

GRUPPO GRANAROLO S.P.A.

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE DI GRUPPO DEL PRIMO SEMESTRE 2005

Lo scenario

La prima parte del 2005 ha confermato il perdurare di una situazione di crisi dei consumi, alimentata da una crescente preoccupazione per la situazione economica del Paese e dall'incertezza sul futuro. Paesi europei quali la Germania, pur in presenza di una stagnazione dell'economia, hanno saputo lavorare sugli indici di produttività per creare le basi di una economia più forte e competitiva; l'Italia sembra invece incapace di trovare nella propria disastrosa situazione le motivazioni per adottare politiche economiche ed industriali che possano aprire nuovi e più positivi scenari.

C'è qualcosa di malato in una economia dove gli unici comparti che registrano risultati brillanti sono quelli che sfruttano rendite di posizione, o che usufruiscono della mancanza di concorrenza reale (banche, assicurazioni, settori tariffati quali energia e telecomunicazioni, ecc.). A parte questi settori, non vi è, nell'ambito più strettamente industriale, alcuna impresa italiana che possa fregiarsi del titolo di "campione" nell'arena globale, o che brilli per la sua presenza nel ranking mondiale.

Il PIL italiano del primo semestre è da paese in recessione e, nonostante ci sia stato qualche segnale di inversione di tendenza negli ultimi mesi, si prevede una crescita per l'intero esercizio assolutamente irrilevante. Il nostro sistema politico sembra molto più impegnato nella prossima campagna elettorale che ad affrontare i nodi della nostra economia. I contenuti della prossima manovra finanziaria non sono ancora noti se non nei titoli dei settori di intervento: si prefigurano ancora tagli ai trasferimenti agli enti locali, contenimento del peso per imposte più nominale che reale, si parla di ulteriore ricorso ad entrate straordinarie, si ipotizza di attingere risorse da risparmi di spesa corrente, e così via, senza fornire alcun indirizzo di politica industriale, senza destinare risorse strutturali alla ricerca, senza il coraggio di pensare a scenari temporali che vadano oltre il prossimo appuntamento elettorale.

In questo quadro le imprese sono sole, a competere in un mercato globale verso il quale continuiamo ad aumentare il gap di produttività.

Per quanto riguarda le industrie alimentari, la produzione del primo semestre del 2005 confrontata con lo stesso periodo del 2004 mostra in generale un calo del 2,5%, con una accentuazione verso la fine del semestre, con il mese di giugno 2005 che cala del 2,9% su giugno 2004 (Fonte ISTAT).

E' una industria caratterizzata da dimensioni importanti: si pensi che l'industria alimentare assorbe il 70% dei prodotti agricoli nazionali (secondo settore del Paese dopo quello metalmeccanico), anche se è connotata da eccessiva polverizzazione (oltre 68.000 imprese, di cui soltanto 6.700 con un numero di addetti superiore alle 9 unità). L'industria alimentare italiana è poi importante ambasciatrice dell'Italia nel mondo, esportando una cifra nell'intorno dei 14,5 miliardi di euro su base anno, pari al 14% del fatturato complessivo. Dato significativo, ma ancora attestato ad una dimensione troppo bassa per un settore a forte vocazione esportatrice, oltre che nettamente inferiore alla media dell'industria alimentare europea (18%), ed in particolare di quella francese (22%) e tedesca (20%).

L'industria alimentare, sia nel 2004 che nel primo semestre del 2005, ha fatto segnare – per la prima volta dopo 20 anni – un calo produttivo, in un contesto caratterizzato da contrazione dei consumi, e con un calo di redditività generato dalla difficoltà di sostenere e di trasferire sui prezzi i crescenti costi esterni della filiera (energia, trasporti, servizi, burocrazia, credito, eccetera).

Il quadro competitivo

Lo scenario complessivo dell'economia si è riflesso anche nel settore in cui operiamo, settore nel quale intercettiamo un rapido cambiamento dei comportamenti di consumo, un aumento della tensione competitiva, ed un rapido processo di globalizzazione alimentato dal differenziale di competitività che c'è tra l'Italia e gli altri Paesi, anche nel settore dei beni di largo consumo.

Perdono quota di mercato le marche industriali, cresce la marca del distributore, cresce l'acquisto dei prodotti di primo prezzo, e soprattutto cresce l'import di prodotti finiti da mercati più competitivi.

Anche nel primo semestre del 2005 calano, soprattutto in virtù del mix di valore del venduto, le vendite della Grande Distribuzione Organizzata: il fenomeno è particolarmente accentuato sugli ipermercati e sui grandi supermercati, mentre registrano importanti tassi di crescita i discount, e reggono i negozi moderni di prossimità (medi supermercati).

Accade un fenomeno che fino a qualche anno fa sarebbe stato considerato impensabile: la presenza delle grandi marche nei discount. Marche come Ferrero, Coca Cola, Procter, Kimberly Clark e altre, prendono in considerazione una loro presenza nelle catene low cost.

Il settore dairy non è diverso dagli altri: ad aprile 2005, i prezzi al pubblico medi del latte fresco erano di 1 centesimo al litro inferiori a quelli registrati 18 mesi prima (-1%), e quelli del latte uht addirittura di 5 centesimi al litro inferiori (-5,9), nonostante i costi intermedi abbiano registrato nello stesso periodo tassi di inflazione superiori al 2,5%.

Cresce nei mercati più importanti l'intensità promozionale, sia in termini di profondità che di estensione: in alcune categorie quali latte UHT, mozzarella, dessert, yogurt, si verifica che ogni settimana in ogni punto di vendita della GDO, c'è almeno un prodotto in promozione.

Intensity index

	Mercato		Granarolo		Indice Promo
	YtD giu-05	Delta	YtD giu-05	Delta	
Latte UHT	30,9	1,0	48,4	5,0	157
Panna UHT	21,1	-1,0	36,4	1,1	173
Burro	26,5	-0,4	38,2	8,9	144
Stracchini	38,5	3,0	24,4	-7,4	63
Mascarpone	32,1	-1,2	19,0	-9,4	59
Mozzarella	29,8	0,1	29,3	-1,9	99
Ricotta	27,3	-2,7	34,2	-2,8	125
Uova	16,8	2,9	29,3	11,6	174
Dessert	27,4	1,2	30,5	-5,8	111
Yogurt	32,3	1,2	34,4	8,9	107

Fonte: Nielsen iper+super+libero servizio ytd giu 05

Utilizzo leva promozionale

	DP Promo Mercato		DP Promo Granarolo	
	YtD giu-05	Delta	YtD giu-05	Delta
Latte UHT	95	2	47	9
Panna UHT	76	4	17	2
Burro	84	5	20	9
Stracchini	78	3	12	-8
Mascarpone	51	0	4	-1
Mozzarella	90	2	23	2
Ricotta	67	5	12	0
Uova	59	11	5	3
Dessert	93	3	15	2
Yogurt	99	0	86	4

I livelli di promozionalità sono eterogenei da mercato a mercato, e con trend opposti tra di loro; Granarolo ha intensificato la promozionalità nei mercati UHT, burro, uova e yogurt, riducendola nei mercati caseari.

Tuttavia le promozioni perdono di efficacia in molte categorie, a causa del maggior affollamento delle iniziative: oggi occorrono un numero maggiore di promozioni o promozioni più impattanti per ottenere le

stesse vendite incrementalmente del 2004. Granarolo ha una efficacia promozionale superiore al mercato medio, ed in calo nei caseari.

Efficacia delle promozioni: indice di vendite incrementalmente sulla baseline

	PEI Mercato		PEI Granarolo	
	YtD giu-05	Delta	YtD giu-05	Delta
Latte UHT	268	-10,9	331	23,1
Panna UHT	236	4,5	263	-35,2
Burro	291	-24,4	333	29,5
Stracchini	350	4,1	278	26,5
Mascarpone	311	5,7	227	-31,5
Mozzarella	315	-8,0	299	-15,5
Ricotta	281	-1,6	351	-0,3
Uova	199	6,7	229	58,3
Dessert	188	-31,7	163	-77,3
Yogurt	229	-14,7	217	1,8

Fonte: Nielsen iper+super+libero servizio ytd giu 05

Questa situazione, alla quale non si intravedono possibilità di cambiamento nel breve termine, determina una graduale deflazione sui prezzi di realizzo delle imprese come risultante della maggiore intensità promozionale, della concentrazione delle vendite verso prodotti e canali distributivi a minore marginalità (GDO), della crescente onerosità dei contratti con le principali catene distributive.

D'altro canto, restano a carico delle imprese i processi inflattivi su personale, energia, trasporti e altro, e di conseguenza si registra un generalizzato calo dei margini che può essere attenuato soltanto lavorando intensamente sui fattori di efficienza del processo produttivo e sui costi di funzionamento.

Granarolo nel primo semestre ha conseguito risultati da analizzare in modo disaggregato per interpretarne correttamente gli andamenti. Nel canale moderno Granarolo ha performato meglio del mercato nelle linee latte e yogurt, mentre le vendite dei prodotti caseari hanno risentito di una particolare aggressività promozionale da parte dei principali player Galbani e Lactalis (marchi Locatelli e Invernizzi).

L'andamento del mercato e di Granarolo, per le principali linee di prodotto e per i canali iper, super e libero servizio, è riassunto nella tabella seguente:

DATI RELATIVI AI VOLUMI VENDUTI NEI CANALI IPER-SUPER-SUPERETTE

	Volumi %		Quote		
	1° sem. 05 su 1° sem 04	2004	2005		
Latte Fresco					
Mercato	+ 6.5				valore + 5.2
Granarolo	+ 10.4	32.15	33.13	} 63.07	
Parmalat	- 5.2	28.41	25.34		
Private Label	+ 315.9	1.20	1.20		
Latte UHT					
Mercato	+ 1.3				valore + 0.3
Granarolo	+ 5.8	17.49	18.26	} 74.53	
Parmalat	+ 3.1	24.76	25.20		
Private Label	+ 1.3	18.70	18.70		
Primo Prezzo	+ 5,4	11.88	12.37		
Yogurt					
Mercato	+ 6.5				valore + 5.1
Granarolo (Gruppo)	+ 19.4	10.6	12.79	} 86.31	
Yomo	+ 33.19	6.18	7.72		9,5 mio ADV
Danone	+ 4.97	26.44	26.05		23 mio ADV
Muller	- 4.16	18.51	16.67		7 mio ADV
Parmalat	+ 5.30	5.15	5.09		
Nestlé	+ 1.30	5.04	4.79		7 mio ADV
Private Label	+ 15.23	10.50	13.20		

Da sottolineare come Danone, che ha investito nel primo semestre 23 milioni di euro in adv, ha perso quota di mercato nello yogurt, così come Muller, che sembra avere finito quella spinta innovatrice che ne ha fatto un caso di marketing pochi anni fa.

Il mercato dello yogurt è uno di quelli dove investimento promopubblicitario, segmentazione e innovazione rappresentano fattori critici di successo, ed in questo ambito un player globale come Danone ha senza alcun dubbio una capacità competitiva superiore a chiunque altro.

Le vendite di Granarolo si sono ulteriormente concentrate sul canale della GDO, passata dal 50,4% sul totale vendite del 2002, al 53,2% del 2004, al 64,6% del primo semestre 2005. Questo andamento è da attribuire a) alla progressiva perdita di consumi che passano tramite il canale del normal trade, e b) ad una composizione del nostro portafoglio prodotti sul quale lo yogurt ha un peso maggiore che negli esercizi precedenti per la presenza di Yomo, ed al fatto che i consumi di questo prodotto passano prioritariamente dal canale della moderna distribuzione.

La concentrazione delle vendite sulla GDO ha come conseguenza diretta un contenimento delle marginalità, per la maggiore onerosità che hanno i contratti con questi importanti clienti rispetto al normal trade.

Nella composizione del nostro fatturato, sei "supergruppi" realizzano oltre il 60% del fatturato GDO ed il 65% dei volumi, ed il 42% del fatturato totale.

Le vendite

Le vendite hanno registrato andamenti positivi in tutte le principali linee. L'andamento rispetto all'esercizio precedente è evidenziato nelle tabelle seguenti.

Fatturato	2005	2004	2005-2004	
Euro/000	Prg 06	Prg 06	Delta	Delta%
Latte fresco	166.130	163.999	2.131	1,30%
Latte UHT	119.087	112.990	6.097	5,40%
Yogurt	61.597	37.186	24.412	65,65%
Formaggi freschi	53.839	45.552	8.287	18,19%
Formaggi stagionati	16.345	18.236	-1.891	-10,37%
Gastronomia	10.582	10.572	10	0,09%
<u>Altri prodotti</u>	23.385	21.438	-1.947	-9,08%
<u>Totale</u>	450.965	409.973	40.992	10,00%

Volumi	2005	2004	2005-2004	
	Prg 06	Prg 06	Delta	Delta%
Latte fresco	1.618.699	1.584.322	34.378	2,17%
Latte UHT	1.620.808	1.513.375	107.433	7,10%
Yogurt	216.173	139.527	76.646	54,93%
Formaggi freschi	104.634	92.297	12.337	13,37%
Formaggi stagionati	29.595	30.761	-1.166	-3,79%
Gastronomia	16.287	16.291	-4	-0,02%
<u>Altri prodotti</u>	583.267	620.843	-37.575	-6,05%
<u>Totale</u>	4.189.464	3.997.415	192.050	4,80%

Il risultato è influenzato in maniera significativa dall'andamento delle linee yogurt e caseari freschi: infatti, nei primi mesi del 2004, il fatturato dei prodotti Yomo e Pettinicchio, a causa dei problemi economici e finanziari delle società, era calato in modo consistente. Il confronto con il 2004 risente quindi di questa anomalia. Al netto delle aziende Yomo, e quindi a perimetro omogeneo, i volumi avrebbero registrato una crescita del 3,97% ed il fatturato dello 0,8%.

L'andamento delle vendite assume caratteri diversi se si esamina la spaccatura per canale distributivo:

	Decrem./ Increm. %	MIO Euro	Fatturato 1° Sem 05	Peso % canale
GDO	+19.0	+46,081	288.937	64.62%
CATERING	- 2.1	- 0,235	10.827	2.42%
CONSUMAT. DIR.	+ 1.7	+ 0,403	26.608	5.95%
NORMAL TRADE	- 7.8	- 4,895	57.612	12.88%
INGROSSO	- 0.7	- 0,403	57.902	12.95%
INDUSTRIA	-29.3	- 1,803	4.332	0.97%
TOTALE VENDITE	+9.18 %	+ 37,431	447.214	99.97%

Gli andamenti più riflessivi si sono registrati nel canale normal trade: la causa è da attribuire in parte alla perdita di vendite proprie del canale a favore della distribuzione moderna. Tuttavia è opportuno sottolineare che può avere influito sulle performance del canale anche la trasformazione della rete commerciale Granarolo, sulla quale è stato attuato un profondo processo di riorganizzazione, teso ad integrare le reti Granarolo e Yomo, e a modificare il sistema di servizio al cliente dalla tentata vendita alla prevendita. Le fasi di riorganizzazione hanno certamente riverberato i loro effetti di cambiamento nella relazione con questa categoria di clienti, ancora particolarmente legata ad una stabile relazione personale con i venditori.

Commenti al conto economico

Nella tabella seguente vengono riportati i principali indicatori del conto economico gestionale.

	30/06/2005	% FATT	30/06/2004	% FATT
Ricavi netti prodotti	450.965.144	100,00%	409.973.406	100,00%
Altri ricavi	961.921	0,21%	1.428.531	0,35%
Totale ricavi	451.927.065	100,21%	411.401.937	100,35%
Contributi e premi	(41.239.161)	(9,14%)	(29.215.527)	(7,13%)
Provvigioni	(28.503.161)	(6,32%)	(24.549.260)	(5,99%)
Trasporti alla vendita	(9.128.417)	(2,02%)	(8.490.780)	(2,07%)
Costi diretti di vendita	(78.870.738)	(17,49%)	(62.255.567)	(15,19%)
Ricavi netti dei costi dir.vendita	373.056.327	82,72%	349.146.370	85,16%
Costi diretti di produzione	(274.835.231)	(60,94%)	(254.359.055)	(62,04%)
Margine di contribuzione	98.221.096	21,78%	94.787.314	23,12%
Pubblicità	(27.045.415)	(6,00%)	(18.196.272)	(4,44%)
Costi commerciali indiretti	(13.517.705)	(3,00%)	(11.659.906)	(2,84%)
Costo del lavoro indiretto	(21.821.231)	(4,84%)	(15.885.879)	(3,87%)
Altri costi di struttura	(9.059.275)	(2,01%)	(6.353.551)	(1,55%)
Altri proventi	1.802.521	0,40%	619.580	0,15%
EBITDA	28.579.991	6,34%	43.311.286	10,56%
Amm. imm. Immateriale	(1.655.236)	(0,37%)	(1.265.494)	(0,31%)
Amm. immob. Materiali	(11.363.253)	(2,52%)	(10.221.468)	(2,49%)
Svalutazione crediti	(929.244)	(0,21%)	(1.007.397)	(0,25%)
Accantonamenti	(1.029.561)	(0,23%)	(1.085.974)	(0,26%)
EBIT	13.602.697	3,02%	29.730.953	7,25%
Proventi e oneri finanziari	(3.698.874)	(0,82%)	(2.883.703)	(0,70%)

Proventi e oneri straordinari	(773.731)	(0,17%)	(673.132)	(0,16%)
Ammortamento marchi	(3.039.295)	(0,67%)	(2.573.459)	(0,63%)
Ammort. Avviamento	(2.210.429)	(0,49%)	(2.743.877)	(0,67%)
Reddito ante imposte	3.880.368	0,86%	20.856.782	5,09%
Imposte sul reddito	(4.797.405)	(1,06%)	(10.277.056)	(2,51%)
Utile netto	(917.037)	(0,20%)	10.579.726	2,58%
Competenze di terzi	(223.606)	(0,05%)	(7.212)	(0,00%)
<i>Utile netto di competenza</i>	(693.431)	(0,15%)	10.586.938	2,58%

Nel primo semestre ricavi hanno raggiunto quota 450,9 milioni di euro, segnando un incremento del 10% (40,9 milioni) rispetto ai primi sei mesi del 2004, mentre l'utile prima delle imposte è stato di 3,8 milioni di euro (contro i 20,8 milioni al 30 giugno del passato esercizio).

La riduzione del risultato è imputabile ai forti investimenti sostenuti per il rilancio di Yomo, che ha impegnato consistenti risorse per l'advertising, la ristrutturazione dell'offerta dei prodotti e la riorganizzazione della rete di vendita.

Per quanto riguarda i costi, il loro andamento è riepilogato nella tabella seguente.

Progressivo al 30/06/2005	consolidato1 Gruppo Granarolo					
	2.005	% su fatturato	2.004	% su fatturato	Delta 05-04	Var.% su 2004
Principali voci						
Fatturato (mio €)	450.965.144	100,0%	409.973.406	100,0%	40.991.738	10,0%
Costi diretti di vendita	-78.870.738	-17,5%	-62.255.567	-15,2%	-16.615.171	26,7%
Di cui						
Contributi e premi	-41.239.161	-9,1%	-29.215.527	-7,1%	-12.023.634	41,2%
Provvigioni	-28.503.161	-6,3%	-24.549.260	-6,0%	-3.953.901	16,1%
Trasporti alla vendita	-9.128.417	-2,0%	-8.490.780	-2,1%	-637.637	7,5%
Costi diretti di produzione	-274.835.231	-60,9%	-254.359.055	-62,0%	-20.476.176	8,1%
Di cui						
Facchinaggi	-1.178.898	-0,3%	-1.216.152	-0,3%	37.254	-3,1%
Fonti energetiche	-6.934.583	-1,5%	-4.700.185	-1,1%	-2.234.398	47,5%
Manutenzioni e Ricambi	-4.652.046	-1,0%	-3.116.093	-0,8%	-1.535.953	49,3%
CDV mat.prima / prod.fin. Imballi	-231.858.336	-51,4%	-222.500.793	-54,3%	-9.357.542	4,2%
Personale Produttivo	-23.368.626	-5,2%	-17.069.135	-4,2%	-6.299.491	36,9%
Altri Industriali	-6.842.742	-1,5%	-5.756.697	-1,4%	-1.086.045	18,9%
Costi commerciali indiretti	-13.517.705	-3,0%	-11.659.906	-2,8%	-1.857.799	15,9%
Consumer promotion	-7.641.801	-1,7%	-6.916.383	-1,7%	-725.419	10,5%
Pubblicità	-19.403.614	-4,3%	-11.279.889	-2,8%	-8.123.725	72,0%
Costi operativi struttura centra	-9.059.275	-2,0%	-6.353.551	-1,5%	-2.705.725	42,6%
Proventi e oneri finanziari	-3.698.874	-0,8%	-2.883.703	-0,7%	-815.171	28,3%
Ammortamenti	-18.268.213	-4,1%	-16.804.299	-4,1%	-1.463.914	8,7%
Resi commerciali	-5.751.216	-1,3%	-5.299.425	-1,3%	-451.792	8,5%

Tra i costi diretti di vendita, la componente che ha subito il maggiore incremento è quella dei contributi e premi: il bisogno di accelerare il referenziamento ed il conseguente rilancio di Yomo, unito all'aumento generalizzato delle intensità promozionali sul mercato, hanno avuto l'effetto riportato nella tabella sottostante.

Incidenza e costi per premi e promozioni

	1° SEM.2004	1° SEM. 2005	DIFF. %
	%	%	
GRANAROLO	6.14	7.46	
MIO	(24,134)	(28,700)	+ 18.92
YOMO	19.28	20.06	
MIO	(5,080)	(12,538)	+ 146.81
GRUPPO	7.10	9.22	
MIO	(29,215)	(41,239)	+ 41.16

Questi investimenti e la difficile scelta da parte del Gruppo di mantenere invariati i prezzi di cessione dei prodotti per sostenere i consumi investiti dalla "gelata" del secondo trimestre, hanno penalizzato la redditività a breve.

Le provvigioni ed i trasporti non hanno, invece, avuto una variazione rilevante e questo nonostante l'aumento del prezzo del carburante.

In riferimento ai costi di produzione, la diminuzione dell'incidenza sul fatturato è da imputare complessivamente al minor peso del costo delle materie prime in conseguenza del diverso mix di prodotti.

Gli altri costi di produzione sono, invece, aumentati, in particolare il costo del personale, per effetto della conduzione delle aziende Yomo, Pettinicchio e Merlo: il processo produttivo di yogurt e caseari è senza dubbio più costoso di quello del latte.

I costi commerciali indiretti si riferiscono alla struttura commerciale e sono aumentati rispetto allo scorso esercizio sempre per effetto dell'operazione Yomo.

In riferimento ai costi per consumer promotion e pubblicità, le risorse investite per il rilancio di Yomo hanno portato ad un incremento complessivo di quasi il 50% dei costi di comunicazione, come evidenziato dalla tabella seguente.

Incidenze e costi ADV e Consumer collection

	1° SEM.2004	1° SEM. 2005	
	%	%	
GRANAROLO	4.70	4.56	
MIO	(18,103)	(17,544)	
YOMO	0.092	20.06	
MIO	(1,43)	(9,500)	
GRUPPO	4.44	9.22	
MIO	(18.196)	(27,045)	+48.62

Questi costi sull'intero esercizio assumeranno una incidenza più contenuta, in quanto la maggior parte degli investimenti è stata concentrata nel primo semestre.

I costi della struttura centrale risultano incrementati ancora una volta in conseguenza dell'operazione Yomo. A ciò si aggiungano i costi della struttura di CSL, la società acquisita da Yogolat nel corso del 2005 ed inclusa per la prima volta nel bilancio consolidato.

Gli altri costi (oneri al netto dei proventi finanziari, ammortamenti e resi commerciali) sono rimasti sostanzialmente in linea con il semestre dello scorso esercizio.

Come già evidenziato, i business Yomo, Pettinicchio e Merlo hanno avuto un importante effetto negativo sul conto economico di Gruppo, effetto che è andato oltre le nostre previsioni. In particolare il business dei tre marchi, per un fatturato complessivo di 62,5 milioni, ha contribuito in senso negativo all'ebitda per - 6,7 milioni, all'ebit per - 7,1 milioni, ed al risultato ante imposte per -7,3 milioni.

L'Ebitda del periodo è stato di 28,5 milioni (43,3 milioni nel primo semestre del 2004), con un'incidenza sul fatturato del 6,3% (del 10,5% nello stesso periodo del precedente esercizio); l'Ebit di 13,6 milioni (29,7 milioni al 30 giugno 2004) con un'incidenza del 3,0% (7,2% al 30/06/2004).

La formazione dell'ebitda è attribuibile alla parte storica del Gruppo ed alla parte Yomo come indicato nella tabella seguente.

Andamento EBITDA

	GRANAROLO		YOMO		GRUPPO	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
EBITDA	11.15	8.87	- 8.28	- 10.74	10.56	6.34
EBIT	7.73	5.19	- 10.34	- 11.37	7.25	3.02

La situazione patrimoniale e finanziaria

Capitale investito netto (- € 0,2 mio)

Attivo fisso

Risulta incrementato per € 10,9 mio, principalmente in conseguenza:

- della diminuzione delle immobilizzazioni immateriali per € 2,4 mio, per effetto sia degli ammortamenti di marchi ed avviamenti, che delle miglorie su beni di terzi relative allo stabilimento ex-Yomo di Pasturago per € 2,3 mio;
- dell'aumento delle immobilizzazioni materiali per circa € 12,3 mio, dovuti ad investimenti principalmente in impianti e macchinari, per € 22,0 mio, ed ammortamenti complessivi per circa € 11,3 mio.

Da segnalare tra gli investimenti materiali, l'acquisto di una nuova linea di confezionamento per € 9,9 mio,

Capitale circolante netto

Risulta in diminuzione per circa € 11,6 mio; tale rilevante riduzione è dovuta principalmente:

- al progressivo ripristino dei normali termini di pagamento sulle forniture commerciali di Yogolat, che nel primo periodo di attività aveva riconosciuto tempi più brevi di pagamento ai fornitori già in difficoltà per il *default* del gruppo Yomo;
- al miglioramento della posizione verso la controllante Granlatte, per effetto sia della positiva variazione del saldo del conto di tesoreria per € 3,0, che dell'incremento del volume di latte acquistato.
Compensano parzialmente la riduzione del capitale circolante netto:
- l'aumento dei crediti verso clienti per € 8,9 mio, determinato principalmente dall'allungamento dei tempi di incasso riferibili all'integrazione del gruppo Yomo.

Fondi

Risultano stabili, quale effetto combinato dell'aumento dei fondi per rischi ed oneri per € 2,6 mio, e la riduzione del fondo TFR per € 2,2 mio.

Indebitamento e mezzi propri (- € 0,2 mio)

La stabilità del capitale investito netto, unita al risultato economico negativo del semestre, comportano l'aumento della posizione finanziaria netta per € 1,6 mio.

La riduzione della quota a medio termine è da ricondursi esclusivamente alla riclassificazione a breve termine delle quote di finanziamenti in scadenza entro il 31 dicembre 2006.

I risultati del semestre non sono in linea con le previsioni, e prevediamo che nel secondo semestre la situazione non sia soggetta a particolari miglioramenti, ciò dovuto principalmente alla difficoltà di recuperare nel breve termine allungamento dei tempi incasso dei crediti, in particolare verso la Grande Distribuzione.

TAVOLA DI ANALISI DELLA STRUTTURA PATRIMONIALE – Valori in Euro

	30/06/2005	31/12/2004
<u>IMMOBILIZZAZIONI</u>		
Marchi	60.862.212	63.404.920
Avviamento	56.526.232	58.595.238
Differenze di consolidamento	10.169.954	10.669.381
Immobilitazioni Immateriali	6.883.461	4.187.677
Immobilitazioni Materiali	147.443.171	135.097.138
Partecipazioni in imprese controllate	58.584	0
Partecipazioni in altre imprese	5.183.906	5.248.863
Altre immobilizzazioni	17.969.547	16.944.658
Totale	305.097.067	294.147.875
<u>CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</u>		
Rimanenze di magazzino	33.062.436	29.008.694
Crediti verso parti correlate	9.458.462	12.454.896
Crediti commerciali	68.719.447	59.774.167
Altri crediti	177.448.114	180.968.207
Debiti verso parti correlate	(36.635.110)	(32.200.377)
Debiti commerciali	(152.961.768)	(147.369.428)
Debito fiscale	(6.730.095)	(4.592.248)
Altri debiti	(68.861.007)	(62.974.858)
Totale	23.500.479	35.069.053
<u>TOTALE FONDI</u>		
Fondo TFR	(25.076.609)	(22.848.379)
Fondi rischi ed oneri	(13.451.141)	(16.063.816)
Totale	(38.527.750)	(38.912.195)
<u>CAPITALE IMMESSO</u>		
	290.069.796	290.304.733
<u>Coperto da:</u>		
<u>CAPITALE PROPRIO</u>		
Capitale sociale versato	126.694.402	126.694.402
Riserve e risultati a nuovo	14.845.885	10.013.885
Utile (perdita) del periodo	(693.431)	5.782.209
Patrimonio di terzi	10.156.545	10.375.482
Totale	151.003.401	152.865.979
<u>INDEBITAMENTO FINANZIARIO A</u>		
<u>MEDIO/LUNGO TERMINE</u>		
	103.966.420	131.270.430
<u>INDEBITAMENTO FINANZ. NETTO A BREVE</u>		
<u>TERMINE (DISPONIBILITA' MONETARIE</u>		
<u>NETTE)</u>		
Debiti finanziari a breve	65.873.027	53.455.561
(Crediti finanziari a breve)	0	0
(Disponibilita e altri titoli)	(30.773.052)	(47.287.237)
Totale	35.099.975	6.168.324
<u>TOTALE</u>		
	290.069.796	290.304.733

Posizione Finanziaria Netta (P.F.N.)- Valori in Euro

	30/06/2005	31/12/2004
DEBITI VERSO BANCHE	97.108.016	126.051.931
DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI	6.858.404	5.218.499
DEBITI FINANZIARI A M/L TERMINE	103.966.420	131.270.430
DEBITI VERSO BANCHE	65.557.237	47.906.225
DEBITI VERSO ALTRI FINANZIATORI	315.790	5.549.336
DEBITI FINANZIARI A BREVE TERMINE	65.873.027	53.455.561
TITOLI	21.862.710	19.786.155
DISPONIBILITA' LIQUIDE	8.910.342	27.501.082
TITOLI E DISPONIBILITA' LIQUIDE	30.773.052	47.287.237
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	139.066.395	137.438.754

TAVOLA DI RENDICONTO FINANZIARIO – Valori in Euro

	30/06/2005	31/12/2004
1 <u>DISPONIBILITA' FINANZIARIE NETTE INIZIALI</u>	(6.168.324)	13.665.021
2 <u>FLUSSO FINANZ. ATTIVITA' DI ESERCIZIO (A+B+C):</u>		
<i>I Utile (Perdita)</i>	(693.431)	5.782.210
<i>II Rettifiche voci che non hanno avuto influenza sulle disp.finanz.</i>	24.440.981	52.704.042
<i>III Variazione TFR</i>	2.228.229	1.334.841
<i>IV Utilizzi fondi rischi ed oneri</i>	(7.211.493)	(8.354.175)
<i>A CASH FLOW GESTIONE REDDITUALE</i>	18.764.286	51.466.918
<i>B VARIAZIONE CAPITALE CIRCOLANTE NETTO</i>	10.044.196	658.451
	28.808.482	52.125.369
3 <u>FLUSSO FINANZ. ATTIVITA' DI INVEST. A LUNGO TERMINE</u>	(29.266.976)	(29.082.102)
4 <u>FLUSSO FINANZ. ATTIVITA' DI FINANZ. A LUNGO TERMINE</u>	(27.522.949)	(42.243.141)
5 <u>DISTRIBUZIONE DI UTILE</u>	(950.208)	(633.471)
6 <u>FLUSSO FINANZIARIO DEL PERIODO (2+3+4+5)</u>	(28.931.651)	(19.833.345)
<u>DISPONIBILITA' FINANZIARIE NETTE FINALI (1+6)</u>	(35.099.975)	(6.168.324)

ANALISI DELLE VOCI PRESENTI NEL RENDICONTO FINANZIARIO- Valori in Euro

	30/06/2005	31/12/2004
1 <u>DISPONIBILITA' FINANZIARIE NETTE INIZIALI :</u>		
<i>a Debiti finanziari (a breve)</i>	(53.455.561)	(28.235.775)
<i>b Crediti finanziari (a breve)</i>	0	0
<i>c (Disponibilità e altri titoli)</i>	47.287.237	41.900.796
Tot (a+b+c)	(6.168.324)	13.665.021
2 II <u>RETTIFICHE DELLE VOCI:</u>		
<i>Amm.ti</i>	18.268.207	34.994.143
<i>(Rivalutazioni)/Sval.</i>	97.799	5.976.261
<i>(Plusvalenze)/Minus.</i>	(48.224)	(555.958)
<i>Acc.ti f.di rischi e svalutazione crediti</i>	929.244	1.479.712
<i>Acc.ti oneri</i>	4.647.065	8.609.051
<i>Imposte diff.te (acc.ti)/utilizzi</i>	546.890	2.200.833
	24.440.981	52.704.042
2 B <u>VARIAZIONE DEL CAPITALE CIRC. NETTO</u>		
<i>Rimanenze di magazzino</i>	4.053.742	3.424.792
<i>Crediti verso parti correlate</i>	(2.996.434)	12.321.416
<i>Crediti commerciali</i>	9.874.524	(50.497.991)
<i>Altri crediti</i>	(2.924.958)	89.646.960
<i>Debiti verso parti correlate</i>	(4.434.733)	2.863.765
<i>Debiti commerciali</i>	(5.592.340)	(34.228.383)
<i>Debito fiscale</i>	(2.137.847)	10.098.043
<i>Altri debiti</i>	(5.886.150)	(34.287.053)
	(10.044.196)	(658.451)
2 III <u>VARIAZIONE T.F.R.</u>		
<i>Quota del periodo</i>	2.643.472	4.062.891
<i>Rimborsi</i>	(3.193.660)	(2.316.474)
<i>Altri movimenti</i>	2.778.417	(411.576)
	2.228.229	1.334.841
3 <u>VARIAZIONE INVEST. IN IMMOB.</u>		
<i>Imm.ni materiali</i>	23.661.057	29.685.683
<i>Imm.ni immateriali</i>	4.489.784	3.266.494
<i>Imm.ni finanziarie</i>	1.116.135	(3.870.075)
	29.266.976	29.082.102
4 <u>VARIAZIONE FINANZ. A LUNGO TERMINE</u>		
<i>Nuovi finanziamenti (Rimborsi)</i>	(27.304.010)	(42.246.720)
<i>Incremento patrimonio versato</i>	(218.939)	3.579
	(27.522.949)	(42.243.141)
<u>DISPONIBILITA' FINANZIARIE NETTE FINALI :</u>		
<i>a Debiti finanziari (a breve)</i>	(65.873.027)	(53.455.561)
<i>b Crediti finanziari (a breve)</i>	0	0
<i>c (Disponibilità e altri titoli)</i>	30.773.052	47.287.237
Tot (a+b+c)	(35.099.975)	(6.168.324)

Rapporti con parti correlate

Nella tabella sottostante sono riportati i saldi patrimoniali ed economici riferiti ai rapporti in essere tra Granarolo e le società controllate del Gruppo al 30 giugno 2005.

<i>Euro</i>	SAIL S.p.a.	CALABRIALATTE S.p.a.	C.LE MILANO S.r.l.	VSG S.p.A.	AGRIOK S.p.A.	AREA 2003 S.p.A.	YOGOLAT S.r.l.
Crediti Commerciali	3.779.764	952.537	3.318.005	51.650	23.991	23.766	712.306
Crediti Finanziari	-9.893.828	3.345.024	59.353.924	-11.410.557	-1.717.230	3.214.547	5.001.961
Debiti Commerciali	-742.541	0	-1.992.996	-1.819.893	-17.251	0	-12.112.996
Debiti Finanziari	0	-1.800	-9.641	0	0	0	-31.490
Ricavi Operativi	-11.750.363	-3.720.448	-10.348.475	-111.187	-28.986	-1.303	-1.068.847
Costi Operativi	4.201.507	0	11.691.094	7.806.787	8.391	11.610	40.343.217
Interessi Passivi e Oneri Straord.	124.661	0	0	142.347	24.013	0	466
Interessi Attivi e Proventi Straord.	-131.088	-38.923	-1.177.906	0	0	-44.726	-90.579
Fidejussioni e Garanzie	8.755.525	0	2.115.828	4.400.213	0	4.078.897	0

Commento ai risultati del primo semestre 2005

Il risultato del primo semestre è inferiore alle aspettative. Nonostante avessimo previsto un peggioramento dei fondamentali economici, si è verificato un processo di accumulo di situazioni non positive che ha accentuato il fenomeno.

Sul primo semestre, oltre agli andamenti di mercato che non ci hanno favorito, hanno inciso anche i profondi processi di ristrutturazione che sono stati avviati per consentire la piena integrazione di Yomo. L'allungamento della procedura di concordato ha ritardato alcune azioni di razionalizzazione che avevamo pianificato; l'integrazione delle reti commerciali e logistiche ha avuto due successive messe a punto ed alcuni ritardi dovuti alla difficoltà di reperimento di piattaforme logistiche adeguate ai bisogni.

Siamo tuttavia consapevoli che sia necessario agire soprattutto sulla efficienza della struttura, sulla ricerca di tutte le fonti di semplificazione e di snellimento dei processi, e sulla razionalizzazione delle attività in generale. Questo per ricercare all'interno quelle risorse che la situazione economica generale non ci fa essere fiduciosi di poter trovare all'esterno.

I driver di intervento riguardano sia azioni a breve che azioni a medio lungo con l'obiettivo di ristabilire performance reddituali adeguate: efficienza nei processi con innesto di tecnologia, con interventi sull'assetto organizzativo, sulla struttura industriale e sui costi di funzionamento; ricerca di dare valore ai prodotti tramite innovazione distintiva; ricerca della crescita dimensionale; rafforzamento della politica di qualità e di

marca; rimodulazione degli investimenti in promozioni e adv per ricercare maggiore efficacia e favorire il sell out dei prodotti.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre e prevedibile evoluzione della gestione

E' stato raggiunto un accordo con il Comune di Milano in relazione agli obblighi sottoscritti al momento della acquisizione della Centrale del Latte di Milano. Tali obblighi prevedevano, tra l'altro, che Granarolo avrebbe dovuto liberare il sito produttivo entro il 30 settembre 2005. L'acquisizione di Yomo e la conseguente disponibilità del sito di Pasturago per lo spostamento della Centrale di Milano hanno portato a ricercare un accordo con il Comune, affinché ci fosse consentito di prolungare la permanenza nell'attuale location, per il tempo necessario alla ristrutturazione dello stabilimento di Pasturago. L'accordo prevede che la permanenza in Via Castelbarco possa proseguire per ulteriori due anni, a condizione che il sito venga completamente liberato delle attuali strutture immobiliari e produttive entro la nuova scadenza, e prevede da parte di Granarolo la rinuncia alla causa intentata nei confronti del Comune di Milano per situazioni emerse al momento della acquisizione.

In relazione a tale accordo, è stato posto in vendita il terreno di Locate Triulzi che era stato acquisito per collocarvi la nuova Centrale di Milano, prima che fosse realizzata l'operazione Yomo.

In data 27 luglio 2005 è stato siglato un contratto preliminare per la vendita del terreno e dei fabbricati ex Alto Lazio-Centrale del Latte di Viterbo, già da mesi inutilizzati.

E' stata presentata alle Autorità di controllo dei mercati finanziari la domanda per la ammissione alla quotazione al mercato Expandi della Vercelli Specialità Gastronomiche. La richiesta di ammissione è stata presentata in data 8 agosto 2005: essa rientra nel quadro del progetto di espansione del Gruppo Granarolo, per il quale appare di grande importanza la possibilità di disporre di una società ammessa a quotazione nei mercati regolamentati.

Dall'accesso al mercato azionario, oltre ad una maggiore visibilità delle aree di business proprie del soggetto ammesso a quotazione e, indirettamente del Gruppo, possono derivare significativi benefici in termini di reperimento di risorse finanziarie aggiuntive, nonché opportunità di ottimizzare il processo di crescita del Gruppo mediante integrazioni societarie e/o acquisizioni che possono risultare agevolate in relazione alle possibilità di emettere strumenti finanziari quotati e, quindi, di più facile valorizzazione e di maggiore appetibilità per eventuali controparti e per il mercato nel suo complesso.

Allo stato, nell'ambito del Gruppo Granarolo, V.S.G. che con la quotazione verrebbe a mutare profondamente la propria fisionomia, anche in termini di compagine sociale e di capacità di raccolta di risorse finanziarie, si presenta come il soggetto più idoneo per un accesso al mercato in quanto, anche per il fatto di essere controllata da un unico azionista, è caratterizzata da un assetto proprietario che non pone ostacoli alla creazione del necessario flottante.

In data 5 settembre 2005 si sono riuniti i Consigli di Amministrazione di Centrale di Milano S.r.l. e di Granarolo S.p.A., che hanno preso in esame il progetto di fusione mediante incorporazione della prima nella seconda. I Consigli hanno poi convocato le assemblee in sede straordinaria per il giorno 17 ottobre 2005.

Il progetto di fusione è funzionale a realizzare un assetto societario del Gruppo che semplifichi le attività, soprattutto dopo la scadenza degli accordi con il Comune di Milano, ed il prossimo trasferimento di Centrale a Pasturago.

I prossimi 29 e 30 settembre, dopo due rinvii, si terranno le adunanze dei creditori delle aziende del Gruppo Yomo in concordato preventivo: ci attendiamo un esito positivo. Successivamente il concordato dovrà essere omologato e passato in giudicato, ed a seguito di ciò potrà essere poi perfezionata l'operazione di acquisizione, che prevediamo possa avvenire nei primi mesi del 2006.