



**Relazione semestrale  
al 30 giugno 2007**

## **INDICE**

### **1. Criteri di redazione**

### **2. Dati di sintesi**

### **3. Il Gruppo Granarolo**

### **4. Relazione degli Amministratori**

#### 4.1. Scenario

#### 4.2. Sintesi della gestione

##### 4.2.1. Andamento dei mercati e delle vendite

##### 4.2.2. Rapporti con parti correlate

#### 4.3. Fatti di rilievo avvenuti dopo la fine del semestre

### **5. Prospetti contabili e commenti**

#### 5.1. Prospetti contabili consolidati

#### 5.2. Commento ai prospetti contabili consolidati

## **1. CRITERI DI REDAZIONE**

Le informazioni economiche sono fornite con riferimento al primo semestre 2007 ed al primo semestre 2006.

Le informazioni patrimoniali sono fornite con riferimento al 30 giugno 2007 ed al 31 dicembre 2006.

I principi contabili di riferimento ed i criteri di consolidamento sono in linea con quelli adottati per la predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo Granarolo al 31 dicembre 2006.

Le informazioni economiche e patrimoniali contenute nella Relazione sulla Gestione sono state riclassificate a fini gestionali allo scopo di fornire una migliore comprensione dell'andamento del Gruppo.

La relazione semestrale non è sottoposta a revisione contabile.

**2. DATI DI SINTESI**

	Progressivo al 30 giugno		
	2007	2006	%
<b>Dati economici</b> (in Euro /.000)			
Ricavi netti prodotti	471.548	463.210	1,8
Margine operativo lordo (EBITDA)	36.377	36.134	0,7
Risultato operativo (EBIT)	19.536	20.590	-5,1
Utile/Perdita di competenza	-5.198	-11.214	-
<b>Dati economici</b> (in percentuale)			
Margine operativo lordo (EBITDA)	7,7%	7,8%	
Risultato operativo (EBIT)	4,1%	4,4%	
Utile / Perdita di competenza	-1,1%	-2,4%	
<b>Dati per azione</b> (in Euro)			
Utile / Perdita per azione	-0,066	-0,142	

	30/06/2007	31/12/2006	%
<b>Dati patrimoniali e finanziari</b> (dati in Euro /.000)			
Capitale investito netto	295.159	316.988	-6,9
Indebitamento finanziario netto	139.801	156.445	-10,6
Patrimonio netto (incluse quote di terzi)	155.358	160.543	-3,2
Cash Flow della gestione reddituale	14.015	38.555	
Investimenti netti	-3.541	-105.897	

### 3. IL GRUPPO GRANAROLO

#### **Granarolo S.p.A. – Composizione azionaria**

	n. azioni	%
Granlatte Soc.Coop Agricola a r.l.	61.187.560	77,48%
Intesa Sanpaolo	15.622.172	19,78%
Cooperlat S.c.ar.l.	2.159.641	2,73%
	<b>78.969.373</b>	<b>100,0%</b>

#### **Granarolo S.p.A. - Il Consiglio di Amministrazione**

Luciano Sita – *Presidente*  
Bruno Altini – *Vice Presidente vicario*  
Giampiero Calzolari – *Vice Presidente*  
Alessandro Cocchi  
Danio Federici  
Ettore Ghidoni \*  
Giovanni La Croce \*  
Amedeo Nodari  
Angelo Perrone  
Pierpaolo Pierobon \*  
Domenico Scali

\* *membro del Comitato di Controllo Interno e del Comitato per i Compensi*

Il Consiglio è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 18 maggio 2007 e resterà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2009.

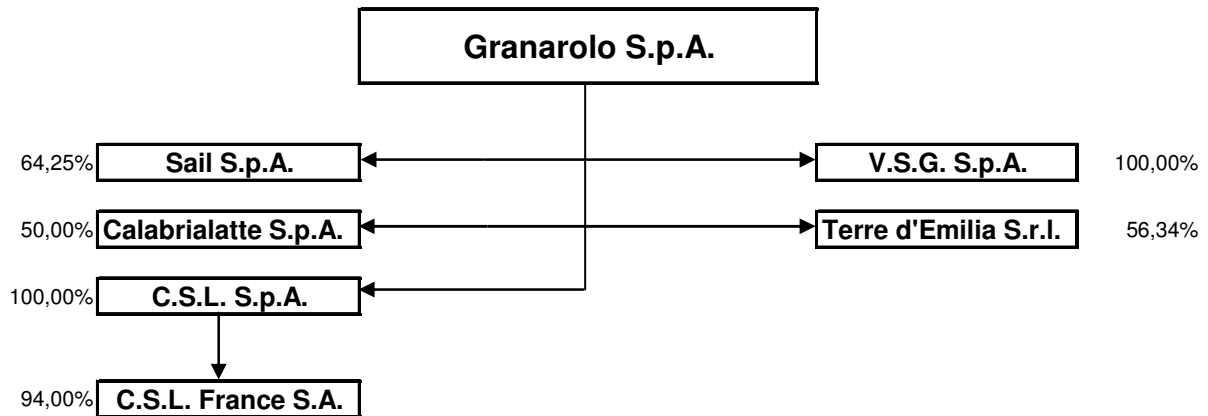
#### **Granarolo S.p.A. - Il Collegio Sindacale**

Roberto Chiusoli - *presidente*  
Chiara Ragazzi - *effettivo*  
Franco Colombo - *effettivo*  
Enzo Grimandi - *supplente*  
Paolo Foschini - *supplente*

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 27 aprile 2006 e resterà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2008.

#### **Granarolo S.p.A. – La Società di Revisione**

Reconta Ernst & Young S.p.A.

**Gruppo Granarolo – Area di consolidamento**

La variazione rispetto al 31 dicembre 2006 è determinata dalla fusione di Area 2003 s.r.l., incorporata con effetto 1 gennaio 2007 nella Capogruppo e dalla messa in liquidazione di Agriok Spa con Assemblea del 28 giugno 2007.

Le seguenti società, acquisite nel corso del 2006 nell'ambito dell'operazione Yomo, sono state escluse dal consolidamento ai sensi dell'art. 28 c. 2 D.Lgs. n. 127/1991:

1. Sitia Yomo S.p.A. in liquidazione e concordato preventivo
2. Caseificio Pasquale Pettinicchio Srl in liquidazione e concordato preventivo
3. Caseificio F.lli Merlo Srl in liquidazione e concordato preventivo
4. Fininver s.r.l. in liquidazione
5. Istituto Italiano Fermenti s.r.l. in liquidazione
6. Mandria s.r.l. in liquidazione
7. Torre in Pietra s.r.l. in liquidazione

## 4. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 4.1 Scenario

L'Indice del fatturato nazionale dell'industria lattiero-casearia e dei gelati, in cui opera il nostro Gruppo, segna forti diminuzioni nel primo e ancora più marcate nel secondo trimestre, in controtendenza rispetto al comparto alimentari e bevande.

Anche questo segna tuttavia una crescita minore nel secondo trimestre rispetto al primo.

<b>Indice del fatturato nazionale</b>	<b>Q1</b>	<b>Q2</b>
<i>(calcolato sul valore delle vendite espresse a prezzi correnti)</i>		
<b>Industria alimentari e bevande</b>	<b>5,9</b>	<b>2,4</b>
<b>Industria lattiero casearia e dei gelati</b>	<b>-1,5</b>	<b>-3,4</b>

*Variazione 2007 vs. 2006 - Q2 aprile-maggio  
Elaborazione Granarolo su Fonte Istat - Banca dati Conistat*

Anche per quanto riguarda l'andamento dell'Indice dei prezzi al consumo, Il secondo trimestre conferma quanto già evidenziato nel primo.

Il nostro settore continua a presentare andamenti nettamente inferiori rispetto alla media del mercato alimentare.

<b>Indice dei Prezzi al Consumo</b>	<b>Q1</b>	<b>Q2</b>
<i>(calcolato sul valore delle vendite espresse a prezzi correnti)</i>		
<b>Alimentari</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>
<b>Latte Uova Caseari</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>

*Variazione 2007 vs. 2006 - Q2 aprile-giugno  
Elaborazione Granarolo su Fonte Istat - Banca dati Conistat*

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi della materia prima, si conferma una crescita più marcata nel secondo trimestre, nell'ordine del 2,5%, rispetto al 2,0% registrata nel primo trimestre dell'anno.

## 4.2 Sintesi della gestione

L'andamento del primo semestre 2007 del Gruppo Granarolo, è caratterizzato da un buon tasso di crescita del fatturato ottenuto prevalentemente da un effetto prezzo che è stato solo parzialmente bilanciato dall'incremento del costo della materia prima estera, registrato nei mesi finali del semestre.

Nel semestre, il fatturato del Gruppo si assesta sui 471,5 milioni di euro, in incremento dell'1,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il dato di redditività relativo ai primi sei mesi del 2007, misurato dall'EBITDA, risulta sostanzialmente allineato rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Va tenuto conto che il primo semestre 2006, ha fatto registrare un EBITDA più elevato (36,1 milioni di euro), pari al 63% dell'EBITDA di tutto l'anno 2006.

Il Risultato Netto si assesta su una perdita di 5,2 milioni di euro, in miglioramento rispetto alla perdita di 11,2 milioni di euro registrata nel primo semestre 2006.

Il cash flow dei primi sei mesi del 2007, risulta in linea con l'andamento previsto in sede di Budget e permette di abbassare l'indebitamento finanziario di 16,6 milioni di euro rispetto alla fine dell'anno precedente.

### 4.2.1 Andamento dei mercati e delle vendite

#### Latte Fresco

Il mercato del Latte Fresco registra nel periodo una leggera crescita a volume (+ 0,5% vs a.p.). Hanno un segno negativo l'Alta Qualità (-0,9%) e l'Intero (-9,4%). Il Parzialmente Scremato registra invece un +0,9%, grazie anche al contributo di Granarolo. Il segmento della Lunga Durata registra un +8,4% fortemente influenzato dall'ottima crescita di Granarolo Più Giorni (+ 33,3%).

In termini competitivi, Granarolo ha una lieve perdita in quota volume (30,5%; -0,1 p.ti). Anche il dato consolidato del Gruppo Parmalat evidenzia un trend negativo (27,4%; - 0,2 p.ti), generato dalle perdite di quota sia di Carnini (2,6%; -0,3 p.ti) che di Newlat (1,1%; -0,2 p.ti), mentre il marchio Parmalat registra una leggera crescita (23,7%; +0,3 p.ti). Le Marche Private, grazie anche ad iniziative promozionali atipiche per il mercato del Latte Fresco, incrementano la loro quota (6,0%; +0,4) così come i Low Price Producers (3,0%; +0,5).

*(Fonte: ACNielsen Scantrack Iper+ Super, 26 weeks ending 01-lug-07)*

#### Latte UHT

Il mercato del Latte UHT evidenzia nel periodo una erosione di -0,4% a volume. In particolare frena il segmento Parzialmente Scremato (-1,1%) e rimangono negativi i trend di Intero (-4,7%) e Scremato (-5,9%). Continua invece la crescita di Alta Digeribilità (+15,4%), e dei Funzionali (+24,0%).

In termini competitivi, Granarolo registra una lieve flessione della quota a volume (19,2%; -0,2), dovuta alle performance nei segmenti Intero (12,0%; -0,1) e Scremato (7,2%; -1,4). Il principale competitor, Parmalat rafforza la quota (27,6%; +2,4), grazie ai risultati nell'Alta Digeribilità e nei Funzionali sostenuti da ingenti investimenti in

comunicazione. Le Marche Private crescono grazie all'allargamento distributivo (19,0%; +1,7).

*(Fonte: ACNielsen Scantrack Iper+ Super, 26 weeks ending 01-lug-07)*

## Yogurt

Il mercato dello Yogurt nel primo semestre registra una crescita rispetto all'anno precedente del 3,5% a volume e del 4,6% a valore.

Lo sviluppo continua ad essere trainato dai segmenti funzionali: probiotico bere (+ 9,2% a vol e + 12,1% a val), probiotico al cucchiaino (+ 16,9% sia a vol che a val), anticolsterolo (+ 17,5% a vol e + 17,6% a val). Il segmento storico del mercato, l'Intero, inverte il trend negativo e registra tassi positivi soprattutto a valore (+ 1,9% a vol; + 3,0% a val), grazie ai lanci di Yomo (Desiderio e Di Stagione). Continua invece a perdere sensibilmente il segmento Magro (- 2,4% a vol; - 5,1% a val) che vede una continua contrazione di prezzo medio e la crescita della Private Label.

Il gruppo Granarolo perde quasi un punto di quota a valore assestandosi all'11,5% sul totale mercato, a causa della flessione nei Magri (7,0% quota val; -2,7 pti) e nei Probiotici (3,2% quota val; - 1,5 pti vs ap), mentre rafforza la sua posizione negli Interi (25,5% quota val; + 1,5 pti vs ap) avvicinandosi molto a Müller.

Tra i competitors va segnalata Danone (37,0% quota val; + 1,2 pti vs ap) che rafforza la sua leadership grazie ai suoi probiotici Actimel, Activia e Danacol (72,1% quota val; + 4,0 pti) nonostante le performance non positive di Essensis (quota val a giugno scesa al 2,9%).

Müller cresce (14,5% quota val; +0,7 pti) grazie al consolidamento della quota nel segmento intero (26,2% quota val; + 0,5 pti) ed allo sviluppo di quota nei segmenti Magro (7,6% val; + 1,5 pti) e Bi-compartimento che, pur essendo un segmento ancora piccolo, è di suo quasi completo dominio (82,9% quota val; +2,3 pti).

Parmalat riprende a crescere (4,1% quota val; +0,3 pti) grazie alle performance positive nel segmento intero (7,5% quota val; + 1,2 pti).

Nestlé continua a perdere posizioni (4,3% quota val; -0,5 pti) a causa della flessione nei magri (2,7% quota val; - 0,9 pti) e nei probiotici (6,2% quota val; - 1,0 pti). Da segnalare anche l'ingresso nel mercato di Yakult, che compete nel segmento probiotico da bere e che ha raggiunto, a 4 mesi dal lancio, una quota a val dello 0,6% con una sola referenza.

*Fonte: IRI,ISS ytd giugno 2007. Quote dei probiotici calcolate sul totale segmento Probiotici (bere+cucchiaino+antico)*

## Formaggi freschi

I Consumi del segmento formaggi freschi confezionati hanno mostrato una crescita sensibile (+ 2,4 %), con un andamento sopra la media per il Mascarpone (vol: + 10,7%) in recupero dopo la crisi "aviaria" del 2006. Sembra quasi esaurito il travaso di consumi dal banco taglio (peso variabile), che ha alimentato la crescita del comparto confezionato fino al 2006.

I Prezzi medi sono in crescita (+1,8%), con accentuazione per i principali formaggi freschi (mozzarella: +1,4% e ricotta: +3,9%) grazie alla crescita dei prodotti premium

(mozzarella di bufala e fiordilatte), delle mono porzioni (ricotta 100gx2) ed il contemporaneo consolidamento della pressione promozionale.

Lo scenario competitivo evidenzia una battuta d'arresto per il leader Lactalis che perde quota nei segmenti in cui compete anche Granarolo (mozzarella + stracchino + ricotta + mascarpone: -0,9 p.ti), con risultati peggiorativi nello stracchino (quota vol: 55,3%; -3,1 p.ti).

Si assiste ad un ulteriore rafforzamento della marca privata (mozzarella + stracchino + ricotta + mascarpone: +3,4), anche a seguito del lancio di nuove linee di prodotti di primo prezzo (es: iniziativa "Euro che ride" di Coop).

Il Gruppo Granarolo è in crescita su tutti i segmenti presidiati ad eccezione dello stracchino, in particolare:

- Mozzarella: q.ta vol 6,2% in crescita (+0,3 p.ti ) grazie alle buone performance della marca Pettinicchio (q.ta vol 2,6%; +0,2 p.ti), trainata dall'incremento delle rotazioni e della promozionalità;
- Stracchino: q.ta vol 7,9% in calo (-0,3 p.ti) per i problemi produttivi sullo stracchino Granarolo Alta Qualità 100g;
- Ricotta: q.ta vol 9,6% in crescita (+0,5 p.ti) trainata dal lancio della ricotta Granarolo 100gx2 (q.ta vol 0,9%);
- Mascarpone: q.ta vol 12,3% in crescita (+0,1 p.ti) grazie allo sviluppo distributivo;
- Burro: quota vol 7,2% in crescita (+0,3 p.ti ) grazie al lancio del Burro Piacere Leggero 200g che da solo raggiunge una quota volume di 0,8%.

Fonte: IRI,ISS ytd giugno 2007

## Uova

Il mercato delle uova nel semestre cresce dell'8%, trainato prevalentemente dal segmento "base" del Fresco; il segmento extrafresco registra una crescita solo del 3% mentre segna una battuta d'arresto il segmento Bio (-1,1%).

Il Gruppo Granarolo continua nella sua crescita, sviluppando una quota di mercato del 4,4% (+0,6) assieme alla Private Label con il 24,8% (+1,8) e Coccodì 3,8% (+1,5), mentre Maia flette 2,3% (-1,5).

La performance di Granarolo è migliore nel segmento Extrafresco raggiungendo una quota del 15,1% (+1,0), fra i competitors, in crescita Ovito 21,9% (+2,8) e la Marca Privata 20,8% (+0,1) a danno di tutti gli altri.

Nel segmento BIO, Granarolo con una quota del 14,8% (-1,6) subisce l'attacco della PL 47,9% (+2,2) che condiziona l'intero segmento.

Fonte: ACNielsen Scantrack Iper+ Super

## 4.2.2 Rapporti con parti correlate

Nella tabella sottostante, sono riportati i saldi patrimoniali ed economici riferiti ai rapporti in essere tra Granlatte, Granarolo e le società controllate incluse nell'area di consolidamento del Gruppo al 30 giugno 2007.

Rapporti tra Granarolo S.p.A., le Società Controllate e la Controllante GRANLATTE Soc. Coop. Agricola a r.l.

Euro

	GRANLATTE Soc. Coop Agricola a r.l.	SAIL S.p.a.	CALABRIALATTE S.p.a.	V.S.G. S.p.a.	TERRE D'EMILIA S.r.l.	C.S.L. ITALIA S.r.l.	C.S.L. FRANCE S.A.
Crediti Commerciali	5.874.313	177.133	3.719.078	125.428	91.012	3.417.639	264.571
Crediti Finanziari	0	5.006	3.244.767	0	0	0	0
Debiti Commerciali	45.901.272	7.926.129	8.577	1.790.682	0	29.012	628
Debiti Finanziari	4.959.094	25.298.541	0	9.796.142	2.210	4.392	0
Ricavi Operativi	149.982	285.682	7.528.638	670.531	127.698	240.096	625.677
Costi Operativi	83.758.875	35.019.788	11.370	7.498.288	0	122.552	1.020
Interessi Passivi e Oneri Straord.	132.872	417.091	414	233.502	0	7.851	0
Interessi Attivi e Proventi Straord.	1.000	2.896	66.206	0	0	72.973	0
Fidejussioni e Garanzie	0	7.858.182	0	10.329	0	0	0

## 4.3 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

L'andamento del mercato del latte crudo ha continuato nella sua crescita di prezzo anche dopo la chiusura del semestre, raggiungendo livelli elevatissimi.

La struttura del mercato del latte si è profondamente trasformata, se fino a qualche mese fa il problema centrale era quello della sovrapproduzione, oggi si guarda al futuro con il timore che non ci sia abbastanza materia prima per soddisfare i livelli di consumo.

Le cause che ci hanno portato a questa situazione sono principalmente due:

1. la modifica dei meccanismi comunitari con l'introduzione del "disaccoppiamento", i cui sostegni vanno all'azienda e non ai prodotti, il che ha comportato il fatto che Francia e Germania abbiano drasticamente ridotto le produzioni di latte.
2. la rapida evoluzione alimentare dei paesi in via di sviluppo (India e Cina) che richiedono maggiori quantità di latte in polvere.

A questo si è aggiunta la siccità nei paesi che sono forti produttori di polvere di latte (Australia e Nuova Zelanda).

L'effetto è stato quello di una crescita dei prezzi alla stalla fino a 50 centesimi/litro sui mercati open, contro un prezzo concordato produttori-industria di 33 centesimi.

Il 12 settembre 2007, l'accordo produttori-industria è stato integrato, portando il prezzo del latte a 38 centesimi per le consegne effettuate nel periodo ottobre/dicembre 2007 e a 42 centesimi per le consegne effettuate nel periodo gennaio/marzo 2008.

L'aumento medio registrato è quindi del 20%

Granarolo, dovrà quindi operare una forte azione di ritocco dei listini di tutti prodotti per controbilanciare l'effetto di aumenti così ingenti.

Nel mese di luglio, il Gruppo Granarolo ha concluso con successo l'implementazione del nuovo sistema contabile integrato basato sulla piattaforma mySAP ERP. Le attività di gestione incassi e crediti, gestione tesoreria, contabilità fornitori, cespiti, contabilità generale, bilancio e controllo di gestione sono transitate sulla nuova piattaforma informativa. Il progetto ha coinvolto circa 130 utenti che sono ora operativi sul nuovo sistema contabile integrato.

Con atto di fusione del 28 giugno 2007, registrato in data 2 luglio 2007, la società Vercelli Specialità Gastronomiche S.p.A. è stata incorporata nella Capogruppo Granarolo Spa con effetti fiscali e di bilancio a decorrere dal 1 gennaio 2007 ed effetti civilistici dal 2 luglio.

## 5. PROSPETTI CONTABILI E COMMENTI

### 5.1 Prospetti contabili consolidati

#### CONTO ECONOMICO

Dati in Euro /.000

	Progressivo al 30 giugno		
	2007	2006	%
Ricavi netti prodotti	471.548	463.210	1,8
Altri ricavi	-681	2.778	-124,5
<b>Totale ricavi</b>	<b>470.867</b>	<b>465.989</b>	<b>1,0</b>
Costi diretti di vendita	-92.624	-88.528	4,6
<b>Ricavi netti dei costi diretti di vendita</b>	<b>378.243</b>	<b>377.461</b>	<b>0,2</b>
Costi diretti di produzione	-281.584	-276.694	1,8
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>96.659</b>	<b>100.767</b>	<b>-4,1</b>
Pubblicità	-17.346	-16.565	4,7
Costi commerciali indiretti	-17.067	-15.331	11,3
Costo del lavoro indiretto	-19.422	-23.565	-17,6
Altri costi di struttura	-8.284	-10.343	-19,9
Altri proventi ed oneri	1.836	1.171	56,9
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>36.377</b>	<b>36.134</b>	<b>0,7</b>
Ammortamento imm. immateriali	-3.285	-2.974	10,5
Ammortamenti imm. materiali	-12.189	-11.135	9,5
Svalutazione crediti	-961	-839	14,6
Accantonamenti	-406	-597	-32,0
<b>Reddito Operativo (EBIT)</b>	<b>19.536</b>	<b>20.590</b>	<b>-5,1</b>
Proventi / (oneri) finanziari	-7.563	-5.118	47,8
Proventi / (oneri) straordinari	-4.449	-21.369	-79,2
Ammortamenti marchi	-2.536	-2.876	-11,8
Ammortamento avviamento e diff. cons.	-2.519	-2.214	13,8
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>2.469</b>	<b>-10.987</b>	<b>-122,5</b>
Imposte sul reddito	-7.581	-353	2045,4
<b>Utile / Perdita</b>	<b>-5.112</b>	<b>-11.341</b>	<b>-54,9</b>
Utile / Perdita di c/terzi	-86	127	-167,8
<b>Utile / Perdita di competenza</b>	<b>-5.198</b>	<b>-11.214</b>	<b>-53,6</b>

Dati percentuali

	Progressivo al 30 giugno	
	2007	2006
Margine di contribuzione	20,5	21,8
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	7,7	7,8
Reddito Operativo (EBIT)	4,1	4,4
Reddito ante imposte	0,5	-2,4
Risultato netto di competenza	-1,1	-2,4

## STATO PATRIMONIALE

Dati in Euro / .000

	30/06/2007	31/12/2006	var.	%
Marchi	50.854	53.232	-2.378	-4,5
Avviamento	48.383	50.455	-2.072	-4,1
Differenze di consolidamento	8.208	8.665	-457	-5,3
Immobilizzazioni immateriali	20.417	18.649	1.768	9,5
Immobilizzazioni materiali	155.480	170.488	-15.008	-8,8
Partecipazioni	5.148	5.184	-36	-0,7
Partecipazioni in controllate	661			
Altre immobilizzazioni	89.049	87.799	1.251	1,4
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>378.200</b>	<b>394.471</b>	<b>-16.271</b>	<b>-4,1</b>
Rimanenze di magazzino	34.259	34.447	-188	-0,5
Crediti verso parti correlate	5.966	8.046	-2.081	-25,9
Crediti commerciali	57.863	52.900	4.963	9,4
Altri crediti	166.765	163.248	3.517	2,2
Partecipazioni	18.548	18.515	33	
Debiti verso parti correlate	-61.221	-58.958	-2.263	3,8
Debiti commerciali	-163.540	-163.543	4	0,0
Debito fiscale	-6.479	-3.616	-2.862	79,1
Altri debiti	-92.223	-80.906	-11.317	14,0
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>-40.061</b>	<b>-29.868</b>	<b>-10.193</b>	<b>34,1</b>
Fondo TFR	-24.528	-25.116	588	-2,3
Fondi per rischi ed oneri	-18.452	-22.499	4.047	-18,0
<b>Totale fondi</b>	<b>-42.980</b>	<b>-47.615</b>	<b>4.635</b>	<b>-9,7</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>295.159</b>	<b>316.988</b>	<b>-21.829</b>	<b>-6,9</b>
Capitale sociale versato	157.939	157.939	0	0,0
Riserve e risultati a nuovo	-7.681	49.030	-56.711	-115,7
Utile (perdita) del periodo	-5.198	-56.711	51.514	-90,8
Patrimonio di terzi	10.298	10.285	13	0,1
<b>Patrimonio netto</b>	<b>155.358</b>	<b>160.543</b>	<b>-5.185</b>	<b>-3,2</b>
<b>Indebitamento finanziario a M/L termine</b>	<b>118.934</b>	<b>155.055</b>	<b>-36.120</b>	<b>-23,3</b>
Debiti finanziari a breve	59.681	36.560	23.121	63,2
Crediti finanziari a breve	0	0	0	
Disponibilità e altri titoli	-38.815	-35.170	-3.645	10,4
<b>Indebitamento finanziario a breve termine</b>	<b>20.866</b>	<b>1.390</b>	<b>19.476</b>	<b>1400,9</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>139.801</b>	<b>156.445</b>	<b>-16.644</b>	<b>-10,6</b>
<b>Mezzi Propri e Indebitamento</b>	<b>295.159</b>	<b>316.988</b>	<b>-21.829</b>	<b>-6,9</b>

**RENDICONTO FINANZIARIO***Dati in Euro /.000*

	30/06/2007	31/12/2006
<b>Disponibilità finanziarie nette iniziali</b>	<b>-1.390</b>	<b>45.252</b>
Utile (Perdita)	-5.198	-56.711
Rettifiche voci non influenti sulle disp. finanz.	26.626	94.679
Variazione TFR	-588	-924
Utilizzi fondi rischi ed oneri	-6.825	1.511
<b>Cash Flow della gestione reddituale</b>	<b>14.015</b>	<b>38.555</b>
Variazione del capitale circolante netto	6.157	-27.478
<b>Flusso finanziario da attività dell'esercizio</b>	<b>20.172</b>	<b>11.077</b>
Flusso finanziario da attività di investimento	-3.541	-105.897
Flusso finanziario da attività di finanziamento	-36.108	48.178
Distribuzione di utili	0	0
<b>Disponibilità finanziarie nette finali</b>	<b>-20.866</b>	<b>-1.390</b>

## 5.2 Commento ai prospetti consolidati

I dati economici progressivi fanno riferimento a periodi omogenei.

### Ricavi netti prodotti

Riportiamo di seguito il dettaglio del fatturato sviluppato nel periodo dalle principali aree di business, confrontato con il dato dello stesso periodo dell'anno precedente.

Il primo semestre 2007 si chiude con un incremento del fatturato, rispetto allo stesso periodo del 2006, di +8 milioni di euro (+1,8%) ottenuto da una crescita sia dei volumi che dei prezzi medi.

Il segmento latte presenta una crescita dello 0,8, per effetto prezzo e rallentata da una lieve contrazione dei volumi. Il segmento dello Yogurt continua la crescita trainata da un buon incremento dei prezzi medi; il segmento formaggi aumenta sia in quantità che in prezzo medio segnando un incremento del 4,6% verso l'anno precedente. Buona performance del segmento gastronomia che aumenta volumi e fatturati.

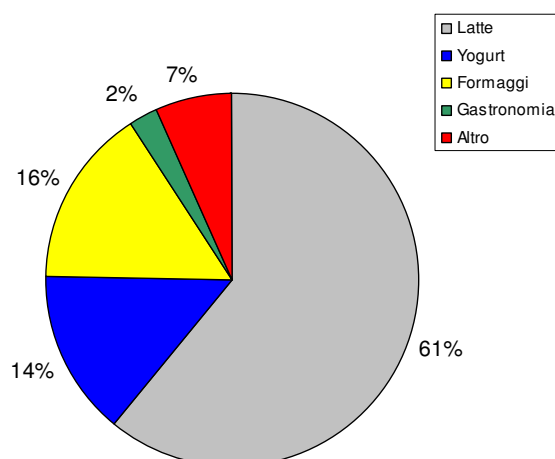
### DETTAGLIO RICAVI

*Dati in Euro /.000*

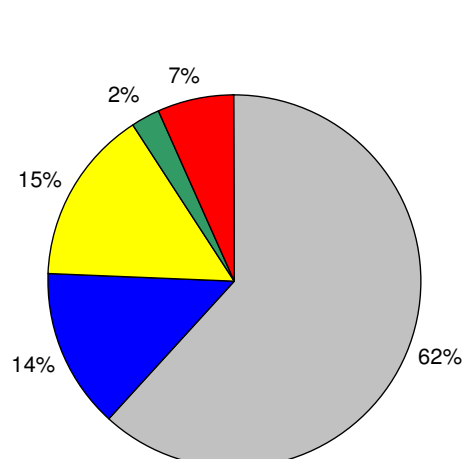
	Progressivo al 30 giugno		
	2007	2006	%
Latte	287.368	285.066	0,8%
Yogurt	67.108	65.407	2,6%
Formaggi	73.684	70.411	4,6%
Gastronomia	11.335	10.924	3,8%
Altro	32.053	31.403	2,1%
<b>Ricavi netti prodotti</b>	<b>471.548</b>	<b>463.210</b>	<b>1,8%</b>

L'incidenza percentuale dei vari segmenti di business, denota un lieve calo del latte, che rimane comunque il primo segmento al 61%, principalmente a favore del segmento caseari.

**Primo semestre 2007**



**Primo semestre 2006**



L'incidenza dei costi diretti di vendita sul totale ricavi risulta in aumento rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, passando dal 19,0% al 19,7%.

Fra le componenti che incidono maggiormente sull'incremento, la voce *contributi e premi*, cresce sia in termini assoluti che percentuali sul fatturato, è da ricondursi all'aumento del listing di nuovi prodotti, e all'incremento del fatturato verso la Grande Distribuzione Organizzata.

*Dati in Euro /.000*

	Progressivo al 30 giugno		
	2007	2006	%
Contributi e premi	-51.104	-47.544	7,5
Provvigioni	-31.237	-31.159	0,2
Trasporti alla vendita	-10.283	-9.824	4,7
<b>Costi diretti di vendita</b>	<b>-92.624</b>	<b>-88.528</b>	<b>4,6</b>

Anche i trasporti alla vendita (voce che comprende tutti i costi relativi alla distribuzione primaria) sono cresciuti a causa sia di un aumento dei volumi di vendita che dall'incremento dei costi di trasporto.

### **Costi diretti di produzione**

L'incidenza dei costi diretti di produzione sul totale ricavi aumenta passando dal 59,4% al 59,8% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio.

L'incremento del costo del venduto è determinato sia dall'effetto del già citato aumento del prezzo della materia prima che dall'incremento di alcuni prodotti finiti d'acquisto.

*Dati in Euro /.000*

	Progressivo al 30 giugno		
	2007	2006	%
CDV mat. Prima e prodotti finiti	-189.459	-186.253	1,7
Personale produttivo	-23.325	-22.941	1,7
Altri	-68.800	-67.499	1,9
<b>Costi diretti di produzione</b>	<b>-281.584</b>	<b>-276.694</b>	<b>1,8</b>

### **Altri costi operativi**

L'incidenza dei costi operativi sul totale ricavi diminuisce sensibilmente e passa dal 13,9% al 12,8% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio.

Il forte incremento nei costi commerciali indiretti, deriva dalla attività di terzizzazione delle Piattaforme logistiche e dei Transit Point effettuata nella seconda parte dell'anno 2006. Da questo progetto deriva buona parte della diminuzione del Costo del lavoro indiretto. Quest'ultima voce diminuisce anche per effetto della riduzione di personale nelle strutture commerciali e nelle strutture comuni di Castelbarco.

I costi di struttura diminuiscono per effetto delle attività di razionalizzazione avviate sulle funzioni centrali.

Dati in Euro /.000

	Progressivo al 30 giugno		
	2007	2006	%
Pubblicità	-17.346	-16.565	4,7
Costi commerciali indiretti	-17.067	-15.331	11,3
Costo del lavoro indiretto	-19.422	-23.565	-17,6
Altri costi di struttura	-8.284	-10.343	-19,9
Altri proventi ed oneri	1.836	1.171	56,9
	<b>-60.282</b>	<b>-64.633</b>	<b>-6,7</b>

Nel 2007 si registra un incremento di ammortamenti materiali, da collegare principalmente agli investimenti realizzati in impianti produttivi nello Stabilimento di Pasturago per la realizzazione della nuova Centrale del latte, operativa da settembre 2007. L'incremento degli ammortamenti immateriali deriva principalmente da investimenti riferiti all'immobile di Pasturago, che vengono registrati nella voce Altre immobilizzazioni immateriali, non essendo tale immobile di proprietà.

### Proventi e oneri finanziari

Gli oneri finanziari netti nei primi sei mesi dell'anno risultano incrementati del 47,8% (l'incremento del primo trimestre era del 79,8%) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e si attestano a euro 7,5 mio.

L'incremento della voce deriva dal duplice effetto del sensibile aumento dei tassi di interesse riscontrato nel 2007, ed all'evoluzione dell'indebitamento.

I tassi medi relativi all'Euribor 6 mesi, dei primi sei mesi del 2007 sono sensibilmente superiori a quelli registrati nello stesso periodo del 2006, le operazioni di copertura messe in atto da Granarolo hanno contribuito solo parzialmente a limitare gli impatti sugli oneri finanziari.

ANDAMENTO TASSI DI INTERESSE		6m/360	
EURIBOR 6m/360	Y2007	Y2006	%
Gennaio	3,883	2,646	46,7%
Febbraio	3,941	2,716	45,1%
Marzo	3,987	2,854	39,7%
Aprile	4,089	2,951	38,6%
Maggio	4,186	3,053	37,1%
Giugno	4,277	3,143	36,1%

Tassi medi mensili - Fonte Sole 24 ore

Per una analisi corretta dell'andamento di questa voce, si ritiene opportuno distinguere la variazione del primo e del secondo trimestre.

Nel primo trimestre, oltre al già citato effetto tassi, si ha l'influenza sugli oneri finanziari dell'indebitamento. La PFN del primo trimestre 2006 ha risentito del picco di uscite di cassa generato dal closing dell'operazione Yomo avvenuto il 23 marzo 2006.

L'indebitamento medio del primo trimestre 2006 è stato pertanto notevolmente inferiore a quello dello stesso periodo 2007.

Limitando l'analisi al secondo trimestre dell'anno, si registra un incremento del 26,8% sullo stesso periodo dell'anno precedente, causato interamente dall'effetto tassi, che presentano un incremento medio nel trimestre del 37%.

Se si considerano gli effetti congiunti del maggiore indebitamento medio del periodo e dell'incremento dei tassi di interesse, si possono comprendere le ragioni dell'aumento degli oneri finanziari rispetto all'anno precedente.

### ***Proventi e oneri straordinari***

Le partite straordinarie presentano un saldo negativo di euro 4,4 mio. (era negativo per euro 21,4 mio. nei primi sei mesi 2006).

Gli oneri straordinari del primo semestre 2007 sono principalmente causati da rettifiche operate su transazioni con clienti di competenza di esercizi precedenti, mediante emissione di note di credito o contabilizzazione di documenti passivi ricevuti dai clienti.

Il dato 2006 deriva principalmente da svalutazioni di crediti acquisiti in seguito al closing dell'operazione Yomo. Tali importi sono stati evidenziati negli oneri straordinari in quanto si tratta di componenti estranei all'ordinaria attività dell'azienda.

### ***La situazione patrimoniale e finanziaria***

#### Capitale investito netto

Il Capitale investito diminuisce di euro 21,8 mio. rispetto al dato di dicembre 2006.

Tale diminuzione deriva principalmente dalla variazione delle immobilizzazioni che nel periodo diminuiscono di euro 16,3 mio. per effetto della vendita sia del terreno sito nel comune di Locate (MI), resosi disponibile dopo il trasferimento della Centrale del Latte di Milano nel polo industriale di Pasturago, che dell'immobile di Viterbo.

La diminuzione derivante dagli ammortamenti è bilanciata da nuovi investimenti principalmente in impianti e macchinari per euro 12,8 mio., in linea con il Piano Investimenti dell'anno 2007.

Il Capitale circolante netto diminuisce di euro 10,2 mio. al lordo dell'accantonamento al fondo svalutazione crediti e dell'effetto della contabilizzazione delle imposte anticipate. Il contributo di tale voce alla generazione di cassa è pertanto pari ad euro 6,2 mio. L'aumento della voce Altri debiti, in cui sono registrati gli incassi per conto di Société Générale, deriva da maggiori incassi avvenuti nei giorni immediatamente precedenti la chiusura del semestre e non ancora trasferiti.

I fondi diminuiscono prevalentemente per effetto della variazione del Fondo per operazioni a premio, fisiologica in questa parte dell'anno.

Indebitamento e mezzi propri

L'andamento del risultato economico del periodo comporta una riduzione del patrimonio netto per 5,2 milioni di euro.

La posizione finanziaria netta migliora sensibilmente rispetto a dicembre 2006, per effetto del flusso di cassa generato dalla gestione corrente, attestandosi su euro 139,8 mio., in miglioramento sul dato registrato a fine marzo 2007 di euro 147,9 mio.. Il trend di riduzione della posizione finanziaria netta, continua dal marzo 2006 mese in cui a causa dell'operazione Yomo, chiusa il 23 marzo, l'indebitamento aveva raggiunto i 220,6 milioni di euro.

Da segnalare che la posizione finanziaria netta di Granarolo è fortemente penalizzata da circa 70 milioni di euro di Crediti IVA non ancora liquidati al 30 giugno 2007.

**POSIZIONE FINANZIARIA NETTA**

*Dati in Euro /.000*

	30/06/2007	31/12/2006	Delta
Debiti verso banche	-114.286	-149.890	35.604
Debiti verso altri finanziatori	-4.648	-5.165	516
<b>DEBITI FINANZIARI A M/L TERMINE</b>	<b>-118.934</b>	<b>-155.055</b>	<b>36.120</b>
Obbligazioni	0	0	0
Debiti verso banche	-59.077	-36.442	-22.634
Debiti verso altri finanziatori	-605	-118	-487
<b>DEBITI FINANZIARI A BREVE TERMINE</b>	<b>-59.681</b>	<b>-36.560</b>	<b>-23.121</b>
Titoli	4.171	5.280	-1.110
Disponibilità liquide	34.644	29.889	4.755
<b>TITOLI E DISPONIBILITA' LIQUIDE</b>	<b>38.815</b>	<b>35.170</b>	<b>3.645</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>-139.801</b>	<b>-156.445</b>	<b>16.644</b>