

# **GRUPPO GRANAROLO S.P.A.**

Relazione semestrale  
sull'andamento della gestione  
01.01.2004 – 30.06.2004



**GRUPPO GRANAROLO S.P.A.**  
**RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'ANDAMENTO DELLA**  
**GESTIONE DI GRUPPO DEL PRIMO SEMESTRE 2004**

**Lo scenario**

Il Gruppo Granarolo ha operato in un mercato connotato da un elevato clima di sfiducia: in Europa ed in Italia in particolare, si produce meno ricchezza, lo sviluppo economico è modesto, e il PIL prodotto non è sufficiente a finanziare sia la politica di contenimento del debito pubblico che il sostegno ai consumi ed agli investimenti delle imprese.

Le famiglie hanno visto calare sensibilmente il reddito disponibile, riescono a risparmiare di meno, e di conseguenza i consumi sono stagnanti, ed addirittura in calo in determinati comparti.

L'Istituto di ricerca AC Nielsen ha registrato l'inversione di una tendenza che da molte decine di anni faceva intravedere ai padri un futuro migliore per i propri figli: per la prima volta il panel intervistato ha con larga maggioranza previsto un futuro più difficile per la generazione successiva.

Il Governo ha doverosamente legiferato sul tema delle pensioni; ha poi realizzato una riforma del mercato del lavoro che, aumentando la flessibilità, pone comunque maggiori margini di incertezza sulla stabilità dei posti di lavoro; la manovra di aggiustamento dei conti pubblici in corso di finalizzazione da parte del nuovo Ministro dell'Economia ha fatto piena luce sull'effimero effetto delle una tantum come i condoni; la aspettativa di una manovra finanziaria per il 2005 di entità che non si ricordava più da anni pone già un legittimo dubbio sulla consistenza della crescita ipotizzabile per l'anno prossimo; il costo della bolletta energetica innescata dal caro-petrolio; il timore di una escalation del terrorismo.

Questi ed altri elementi vanno a comporre uno scenario nel quale risulta assai difficile ipotizzare una inversione di tendenza nel breve termine.

Il nostro Gruppo, pur avendo registrato buoni risultati nel semestre, tramite i propri sensori sul mercato è in grado di intercettare un diffuso malessere. L'offerta distributiva in termini di formati di vendita è aumentata, ma cambia: crescono le vendite dei discount, delle medie superfici e degli specializzati, per la prima volta arrancano gli ipermercati, scompare il negozio tradizionale.

E' aumentata la competizione; i margini delle imprese si stanno riducendo a danno dei più deboli; la distribuzione è il soggetto che in questa fase esprime più forza, e chiede sempre di più all'industria per sé e per il consumatore, mettendo sul tavolo della negoziazione argomenti puramente muscolari (cinque supergruppi detengono già il 70% delle vendite), chiedendo servizi, rifiutando all'industria aumenti di prezzo anche quando questi vengono dimostrati provenire da inflazione dei costi, e così via.

Il consumatore ha più occasioni di scelta, ed avendo meno reddito da spendere cerca prodotti di qualità ma che costino poco, cerca di risparmiare, di sprecare meno, di consumare con più oculatezza; AC Nielsen intravede addirittura un cambio strutturale dei comportamenti di spesa.

## **Il quadro competitivo**

In modo quasi inaspettato, è stato modificato il quadro normativo che regola la denominazione delle diverse tipologie di latte.

Ricordiamo che, soltanto un anno fa, fu emesso un provvedimento che in pratica omologava il latte microfiltrato al latte fresco, attribuendogli inoltre una shelf life di legge di 10 giorni, e contemporaneamente veniva modificata da 4 a 6 giorni la shelf life del latte fresco pastorizzato.

Poche settimane fa, è stato emanato un provvedimento che vieta al latte microfiltrato di utilizzare la parola fresco sia nella descrizione del prodotto che nella denominazione dello stesso, consentendo la qualificazione di fresco soltanto ai prodotti che vengono realizzati con la tecnologia della pastorizzazione prevista dalla Legge n. 69.

L'esplorazione dei motivi che hanno portato il Governo a questa inversione di rotta ci pare un esercizio privo di costrutto; rileviamo soltanto, e con soddisfazione, che con quest'ultimo provvedimento sono state riconosciute pienamente le ragioni che ci avevano portato ad opporci nelle sedi istituzionali alla omologazione del latte microfiltrato al latte fresco.

Il primo effetto di questa normativa sarà che Parmalat non potrà utilizzare il marchio Frescoblù per il proprio latte microfiltrato, e per questo ci aspettiamo nei prossimi mesi dal nostro maggiore competitor una modifica della propria strategia.

L'altra situazione che cambierà in maniera significativa lo scenario competitivo, è la comparsa della marca del distributore sul latte fresco ad opera di alcune tra le principali catene della GDO.

In particolare Coop ha iniziato a commercializzare latte microfiltrato fresco a proprio marchio, adottando strategie di posizionamento in aperta concorrenza con il leader Granarolo.

A seguito della nuova legge, Coop non potrà più denominare fresco il prodotto microfiltrato, ma nelle diverse settimane che ancora mancano alla piena entrata in vigore della nuova normativa, la prima catena in Italia avrà potuto consolidare nei consumatori una impressione di affidabilità del prodotto che dovrebbe consentirgli di ottenere importanti quote di mercato.

Avevamo previsto già da tempo che la marca del distributore si sarebbe affermata anche nel latte fresco, e così è avvenuto. Le scelte di Coop saranno seguite da quelle di altri retailers, e questo contribuirà ad intensificare la competizione all'interno della categoria.

La strategia del nostro Gruppo non viene modificata: qualità distintiva, innovazione, segmentazione del mercato con prodotti in grado di cogliere bisogni specifici, offerta non replicabile.

I risultati di questo primo semestre forniscono una validazione della strategia: in un mercato a consumi calanti, Granarolo cresce in volumi, in fatturato ed in quota. Nelle tabelle seguenti, sono evidenziati gli andamenti del mercato, e le performance del nostro Gruppo.

## Andamento dei mercati a volume ed a valore – Nielsen Scantrack Iper + Super + Libero servizio

TOTALE ITALIA SUP+IPER+LS	Vendite Valore (/1000) euro			
	ANNO AUG2204	VAR%	4SET.NA AUG2204	VAR%
TOT. LATTE FRESCO	677.544	-1,7	44.712	1,1
LATTE UHT	849.161	1,0	57.919	0,7
TOTALE LATTE	1.526.706	-0,2	102.631	0,9
TOTALE FORMAGGI	847.851	5,5	69.149	6,9
PANNA	126.791	-2,2	7.505	3,5
BURRO	225.377	-0,8	12.556	6,7
UOVA FRESCHE	356.266	8,0	22.930	8,9

TOTALE ITALIA SUP+IPER+LS	Vendite Volume (/1000)			
	ANNO AUG2204	VAR%	4SET.NA AUG2204	VAR%
TOT. LATTE FRESCO	518.091	-2,5	34.397	2,0
LATTE UHT	967.201	1,4	65.851	2,8
TOTALE LATTE	1.485.292	0,0	100.248	2,5
TOTALE FORMAGGI	118.742	7,6	9.439	10,4
PANNA	31.264	-0,8	1.867	5,2
BURRO	35.921	0,5	1.975	10,2
UOVA FRESCHE	1.890.933	2,5	121.212	6,4

## Quote di mercato Gruppo Granarolo – Nielsen Scantrack Iper + Super + Libero servizio

TOTALE ITALIA SUP+IPER+LS	Quota valore			
	ANNO AUG2204	diff punti quota	4SET.NA AUG2204	diff punti quota
TOT. LATTE FRESCO	32,8	2,4	33,1	2,2
LATTE UHT	20,0	1,9	19,8	0,5
TOTALE LATTE	25,7	2,0	25,6	1,3
TOTALE FORMAGGI	5,2	0,0	4,7	0,1
PANNA	11,1	0,6	11,5	1,1
BURRO	5,7	-0,3	5,3	0,1
UOVA FRESCHE	2,5	1,4	3,2	1,7

TOTALE ITALIA SUP+IPER+LS	Quota volume			
	ANNO AUG2204	diff punti quota	4SET.NA AUG2204	diff punti quota
TOT. LATTE FRESCO	31,9	2,5	32,0	2,0
LATTE UHT	18,0	1,5	18,2	0,8
TOTALE LATTE	22,9	1,7	22,9	1,2
TOTALE FORMAGGI	5,0	0,0	4,7	0,2
PANNA	11,5	0,5	11,5	1,0
BURRO	5,3	-0,2	4,9	0,2
UOVA FRESCHE	1,6	0,9	2,1	1,2

Sul mercato latte, i due competitors Granarolo e Parmalat detengono una quota vicina al 50%, con Parmalat che sembra avere esaurito quella solidarietà che i consumatori hanno riconosciuto all'azienda, ai suoi prodotti ed ai suoi lavoratori nella seconda parte del 2003, ancorchè il suo picco di notorietà fosse derivante dal noto crac finanziario.

Ad onor del vero, è opportuno riconoscere che Parmalat ha fortemente diminuito gli investimenti sul mercato, sia quelli in advertising che quelli in promozioni al trade. Questo fatto, non disgiunto dall'elevata intensità promozionale che caratterizza questo periodo di consumi stagnanti e di grande attenzione al prezzo da parte dei consumatori, ha certamente penalizzato il nostro primo competitor.

TOTALE ITALIA SUP+IPER+LS	Quote volume			
	ANNO AUG2204	diff punti quota	4SET.NA AUG2204	diff punti quota
TOTALE LATTE	1.485.292	0,0	100.248	2,5
GRUPPO GRANAROLO	22,9	1,7	22,9	1,2
GRUPPO PARMALAT	27,2	-1,3	27,6	-1,3
GRANAROLO	18,1	2,0	18,7	2,0
ALTRE MARCHE	18,1	1,1	18,4	1,1

Il mercato yogurt ha visto una moderazione della crescita dei consumi rispetto agli anni precedenti, ed una forte crescita della quota di mercato di Danone.

Sorretta da un aggressivo investimento in comunicazione, la multinazionale ha preso quota a Yomo, che nel periodo precedente al nostro ingresso, con il fermo degli stabilimenti produttivi per mancanza di materie prime, era crollata sotto il 2%.

Ad oggi, le quote Yomo sono ritornate vicino al 9%, grazie agli investimenti in advertising che abbiamo promosso a partire dal mese di luglio, ed alla piena ripresa delle attività commerciali e distributive.

Il mercato dei caseari non ha subito delle modificazioni significative. Da segnalare una aggressiva politica promozionale e pubblicitaria di Galbani, probabilmente da attribuire anche al bisogno di realizzare uno sviluppo funzionale alla cessione da parte del fondo di private equity che ne detiene il controllo.

### **L'operazione Yomo**

Dopo una lunga fase negoziale con gli azionisti del Gruppo Yomo, nel mese di aprile è stato raggiunto un accordo che dovrebbe portarci, all'esito di una procedura concorsuale, a conseguire la piena proprietà della aziende Yomo, Pettinicchio, Merlo e Leo Marven System.

La compromessa situazione del Gruppo, ed una massa debitoria di entità vicina ai 200 milioni, non hanno consentito di realizzare una acquisizione immediata, in quanto si sarebbe determinato un prezzo privo di possibilità di ritorno anche in tempi medio lunghi.

Le aziende sopra menzionate sono quindi state poste in liquidazione, ed è stata presentata al Tribunale una istanza per l'ammissione al concordato preventivo con cessione dei beni.

L'offerta di Granarolo, garantita da fideiussione bancaria, metterà disposizione le risorse finanziarie necessarie a concludere il concordato, all'esito positivo delle assemblee dei creditori e della successiva omologa della procedura da parte del Tribunale.

Per il periodo necessario all'espletamento di tutte le fasi concordatarie, il Tribunale ha autorizzato Granarolo a gestire le aziende Yomo in forza di un contratto di affitto di aziende, in modo tale da garantire la continuità aziendale indispensabile a qualsiasi ipotesi di rilancio degli storici marchi.

Pertanto, con effetto 1 giugno, la Società Yogolat S.r.l., controllata di Granarolo S.p.A., ha assunto in affitto le 4 aziende, ed ha avviato un programma di rilancio sul mercato.

Ricordiamo brevemente le ragioni che hanno portato a siglare questi accordi.

Lo Yogurt ed i caseari freschi erano stati identificati come aree di sviluppo prioritarie dal piano a medio termine; l'acquisizione consentirà di realizzare in tempi brevi (se confrontati con le ipotesi di crescita interna) buona parte della strategia di crescita.

La complementarietà strategica è forte.

L'acquisizione consentirà un salto dimensionale rilevante, permettendo a Granarolo di riaffermare la propria immagine di vero e unico player italiano nel settore del dairy naturale.

Pur nella deteriorata situazione economica e di mercato, Yomo rimane ancora la marca "top of mind" dello yogurt: Yomo è lo yogurt in Italia e la sua storia.

L'operazione è coerente con una strategia di filiera agroalimentare di qualità, che ne potrà uscire complessivamente rafforzata e con buone prospettive di crescita

Il posizionamento di mercato è ancora "premium price"

La presenza di un impianto a Pasturago, dotato di grandi spazi disponibili, garantisce la possibilità di realizzare sinergie industriali di rilievo, soprattutto in relazione al bisogno di trasferire la Centrale di Milano dalla attuale location.

L'operazione determinerà una forte accelerazione dei progetti di riorganizzazione commerciale e logistica, nonché di tutti gli altri progetti di miglioramento operativo e di ricerca di efficienza.

Nell'arco di poche settimane dall'avvio della gestione in affitto, è stato raggiunto un accordo con le Organizzazioni Sindacali per l'utilizzo della CIGS come modalità di adeguamento della forza lavoro alle dimensioni espresse dalle aziende sul mercato.

L'accordo prevede la Cassa integrazione per 24 mesi per 341 degli oltre 700 lavoratori delle 4 aziende acquisite in affitto. E' previsto che la maggior parte dei lavoratori possa rientrare in corrispondenza delle fasi di realizzazione del piano industriale, con la crescita dei volumi venduti ed il recupero delle quote di mercato.

E' stato poi raggiunto un importante accordo con Banca Intesa, che ha condiviso i contenuti del piano industriale, e finanzia quindi l'operazione mediante la sottoscrizione di un aumento di capitale di Granarolo. L'accordo consentirà di effettuare l'operazione senza effetti significativi sui ratios patrimoniali e finanziari.

A partire dal 1° giugno, molte delle figure di rilievo all'interno dell'organizzazione si sono dedicate a realizzare le prime attività di razionalizzazione delle aziende detenute in affitto, ed a redigere un dettagliato piano industriale di recupero e di sviluppo delle aziende Yomo.

Gli obiettivi del piano sono ambiziosi: l'ipotesi di rilancio sul mercato, sorretta da investimenti in advertising di assoluto rilievo, prevede nel medio termine il raggiungimento di una quota di mercato del 16%.

I driver di recupero prenderanno spunto dalle leve sulle quali Granarolo stessa ha basato il proprio successo: una forte connotazione del brand, una valorizzazione delle caratteristiche di distintività rispetto ai competitor, un elevato tasso di innovazione di prodotto, qualità percettibile.

I rilevanti investimenti necessari al rilancio, sia verso il mercato, sia a livello produttivo, posizionano il break even del business acquisito ad oltre due anni, ma rendono i risultati conseguibili nel medio termine molto più attrattivi di quelli che erano stati elaborati con il processo di crescita per linee interne.

L'organizzazione che è stata definita per Yogolat ha trovato una immediata applicazione: le funzioni della Società rispondono gerarchicamente ed in via diretta alle corrispondenti funzioni centrali in Granarolo, mentre all'organo di governo è stato attribuito un ruolo di coordinamento complessivo delle attività sociali, nonché tutto il sistema di relazioni e di attività che legano Yogolat alla procedura di concordato preventivo delle aziende Yomo.

Per favorire un approccio omogeneo al mercato, si è adottato un modello organizzativo che prevede che le relazioni con i clienti vengano tenute dalle Società Granarolo S.p.A., Centrale di Milano S.r.l., SAIL S.p.A. e

Calabrialatte S.p.A., che svolgono quindi il ruolo di concessionario esclusivo, ciascuna per il territorio di propria competenza.

### **Le vendite**

Per quanto riguarda l'andamento delle vendite sul mercato c'è di che essere soddisfatti.

Nel primo semestre del 2004 i mercati alimentari hanno manifestato grandi sofferenze. Stiamo assistendo ad una crisi dei consumi paragonabile a quella che avvenne nel 1992, l'epoca della nascita e dell'affermazione degli hard discount.

Il consumatore - a causa dello scarso reddito disponibile e della diversificazione delle spese famigliari che comprimono ineluttabilmente altre spese, comprese quelle alimentari - è sempre più attento al prezzo sia nell'acquisto dei prodotti di marca (con grande attenzione alle promozioni), sia abbandonando le marche e rivolgendosi ai prodotti da "primo prezzo".

La distribuzione sta reagendo violentemente, aumentando le offerte promozionali, incrementando l'assortimento dei prodotti da "primo prezzo" (per evitare che il consumatore sia attratto dagli hard discount) e diminuendo di fatto i margini.

Tutto questo conduce ad uno scenario addirittura deflativo, dove distribuzione e industria guadagnano di meno. Granarolo è in controtendenza. Le strategie ideate ed applicate con grande costanza e coerenza nel corso degli ultimi anni ci stanno dando ancora buoni risultati.

Le vendite hanno conseguito risultati positivi in tutte le principali business unit, sia a valore che a volumi. L'andamento rispetto all'esercizio precedente è evidenziato nelle tabelle seguenti.

<b>Volumi</b>	<b>Dati in QLI/HI</b>		
	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>Delta%</b>
Latte fresco	1.584.385	1.533.885	3,29%
Latte UHT	1.513.949	1.414.875	7,00%
Yogurt	139.607	81.882	70,50%
Formaggi freschi	92.437	79.900	15,69%
Formaggi stagionati	30.811	30.725	0,28%
Gastronomia	16.293	18.192	-10,44%
Altri prodotti	680.959	573.452	18,75%
<b><u>Totale</u></b>	<b>4.058.441</b>	<b>3.732.911</b>	<b>8,72%</b>

<b>FATTURATO NETTO</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>Delta%</b>
Latte fresco	164.016.506	158.549.206	3,45%
Latte UHT	113.254.124	101.771.495	11,28%
Yogurt	37.314.426	17.832.149	109,25%
Formaggi freschi	45.643.902	37.813.577	20,71%
Formaggi stagionati	18.265.662	18.531.799	-1,44%
Gastronomia	10.576.170	11.432.551	-7,49%
<u>Altri prodotti</u>	20.759.229	17.122.466	21,24%
<b><u>Totale</u></b>	<b>409.830.019</b>	<b>363.053.243</b>	<b>12,88%</b>

Il latte fresco ha fatto segnare un incremento del 3,4% rispetto al medesimo periodo del 2003, con un avanzamento di 2,4 punti rispetto allo scorso anno. All'interno della categoria vanno segnalate le performance di vendita del latte di alta qualità (+6,7%), dei lattini golosi (+4,5%) e soprattutto del latte fresco parzialmente scremato "Piacere Leggero" (+12,4%). I ricavi del latte biologico ad alta pastorizzazione si sono incrementati del 2,7%.

Accanto a questi incoraggianti risultati del latte fresco continua la crescita a due cifre del latte Uht, che rispetto al medesimo periodo del 2003 ha conosciuto un aumento dell'11% a valore e del 7% a volumi.

Nello yogurt il marchio Granarolo è cresciuto del 9,6% (a fronte di un mercato ampliatosi del 3,4%), portando la propria quota al 3,6%.

Bene anche le vendite della panna pastorizzata (+6,9%), del latte Accadì (+11,3%) dei formaggi freschissimi (+28,3%), della mozzarella (+23,4%), ma soprattutto delle uova intere che hanno registrato una crescita del 67,6%.

In pratica siamo cresciuti su tutti i fronti nonostante un mercato stagnante o in arretramento. Segno che le azioni di marketing dispiegate dall'inizio dell'anno – e ci riferiamo in particolare al lancio di "Piacere Leggero", che ha trainato le vendite del segmento latte fresco parzialmente scremato, al rinnovo del packaging dell'Alta Qualità, al riposizionamento della linea Vivivivo e agli investimenti pubblicitari effettuati – hanno prodotto i risultati attesi.

L'unica business unit in significativa controtendenza è la gastronomia. Si deve tuttavia tenere conto che questi prodotti rappresentano l'area "voluttuaria" dei beni primari, e come tali risentono in modo particolare della crisi dei consumi.

Le nostre strategie commerciali sono rimaste coerenti al posizionamento che abbiamo da tempo scelto di avere sul mercato: i risultati sono stati ottenuti teorizzando le politiche di marca, le politiche di qualità e di sicurezza alimentare.

### **Commenti al rendiconto economico**

L'analisi del conto economico del primo semestre 2004 evidenzia un miglioramento in tutti gli indicatori reddituali, a testimonianza di una ricerca di efficienza che attraversa ormai tutte le funzioni del Gruppo.

Commentiamo nel seguito alcuni andamenti significativi.

**L'EBITDA del semestre è pari a 43,3 milioni, pari al 10,56% dei ricavi, contro il 9,84% del primo semestre 2003.**

Si arriva a questo risultato con costi della produzione che in valore assoluto crescono in maniera meno che proporzionale rispetto alla crescita dei ricavi.

A questo contenimento di costi contribuiscono molti fattori, alcuni anche ad andamento contrario: le materie prime hanno subito incrementi modesti, peraltro previsti.

Complessivamente il prezzo pagato per il latte crudo è stato di 41,3 euro per hl, con una crescita dell'1,56% rispetto al semestre precedente.

Il latte pastorizzato di origine estera ha subito un incremento di circa l'1%, passando da 35,8 a 36,2 euro per hl. Più consistente invece l'incremento del prezzo della panna e del latte scremato, cresciuti rispettivamente del 6,7% e del 4,4%.

Complessivamente le materie prime hanno registrato un incremento dell'1,56%.

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

Progressivo al 30/06/2004		Consolidato Gruppo Granarolo				
Principali voci	2.004	% su fatturato	2.003	% su fatturato	Delta 04-03	Var.% su 2003
Fatturato (mio €)	409.830.019	100,0%	363.053.243	100,0%	46.776.776	12,9%
Costi diretti di vendita	-62.255.567	-15,2%	-50.141.216	-13,8%	-12.114.351	24,2%
Di cui						
Contributi e premi	-29.215.527	-7,1%	-21.015.756	-5,8%	-8.199.771	39,0%
Provvigioni	-24.549.260	-6,0%	-21.173.149	-5,8%	-3.376.111	15,9%
Trasporti alla vendita	-8.490.780	-2,1%	-7.952.311	-2,2%	-538.469	6,8%
Costi diretti di produzione	-254.820.704	-62,2%	-232.343.751	-64,0%	-22.476.953	9,7%
Di cui						
Facchinaggi	-1.216.152	-0,3%	-1.191.392	-0,3%	-24.760	2,1%
Fonti energetiche	-4.700.185	-1,1%	-4.697.640	-1,3%	-2.545	0,1%
Manutenzioni e Ricambi	-3.116.093	-0,8%	-3.767.689	-1,0%	651.596	-17,3%
CDV mat.prima / prod.fin. Imballi	-223.190.683	-54,5%	-202.025.336	-55,6%	-21.165.347	10,5%
Personale Produttivo	-16.638.350	-4,1%	-15.541.804	-4,3%	-1.096.546	7,1%
Altri Industriali	-5.959.240	-1,5%	-5.119.890	-1,4%	-839.350	16,4%
Costi commerciali indiretti	-11.659.906	-2,8%	-9.885.684	-2,7%	-1.774.222	17,9%
Consumer promotion	-7.325.348	-1,8%	-7.498.031	-2,1%	172.684	-2,3%
Pubblicità	-10.870.924	-2,7%	-9.980.349	-2,7%	-890.576	8,9%
Costi operativi struttura centra	-6.163.089	-1,5%	-4.837.564	-1,3%	-1.325.524	27,4%
Proventi e oneri finanziari	-2.878.007	-0,7%	-2.002.960	-0,6%	-875.047	43,7%
Ammortamenti	-16.804.298	-4,1%	-17.347.451	-4,8%	543.153	-3,1%
Resi commerciali	5.280.244	1,3%	7.028.667	1,9%	-1.748.423	-24,9%

Sottolineiamo un andamento che ormai da tempo caratterizza il nostro conto economico: alla crescita dei volumi corrispondono due fenomeni antitetici tra di loro, la crescita dei costi diretti di vendita, controbilanciati dal recupero di efficienza industriale.

L'incremento dei volumi venduti è un potente motore di assorbimento dei costi fissi; questo andamento, unito alla continua ricerca di emulazione del benchmark interno rappresentato dal costo di prodotto dello stabilimento più efficiente del Gruppo, contribuisce a diminuire l'incidenza dei costi sul fatturato.

Un altro elemento di importante riequilibrio dei costi è rappresentato dalla acquisizione del fatturato dei prodotti delle aziende Yomo, ancorché l'effetto sia trascurabile sul primo semestre: la crescita del fatturato di yogurt e caseari freschi porterà ad una incidenza delle materie prime sul costo di prodotto inferiore ad una media oggi pesantemente influenzata dal latte.

Ne consegue una maggiore presenza di fattori produttivi sui quali la possibilità di intervento e di ricerca di efficienza appare più agevole, rispetto al latte, il cui prezzo è influenzato da fattori esterni non suscettibili di essere indirizzati.

Il costo dei prodotti venduti passa dal 55,6% al 54,5% del fatturato del periodo.

Diverse altre voci significative di costo registrano un contenimento della propria incidenza percentuale, quali le fonti energetiche, le manutenzioni e ricambi. Complessivamente i costi diretti di produzione calano la propria incidenza sul fatturato di 1,8 punti, passando dal 64% al 62,2%.

Il costo del personale passa da 29,7 a 32,9 milioni, ma contiene la sua incidenza sul fatturato all'8,03% contro l'8,19 del periodo precedente. La voce incorpora il costo pieno di un mese del personale trasferito dalle aziende Yomo, in quanto l'accordo sindacale descritto in precedenza è stato concluso successivamente. Tra le altre categorie di costo, la consumer collection registra un contenimento addirittura in valore assoluto, e passa dal 2,1% all'1,8% di incidenza.

In assoluta controtendenza sono invece i costi diretti di vendita, che complessivamente crescono del 24,2%, portando la loro incidenza dal 13,8% al 15,2%. L'incremento è da attribuire in maniera preponderante alla crescita dei contributi e premi.

In questa voce, sono due gli effetti che contribuiscono ad una crescita che registriamo da molti anni: l'incremento del fatturato di Gruppo avviene praticamente soltanto tramite le vendite al canale moderno, che ha raggiunto il 60% circa dell'intero fatturato di Gruppo. Il secondo effetto è da attribuire al costante incremento del costo degli istituti previsti dai contratti con le principali catene, che di anno in anno incrementano le loro richieste applicando in fase di negoziazione un puro esercizio di forza, e senza che per l'industria vi siano reali contropartite.

Gli Istituti di ricerca sul largo consumo hanno stimato che negli ultimi anni vi sia stato un significativo trasferimento di redditività tra l'industria e la distribuzione che, avendo consolidato il proprio ruolo di snodo decisivo dei rapporti con il consumatore, chiede sempre di più all'industria per sé e per il consumatore stesso.

**Anche l'EBIT registra un significativo miglioramento, passando dal 6,27% al 7,25% del fatturato, e raggiungendo la somma di 29,7 milioni.**

A questo risultato hanno contribuito incidenze di ammortamenti ed accantonamenti in calo di incidenza rispetto al periodo precedente. Il fenomeno interessa principalmente gli ammortamenti sulle immobilizzazioni materiali, per effetto del contenuto programma di investimenti realizzato nel semestre.

La motivazione è in parte da attribuire all'operazione Yomo, che ci ha portato a bloccare gli investimenti previsti sullo yogurtificio di Castel S.Pietro per incrementare le ormai insufficienti capacità produttive, nonché a mettere in attesa gli investimenti previsti nel sito di Locate Triulzi, sul quale avrebbe dovuto essere realizzata la nuova Centrale di Milano.

**Il risultato ante imposte passa da 12,9 a 20,9 milioni, con una crescita del 61%, e con una incidenza sul fatturato che passa dal 3,57% al 5,09%.**

Hanno concorso a questo risultato:

- oneri finanziari in crescita rispetto al periodo precedente, che tuttavia aveva beneficiato di ricavi non ripetibili legati al parziale smobilizzo del portafoglio titoli;
- un saldo per oneri e proventi straordinari più che dimezzato rispetto al primo semestre 2003;
- ammortamenti dei marchi, degli avviamenti e delle differenze di consolidamento in deciso calo.

Le imposte del periodo ammontano a 10,6 milioni, contro i 7,8 del 2003. Se ne ricava un utile consolidato di 10,58 milioni, più che raddoppiato rispetto al primo semestre dell'anno scorso.

## **La situazione patrimoniale e finanziaria**

### **Capitale investito netto (- €22,3 mio)**

#### *Attivo fisso*

Risulta in marginale incremento, per €2,4 mio, in conseguenza:

- della diminuzione delle immobilizzazioni immateriali per €4,7 mio, per effetto principalmente degli ammortamenti di marchi ed avviamenti;
- dell'aumento delle immobilizzazioni materiali per circa €7,1 mio, dovuti ad investimenti principalmente in impianti e macchinari, per €17,5 mio, ed ammortamenti per circa €10,4 mio.

Da segnalare tra gli investimenti, l'acquisto di un fabbricato a Soliera per €1,6 mio e l'ampliamento a Castel san Pietro Terme per €0,5 mio, e acquisto di automezzi per oltre €1,2 mio.

#### *Capitale circolante netto*

Risulta in diminuzione per circa €28,5 mio; tale rilevante riduzione è dovuta principalmente:

- alla diminuzione dei crediti commerciali per circa €43,9 mio, in conseguenza dell'avvio del nuovo programma di cartolarizzazione dei crediti commerciali ora esteso, oltre alla capogruppo, anche alle controllate C.L. Milano e Sail; maggiori dettagli sugli effetti dell'operazione sono illustrati nella nota integrativa; all'aumento dei debiti verso fornitori per oltre €23,5 mio, dei quali circa €13,1 mio fanno riferimento alle forniture a Yogolat; all'aumento degli altri debiti per oltre €8,4 mio, tra i quali €4,2 mio fanno riferimento a debiti verso dipendenti.

Compensano parzialmente la riduzione del capitale circolante netto:

- l'aumento dei crediti verso parti correlate per €8,2 mio, quale variazione del saldo del conto tesoreria in essere con la controllante Granlatte;
- l'aumento degli altri crediti per oltre €28,1 mio, dovuto sostanzialmente all'aumento dei crediti verso Société Générale nell'ambito dell'operazione di cartolarizzazione; va precisato che tale aumento non deriva da un peggioramento delle performance del portafoglio, ma dall'utilizzo limitato del programma a fronte dell'importo di crediti ceduti.

#### *Fondi*

Risultano in diminuzione per circa €3,8 mio, in considerazione della riduzione dei fondi per rischi ed oneri.

### **Indebitamento e mezzi propri (- €22,3 mio)**

La riduzione del capitale investito netto, unita all'aumento dei mezzi propri per circa €10,0 mio in considerazione del risultato del semestre, consentono la riduzione della posizione finanziaria netta per €32,3 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 2005.

Nonostante tale riduzione la quota a medio termine costituisce l'intera posizione finanziaria netta del Gruppo.

I risultati del semestre sono in linea con le previsioni, nonostante un percettibile effetto peggiorativo sul circolante dovuto alla operazione Yomo, soprattutto a causa del ritardo di pagamento da parte della Grande Distribuzione.

Prevediamo che nel secondo semestre possa verificarsi un ulteriore fabbisogno di circolante, dovuto principalmente a:

- assorbimento di circolante per finanziare il rilancio sul mercato (non solo fornitori, ma anche comunicazione e listing)
- allungamento dei tempi incasso dei crediti verso la Grande Distribuzione per contestazioni, ecc.

### **Rapporti con parti correlate**

Nella tabella sottostante vengono schematizzate le tipologie e i valori che, all'interno della situazione del semestre, hanno interessato i rapporti tra Granarolo e le altre Società del Gruppo, oltre a Granlatte Soc. Coop a r.l., azionista di maggioranza.

<i>Euro</i>	GRANLATTE S.c.a.r.l.	SAIL S.p.a.	CALABRIALATTE S.p.a.	C.LE MILANO S.r.l.	VOGLIAZZI S.p.A.	AGROK S.p.A.	AREA 2003 S.p.A.	YOGOLAT S.r.l.
Crediti Commerciali	167.041	3.913.143	740.686	2.752.665	43.105	19.398	24.801	254.932
Crediti Finanziari	8.186.488	78.123	3.100.942	56.702.920	452	68.885	3.475.331	0
Debiti Commerciali	-20.002.486	-696.502	-25.248	-1.929.828	-1.734.917	-17.089	0	-5.088.306
Debiti Finanziari	-2.102.279	-7.239.657	0	0	-10.307.049	-2.199.136	0	-5.261.099
Ricavi Operativi	-193.504	-11.130.441	-4.386.380	-9.925.209	-73.339	-24.562	-1.303	-555.965
Costi Operativi	57.336.511	4.008.213	25.248	10.123.611	7.170.238	28.813	11.610	14.808.914
Interessi Passivi e Oneri Straord.	24.558	39.795	0	11.297	103.778	18.186	0	6.735
Interessi Attivi e Proventi Straord.	-78.294	-114.932	-46.774	-1.066.555	0	0	-47.209	-5.926
Fidejussioni e Garanzie	0	8.755.525	0	2.115.828	4.400.213	0	3.922.198	0

I rapporti più significativi possono essere così riassunti:

Granlatte Soc. Coop. a r.l.: le transazioni più rilevanti sono riferite all'acquisto di materia prima conferita dai soci aziende e cooperative agricole e da eventuali rettifiche, inserite tra i costi ed i ricavi operativi. Il pagamento dilazionato delle fatture determina l'entità del debito e del credito commerciale di Granarolo.

Le posizioni di carattere finanziario traggono origine dai movimenti di pagamento e di incasso, che transitano su un conto di tesoreria intercompany, regolato a condizioni finanziarie di mercato (interessi passivi e interessi attivi).

SAIL S.p.A.: le transazioni commerciali, che danno origine a ricavi e costi operativi ed a debiti e crediti commerciali, sono riferite a vendite e ad acquisti reciproci di prodotti finiti commercializzati poi sui rispettivi mercati.

I crediti finanziari, generatori di interessi attivi, derivano dalla politica di approvvigionamento delle fonti finanziarie che assegna a Granarolo il ruolo di contraente nei confronti del sistema bancario, attese le possibilità di un più conveniente accesso al credito. Pertanto, Granarolo finanzia a breve termine le proprie controllate, applicando nel trasferimento tassi di mercato.

Le fidejussioni e garanzie traggono origine da impegni di carattere finanziario o commerciale contratti dalla società, per i quali Granarolo ha prestato la propria garanzia a favore di terzi nell'interesse della controllata.

Calabrialatte S.p.A.: le transazioni commerciali, che danno origine a ricavi operativi ed a crediti commerciali, sono riferite a vendite da parte di Granarolo di prodotti finiti commercializzati dalla controllata sul proprio mercato.

I crediti finanziari, generatori di interessi attivi, derivano dalla politica di approvvigionamento delle fonti finanziarie che assegna a Granarolo il ruolo di contraente nei confronti del sistema bancario, attese le possibilità di un più conveniente accesso al credito. Pertanto, Granarolo finanzia a breve termine le proprie controllate, applicando nel trasferimento tassi di mercato.

Centrale del Latte di Milano S.r.l.: le transazioni commerciali, che danno origine a ricavi e costi operativi ed a debiti e crediti commerciali, sono riferite a vendite e ad acquisti reciproci di prodotti finiti commercializzati poi sui rispettivi mercati.

I crediti finanziari, generatori di interessi attivi, derivano dalla politica di approvvigionamento delle fonti finanziarie che assegna a Granarolo il ruolo di contraente nei confronti del sistema bancario, attese le possibilità di un più conveniente accesso al credito. Pertanto, Granarolo finanzia a breve termine le proprie controllate, applicando nel trasferimento tassi di mercato.

Le fidejussioni e garanzie traggono origine da impegni di carattere finanziario o commerciale contratti dalla società, per i quali Granarolo ha prestato la propria garanzia a favore di terzi nell'interesse della controllata.

Vogliazzi S.p.A.:

Le partite finanziarie, regolate a tassi di mercato, traggono origine dalla movimentazione del conto di tesoreria intercompany.

Le transazioni commerciali sono riferite a vendite da parte di Granarolo di prodotti finiti e prestazioni di servizi, ed a vendite da parte di Vogliazzi di prodotti finiti.

Le fidejussioni e garanzie traggono origine da impegni di carattere finanziario o commerciale contratti dalla società, per i quali Granarolo ha prestato la propria garanzia a favore di terzi nell'interesse della controllata.

Agriok S.p.A.

I debiti finanziari ed i relativi interessi passivi hanno origine dalla gestione della tesoreria intercompany, che nel caso in esame vede un temporaneo deposito di liquidità da parte di Agriok sul conto di tesoreria presso Granarolo.

I crediti commerciali ed i ricavi operativi, nonché i debiti commerciali ed i costi operativi, traggono origine dai servizi generali che Granarolo esplica a favore di Agriok e viceversa.

Area 2003 S.r.l.: i crediti finanziari, generatori di interessi attivi, derivano dalla politica di approvvigionamento delle fonti finanziarie che assegna a Granarolo il ruolo di contraente nei confronti del sistema bancario, attese le possibilità di un più conveniente accesso al credito. Pertanto, Granarolo finanzia a breve termine le proprie controllate, applicando nel trasferimento tassi di mercato.

Le fidejussioni e garanzie traggono origine da impegni di carattere finanziario o commerciale contratti dalla società, per i quali Granarolo ha prestato la propria garanzia a favore di terzi nell'interesse della controllata.

Yogolat S.r.l.: le transazioni commerciali, che danno origine a ricavi operativi ed a crediti commerciali, sono riferite a vendite di prodotti finiti commercializzati poi sul mercato.

I crediti finanziari, generatori di interessi attivi, derivano dalla politica di approvvigionamento delle fonti finanziarie che assegna a Granarolo il ruolo di contraente nei confronti del sistema bancario, attese le possibilità di un più conveniente accesso al credito. Pertanto, Granarolo finanzia a breve termine le proprie controllate, applicando nel trasferimento tassi di mercato.

Le fidejussioni e garanzie traggono origine da impegni di carattere finanziario o commerciale contratti dalla società, per i quali Granarolo ha prestato la propria garanzia a favore di terzi nell'interesse della controllata.

#### **Commento ai risultati del primo semestre 2004**

Il risultato è incoraggiante: al giro di boa del 1° semestre 2004 il bilancio presenta cifre che rispecchiano un'azienda in salute, in grado di reggere bene alla situazione niente affatto positiva che caratterizza il mercato e i consumi. Il fatturato ha fatto segnare una crescita significativa (+12,9%), solo in parte attribuibile al cosiddetto "effetto Yogolat" (ovvero l'acquisizione della gestione del gruppo Yomo, a partire dalla tarda primavera), tanto è vero che al netto dei ricavi Yomo, il fatturato del Gruppo è comunque cresciuto del 5,6%. Anche gli indicatori di redditività hanno registrato avanzamenti di tutto rispetto. Il margine operativo lordo (EBITDA) è migliorato di circa il 20% rispetto al 1° semestre dello scorso anno, mentre il reddito operativo (EBIT) è cresciuto di oltre il 27%. Gli utili al netto delle imposte sono più che raddoppiati, passando da 5,1 a 10,5 milioni di euro.

Tutto questo nonostante l'assorbimento del gruppo Yomo, che ha evidentemente limato verso il basso le performance reddituali. Basti pensare che al netto della gestione Yogolat l'EBITDA del Gruppo è salito del 22,6%, l'EBIT del 32,5%, il reddito ante imposte del 70% e l'utile netto del 128,7%.

Possiamo ritenerci soddisfatti del risultato della semestrale 2004, poichè l'incremento delle vendite è stato realizzato in presenza di una sostanziale deflazione dei prezzi - che sono fermi da oltre 18 mesi - e con un concorso limitato dell'operazione Yomo. Il miglioramento di tutti gli indicatori reddituali rispetto al 2003 è il frutto di un ottimo lavoro di squadra. Si tratta di risultati di grande incoraggiamento rispetto al perseguimento degli obiettivi di sviluppo che stanno impegnando il nostro Gruppo.

La semestrale contiene 26,5 milioni di fatturato derivato dalle aziende Yomo, Pettinicchio e Merlo, un margine operativo lordo negativo per circa 1 milione, ed una perdita al netto delle imposte di 1,2 milioni. Non sono risultati inattesi e nel secondo semestre peggioreranno. Inizieremo a vedere importanti miglioramenti nel corso del 2005, quando potremo beneficiare delle prime operazioni di razionalizzazione produttiva, dell'integrazione delle reti commerciale e distributiva, della omogeneizzazione dei sistemi, dei processi e dei modelli organizzativi, e quando ritorneremo verso le quote di mercato che Yomo deteneva ai tempi in cui era in salute.

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

La sostanziale conferma delle previsioni di budget è avvenuta in un quadro di crescente tensione, sia sui consumi che sul piano competitivo. Abbiamo contrastato questa situazione con una politica di mercato molto efficace, tesaurizzando componenti stagionali del business che rendono il primo semestre sempre più profittevole della restante parte dell'anno e lavorando molto sulla razionalizzazione dei processi aziendali. Crediamo che le tensioni sui consumi e sulla competitività si accentueranno nel secondo semestre, accompagnate da conseguenze inflazionistiche sia sui costi generali che sulla materia prima. Peraltro, nel secondo semestre avrà pieno effetto l'operazione Yomo che in questa semestrale ha inciso in misura non rilevante. Quindi ci attendiamo un secondo semestre impegnativo che comunque dovrebbe confermare le previsioni di budget aggiornate con l'operazione Yomo”.

Luciano Sita

Presidente del Consiglio di Amministrazione