercio all'Università di Bologna.

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

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

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

ANNI DI RIENTRO per azzeramento debiti Finanziari Netti con Cash Flow della gestione corrente in contanti: questo indice risponde alla domanda "se il cash flow (come sottoriportato) rimanesse costante negli anni al livello attuale, con il monte dei debiti finanziari in essere (qui compresi di infragruppo), al netto della liquidità, quanti anni impiegherebbe l'impresa per azzerarli?". L'indicatore è stato modificato riportandolo dal calcolo solo sui debiti finanziari a medio termine, al calcolo sui debiti finanziari netti totali. Il valore massimo di fondoscala +25 può anche significare un dato oltre tale valore, ma comunque non varia la valutazione qualitativa.

DEBITI FINANZIARI NETTI IN % DEL FATTURATO: per questo indicatore, nei debiti finanziari NON sono compresi i debiti infragruppo; esistono alcuni casi in cui i debiti infragruppo hanno una origine commerciale dovuta alla compravendita di prodotto, in altre situazioni invece tali debiti hanno natura puramente finanziaria; tuttavia dovendo adattarsi ad una standardizzazione di calcolo, necessaria in un'analisi su un così vasto numero di società, la scelta è stata di escluderli sempre, inserendo successivamente due indicatori di giorni medi di pagamento, uno comprensivo e l'altro che esclude tale valore; il confronto di questi due indicatori permetterà spesso di intuire se l'indebitamento finanziario deve essere in realtà aumentato del valore dell'infragruppo oppure no. Dove esiste un consolidato si ha comunque un indicatore complessivo spesso più equilibrato in quanto le situazioni intersocietarie si elidono. Nella liquidità a sottrazione sono compresi anche i titoli a breve termine (C III 6). I VALORI NEGATIVI DELL'INDICE RIGUARDANO I CASI IN CUI LA LIQUIDITÀ PREVALE SUL DEBITO. Le piccole società con bilancio abbreviato e senza una distinzione delle voci in nota integrativa, presentano valore nullo, ma l'indice è privo di significato.

VARIAZIONI ULTIMO ANNO: in questa tabella si calcola: per le vendite, la percentuale di crescita o di diminuzione rispetto all'anno precedente, quindi se il fatturato 2004 è di 1200, quello del 2003 è di 1000, troveremo +20%; per i principali risultati economici, anche qui come nella precedente tabella rappresentati dalle sigle che si possono trovare alla fine della rispettiva voce di bilancio nel conto economico, si calcolano i punti in più o in meno rispetto all'incidenza dell'anno precedente; ad esempio se nel 2005 l'incidenza era del 10% e nel 2006 è del 12%, troveremo un +2%.

TREND POSIZIONE FINANZIARIA NETTA CON INFRAGRUPPO:

La lunghezza delle barre non è confrontabile tra aziende diverse in quanto NON INDICA L'ENTITÀ DEL DEBITO MA SOLO IL TREND IN AUMENTO O DIMINUZIONE DA UNA ANNO ALL'ALTRO!

Si confronta solo nel triennio della stessa azienda per verificare l'andamento del dato, per valutare il quale si deve fare riferimento all'indicatore della % dei debiti netti e all'entità dei debiti infragruppo.

INDICI:

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

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

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

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

VOLATILITA' EBITDA:

DEV STANDARD EBITDA%: è la deviazione standard calcolata considerando nei tre anni gli scostamenti dell'Ebitda% dalla sua media.

MEDIA EBITDA%: è la media nei tre anni dell'Ebitda%

P EBITDA% <= ebitda% meno deviazione standard: è la probabilità cumulata che l'Ebitda% assuma un valore inferiore (anche di pochissimo) o uguale al suo valore attuale meno una volta la deviazione standard, se l'Ebitda% stesso avesse una distribuzione normale.

P EBITDA% > ebitda% più deviazione standard: è la probabilità cumulata che l'Ebitda% assuma un valore superiore (anche di pochissimo) al suo valore attuale più una volta la deviazione standard, se l'Ebitda% stesso avesse una distribuzione normale.

Le due probabilità precedenti devono essere lette in questo modo:

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

TASSO DI INCERTEZZA: è la probabilità residua relativa all'evento che l'Ebitda non soddisfi a nessuna delle due condizioni precedenti.

Le probabilità sono state calcolate con una forzatura matematica che ipotizza che l'Ebitda% sia normalmente distribuito con media M (media aritmetica dei tre anni) e deviazione standard S (calcolata sui valori dei 3 anni). Con questa ipotesi otteniamo una variabile normalizzata $Y = (Ebitda\% - M) / S$ che ha media 0 e deviazione standard 1, dalla quale possiamo esplicitare $Ebitda\% = YS + M$.

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

Questo accade se $YS + M \leq Ebitda\% - nS$ da cui esplicitando Y abbiamo che

$Ebitda\% \leq Ebitda\% - nS$

Se

$Y \leq (Ebitda\% - M) / S - n$

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

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

CICLO FINANZIARIO:

ROTAZIONE DELLE SCORTE:

È il rapporto tra fatturato e scorte.

GIORNI MEDI INCASSO / PAGAMENTO SUL BREVE TERMINE con e senza infragruppo così calcolati:

INCASSO = (clienti a breve + clienti a medio - fondo svalutazione [+ crediti infragruppo]) / fatturato x 360

PAGAMENTO = (fornitori a breve + fornitori a medio [+ debiti infragruppo]) / (acquisti di materie e servizi + godimento beni di terzi) x 360; non si tiene conto dell'IVA, che è contenuta nei crediti e debiti ma non nelle voci di fatturato o di acquisto del conto economico. Nei giorni di incasso non si tiene conto degli effetti eventualmente ceduti ed ancora in circolazione. Per i giorni di pagamento il valore può essere innalzato dalla presenza di debiti verso fornitori di cespiti, la cui voce di acquisto non compare in conto economico.

Altman Z score (indicatore Basilea 2 non pubblicato, ottenibile a richiesta, ricordando che non è una valutazione soggettiva di chi scrive, bensì calcolata secondo standard predefiniti):

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

Dove $X1$ = Capitale Circolante Netto; $X2$ = Utile / Totale Attivo; $X3$ = EBIT / Totale Attivo; $X4$ = Equità Value / Totale Capitale di terzi; $X5$ = Fatturato / Totale Attivo

Si aggiunge un bonus relativamente al credit rating dell'azienda per cui:

Score = Z score + bonus, dove bonus 1,5 se rating AAA, 1 se rating AA+, 0,5 se rating A+, 0,25 se rating BBB+ o BBB, 0 da BBB- in giù. Indica tranquillità sopra 2,99 e rischio sotto 1,81.

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

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

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

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

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

Pseudo RATING (indicatore Basilea 2 non pubblicato, ottenibile a richiesta, ricordando che non è una valutazione soggettiva di chi scrive, bensì calcolata secondo standard predefiniti):

E' necessario sottolineare che il Rating non misura tanto l'efficienza, quanto la solidità; il termine "pseudo" indica con evidenza che questo proposto, **NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME UN VERO E PROPRIO RATING**. Tuttavia costituisce una prima **traccia** in questo senso.

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

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

Three-year (2001 to 2003) medians

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
EBIT interest coverage (x)	23.8	13.6	6.9	4.2	2.3	0.9	0.4
EBITDA interest coverage (x)	25.3	17.1	9.4	5.9	3.1	1.6	0.9
FFO/total debt (%)	167.8	77.5	43.2	34.6	20.0	10.1	2.9
Free operating cash flow/total debt (%)	104.1	41.1	25.4	16.9	7.9	2.6	(0.9)
Total debt/EBITDA (x)	0.2	1.1	1.7	2.4	3.8	5.6	7.4
Return on capital (%)	35.1	26.9	16.8	13.4	10.3	6.7	2.3
Total debt/capital (x)	0.2	34.8	39.8	45.6	57.2	74.2	101.2

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

CORPORATE RATINGS CRITERIA www.standardandpoors.com

OSSERVAZIONE SUI DUE RATIOS PRECEDENTI:

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

Diventa interessante osservarne l'eventuale convergenza o meno dei valori, in quanto calcolati con due approcci diversi.

La loro insufficienza a definire il reale grado di rischio gravante sull'impresa, non deve però indurre a trascurarne il responso, inteso come possibile segnale di allarme. E' infatti ormai ben noto, come la "difficoltà di ristrutturazione" aumenti più che proporzionalmente al grado di deterioramento dell'equilibrio aziendale.

FREE CASH FLOW DELLA GESTIONE CORRENTE IN % SUL FATTURATO:

si trova nella prima riga dell'area grigia in fondo, dopo il totale passivo e netto, è un flusso di cassa teorico, dato dal flusso di circolante netto della gestione corrente a cui vengono sottratte le imposte (utile dopo imposte + oneri straordinari - proventi straordinari + ammortamenti + accantonamenti), eliminando poi le voci di variazione del magazzino, quindi + variazione negativa scorte - variazione positiva scorte. Si considera, in questo caso, una gestione "in contanti" poichè tale flusso considera le vendite incassate subito e i costi pagati immediatamente. Tale indicatore prova ad esaminare quel flusso di cassa prodotto dalla gestione corrente, non immagazzinato, e al di fuori della logica finanziaria dei crediti e debiti operativi. Si vuole così dare una valenza maggiore alla problematica finanziaria: il Cash Flow comunemente utilizzato, Utile + Ammortamenti è in realtà un Flusso di Circolante Netto, che deve poi trovare allocazione o nelle scorte o nei crediti o nella liquidità mentre questo indicatore è simile al precedente,

ma trascura la gestione straordinaria e considera l'eventuale impegno a magazzino come una sottrazione di cash alla gestione! È comunque possibile trovare il Cash Flow Utile + Ammortamenti nel volume di classifiche. Si utilizza questo valore anche per calcolare gli anni di rientro nei debiti finanziari netti come sopra spiegato.

CIRCOLANTE NETTO / ATTIVO A BREVE senza infragruppo: il Circolante Netto è, nell'attivo di stato patrimoniale di un bilancio, quella quota di Scorte+Crediti (qui senza infragruppo)+Liquido eccedente i Debiti a breve (qui senza infragruppo); tra le passività è finanziato dall'eccedenza dei Mezzi Propri+Debiti a medio rispetto alle Immobilizzazioni attive. Il Circolante Netto, quando è positivo e consistente, costituisce un buon supporto all'equilibrio finanziario dell'impresa: può avere una struttura più o meno apprezzabile (come qualità dei crediti e delle scorte contenute, come coesistenza con margini di struttura e di tesoreria positivi o negativi) ma, se di buona qualità, permette di avere, a fronte di attività che dovrebbero essere disponibili a breve, passività a più lunga scadenza; ciò dovrebbe fornire un maggior spazio di manovra alla gestione. La decisione di non considerare l'infragruppo deriva dalla complessità della sua valutazione (si vedano recenti episodi di crisi aziendale). L'indicatore è qui calcolato come percentuale dell'attivo a breve di cui il circolante netto è parte. Non è un valore indicativo se, a causa della forma abbreviata del bilancio, non compare il dettaglio sia dei crediti che dei debiti.

Extra Yield of Invested Capital:

rappresenta il **RENDIMENTO EXTRA GENERATO DALLA GESTIONE OPERATIVA DELL'IMPRESA RISPETTO AL COSTO DI MERCATO DEL CAPITALE** (inteso come somma tra capitale finanziario e capitale azionario) nell'ultimo esercizio. E' dato da $(NOPAT - WACC * Capitale Investito Operativo)$; dove NOPAT (Net Operating Profit After Tax quindi il rendimento dell'investimento impresa) = Margine Operativo Netto tassato come fosse utile finale, calcolato nel seguente modo: [MON reddito operativo netto da ammortamenti e svalutazioni, + (cioè storno, in quanto i costi di capitale si considerano dopo rivalutazione annua fondo tfr (considerata come costo del capitale rappresentato dallo stesso fondo)] $\times (1-37,25\%)$ dove il **37,25%** rappresenta un tax rate medio per il 2004 tratto da Fisco Oggi; WACC (Weighted Average Cost of Capital) è la **media ponderata del costo del capitale**, ottenuta mediando il costo (meno imposte) del debito finanziario netto (debito finanziario netto utilizzato come peso), il costo dell'equity cioè dei mezzi propri (pesati con i mezzi propri tangibili) il costo del fondo TFR rappresentato dalla sua rivalutazione, considerata al 3% meno imposte (fondo tfr utilizzato come peso), e il costo dei fondi per rischi e oneri, considerati fondi di debito a costo zero (fondi utilizzati come peso); il Capitale Investito Operativo è dato dallo stato patrimoniale attivo, escluse le voci immateriali, finanziarie e liquide, meno i debiti verso fornitori e diversi.

Dovendo considerare il costo del debito finanziario ad un tasso di mercato e non al tasso particolare effettivo dell'azienda, per semplificazione si è utilizzato il tasso "corporate" dell'area Euro, come riportato nella rivista Economist, pari al **5,10%**. Il costo del capitale netto è considerato pari a: **7,31%** (rendimento netto titoli di stato BTP a 5 anni) come rendimento risk free, maggiorato di un premio di rischio di **2,93%**, considerando 1 (quindi ininfluenza) il coefficiente di rischio legato all'incertezza del rendimento aziendale, cioè il Beta. Il valore del EYIC evidenzia **la CAPACITA' DI GENERARE VALORE RISPETTO AL CAPITALE INVESTITO DA PARTE DELL'IMPRESA**, senza considerare le effettive condizioni ad essa applicate dal mercato finanziario e senza considerare fattori di tipo non operativo: il concetto espresso dall'indicatore è di misurare il flusso di valore netto generato dalla gestione aziendale, dopo aver coperto il costo del capitale utilizzato in qualunque forma; il costo del debito finanziario viene considerato a un tasso di mercato; mentre vengono considerati debito generico il tfr (al costo della sua rivalutazione accantonata ogni anno nelle voci del personale) e i fondi diversi (a costo zero); anche al capitale netto (mezzi propri) viene assegnato un costo perché è normale che i soci pretendano un rendimento adeguato, altrimenti viene meno il motivo dell'impresa. Se l'azienda genera più valore di quanto le costerebbe; in condizioni "normali" il capitale impiegato, allora ha un **EYIC** positivo. La % a fianco del valore assoluto indica il peso sul capitale investito operativo come definito sopra. **Il EYIC è un indicatore utilizzato da chi osserva le aziende dal punto di vista del mercato, e dovrebbe essere ricalcolato in modo più preciso all'interno di ogni azienda, per avere un interessante punto di riferimento. Non potendo separare la quota finanziaria da quella commerciale, per ciascuna azienda, non sono stati considerati come finanziari i crediti e debiti infragruppo.**

Pur avendo controllato attentamente i dati, può essere subentrato qualche errore nella battitura al computer. Non possiamo quindi assumerci alcuna responsabilità per eventuali valori inesatti. Preghiamo però gli interessati di segnalarci quelli che, per la loro entità, stravolgerebbero completamente il dato considerato. Quando avremo ricevuto tali segnalazioni (che dovranno pervenire non oltre il 31/05/06), provvederemo a stilare schede corrette sostitutive.

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

Baldosas:**DITTA****INDUSTRIA SPAGNOLA DELLA CERAMICA**

	Nazione	Nr. Scheda
ALCALAGRES	España	Scheda 000
ALFA CERAMICA Y PORCELANICO	España	Scheda 001
ALTTOGLASS	España	Scheda 002
ARGENTA CERAMICA	España	Scheda 003
ARTESANIA DECORAZIONE CERAMICA	España	Scheda 004
AZTECA CERAMICA	España	Scheda 005
AZU VI	España	Scheda 006
GRUPO AZU VI CONSOLIDADO	España	Scheda 007
AZULEJERA ALCORENSE 1	España	Scheda 008
AZULEJERA LA PLANA	España	Scheda 009
AZULEJERA TECNICA	España	Scheda 010
AZULEJOS ALCOR	España	Scheda 011
AZULEJOS ALCOR 1	España	Scheda 012
AZULEJOS BORJA	España	Scheda 013
AZULEJOS EL MIJARES	España	Scheda 014
AZULEJOS MALLOL	España	Scheda 015
AZULEJOS PLAZA	España	Scheda 016
AZULEJOS SANCHIS	España	Scheda 017
AZULEJOS'A	España	Scheda 018
AZULEV	España	Scheda 019
AZULIBER 1	España	Scheda 020
AZULINDUS & MARTI	España	Scheda 021
AZULMAT	España	Scheda 022
BALDOCER	España	Scheda 023
BALLESTER PORCAR	España	Scheda 024
BODYCER	España	Scheda 025
CAÑADA	España	Scheda 026
CENIT CERAMICAS	España	Scheda 027
CERACASA	España	Scheda 028
CERAMICA BECHINENSE	España	Scheda 029
CERAMICA CAS	España	Scheda 030
CERAMICA DECORATIVA	España	Scheda 031
CERAMICA ESTILKER	España	Scheda 032
CERAMICA GOMEZ	España	Scheda 033
CERAMICA KERSA	España	Scheda 034
CERAMICA LATINA	España	Scheda 035
CERAMICA MAPISA	España	Scheda 036
CERAMICA RIBESALBES	España	Scheda 037
CERAMICA SALONI	España	Scheda 038
CERAMICA SAN GENIS	España	Scheda 039
CERAMICA SANTARELA	España	Scheda 040
CERAMICA SUGRAÑES	España	Scheda 041
CERAMICA TRES ESTILOS	España	Scheda 042
CERAMICA VILAR ALBARO	España	Scheda 043
CERAMICALCORA	España	Scheda 044
CERAMICAS AZAHAR	España	Scheda 045
CERAMICAS BELCAIRE	España	Scheda 046
CERAMICAS DEL FOIX	España	Scheda 047
CERAMICAS DIAGO	España	Scheda 048
CERAMICAS FANAL	España	Scheda 049
CERAMICAS GALA	España	Scheda 050
CERAMICAS GAYA	España	Scheda 051
CERAMICAS L'ALCALATEN	España	Scheda 052
CERAMICAS MIMAS	España	Scheda 053
CERAMICAS MYR	España	Scheda 054
CERAMICAS NOMDEDEU	España	Scheda 055
CERAMICAS PEÑARROYA	España	Scheda 056
CERANCO	España	Scheda 057
CERAWORLD CERAMICAS	España	Scheda 058
CERPA	España	Scheda 059
CICOGRES	España	Scheda 060
COMPACGLASS	España	Scheda 061
COTTOCER	España	Scheda 062
CRISTAL CERAMICAS	España	Scheda 063
DECOCER	España	Scheda 064
DELTAKER (BdD)	España	Scheda 065
DUAL GRES	España	Scheda 066
DUNE CERAMICA	España	Scheda 067
EEC TILES	España	Scheda 068
EGEUM 2000	España	Scheda 069
EL BARCO	España	Scheda 070
ELITE DETALLES CERAMICA	España	Scheda 071
EMIGRES	España	Scheda 072
EQUIPE CERAMICAS	España	Scheda 073
ESTUDIO CERAMICO	España	Scheda 074
EXAGRES	España	Scheda 075
FABRICACION ESPANOLA SANITARIA	España	Scheda 076
GAMA DECOR	España	Scheda 077
GRES BREDA	España	Scheda 078
GRES CID	España	Scheda 079
	España	Scheda 080

Baldosas:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
GRES DE ANDORRA	España	Scheda 081
GRES DE VALLS	España	Scheda 082
GRES FORT	España	Scheda 083
GRES LA SAGRA	España	Scheda 084
GRESITEC	España	Scheda 085
GRESPANIA	España	Scheda 086
GUILLAMON BOU	España	Scheda 087
HALCON CERAMICAS	España	Scheda 088
HIJOS DE FRANCISCO GAYA FORES	España	Scheda 089
HISPANIA CERAMICA	España	Scheda 090
HISPANOAZUL	España	Scheda 091
IBEROALCORENSE	España	Scheda 092
INDUSTRIAS ALCORENSES CONFEDERADAS	España	Scheda 093
INCOAZUL	España	Scheda 094
INDUSTRIA CERAMICA ALCORENSE	España	Scheda 095
INDUSTRIAS CERAMICAS BRANCOS	España	Scheda 096
ITALCERAMICA	España	Scheda 097
JOSE OSET Y CIA	España	Scheda 098
KERABEN.	España	Scheda 099
KERABEN TIENDAS	España	Scheda 100
KERAMEX	España	Scheda 101
KERAMEX 1	España	Scheda 102
KERATRIM	España	Scheda 103
KERLUX	España	Scheda 104
LA ARANDA ALCORENSE	España	Scheda 105
LA PLATERA	España	Scheda 106
SOCIEDAD TECNOLOGICA INDUST. LEVANTINA	España	Scheda 107
LUCENA CERAMICAS	España	Scheda 108
MANUFACTURA INDUSTRIAL AZULEJERA	España	Scheda 109
MARAZZI IBERIA	España	Scheda 110
MAYOLICA	España	Scheda 111
MERCURY CERAMICA	España	Scheda 112
METROPOL CERAMICA	España	Scheda 113
NATUCER	España	Scheda 114
NAVARTI CERAMICA	España	Scheda 115
NOMAZUL	España	Scheda 116
NOVOCER	España	Scheda 117
NOVOGRES	España	Scheda 118
NUEVOS PRODUCTOS CERAMICOS	España	Scheda 119
ONDA-KERAMIKOS	España	Scheda 120
ONIX CERAMICA	España	Scheda 121
PAMESA CERAMICA	España	Scheda 122
PAVIMENTOS BECHI	España	Scheda 123
PERONDA CERAMICAS	España	Scheda 124
PLANOMYR	España	Scheda 125
PLAZA PORCELANICO	España	Scheda 126
PORCELAKER CERAMICA	España	Scheda 127
PORCELANICOS HDC	España	Scheda 128
PORCELANITE	España	Scheda 129
PORCELANITE DOS	España	Scheda 130
PORCELANOSA	España	Scheda 131
PORCELANOSA GRUPO	España	Scheda 132
REAL CERAMICA	España	Scheda 133
REALONDA	España	Scheda 134
REVESTIMIENTOS DE CASTELLON	España	Scheda 135
ROIG CERAMICA	España	Scheda 136
SICC	España	Scheda 137
STUDI FLAMA	España	Scheda 138
STYLNUL	España	Scheda 139
SUCESORES MANUEL GOMEZ GOMEZ Y CIA (BdD)	España	Scheda 140
SUGRANES GRES CATALAN	España	Scheda 141
SUPERCERAMICA	España	Scheda 142
SYSTEM POOL	España	Scheda 143
TAULELL	España	Scheda 144
TECNICERAMICA	España	Scheda 145
TECNIGRES	España	Scheda 146
TECNOFOC	España	Scheda 147
TERRA CUITA	España	Scheda 148
TERRACOTA PAVIMENTOS DE GRES	España	Scheda 149
TOZETO	España	Scheda 150
TRES F DECORACIONES MANUALES	España	Scheda 151
TUROLGRES	España	Scheda 152
UNDEFASA 1	España	Scheda 153
UNDEFASA.	España	Scheda 154
UNIVERSAL CERAMICA	España	Scheda 155
VENIS	España	Scheda 156
HATZ	España	Scheda 157
Moldes:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
INDUSTRIA SPAGNOLA DEGLI STAMPI	España	Scheda 158
MOLDES ESPECIALES PLAZA	España	Scheda 159

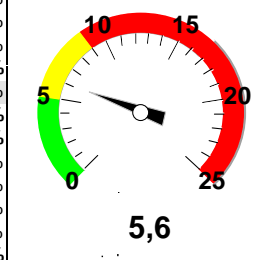
Baldosas:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
RECTIFICADOS LA PLANA	España	Scheda 160
RECTIFICADOS PULIDOS CERAMICOS	España	Scheda 161
Materiales:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
INDUSTRIA SPAGNOLA DEI MATERIALI	España	Scheda 164
ADITIVOS CERAMICOS.	España	Scheda 165
ALQUIMIA TECNICA	España	Scheda 166
BORAX ESPANA	España	Scheda 167
CASZAMA	España	Scheda 168
CHILCHES MATERIALS	España	Scheda 169
COMERCIAL QUIMICA MASSO	España	Scheda 170
COPLOSA	España	Scheda 171
DECOROIL	España	Scheda 172
EXPERIENCIA CERAMICA	España	Scheda 173
GARDENIA QUIMICA	España	Scheda 174
HERAMIKA	España	Scheda 175
HERCHA QUIMICA	España	Scheda 176
KERAKOLL	España	Scheda 177
LAMBERTI ADITIVOS CERAMICOS	España	Scheda 178
LLANSA	España	Scheda 179
MARIO PILATO BLAT	España	Scheda 180
MINERALES Y PRODUCTOS DERIVADOS	España	Scheda 181
MINERALS 2000	España	Scheda 182
MINERALS I DERIVATS	España	Scheda 183
PRODUCTOS MINERALES PARA LA INDUSTRIA	España	Scheda 184
QUIMIALMEL	España	Scheda 185
GRUPO QUIMIALMEL CONSOLIDADO	España	Scheda 186
SICHAR CERAMICA	España	Scheda 187
ZSCHIMMER E SCHWARZ ESPAÑA	España	Scheda 188
Maquinaria:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
ERRECE	España	Scheda 189
UNISYSTEMS	España	Scheda 190
Esmaltes:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
INDUSTRIA SPAGNOLA DEGLI SMALTI CERAMICI	España	Scheda 191
CERFRIT	España	Scheda 192
COLORES CERAMICOS DE TORTOSA	España	Scheda 193
COLORES OLUCHA	España	Scheda 194
COLORIFICO CERAMICO BONET	España	Scheda 195
GRUPO BONET CONSOLIDADO	España	Scheda 196
COLORKER.	España	Scheda 197
COLOROBIA ESPAÑA	España	Scheda 198
GRUPPO COLOROBIA CONSOLIDADO	España	Scheda 199
COLORONDA	España	Scheda 200
ENDEKA CERAMICS	España	Scheda 201
ESMOLDUR	España	Scheda 202
ESMALGLASS	España	Scheda 203
ESMALTES.	España	Scheda 204
FERRO SPAIN	España	Scheda 205
GOROMAR XXI	España	Scheda 206
INNOVACIONES TECNICAS APLICADAS A CERAMICAS	España	Scheda 207
PEMCO ESMALTES	España	Scheda 208
PRODUCTORA DE ESMALTES Y COLORANTES	España	Scheda 209
QUIMICER	España	Scheda 210
GRUPO QUIMICER CONSOLIDADO	España	Scheda 211
SMALTICERAM ESPAÑA	España	Scheda 212
TORRECID.	España	Scheda 213
GRUPO TORRECID CONSOLIDADO	España	Scheda 214
TOTESMALT	España	Scheda 215
VERNIS	España	Scheda 216
VIDREPUR	España	Scheda 217
Atomizado:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
INDUSTRIA SPAGNOLA DELL'ATOMIZZATO	España	Scheda 218
ARCILLAS ATOMIZADAS	España	Scheda 219
ATOMIZACIONES MINERALES	España	Scheda 220
ATOMIZADAS DE ALCORA	España	Scheda 221
ATOMIZADORA	España	Scheda 222
EUROATOMIZADO	España	Scheda 223
NUEVAS ATOMIZADAS	España	Scheda 224
Serigrafia:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
SILVANO LASSI	España	Scheda 225
TOSI SPAIN	España	Scheda 226
Sanitario:		
DITTA	Nazione	Nr. Scheda
ROCA SANITARIO	España	Scheda 227

AZULEJOS

WWW.BALLARINI.INFO abstract Top Tiles Spain 2008

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O		
1	INDUSTRIA ESPAÑOLA DE BALDOSAS Sector											Euro/1000					
2	PROFIT AND LOSS											MEC = G17 - G21 ROA = F21 / F53 ROE = F28 / F62 Leverage = F53/F62					
3						07	07	06	06	05	05						
4	Sector: Producción de baldosas		España											Probability assuming that EBITDA% is normally distributed over time			
5	INCOME FROM SALES & SERVICES																
6	+/-	Change inventory under proc. finished products	65.571	1,98%	39.904	1,28%	25.394	0,91%	0,00%	0,00%	0,00%						
7	+/-	Change in works in process under contract	-11	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%						
8	+/-	Increase in capitalized internal construction	10.089	0,30%	7.040	0,23%	10.181	0,36%	0,00%	0,00%	0,00%						
9	+	Other incomes and revenues	32.434	0,98%	28.418	0,91%	27.686	0,99%									
10		VALUE OF PRODUCTION	3.308.838	100,00%	3.105.994	100,00%	2.798.772	100,00%									
11	+/-	Expenses for goods and services	2.292.097	69,27%	2.128.786	68,54%	1.865.212	66,64%									
12	+/-	Change inventory row mat supplies merchand.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
13	-	Use of property not owned	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
14		VALUE ADDED (VA)	1.016.741	30,73%	977.208	31,46%	933.560	33,36%									
15	-	Personnel costs	578.756	17,49%	557.991	17,96%	527.876	18,86%									
16	-	Of wich: provision for severance indemnity	0	0,00%	0	0,00%	1.417	0,05%									
17	-	Other managements charges	10.946	0,33%	13.131	0,42%	11.602	0,41%									
18		GROSS OPERATING PROFIT (EBITDA)	427.039	12,91%	406.086	13,07%	394.082	14,08%									
19	-	Amortization and writedowns	181.334	5,48%	182.592	5,88%	177.739	6,35%									
20	-	Provisions for risks and others	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
21		TOTAL COSTS OF PRODUCTION	3.063.133	92,57%	2.882.500	92,80%	2.582.429	92,27%									
22		NET OPERATING PROFIT (EBIT)	245.705	7,43%	223.494	7,20%	216.343	7,73%									
23	+/-	Financial income and charges	-80.491	-2,43%	-53.628	-1,73%	-53.266	-1,90%									
24		CURRENT RESULT (CR)	165.214	4,99%	169.866	5,47%	163.077	5,83%									
25	+/-	Value adjustments to financial assets	-57.897	-1,75%	-20.649	-0,66%	-98	0,00%									
26	+/-	Extraordinary earnings and charges	31.704	0,96%	99.654	3,21%	17.617	0,63%									
27		RESULT BEFORE TAXES (RBT)	139.021	4,20%	248.871	8,01%	180.596	6,45%									
28	-	Taxes booked to statement of operations	13.356	0,40%	56.324	1,81%	42.427	1,52%									
29		NET INCOME FOR THE YEAR (NIFY)	125.665	3,80%	192.547	6,20%	138.169	4,94%									
30	-	Result of third parties	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
31		CONSOLIDATED RESULT	125.665	3,80%	192.547	6,20%	138.169	4,94%									
32	ASSETS																
33		RECEIVAB. MEMBERS FOR PAYMENTS DUE	38	0,00%	18.386	0,43%	175	0,00%									
34		Intangible fixed assets	92.037	2,04%	81.256	1,91%	81.743	2,19%									
35		Tangible fixed assets	1.328.579	29,45%	1.200.248	28,18%	1.154.360	30,88%									
36		Financial fixed assets	752.931	16,69%	771.086	18,11%	644.744	17,25%									
37		Consolidation's difference	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
38		TOTAL FIXED ASSETS	2.173.585	48,19%	2.070.976	48,63%	1.881.022	50,33%									
39		INVENTORIES	856.535	18,99%	770.154	18,08%	671.033	17,95%									
40		Short run receivables from customers	1.247.346	27,65%	1.142.988	26,84%	1.035.974	27,72%									
41		Long run receivables from customers	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
42		Intercompany receivables	26.493	0,59%	68.856	1,62%	24.342	0,65%									
43		Miscellaneous short run receivables	93.258	2,07%	131.208	3,08%	76.352	2,04%									
44		Miscellaneous long run receivables	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
45	-	Receivables depreciations provision	65.310	1,45%	65.245	1,53%	62.919	1,68%									
46		TOTAL RECEIVABLES	1.301.787	28,86%	1.277.807	30,00%	1.073.749	28,73%									
47		Short run shareholdings	0	0,00%	0	0,00%	276	0,01%									
48		Short run own shares	0	0,00%	931	0,02%	910	0,02%									
49		Other short run securities	83.180	1,84%	47.311	1,11%	26.393	0,71%									
50		TOT. SHORT RUN SECURITIES	83.180	1,84%	48.242	1,13%	27.579	0,74%									
51		Cash funds	86.806	1,92%	85.231	2,00%	77.410	2,07%									
52		TOTAL CURRENT ASSETS	2.328.308	51,62%	2.181.434	51,22%	1.849.771	49,49%									
53		Accrued income and deferred charges	8.744	0,19%	6.530	0,15%	6.952	0,19%									
54		TOTAL ASSETS	4.510.636	100,00%	4.258.940	100,00%	3.737.745	100,00%									
55	LIABILITIES																
56		Capital	254.182	5,64%	253.621	5,96%	227.932	6,10%									
57		Reserves	1.493.550	33,11%	1.385.951	32,54%	1.261.033	33,74%									
58		Consolidation reserve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
59		Previous and financial year results	100.071	2,22%	159.126	3,74%	111.327	2,98%									
60		NET EQUITY	1.847.803	40,97%	1.798.698	42,23%	1.600.292	42,81%									
61		Capital and reserves for minority interest	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
62		Result for minority interest	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
63		TOTAL EQUITY	1.847.803	40,97%	1.798.698	42,23%	1.600.292	42,81%									
64		Provisions for risks and charges	11.296	0,25%	9.039	0,21%	8.438	0,23%									
65		Employees' severance indemnity fund	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
66		Short run ordinary and convertible bonds	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
67		Long run ordinary and convertible bonds	9.072	0,20%	0	0,00%	0	0,00%									
68		Short run payables to banks	738.392	16,37%	679.533	15,96%	588.195	15,74%									
69		Long run payables to banks	595.448	13,20%	448.349	10,53%	357.015	9,55%									
70		Short run payables to other funders	0	0,00%	0	0,00%	1.840	0,05%									
71		Long run payables to other funders	6.454	0,14%	7.569	0,18%	7.055	0,19%									
72		Short run financial advances from customers	3.487	0,08%	5.457	0,13%	4.342	0,12%									
73		Long run financial advances from customers	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%									
74		Short run payables to suppliers	555.929	12,32%	520.698	12,23%	489.789	13,10%									
75		Long run payables to suppliers	335	0,01%	0	0,00%	0	0,00%									
76		Short run payables represented by bills	107.897	2,39%	94.454	2,22%	55.526	1,49%									
77		Long run payables represented by bills	1.892	0,04%	2.321	0,05%	1.488	0,04%									
78		Intercompany payables	160.137	3,55%	136.581	3,21%	148.921	3,98%									
79		Miscellaneous short run payables	174.246	3,86%	180.108	4,23%	148.041	3,96%									
80		Miscellaneous long run payables	284.466	6,31%	357.020	8,38%	305.524	8,17%									
81		TOTAL PAYABLES	2.637.755	58,48%	2.432.090	57,11%	2.107.736	56,39%									
82		Accrued cost and deferred income	13.782	0,31%	19.113	0,45%	21.279	0,57%									
83		TOTAL LIABILITIES	2.662.833	59,03%	2.460.242	57,77%	2.137.453	57,19%									
84		TOTAL LIABILITIES AND NET EQUITY	4.510.636	100,00%	4.258.940	100,00%	3.737.745	100,00%									
85		FREE CASH FLOW of current management (FCFcm)	257.543	7,78%	249.190	8,02%	264.231	9,44%									
86		SALES / EMPLOYEES	204		190		173										
87		TOTAL DEBT TO EQUITY	1,43		1,35		1,32										
88		In particular: expenses for services without goods	769.580	23,26%	739.851	23,82%	610.475	21,81%									
89		Extra Yield of Invested Capital	-40.830	-1,67%													

Nr. of years to reset to zero financial loans with Free Cash Flow



Financial loans (excluding intercompany) on Sales %

WWW.BALLARINI.INFO abstract Top Tiles Spain 2008

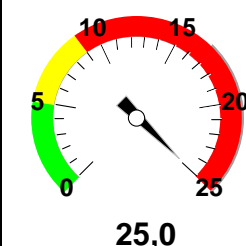
ALCALAGRES S.A.							Euro/1000	
CONTO ECONOMICO							Con il contributo di:	
Settore:	07	07	06	06	05	05	Finanza & Futuro Banca	
Producción de baldosas	Madrid						Gruppo Deutsche Bank	
VENDETE E PRESTAZIONI	29.106	93,84%	33.586	102,16%	28.146	94,02%	+/- rispetto ai settori di	
+/- Variazione scorte prodotto finito / semilavorato	1.818	5,86%	-855	-2,60%	1.688	5,64%	ITALY SPAIN	
+/- Variazione stato di avanzamento lavori in corso	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2007 2007	
+/- Variazione interna di immobilizzazioni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	% impresa meno % settore	
+ Altri ricavi e proventi	93	0,30%	145	0,44%	103	0,34%	VA -4,37% -1,27%	
VALORE DELLA PRODUZIONE	31.017	100,00%	32.876	100,00%	29.937	100,00%	EBITDA -11,44% -12,79%	
(-) Acquisto di beni e servizi	21.880	70,54%	21.540	65,52%	20.265	67,69%	EBIT -15,87% -16,54%	
+/- Variaz. scorte materie/merci (+incremento)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	RC -17,81% -17,45%	
(-) Godimento beni di 3i	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	RPI -18,60% -16,82%	
VALORE AGGIUNTO (V.A.)	9.137	29,46%	11.336	34,48%	9.672	32,31%	RDI -12,22% -12,41%	
(-) Costi del personale dipendente	8.949	28,85%	8.488	25,82%	8.603	28,74%	FCFgc -11,68% -12,86%	
Di cui accantonamento TFR	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	Variazioni ultimo anno	
(-) Altri oneri di gestione	152	0,49%	144	0,44%	142	0,47%	Impresa SPAIN	
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	36	0,12%	2.704	8,22%	927	3,10%	g Vendite -13,34% +5,61%	
(-) Ammortamenti e svalutazioni	2.863	9,23%	3.946	12,00%	5.226	17,46%	% 2007 meno % 2006	
(-) Accantonamenti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	VA -5,02% -0,73%	
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	33.844	109,11%	34.118	103,78%	34.236	114,36%	EBITDA -8,10% -0,16%	
MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)	-2.827	-9,11%	-1.242	-3,78%	-4.299	-14,36%	EBIT -5,33% +0,23%	
+/- Proventi - oneri finanziari	-1.037	-3,34%	-759	-2,31%	-484	-1,62%	RC -6,37% -0,48%	
RISULTATO CORRENTE (R.C.)	-3.864	-12,46%	-2.001	-6,09%	-4.783	-15,98%	RPI -6,67% -3,81%	
+/- Rivalutazioni - svalutazioni	-38	-0,12%	38	0,12%	-86	-0,29%	RDI -4,56% -2,40%	
+/- Proventi - oneri straordinari	-13	-0,04%	7	0,02%	4	0,01%	FCFgc -15,50% -0,24%	
RISULTATO PRE IMPOSTE (R.P.I.)	-3.915	-12,62%	-1.956	-5,95%	-4.865	-16,25%		
(-) Imposte sul reddito (+ correnti e differite - anticipate)	-1.244	-4,01%	-625	-1,90%	-1.816	-6,07%		
RISULTATO DOPO IMPOSTE (R.D.I.)	-2.671	-8,61%	-1.331	-4,05%	-3.049	-10,18%		
(-) Risultato di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
RISULTATO CONSOLIDATO	-2.671	-8,61%	-1.331	-4,05%	-3.049	-10,18%		
ATTIVO								
Crediti verso Soci c/ versamenti dovuti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	Anni di rientro nei debiti fin.netti col Cash Flow	
Immobilizzazioni immateriali	2.550	6,30%	3.748	8,62%	4.866	10,98%		
Immobilizzazioni materiali	13.128	32,42%	14.623	33,64%	16.738	37,77%	25,0	
Immobilizzazioni finanziarie	2.120	5,24%	1.326	3,05%	209	0,47%	Debiti Finanziari Netti senza infragruppo su fatturato	
Differenze di consolidamento	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI NETTE	17.798	43,96%	19.697	45,31%	21.813	49,22%	59,8%	
RIMANENZE	13.371	33,02%	11.823	27,20%	11.015	24,85%	Trend Posizione Finanziaria Netta con infragruppo	
Crediti commerciali a breve	8.461	20,90%	9.511	21,88%	9.567	21,59%		
Crediti commerciali a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2.007	
Crediti infragruppo	433	1,07%	1.039	2,39%	416	0,94%	2.006	
Crediti diversi a breve	463	1,14%	1.399	3,22%	1.640	3,70%	2.005	
Crediti diversi a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
(-) Fondo svalutazione crediti	347	0,86%	377	0,87%	417	0,94%		
TOTALE CREDITI	9.010	22,25%	11.572	26,62%	11.206	25,28%		
Partecipazioni a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Azioni proprie a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Altri titoli a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
TOTALE ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Liquidita'	277	0,68%	362	0,83%	225	0,51%		
TOTALE ATTIVO IN CIRCOLO	22.658	55,96%	23.757	54,65%	22.446	50,65%		
Ratei e Risconti attivi	34	0,08%	15	0,03%	60	0,14%		
TOTALE ATTIVO	40.490	100,00%	43.469	100,00%	44.319	100,00%		
PASSIVO								
Capitale sociale	20.303	50,14%	20.303	46,71%	20.303	45,81%		
Riserve e fondi simili	6.488	16,02%	6.488	14,93%	3.429	7,74%		
Riserve di consolidamento	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Risultati non assegnati	-10.109	-24,97%	-7.438	-17,11%	-3.049	-6,88%		
PATRIMONIO NETTO	16.682	41,20%	19.353	44,52%	20.683	46,67%		
Capitale e riserve di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Risultato di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
PATRIMONIO NETTO TOTALE (EQUITY)	16.682	41,20%	19.353	44,52%	20.683	46,67%		
Fondi per rischi e oneri	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Fondo trattamento di fine rapporto dipendenti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Obbligazioni ordinarie e conv. a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Obbligazioni ordinarie e conv. a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Debiti vs. banche a breve	11.293	27,89%	6.520	15,00%	10.488	23,66%		
Debiti vs. banche a medio	6.361	15,71%	9.349	21,51%	5.626	12,69%		
Altri debiti finanziari a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Altri debiti finanziari a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Acconti da clienti a breve	32	0,08%	41	0,09%	42	0,09%		
Acconti da clienti a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Debiti vs. fornitori a breve	4.357	10,76%	7.211	16,59%	6.135	13,84%		
Debiti vs. fornitori a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Titoli di debito a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Titoli di debito a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Debiti infragruppo	1.038	2,56%	33	0,08%	33	0,07%		
Altri debiti a breve	358	0,88%	573	1,32%	749	1,69%		
Altri debiti a medio	369	0,91%	389	0,89%	559	1,26%		
TOTALE DEBITI	23.808	58,80%	24.116	55,48%	23.632	53,32%		
Ratei e risconti passivi	0	0,00%	0	0,00%	4	0,01%		
TOTALE PASSIVO	23.808	58,80%	24.116	55,48%	23.636	53,33%		
TOTALE PASSIVO E NETTO	40.490	100,00%	43.469	100,00%	44.319	100,00%		
FREE CASH FLOW gestione corrente (FCFgc)	-1.575	-5,08%	3.425	10,42%	571	1,91%		
FATTURATO PER ADDETTO	119		139		108			
TOTAL DEBT TO EQUITY	1,43		1,25		1,14			
Specifica dei costi di acquisto dei soli SERVIZI	10.011	32,28%	10.967	33,36%	10.192	34,04%		
Extra Yield of Invested Capital	-3.235	-10,77%						
Indici							Altman Z score	
MEC							Ratios on demand:	
ROA							alfredo@ballarini.info	
ROE								
Leverage								
Volatilità Ebitda 2007-2005								
Dev Standard Ebitda%								
Media Ebitda%								
P Ebitda% <= -4,0%								
P Ebitda% >4,2%								
Tasso di incertezza								
Ciclo Finanziario 2007								
Rotazione Scorte								
GM Incasso								
GM + gruppo								
GM Pagamento								
GMP + gruppo								
Pseudo RATING								
Scheda							1	

ALFA CERAMICA Y PORCELANICO S.A.							Euro/1000	
CONTO ECONOMICO							Con il contributo di:	
Settore: Producción de baldosas							Finanza & Futuro Banca	
Nules							Gruppo Deutsche Bank	
	07	07	06	06	05	05		
VENDITE E PRESTAZIONI	15.456	96,78%	7.557	100,00%	7.414	100,00%		
+/- Variazione scorte prodotto finito / semilavorato	510	3,19%	0	0,00%	0	0,00%		
+/- Variazione stato di avanzamento lavori in corso	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
+/- Variazione interna di immobilizzazioni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
+ Altri ricavi e proventi	4	0,03%	0	0,00%	0	0,00%		
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.970	100,00%	7.557	100,00%	7.414	100,00%		
(-) Acquisto di beni e servizi	11.868	74,31%	5.767	76,31%	5.293	71,39%		
+/- Variaz. scorte materie/merci (+incremento)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
(-) Godimento beni di 3i	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
VALORE AGGIUNTO (V.A.)	4.102	25,69%	1.790	23,69%	2.121	28,61%		
(-) Costi del personale dipendente	2.812	17,61%	1.828	24,19%	1.879	25,34%		
Di cui accantonamento TFR	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
(-) Altri oneri di gestione	27	0,17%	0	0,00%	0	0,00%		
MARGINE OPERATIVO LORDO (EBITDA)	1.263	7,91%	-38	-0,50%	242	3,26%		
(-) Ammortamenti e svalutazioni	674	4,22%	228	3,02%	185	2,50%		
(-) Accantonamenti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	15.381	96,31%	7.823	103,52%	7.357	99,23%		
MARGINE OPERATIVO NETTO (EBIT)	589	3,69%	-266	-3,52%	57	0,77%		
+/- Proventi - oneri finanziari	-1.231	-7,71%	-388	-5,13%	-312	-4,21%		
RISULTATO CORRENTE (R.C.)	-642	-4,02%	-654	-8,65%	-255	-3,44%		
+/- Rivalutazioni - svalutazioni	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
+/- Proventi - oneri straordinari	-21	-0,13%	26	0,34%	38	0,51%		
RISULTATO PRE IMPOSTE (R.P.I.)	-663	-4,15%	-628	-8,31%	-217	-2,93%		
(-) Imposte sul reddito (+ correnti e differite - anticipate)	-218	-1,37%	-220	-2,91%	-71	-0,96%		
RISULTATO DOPO IMPOSTE (R.D.I.)	-445	-2,79%	-408	-5,40%	-146	-1,97%		
(-) Risultato di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
RISULTATO CONSOLIDATO	-445	-2,79%	-408	-5,40%	-146	-1,97%		
ATTIVO								
Crediti verso Soci c/ versamenti dovuti	38	0,23%	11	0,12%	175	1,94%		
Immobilizzazioni immateriali	211	1,27%	49	0,54%	58	0,64%		
Immobilizzazioni materiali	5.795	35,01%	1.649	18,13%	1.750	19,42%		
Immobilizzazioni finanziarie	49	0,30%	1.748	19,22%	1.738	19,29%		
Differenze di consolidamento	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI NETTE	6.093	36,81%	3.457	38,00%	3.721	41,30%		
RIMANENZE	4.853	29,32%	2.404	26,43%	2.454	27,24%		
Crediti commerciali a breve	4.466	26,98%	2.554	26,08%	2.370	26,30%		
Crediti commerciali a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Crediti infragruppo	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Crediti diversi a breve	797	4,81%	548	6,02%	331	3,67%		
Crediti diversi a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
(-) Fondo svalutazione crediti	0	0,00%	11	0,12%	19	0,21%		
TOTALE CREDITI	5.263	31,79%	3.091	33,98%	2.682	29,77%		
Partecipazioni a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Azioni proprie a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Altri titoli a breve	0	0,00%	25	0,27%	1	0,01%		
TOTALE ALTRE ATTIVITA' FINANZIARIE	0	0,00%	25	0,27%	1	0,01%		
Liquidita'	326	1,97%	77	0,85%	147	1,63%		
TOTALE ATTIVO IN CIRCOLO	10.442	63,08%	5.597	61,53%	5.284	58,65%		
Ratei e Risconti attivi	19	0,11%	43	0,47%	5	0,06%		
TOTALE ATTIVO	16.554	100,00%	9.097	100,00%	9.010	100,00%		
PASSIVO								
Capitale sociale	1.342	8,11%	767	8,43%	767	8,51%		
Riserve e fondi similari	1.663	10,05%	1.895	20,83%	2.041	22,65%		
Riserve di consolidamento	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Risultati non assegnati	-445	-2,69%	-826	-9,08%	-564	-6,26%		
PATRIMONIO NETTO	2.560	15,46%	1.836	20,18%	2.244	24,91%		
Capitale e riserve di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Risultato di terzi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
PATRIMONIO NETTO TOTALE (EQUITY)	2.560	15,46%	1.836	20,18%	2.244	24,91%		
Fondi per rischi e oneri	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Fondo trattamento di fine rapporto dipendenti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Obbligazioni ordinarie e conv. a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Obbligazioni ordinarie e conv. a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Debiti vs. banche a breve	6.265	37,85%	3.011	33,10%	2.596	28,81%		
Debiti vs. banche a medio	229	1,38%	82	0,90%	152	1,69%		
Altri debiti finanziari a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Altri debiti finanziari a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Acconti da clienti a breve	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Acconti da clienti a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Debiti vs. fornitori a breve	4.944	29,87%	2.469	27,14%	2.155	23,92%		
Debiti vs. fornitori a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Titoli di debito a breve	916	5,53%	35	0,38%	0	0,00%		
Titoli di debito a medio	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
Debiti infragruppo	0	0,00%	817	8,98%	863	9,58%		
Altri debiti a breve	671	4,05%	490	5,39%	650	7,21%		
Altri debiti a medio	969	5,85%	357	3,92%	350	3,88%		
TOTALE DEBITI	13.994	84,54%	7.261	79,82%	6.766	75,09%		
Ratei e risconti passivi	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%		
TOTALE PASSIVO	13.994	84,54%	7.261	79,82%	6.766	75,09%		
TOTALE PASSIVO E NETTO	16.554	100,00%	9.097	100,00%	9.010	100,00%		
FREE CASH FLOW gestione corrente (FCFgc)	-260	-1,63%	-206	-2,73%	1	0,01%		
FATTURATO PER ADDETTO	206		184		172			
TOTAL DEBT TO EQUITY	5,47		3,95		3,02			
Specifica dei costi di acquisto dei soli SERVIZI	1.952	12,22%	692	9,16%	867	11,69%		
Extra Yield of Invested Capital	-130	-1,40%						

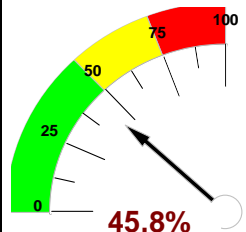
+/- rispetto ai settori di		
	ITALY	SPAIN
	2007	2007
% impresa meno % settore		
VA	-8,14%	-5,04%
EBITDA	-3,65%	-5,00%
EBIT	-3,07%	-3,74%
RC	-9,37%	-9,01%
RPI	-10,13%	-8,35%
RDI	-6,40%	-6,58%
FCFgc	-8,23%	-9,41%

Variazioni ultimo anno		
	Impresa	SPAIN
g Vendite	+104,53%	+5,61%
% 2007 meno % 2006		
VA	+2,00%	-0,73%
EBITDA	+8,41%	-0,16%
EBIT	+7,21%	+0,23%
RC	+4,63%	-0,48%
RPI	+4,16%	-3,81%
RDI	+2,61%	-2,40%
FCFgc	+1,10%	-0,24%

Anni di rientro nei debiti fin.netti col Cash Flow



Debiti Finanziari Netti senza infragruppo su fatturato



Trend Posizione Finanziaria Netta con infragruppo



Indici	2007	2006
MEC	0,20%	-5,64%
ROA	3,56%	-2,92%
ROE	-17,38%	-22,22%
Leverage	6,5	5,0

Volatilità Ebitda 2007-2005	
Dev Standard Ebitda%	4,21%
Media Ebitda%	3,56%
P Ebitda% <= 3,7%	51%
P Ebitda% >12,1%	2%
Tasso di incertezza	47%

Ciclo Finanziario 2007	
Rotazione Scorte	3,18
GM Incasso	104
GM + gruppo	104
GM Pagamento	150
GMP + gruppo	150

Altman Z score

Ratios on demand:

Pseudo RATING

alfredo@ballarini.info

Scheda

2