

GRUPPO SABAF

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Situazione economico-finanziaria del Gruppo

<i>in migliaia di euro</i>	2014	%	2013	%	Variazione 2014-2013	Variazione %
Ricavi di vendita	136.337	100%	130.967	100%	5.370	+4,1%
Margine operativo lordo (EBITDA)	25.952	19,0%	24.572	18,8%	1.380	+5,6%
Risultato operativo (EBIT)	13.175	9,7%	11.132	8,5%	2.043	+18,4%
Utile ante imposte	12.157	8,9%	9.811	7,5%	2.346	+23,9%
Utile netto	8.338	6,1%	8.104	6,2%	234	+2,9%
Utile base per azione (euro)	0,723		0,715		0,008	+1,1%
Utile diluito per azione (euro)	0,723		0,715		0,008	+1,1%

Nel 2014 il Gruppo Sabaf ha conseguito risultati soddisfacenti: ad un apprezzabile aumento delle vendite (+4,1%) si è accompagnato un più che proporzionale miglioramento della redditività, reso possibile dagli ulteriori incrementi di produttività, da una minore incidenza dei costi fissi e dal contributo crescente delle attività in Turchia.

Nel 2014 l'EBITDA ha rappresentato il 19% del fatturato (18,8% nel 2013) e l'EBIT il 9,7% (8,5% nel 2013). L'utile netto si è attestato al 6,1% delle vendite (6,2% nel 2013).

La suddivisione per linea di prodotto dei ricavi di vendita è dettagliata dalla tabella seguente:

FATTURATO PER LINEA DI PRODOTTO

<i>in migliaia di euro</i>	2014	%	2013	%	Variazione %
Rubinetti in ottone	13.741	10,1%	14.613	11,1%	-6,0%
Rubinetti in lega leggera	34.006	24,9%	27.618	21,1%	+23,1%
Termostati	12.288	9,0%	13.350	10,2%	-8,0%
Brucciatori standard	36.160	26,5%	38.222	29,2%	-5,4%
Brucciatori speciali	20.251	14,9%	18.943	14,5%	+6,9%
Accessori e altri ricavi	12.928	9,5%	11.571	8,8%	+11,7%
<i>Totale componenti gas</i>	<i>129.374</i>	<i>94,9%</i>	<i>124.317</i>	<i>94,9%</i>	<i>+4,1%</i>
Cerniere	6.963	5,1%	6.650	5,1%	+4,7%
Totale	136.337	100%	130.967	100%	+4,1%

L'incremento delle vendite è attribuibile principalmente alla crescita dei rubinetti in lega leggera, la famiglia di prodotti maggiormente innovativa e su cui il Gruppo ha investito molto nell'ultimo decennio; nel 2014 il Gruppo ha ottenuto nuove importanti commesse e ha incrementato la propria quota di fornitura ad alcuni dei principali clienti. Le vendite di rubinetti in ottone, per converso, rivestono un peso sempre inferiore. Per quanto riguarda i bruciatori, si evidenzia il buon incremento delle vendite di bruciatori speciali, anche grazie all'introduzione di nuovi modelli, disponibili in versioni per tutti i mercati. Le vendite di bruciatori standard

hanno invece subito una moderata flessione. In ulteriore ripresa, infine, sono state le vendite di cerniere.

Per quanto riguarda la ripartizione geografica dei ricavi, essa è stata la seguente:

FATTURATO PER AREA GEOGRAFICA

<i>in migliaia di euro</i>	2014	<i>%</i>	2013	<i>%</i>	<i>Variazione %</i>
Italia	42.277	31,0%	42.662	32,6%	-0,9%
Europa Occidentale	8.716	6,4%	7.465	5,7%	+16,8%
Europa Orientale e Turchia	36.198	26,6%	29.300	22,4%	+23,5%
Asia e Oceania	11.204	8,2%	11.864	9,1%	-5,6%
Sud America	18.324	13,4%	24.375	18,6%	-24,8%
Africa	12.574	9,2%	10.410	7,9%	+20,8%
Nord America e Messico	7.044	5,2%	4.891	3,7%	+44,0%
Totale	136.337	100%	130.967	100%	+4,1%

Nel 2014 il mercato italiano non ha purtroppo ancora mostrato segnali di ripresa e le vendite si sono attestate su un livello analogo al 2013. Risultati migliori sono stati ottenuti in Europa Occidentale, grazie all'avvio di nuove forniture, e soprattutto in Europa Orientale, per il contributo fondamentale del mercato turco. I mercati internazionali hanno avuto un andamento contrastato: vendite in forte crescita sono state consuntivate in Africa e in Nord America, mentre il Sud America ha riportato risultati deludenti. Per quanto riguarda l'Asia, la variazione complessiva dei ricavi è stata negativa a causa dello scarso contributo dell'area mediorientale, mentre le vendite in Cina e in India hanno evidenziato buoni tassi di crescita.

I prezzi medi di vendita del 2014 sono stati inferiori di circa il 2% rispetto al 2013: l'eccesso di offerta che caratterizza il mercato continua a determinare una forte pressione competitiva.

I prezzi medi effettivi di acquisto delle principali materie prime (ottone, leghe di alluminio e acciaio) sono stati mediamente inferiori di circa il 5% rispetto al 2013. Anche nell'acquisto degli altri componenti sono stati conseguiti risparmi. L'incidenza dei consumi (acquisti più variazione delle rimanenze) sulle vendite è stata pari al 38,2% nel 2014, rispetto al 36,3% del 2013.

L'incidenza del costo del lavoro sulle vendite passa dal 23,9% del 2013 al 23,6% del 2014.

L'incidenza degli oneri finanziari netti sul fatturato rimane trascurabile (0,4% nel 2014, rispetto allo 0,5% del 2013), per via del modesto indebitamento e del basso livello dei tassi di interesse.

Il cash flow reddituale (utile netto più ammortamenti) si attesta a 20,6 milioni di euro, con una incidenza sul fatturato pari al 15,1% (21 milioni di euro e 16% rispettivamente nel 2013).

Il tax-rate del 2014, pari al 31,4%, beneficia della rilevazione di poste non ricorrenti positive per complessivi 0,9 milioni di euro (incentivi fiscali per 0,4 milioni di euro legati a investimenti effettuati in Turchia nel corso del 2014, proventi dall'adesione al contratto di consolidato fiscale per 0,3 milioni di euro e minori imposte di esercizi precedenti per 0,2 milioni di euro).

Situazione patrimoniale e finanziaria

La riclassificazione in base a criteri finanziari si presenta come segue:

<i>in migliaia di euro</i>	31/12/2014	31/12/2013
<i>Attività non correnti</i>	<i>96.152</i>	<i>97.467</i>
Attività a breve ¹	74.780	68.137
Passività a breve ²	(28.936)	(26.896)
<i>Capitale circolante³</i>	<i>45.844</i>	<i>41.241</i>
<i>Attività finanziarie a breve termine</i>	<i>0</i>	<i>22</i>
<i>Fondi per rischi e oneri, TFR, imposte differite</i>	<i>(4.325)</i>	<i>(4.049)</i>
Capitale investito netto	137.671	134.681
Posizione finanziaria netta a breve termine	(16.760)	(12.831)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(10.173)	(3.895)
Indebitamento finanziario netto	(26.933)	(16.726)
Patrimonio netto	110.738	117.955

I flussi finanziari dell'esercizio sono sinteticamente esposti nella seguente tabella:

<i>in migliaia di euro</i>	2014	2013
<i>Liquidità iniziale</i>	<i>5.111</i>	<i>6.137</i>
Cash flow operativo	16.977	20.288
Flusso monetario dagli investimenti	(11.491)	(10.240)
Flusso monetario dall'attività finanziaria	(8.092)	(8.945)
Differenze cambio di traduzione	453	(2.129)
Flusso monetario del periodo	(2.153)	(1.026)
<i>Liquidità finale</i>	<i>2.958</i>	<i>5.111</i>

L'indebitamento finanziario netto e la liquidità nelle tabelle di cui sopra sono definiti in conformità alla posizione finanziaria netta dettagliata nella Nota 21 del bilancio consolidato, come richiesto dalla comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006.

Al 31 dicembre 2014 il capitale circolante ammonta a 45,8 milioni di euro, rispetto ai 41,2 milioni di euro di fine 2013: la sua incidenza sul fatturato è pari al 33,6% (31,5% nel 2013); il peggioramento è legato all'incremento delle vendite nell'ultimo trimestre (che ha determinato maggiori crediti verso clienti) e all'incremento del valore delle rimanenze, attribuibile alla crescita delle forniture in consignment stock ai clienti, per le quali i prodotti sono fatturati solo quando prelevati dai clienti per la produzione.

1 Somma di Rimanenze, Crediti commerciali, Crediti per imposte e Altri Crediti correnti

2 Somma di Debiti commerciali, Debiti per imposte e Altri debiti

3 Differenza tra Attività a breve e Passività a breve

L'autofinanziamento generato dalla gestione corrente (cash-flow operativo) è stato di 17 milioni di euro, rispetto ai 20,2 milioni di euro del 2013 e risente dell'incremento di capitale circolante di cui sopra.

Nel 2014 il Gruppo Sabaf ha effettuato investimenti netti per 11,5 milioni di euro. I principali investimenti dell'esercizio sono stati finalizzati all'industrializzazione di nuovi modelli di bruciatori speciali e ai rubinetti in lega leggera, per i quali è previsto un ulteriore incremento delle vendite in futuro. E' stata altresì aumentata la capacità produttiva presso lo stabilimento in Turchia e sono stati inoltre effettuati investimenti per il miglioramento dei processi produttivi – tra cui l'acquisto di nuovi impianti di lavaggio ad alcool – e investimenti di mantenimento e sostituzione, volti a mantenere costantemente aggiornati i beni strumentali.

L'indebitamento finanziario netto è pari a 26,9 milioni di euro, contro i 16,7 milioni di euro del 31 dicembre 2013: nel corso dell'esercizio è stato distribuito un dividendo straordinario di 1,00 euro per azione (uscita finanziaria totale pari a 11,5 milioni di euro). Il pagamento del dividendo straordinario, deliberato dall'assemblea straordinaria il 28 ottobre 2014, ha consentito di riequilibrare la struttura finanziaria per ridurre il costo medio del capitale, contribuendo così alla valorizzazione del Gruppo. Nel corso dell'esercizio sono stati accesi due mutui chirografari per complessivi 10 milioni di euro, mantenendo in tal modo un rapporto corretto tra indebitamento a medio-lungo termine (10,2 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e a breve termine (16,8 milioni di euro).

Il rapporto tra capitale circolante e finanziamenti a breve termine è di 2,7, per cui il Gruppo considera minimo il rischio di liquidità.

Al 31 dicembre 2014 il patrimonio netto ammonta a 110,7 milioni di euro; il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto è pari a 0,24 contro lo 0,14 del 2013.

Indicatori economico finanziari

	2014	2013
Redditività del capitale investito (EBIT/capitale investito)	9,6%	8,3%
Dividendi per azione (euro)	0,40 ⁴	1,40 ⁵
Indebitamento netto/Mezzi propri	24%	14%
Capitalizzazione di mercato al 31 dicembre /patrimonio netto	1,17	1,27
Variazione del fatturato	+4,1%	+0,2%

Rimandiamo alla parte introduttiva del Rapporto Annuale per un esame dettagliato degli altri indicatori di performance (KPI).

4 dividendo proposto

5 di cui 0,40 euro dividendo ordinario e 1,00 euro dividendo straordinario

Fattori di rischio legati al settore nel quale il Gruppo opera

Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia e all'andamento della domanda

La situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo è influenzata da vari fattori, quali l'andamento del Prodotto Interno Lordo, il livello di fiducia dei consumatori e delle imprese, l'andamento dei tassi d'interesse, il costo delle materie prime, il tasso di disoccupazione, la facilità di ricorso al credito.

Il settore degli elettrodomestici, che rappresenta il mercato di riferimento del Gruppo ed è caratterizzato da un andamento ciclico tendenzialmente correlato all'andamento del mercato immobiliare, è stato particolarmente colpito dal progressivo peggioramento della situazione macroeconomica in Europa. Alla contrazione della domanda nei mercati maturi si sta accompagnando una progressiva concentrazione del mercato di sbocco e un inasprimento della concorrenza, fenomeni che impongono politiche aggressive nella definizione dei prezzi di vendita.

Per fronteggiare tale situazione, il Gruppo punta a mantenere invariata e, ove possibile, rafforzare la propria posizione di leadership attraverso:

- il lancio di nuovi prodotti, caratterizzati da prestazioni superiori rispetto agli attuali standard di mercato;
- l'espansione nei mercati caratterizzati da elevati tassi di crescita;
- il mantenimento di elevati standard di qualità e sicurezza, che consentono di differenziare il prodotto attraverso l'impiego di risorse e l'implementazione di processi produttivi difficilmente sostenibili dai competitor;
- il miglioramento dell'efficienza dei processi produttivi.

Rischio di volatilità dei prezzi delle materie prime

Il Gruppo impiega nel processo produttivo metalli e leghe, principalmente ottone, leghe di alluminio e acciaio. I prezzi di vendita dei prodotti sono generalmente negoziati con frequenza semestrale o annuale; di conseguenza le Società del Gruppo potrebbero non riuscire a trasferire ai clienti immediatamente in corso d'anno eventuali variazioni dei prezzi delle materie prime, con conseguenti effetti sulla marginalità. Il Gruppo si protegge dal rischio di variazione dei prezzi di ottone e alluminio con contratti d'acquisto verso i fornitori per consegna fino a dodici mesi o, alternativamente, mediante strumenti finanziari derivati.

Alla data della presente relazione il Gruppo Sabaf ha già fissato i prezzi di acquisto per circa il 50% del fabbisogno atteso per il 2015 di alluminio, acciaio e ottone.

L'eventuale aumento dei prezzi delle materie prime non coperte potrebbe produrre effetti negativi sulla marginalità attesa.

Per approfondimenti si rinvia alla Nota 36 del bilancio consolidato in tema di informativa rilevate ai fini dell'IFRS 7.

Rischio di oscillazione dei tassi di cambio

Il Gruppo Sabaf opera prevalentemente in euro. Esistono tuttavia transazioni in altre valute, quali il dollaro USA, il real brasiliano, la lira turca e il renminbi cinese.

Con riferimento al dollaro, poiché il 10% circa del fatturato consolidato è realizzato in tale valuta, l'eventuale suo deprezzamento rispetto all'euro e al real potrebbe comportare una perdita di competitività nei mercati in cui tali vendite sono realizzate (soprattutto America Settentrionale e Meridionale).

Al 31 dicembre 2014, il Gruppo aveva in essere un contratto per la vendita a termine di 1,2 milioni di dollari al cambio euro/dollaro di 1,36, con scadenza entro il 30 giugno 2015. La

Direzione Amministrativa e Finanziaria monitora costantemente l'esposizione in valuta, l'andamento dei tassi di cambio e la gestione operativa delle attività connesse.

Per approfondimenti si rinvia alla Nota 36 del bilancio consolidato in tema di informativa rilevate ai fini dell'IFRS 7.

Rischi connessi alla responsabilità di prodotto

I prodotti di Sabaf sono ad alta rischiosità intrinseca sotto il profilo della sicurezza. L'elevata attenzione del Gruppo alla qualità e alla sicurezza del prodotto ha consentito di evitare, in passato, qualsiasi tipo di incidente causato da difettosità di prodotto. Ciononostante non è possibile escludere a priori incidenti di questa natura.

Al fine di trasferire il rischio di danni da responsabilità civile derivanti da malfunzionamento dei propri prodotti, Sabaf ha sottoscritto polizze assicurative con massimali fino a 10 milioni di euro per singolo sinistro.

Tutela dell'esclusività del prodotto

Esiste il rischio che alcuni prodotti del Gruppo, ancorché protetti da tutela brevettuale, siano copiati dai concorrenti, soprattutto nei Paesi in cui la difesa della proprietà intellettuale è più difficile.

Peraltro, il modello di business di Sabaf basa la tutela dell'esclusività del prodotto principalmente sulla capacità di progettazione e realizzazione interna dei macchinari speciali utilizzati nei processi produttivi, che derivano da un know how unico e difficilmente replicabile dai concorrenti.

Sabaf ha comunque in essere processi strutturati per la gestione delle innovazioni e la protezione della proprietà intellettuale.

Rischi di concentrazione del fatturato

Il Gruppo è caratterizzato da una forte concentrazione del proprio fatturato, con circa il 50% dei ricavi realizzati con i primi 10 clienti. Le relazioni con i clienti sono normalmente stabili e di lungo periodo, ancorché abitualmente regolate con contratti di durata non superiore all'anno, rinnovabili e senza previsione di livelli minimi garantiti.

Alla data attuale, non ci sono indicazioni tali da far ritenere probabile la perdita, entro i prossimi mesi, di clienti rilevanti per il Gruppo.

Rischio di credito commerciale

L'elevata concentrazione del fatturato su un numero limitato di clienti, di cui al precedente punto, genera una concentrazione dei relativi crediti commerciali, con conseguente aumento dell'impatto negativo sui risultati economico-finanziari in caso di insolvenza di uno di essi. In particolare, in considerazione delle difficoltà strutturali del settore degli elettrodomestici nei mercati maturi, è possibile che si manifestino situazioni di difficoltà finanziaria o di insolvenza da parte dei clienti.

Il rischio è costantemente monitorato tramite la valutazione preliminare dei clienti e la verifica del rispetto dei termini di pagamento concordati. A partire da novembre 2014, è stata stipulata una polizza di assicurazione crediti che copre circa il 70% del rischio di credito. Un'ulteriore quota è parzialmente garantita attraverso lettere di credito rilasciate da primari istituti bancari a favore dei clienti. La parte residua del rischio di credito è coperta mediante un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo.

Per approfondimenti, si rinvia alla Nota 36 del bilancio consolidato in tema di informativa rilevate ai fini dell'IFRS 7.

Rischio di instabilità nei Paesi emergenti in cui il Gruppo produce o vende

Il 40% delle vendite del Gruppo Sabaf è realizzato nei mercati extraeuropei. Inoltre, i prodotti venduti in Europa possono essere esportati dai clienti in mercati internazionali, rendendo pertanto più significativa la percentuale di fatturato dipendente, anche se in via indiretta, dalle economie emergenti.

Tra i principali mercati extraeuropei del Gruppo sono da annoverare il Nord Africa e il Medio Oriente (destinatari rispettivamente del 9% e del 3% delle vendite dirette del Gruppo nel 2014, oltre alle vendite indirette realizzate dai nostri clienti, di difficile quantificazione). Eventuali situazioni di embargo o di maggiore instabilità politico/economica, ovvero mutamenti nei sistemi normativi e/o giudiziari locali, ovvero l'imposizione di nuove tariffe o imposte, che dovessero verificarsi in futuro, potrebbero compromettere una quota del fatturato di Gruppo e la relativa marginalità.

Per fronteggiare tale rischio, il Gruppo ha adottato una politica di diversificazione degli investimenti a livello internazionale, definendo diverse priorità strategiche che considerano, oltre alle opportunità di business, anche i diversi profili di rischio associati. Inoltre il Gruppo monitora l'andamento economico e sociale dei Paesi target, anche attraverso una rete locale, al fine di adottare scelte strategiche e di investimento avendo consapevolezza dell'esposizione ai rischi connessi.

Sostenibilità del business cerniere

Nel corso del 2014 il business delle cerniere ha conseguito risultati in miglioramento rispetto all'esercizio precedente, sia sotto il profilo dell'andamento delle vendite che per quanto riguarda la redditività, che peraltro è rimasta leggermente negativa, in quanto i volumi di produzione sono stati ancora insufficienti a sostenere i costi fissi. Sono state intraprese azioni volte a migliorare l'efficienza operativa e sono stati sviluppati prodotti speciali (cerniere ammortizzate, che favoriscono la chiusura soft della porta del forno), per i quali nel 2015 è atteso l'avvio della commercializzazione. Il *business plan* 2015-2019 della CGU Cerniere prospetta un significativo recupero delle vendite e della redditività, a cui dovranno contribuire in modo determinante i nuovi prodotti. In caso di insuccesso, non si può escludere che sia necessario svalutare le attività allocate al business Cerniere. Per approfondimenti si rinvia alla Nota 3 del bilancio consolidato.

Rischi connessi alle difficoltà di adeguato governo dell'internazionalizzazione del Gruppo

Il Gruppo Sabaf sta affrontando un processo di crescente internazionalizzazione, con l'apertura di nuove società e stabilimenti produttivi nei Paesi ritenuti strategici per lo sviluppo futuro del business. Tale processo necessita di presidi adeguati che includono, tra l'altro, il reperimento e la formazione di personale manageriale e la declinazione delle attività di direzione e di coordinamento da parte della capogruppo.

Al fine di supportare tale processo di espansione, il Gruppo Sabaf è impegnato nella definizione degli opportuni presidi che includono, tra l'altro, un'adeguata definizione degli ambiti e delle responsabilità di azione del management, la corretta pianificazione delle attività per la realizzazione di nuovi progetti, nonché un'accurata analisi del contesto normativo dei Paesi coinvolti.

Rischi connessi alla perdita e difficile reperibilità di risorse e competenze chiave

I risultati del gruppo dipendono in gran parte dall'operato degli amministratori esecutivi e del management. La perdita di una risorsa chiave per il Gruppo senza un'adeguata sostituzione e la mancata capacità di attrarre nuove risorse potrebbero avere effetti negativi sul futuro del Gruppo medesimo e sulla qualità dei risultati economici e finanziari. Per mitigare tale rischio, Il

Gruppo ha avviato da anni politiche di rafforzamento delle strutture organizzative interne maggiormente critiche ed iniziative di fidelizzazione del personale, tra cui la sottoscrizione di patti di non concorrenza con le figure chiave.

Attività di Ricerca e Sviluppo

I progetti di ricerca e sviluppo più significativi condotti nel corso del 2014 sono stati i seguenti:

Bruciatori

- è stato progettato e sono stati realizzati i prototipi di un nuovo bruciatore tripla corona ad alta efficienza, destinato prioritariamente al mercato brasiliano, per il quale l'industrializzazione è prevista nel 2015 e l'avvio della produzione nel 2016;
- sono state sviluppate nuove soluzioni del bruciatore DCC per rispondere ad esigenze tecniche dei clienti cinesi;
- sulla base della piattaforma del bruciatore DCC, sono state realizzate versioni dedicate a specifici clienti;

Rubinetti

- è stata studiata una nuova versione del rubinetto con sicurezza in lega leggera per cucine;
- sono continuati gli interventi sul processo volti all'incremento della produttività, con particolare focalizzazione sulle fasi di montaggio;

Cerniere

- è stato sviluppato di una sistema "soft close" per porte forno, con gruppo ammortizzatore applicato entro forno, la cui industrializzazione è prevista nel 2015;
- è stato progettato un motore lineare magnetico idoneo alla movimentazione di porte forno, la cui realizzazione di un prototipo è prevista nel 2015.

Per tutto il Gruppo, è proseguito il miglioramento dei processi produttivi, che si è accompagnato allo sviluppo e realizzazione interna di macchinari, utensili e stampi.

I costi di sviluppo sono stati capitalizzati per 484.000 euro, in quanto sono risultate soddisfatte tutte le condizioni previste dai principi contabili internazionali, negli altri casi sono stati imputati a conto economico.

Implementazione di SAP

Al fine di allineare il modello operativo e gestionale delle controllate a quello di Sabaf S.p.A., il Gruppo ha esteso l'implementazione del sistema informatico SAP a tutte le unità produttive; a seguito del previsto avvio della produzione in Cina, nel corso del 2015 il sistema sarà avviato anche presso Sabaf Cina.

Sostenibilità e reporting integrato

Dal 2005, Sabaf pubblica congiuntamente le proprie performance di sostenibilità economiche, sociali ed ambientali. Se nel 2005 una tale scelta era da considerarsi pionieristica e quasi sperimentale, oggi l'orientamento che sta emergendo a livello internazionale indica che la rendicontazione integrata rappresenta indiscutibilmente la *best practice* a cui tendere.

Personale

Al 31 dicembre 2014 i dipendenti del Gruppo Sabaf erano 726 (730 al 31 dicembre 2013). Nel Gruppo Sabaf nel corso del 2014 non vi sono stati morti sul lavoro o infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi o gravissime per i quali è stata definitivamente accertata una responsabilità aziendale o addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing, per cui le società del Gruppo sono state dichiarate definitivamente responsabili.

Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione "Sabaf e collaboratori" del Rapporto Annuale.

Ambiente

Segnaliamo che nel corso del 2014 non vi sono stati:

- danni causati all'ambiente per cui il Gruppo è stato dichiarato colpevole in via definitiva;
- sanzioni o pene definitive inflitte al Gruppo per reati o danni ambientali.

Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione "Sostenibilità ambientale" del Rapporto Annuale.

Corporate governance

Per una trattazione completa del sistema di corporate governance del Gruppo Sabaf si rimanda alla relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, disponibile sul sito della Società alla sezione Investor Relations.

Sistema di controllo interno sul financial reporting

Il sistema di controllo interno sul financial reporting è analiticamente descritto nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, alla quale si rinvia.

Con riferimento alle "condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea" di cui agli articoli 36 e 39 del Regolamento Mercati, la Società e le sue controllate dispongono di sistemi amministrativo-contabili che consentono la messa a disposizione del pubblico delle situazioni contabili predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato dalle società che ricadono nell'ambito di tale normativa e sono idonei a far pervenire regolarmente alla direzione e al revisore della Capogruppo i dati necessari per la redazione del bilancio consolidato. Il Gruppo Sabaf dispone, inoltre, di un efficace flusso informativo verso il revisore centrale, nonché di informazioni in via continuativa in merito alla composizione degli organi sociali delle società controllate con evidenza delle cariche ricoperte e provvede alla raccolta sistematica e centralizzata, nonché al regolare aggiornamento, dei documenti formali relativi allo statuto ed al conferimento dei poteri agli organi sociali. Sussistono quindi le condizioni di cui al citato articolo 36, lettere a), b) e c) del Regolamento Mercati emanato da CONSOB. Nel corso dell'esercizio non sono state effettuate acquisizioni di società con sede in Paesi non appartenenti all'Unione Europea che, autonomamente considerate, rivestano significativa rilevanza ai fini della normativa in esame.

Modello 231

Il Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo adottato ai sensi del Decreto Legislativo 231/2001 è descritto nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari, alla quale si rinvia.

Protezione dei dati personali

Con riferimento al D.Lgs. 196 del 30 giugno 2003, nel corso del 2014 il Gruppo ha proseguito la sua attività per garantire il rispetto delle norme in vigore.

Strumenti finanziari derivati

Per il commento di tale voce rimandiamo alla Nota 36 del bilancio consolidato.

Operazioni atipiche o inusuali

Le società del Gruppo Sabaf non hanno compiuto nessuna operazione atipica o inusuale nel corso del 2014.

Sedi secondarie

Né Sabaf S.p.A. né le sue controllate hanno sedi secondarie.

Direzione e coordinamento

Nonostante Sabaf S.p.A. sia controllata dalla società Giuseppe Saleri S.p.A., non è soggetta ad attività di direzione e coordinamento, in quanto l'organo amministrativo di Sabaf S.p.A. ha la massima autonomia operativa e non deve rispondere del suo operato alla società controllante se non in occasione dell'Assemblea annuale chiamata ad approvare il bilancio separato, salvo ovviamente il caso di violazioni di legge e/o dello Statuto. Si segnala, inoltre, che lo Statuto della controllante esplicita che la stessa non esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti di Sabaf S.p.A.

Sabaf S.p.A. esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti delle sue controllate italiane Faringosi Hinges s.r.l. e Sabaf Immobiliare s.r.l.

Operazioni infragruppo e operazioni con parti correlate

I rapporti fra le società del Gruppo, inclusi quelli con la controllante, sono regolati a condizioni di mercato, così come i rapporti con parti correlate, definite ai sensi del principio contabile Ias 24. Il dettaglio delle operazioni infragruppo e delle altre operazioni con parti correlate è esposto alla Nota 37 del bilancio consolidato e alla Nota 36 del bilancio separato di Sabaf S.p.A.

Consolidato fiscale

Nel corso del 2013 Sabaf S.p.A. ha approvato il rinnovo per il triennio 2013-2015 del contratto di consolidato fiscale con la controllante Giuseppe Saleri S.p.A. e con le controllate Faringosi Hinges s.r.l. e Sabaf Immobiliare s.r.l. Per le società del Gruppo Sabaf l'adesione al consolidato fiscale non comporta aggravio di imposte, essendo indifferente versare alle scadenze previste all'Erario o alla controllante che, effettuate le compensazioni e le rettifiche dovute, provvede in proprio al pagamento, e risponde per i danni che potrebbe produrre alle controllate per le proprie inosservanze. Viceversa, l'adesione al consolidato fiscale può determinare un beneficio d'imposta per il Gruppo Sabaf, in quanto i vantaggi fiscali derivanti dal consolidamento sono ripartiti tra le società aderenti.

Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura ed evoluzione prevedibile della gestione

Successivamente alla chiusura dell'esercizio e fino alla data della presente relazione non sono intervenuti fatti di rilievo da dovere essere menzionati.

In questa prima parte dell'anno l'andamento delle vendite e degli ordini mostra decisi segni di recupero rispetto alla tendenza degli ultimi anni, che dovranno però trovare conferma nei prossimi mesi.

Per l'intero esercizio, sulla base delle trattative concluse con i principali clienti, il Gruppo ritiene di poter raggiungere un livello di vendite e di redditività in moderata crescita rispetto al 2014. Tali ipotesi considerano uno scenario macroeconomico non influenzato da eventi imprevedibili. Qualora la situazione economica subisca invece significative variazioni i valori consuntivi potrebbero discostarsi dai dati previsionali.

Situazione economico – finanziaria di Sabaf S.p.A.

<i>in migliaia di euro</i>	2014	2013	Variazione	Variazione %
Ricavi di vendita	115.919	112.417	3.502	+3,1%
Margine operativo lordo (EBITDA)	17.984	16.902	1.082	+6,4%
Risultato operativo (EBIT)	9.708	5.382	4.326	+80,4%
Utile ante imposte (EBT)	10.533	5.718	4.815	+84,2%
Utile netto	7.878	3.730	4.148	+111,2%

Situazione patrimoniale e finanziaria

La riclassificazione in base a criteri finanziari si presenta come segue:

<i>in migliaia di euro</i>	31/12/2014	31/12/2013
<i>Attività non correnti</i>	<i>85.110</i>	<i>84.392</i>
Attività a breve ⁶	62.583	58.478
Passività a breve ⁷	(25.856)	(23.882)
<i>Capitale circolante⁸</i>	<i>36.727</i>	<i>34.596</i>
<i>Attività finanziarie</i>	<i>1.660</i>	<i>1.451</i>
<i>Fondi per rischi e oneri, TFR, imposte differite</i>	<i>(3.191)</i>	<i>(2.928)</i>
Capitale investito netto	120.306	117.511
Posizione finanziaria netta a breve termine	(17.072)	(13.152)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(7.340)	0
Posizione finanziaria netta	(24.412)	(13.152)
Patrimonio netto	95.894	104.359

⁶ Somma di Rimanenze, Crediti commerciali, Crediti per imposte e Altri crediti correnti

⁷ Somma di Debiti commerciali, Debiti per imposte e Altri debiti

⁸ Differenza tra Attività a breve e Passività a breve

I flussi finanziari dell'esercizio sono sinteticamente esposti nella seguente tabella:

<i>in migliaia di euro</i>	2014	2013
<i>Liquidità iniziale</i>	<i>2.345</i>	<i>1.601</i>
Cash flow operativo	14.124	17.101
Flusso monetario da investimenti	(9.030)	(9.217)
Flusso monetario da attività finanziarie	(6.073)	(7.140)
Flusso monetario del periodo	(979)	744
<i>Liquidità finale</i>	<i>1.366</i>	<i>2.345</i>

L'indebitamento finanziario netto e la posizione finanziaria netta a breve termine nelle tabelle di cui sopra sono definiti in conformità alla posizione finanziaria netta dettagliata nella Nota 21 del bilancio d'esercizio, come richiesto dalla comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006.

L'esercizio 2014 si è chiuso con un fatturato in aumento del 3,1% rispetto al 2013, supportato dalle maggiori vendite di rubinetti in lega leggera. Gli ulteriori miglioramenti di produttività ottenuti hanno consentito di fare fronte alla riduzione dei prezzi medi di vendita e di migliorare più che proporzionalmente la redditività operativa lorda: l'EBITDA è stato di 18 milioni euro, pari al 15,5% del fatturato (16,9 milioni di euro nel 2013, pari al 15%).

Come meglio descritto nella Nota Integrativa del bilancio separato, il valore della partecipazione in Faringosi Hinges, che era stato ridotto di 3,7 milioni di euro in esercizi precedenti, è stato ripristinato per 1,8 milioni di euro nel 2014 a seguito dei risultati dell'impairment test, elaborato sulla base di un business plan che prospetta un significativo incremento delle vendite e della redditività della società controllata.

L'EBIT del 2014 è stato di 9,7 milioni di euro, pari all'8,4% del fatturato (5,4 milioni di euro nel 2013, pari al 4,8%), e l'utile netto è stato di 7,9 milioni di euro, pari al 6,8% del fatturato (3,7 milioni di euro nel 2013, pari al 3,3%).

I costi effettivi di acquisto delle principali materie prime (ottone, leghe di alluminio e acciaio) sono risultati inferiori mediamente del 5,7% rispetto al 2014.

L'incidenza del costo del lavoro sulle vendite è rimasta pressoché stabile al 24%.

L'incidenza degli oneri finanziari netti sul fatturato è minima e pari allo 0,33% (0,61% nel 2013), in virtù del livello di indebitamento finanziario contenuto e dei bassi tassi d'interesse.

Il cash flow reddituale (utile netto più ammortamenti) passa da 13,6 a 16,9 milioni di euro, con una incidenza sul fatturato pari al 14,6% (era pari al 12,1% nel 2013).

Nel 2014 Sabaf S.p.A. ha investito oltre 9 milioni di euro. I principali investimenti dell'esercizio sono stati finalizzati all'industrializzazione di nuovi modelli di bruciatori speciali e ai rubinetti in lega leggera, per i quali è previsto un ulteriore incremento delle vendite in futuro.

Al 31 dicembre 2014 il capitale circolante ammonta a 36,7 milioni di euro contro i 34,6 milioni di euro dell'esercizio precedente: la sua incidenza percentuale sul fatturato sale al 31,7%, rispetto al 30,8% di fine 2013.

L'autofinanziamento generato dalla gestione corrente (cash-flow operativo) è risultato pari a 14,1 milioni di euro contro i 17,1 milioni di euro dell'esercizio precedente, condizionato dall'andamento sfavorevole del capitale circolante.

L'indebitamento finanziario netto è pari a 24,4 milioni di euro, rispetto ai 13,2 milioni di euro del 31 dicembre 2013, influenzato dalla distribuzione di dividendi straordinari per 11,5 milioni di euro, come commentato nella prima parte della presente relazione. Nel corso dell'esercizio sono stati accesi due mutui chirografari di 5 milioni di euro cadauno, uno con scadenza a tre anni e uno a cinque anni, rimborsabili a rate costanti.

A fine esercizio Il patrimonio netto ammonta a 95,9 milioni di euro, contro i 104,4 milioni di euro del 2013. Il rapporto tra l'indebitamento finanziario netto e il patrimonio netto è pari a 0,25 contro lo 0,13 del 2013.

Prospetto di raccordo tra il patrimonio netto e il risultato del periodo della capogruppo e il patrimonio netto e il risultato del periodo consolidato

Ai sensi della Comunicazione CONSOB del 28 luglio 2006 si riporta il prospetto di raccordo fra il risultato dell'esercizio 2014 e il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 di Gruppo con gli analoghi valori della Capogruppo Sabaf S.p.A.:

Descrizione	31.12.2014		31.12.2013	
	Utile d'esercizio	Patrimonio netto	Utile d'esercizio	Patrimonio netto
Utile e patrimonio netto della capogruppo Sabaf S.p.A.	7.878	95.894	3.730	104.359
Patrimonio e risultati società consolidate	3.263	54.609	4.669	51.614
Eliminazione del valore di carico partecipazioni consolidate	(1.771)	(43.936)	939	(42.165)
Avviamento	0	4.445	0	4.445
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	0	73	0	5
<u>Elisioni Intercompany:</u>				
Dividendi	(970)	0	(1.034)	0
Altre elisioni intercompany	(62)	(347)	(200)	(303)
Utile e patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	8.338	110.738	8.104	117.955

Utilizzo del maggiore termine per la convocazione dell'assemblea

Ai sensi del secondo comma dell'art. 2364 del codice civile, in considerazione della necessità di procedere a consolidare i bilanci delle società del Gruppo e di predisporre tutta la documentazione di supporto, gli amministratori intendono avvalersi del maggiore termine concesso alle società tenute alla redazione del bilancio consolidato per la convocazione dell'assemblea ordinaria degli azionisti chiamata ad approvare la Relazione Finanziaria Annuale 2014. La stessa assemblea dovrà anche deliberare l'elezione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e deve pertanto essere convocata almeno 40 giorni prima ai sensi dell'art. 125-*bis* del TUF. L'assemblea è convocata in unica data per il giorno 5 maggio 2015.

Proposta di approvazione del bilancio separato e proposta di dividendo

Ringraziando il personale dipendente, il Collegio Sindacale, la società di revisione e le Autorità di controllo per la fattiva collaborazione, invitiamo gli azionisti all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014 con la proposta di destinare l'utile di esercizio di 7.877.868 euro nel modo seguente:

- agli azionisti un dividendo di 0,40 euro per ogni azione, in pagamento dal 27 maggio 2015 (stacco cedola il 25 maggio 2015). In tema di azioni proprie, Vi invitiamo a destinare alla Riserva Straordinaria un ammontare corrispondente al dividendo delle azioni sociali in portafoglio alla data di stacco cedola;
- alla Riserva Straordinaria il residuo.

Ospitaletto, 23 marzo 2015

Il Consiglio di Amministrazione