



Bilancio Consolidato al 30 giugno 2006

Gruppo Granarolo

Via Cadriano 27/2 - 40127 Bologna
Tel. + 39.051.4162.311 - Fax + 39.051.6380.902
C.F. 01660360601 - P.I. 04119190371

Capitale sociale € 157.938.746 i.v.
Registro Imprese di Bologna n. 59100 – R.E.A. n. 341290

www.granarolo.it
welcome@granarolo.it – investor.relations@granarolo.it

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 chiusura del semestre
- 5. Prospetti contabili e commenti**
 - 5.1. Prospetti contabili consolidati
 - 5.2. Commento ai prospetti contabili
- 6. Prospetti di Bilancio Consolidato**
- 7. Nota Integrativa Consolidata.**

1. CRITERI DI REDAZIONE

Le informazioni economiche sono fornite con riferimento al primo semestre 2006 ed al primo semestre 2005.

Le informazioni patrimoniali sono fornite con riferimento al 30 giugno 2006 ed al 31 dicembre 2005.

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 2005.

La relazione semestrale non è sottoposta a revisione contabile.

2. DATI DI SINTESI

DATI DI SINTESI

| | Primo Semestre | | % |
|--|----------------|---------|------|
| | 2006 | 2005 | |
| Dati economici (in Euro / .000) | | | |
| Ricavi netti prodotti | 463.209 | 450.945 | 2,7 |
| Margine operativo lordo (EBITDA) | 36.134 | 28.796 | 25,5 |
| Risultato operativo (EBIT) | 20.590 | 13.819 | 49,0 |
| Utile netto di competenza | -11.214 | -693 | - |
| Dati economici (in percentuale) | | | |
| Margine operativo lordo (EBITDA) | 7,8 | 6,4 | |
| Risultato operativo (EBIT) | 4,4 | 3,1 | |
| Utile netto di competenza | -2,4 | -0,2 | |
| Dati per azione (in Euro) | | | |
| Utile netto per azione | -0,142 | -0,009 | |

| | 30/06/2006 | 31/12/2005 | % |
|---|------------|------------|-------|
| Dati patrimoniali e finanziari (dati in Euro / .000) | | | |
| Capitale investito netto | 396.220 | 278.880 | 42,1 |
| Indebitamento finanziario netto | 190.284 | 61.796 | 207,9 |
| Patrimonio netto (incluse quote di terzi) | 205.936 | 217.083 | -5,1 |
| Cash Flow della gestione reddituale | 27.128 | 37.650 | -27,9 |
| Investimenti netti | -149.854 | -52.651 | 184,6 |

3. IL GRUPPO GRANAROLO

Granarolo S.p.A. – Composizione azionaria

| | n. azioni | % |
|------------------------------------|-------------------|---------------|
| Granlatte Soc.Coop Agricola a r.l. | 49.925.510 | 63,22% |
| Banca Intesa | 15.622.172 | 19,78% |
| Fin Latte S.r.l. | 11.262.050 | 14,26% |
| Cooperlat S.c.ar.l. | 2.159.641 | 2,73% |
| | 78.969.373 | 100,0% |

Fin Latte S.r.l. è controllata al 100% da Granlatte Soc. Coop Agricola a r.l.

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

Luciano Sita – *Presidente* *

Valerio Orlandini – *Vice Presidente* *

Onorio Zotti – *Vice Presidente* *

Francesco Cavazza Isolani **

Alessandro Cocchi

Ettore Guidoni (*nominato dal CdA il 10.05.06 in sostituzione consigliere dimissionario Eros Valenti*)

Giovanni La Croce

Amedeo Nodari

Pierpaolo Pierobon **

Domenico Scali **

* *membro del Comitato Esecutivo*

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

Il Consiglio è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 27 aprile 2004 e resterà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2006.

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.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

4.1 Scenario

Il Rapporto Annuale 2005 emesso dall'Istat nel mese di maggio 2006, conferma i dati negativi sull'andamento dell'economia Italiana nell'anno 2005, con un Pil che ha registrato una variazione nulla in termini reali.

Nell'arco dell'ultimo quadriennio, l'economia italiana ha segnato un tasso di sviluppo medio pari ad appena lo 0,4% annuo.

La deludente performance italiana va inserita in un contesto che ha visto l'Europa crescere molto più lentamente di altre aree geografiche mentre lo sviluppo dell'economia mondiale si è mantenuto vigoroso sostenuto in particolare dai trend di crescita positivi registrati dalle economie Asiatiche.

I consumi interni delle famiglie nell'anno 2005 sono cresciuti del 2,2% a prezzi correnti, in tale contesto la categoria dei consumi alimentari è cresciuta meno che proporzionalmente limitandosi ad un +1,8% sull'anno precedente.

Nel primo semestre 2006, l'indice del fatturato nazionale per il comparto Industria segna un interessante aumento sull'anno precedente, solo il mese di aprile risulta in controtendenza influenzato da un minore numero di giornate lavorative.

Anche i dati relativi ai beni di consumo non durevoli sono incoraggianti, sulla stessa tendenza, anche se con sviluppi più contenuti, sono i dati che riguardano il sotto raggruppamento delle industrie alimentari e delle bevande.

In netta controtendenza con le performance positive dei comparti superiori, l'indice del fatturato nazionale dell'industria lattiero-casearia e dei gelati, in cui opera il nostro gruppo, si contraddistingue per dati marcatamente negativi che sembra abbiano raggiunto i massimi nei mesi di marzo ed aprile.

| | | Gennaio | Febbraio | Marzo | Aprile | Maggio |
|--------------------------------|--|---------|----------|-------|--------|--------|
| Indice del fatturato nazionale | Totale INDUSTRIA | 6,2% | 6,3% | 13,3% | -1,1% | 11,0% |
| | Beni di consumo - non durevoli | 3,5% | 1,4% | 6,3% | 0,3% | 8,1% |
| | Industrie alimentari e delle bevande | 5,2% | 1,6% | 4,9% | -0,1% | 7,5% |
| | Industria lattiero-casearia e dei gelati | 5,1% | 0,8% | -6,4% | -2,5% | -1,1% |

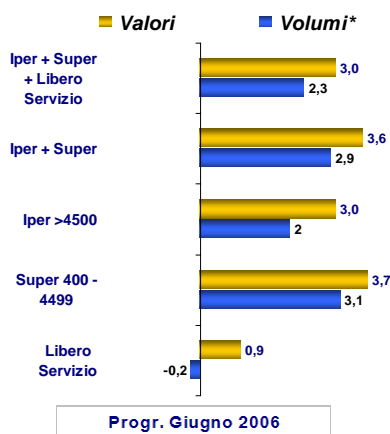
Variazione anno 2006 vs. anno 2005

Fonte Istat (banca dati ConIstat)

L'andamento delle vendite per canale a rete corrente fa registrare un +3,0% nei valori e un +2,3% nei volumi sullo stesso periodo dell'anno precedente.

Le vendite di ipermercati e supermercati registrano una crescita più che proporzionale confermando un trend ormai consolidato.

Mentre le vendite del libero servizio segnano un +0,9% a valore e un arretramento del -0,2% a volume.



Fonte: ACNielsen Trade*Mis – Iper+Super + Libero Servizio

4.2 Sintesi della gestione

Il Gruppo Granarolo risente come tutto il mercato degli andamenti generali evidenziati sul fronte dei prezzi medi dei prodotti yogurt, latte Uht e caseari. A livello di performance complessiva si possono riscontrare importanti tassi di crescita sia sul versante storico che sulle prospettive di ripresa del mercato dei prodotti Yomo come riportato di seguito.

L'andamento delle vendite e delle quote di mercato è analizzato nel seguito della presente relazione. Tuttavia rileva sottolineare l'andamento di alcuni indicatori sintetici:

| | Primo Semestre | | |
|----------------------------|------------------|------------------|-------------|
| | 2006 | 2005 | % |
| <i>Dati in Euro /.000</i> | | | |
| Ricavi solo Granarolo | 393.232 | 384.568 | 2,3 |
| Ricavi solo Yomo | 69.977 | 66.377 | 5,4 |
| Ricavi netti Gruppo | 463.209 | 450.945 | 2,7 |
| <i>Dati in Hl. / Q.li</i> | | | |
| Volumi solo Granarolo | 4.384.893 | 4.168.651 | 5,2 |
| Volumi solo Yomo | 189.932 | 163.710 | 16,0 |
| Volumi netti Gruppo | 4.574.826 | 4.332.361 | 5,6 |
| <i>Dati in Euro</i> | | | |
| Prezzi medi solo Granarolo | 89,7 | 92,3 | -2,8 |
| Prezzi medi solo Yomo | 368,4 | 405,5 | -9,1 |
| Prezzi medi Gruppo | 101,3 | 104,1 | -2,7 |

Le analisi di scenario sono comunque riflesse anche negli indicatori interni: difficoltà a realizzare prezzi in linea con le aspettative, e maggiore promozionalità con minore efficacia su yogurt e latte UHT.

Il mercato dello yogurt e quello dei prodotti caseari ha risentito certamente più di quello del latte fresco delle dinamiche competitive e promozionali, e tale andamento risulta evidente da una sostanziale tenuta di fatturato e margini del business tradizionale rispetto al business yogurt.

I listini di vendita sono rimasti invariati per la maggior parte dei prodotti, per contribuire a contenere la pressione sui volumi, fa eccezione, in questo scenario, il latte fresco che presenta incrementi a valore significativi per effetto dell'aumento dei listini registrato nel mese di settembre 2005. Tuttavia lo sviluppo delle vendite avvenuto sulla distribuzione moderna, ha in parte eroso il contributo dato dall'incremento dei listini, in quanto questo canale a più bassa redditività ed a più elevato costo contrattuale non ha potuto compensare la perdita di marginalità conseguente all'arretramento nei canali normal trade. Questa erosione di margini, è stata in parte controbilanciata dalla riduzione del costo delle materie prime.

Il dato di redditività del primo semestre 2006, misurato dall'EBITDA, risulta comunque in netto miglioramento (+25,5%) rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, confermando un buon trend di recupero. Anche il Risultato Operativo migliora di euro 6,7 mio. (+49%), mentre il Risultato Netto si assesta su una perdita di euro 11,2 mio dovuta esclusivamente alle svalutazioni straordinarie operate in seguito all'acquisizione del Gruppo Yomo. Tali svalutazioni pesano sul risultato finale per euro 23,5 mio. e rivestono un carattere di assoluta eccezionalità.

Nel secondo trimestre, il contributo Yomo alla generazione di EBITDA è negativo per circa euro 1 mio., con un significativo miglioramento rispetto al primo trimestre dell'anno, in cui l'EBITDA era negativo per circa euro 3 mio..

Anche il Cash flow della gestione reddituale del primo semestre 2006, risulta in netto miglioramento rispetto ai 18,7 mio. dello stesso periodo dell'anno precedente (+ 44,5%) e raggiunge il 72% del flusso generato in tutto l'anno 2005.

Interventi organizzativi

Il completamento della riorganizzazione commerciale, con l'integrazione delle reti Yomo e Granarolo, l'organizzazione e la specializzazione sul canale, con una Direzione GDO, una Direzione Normal Trade ed una Direzione Food Service, hanno permesso di affrontare i mercati con politiche commerciali mirate allo sviluppo nella distribuzione moderna ed al recupero di mercato nel dettaglio tradizionale e nella ristorazione.

Il sistema di competenze realizzato è mirato a garantire sia un efficace presidio del cliente che un livello di servizio adeguato a ciascuna tipologia.

Nel primo trimestre 2006 diviene operativa la società Terre d'Emilia che sarà in grado di sostenere, in partnership con Unigrana, lo sviluppo delle vendite dei caseari sui mercati del Nord America.

Nella prima parte dell'anno del 2006 sono state attivate tutte le 4 piattaforme distributive destinate a rappresentare il fulcro della distribuzione delle merci sul territorio nazionale. L'informatizzazione delle strutture permette di ottimizzare il processo di tracciabilità dei

prodotti ed una più razionale ed efficiente gestione della supply chain. Nella seconda parte dell'anno verranno apportate modifiche atte ad ottimizzarne il funzionamento.

Attività di riorganizzazione e clima sindacale

Come evidenziato nell'analisi di scenario, una delle sfide che le imprese devono affrontare è la continua ricerca di spazi di competitività che, se dal lato delle vendite si esplicano nella ricerca di dare valore all'innovazione distintiva, dal lato degli assetti industriali e distributivi si esplicano nella ricerca di razionalizzazioni capaci di recuperare il deterioramento dei margini provocato dalla competizione.

Raramente la ricerca di maggiore efficienza non tocca spazi occupazionali ed attività ad impatto sociale, anche se vengono ricercate le modalità per limitarne al massimo le conseguenze sociali, adottando piani che possono favorire la gestione non traumatica delle ricadute occupazionali derivanti dai processi di riassetto strutturale ed organizzativo.

In questo senso, l'intesa sottoscritta il 21 febbraio 2006 presso il Ministero del Lavoro, dopo un periodo di elevata conflittualità sindacale, ha consentito di trovare una soluzione condivisa su tutti i punti di criticità occupazionale generati dalla riorganizzazione.

L'accordo infatti prevede il ricorso alla Cassa Integrazione Straordinaria per riorganizzazione aziendale per lo stabilimento di Rimini (che ha cessato l'attività dal 1 luglio 2006), per la seconda fase del piano di rilancio dell'ex gruppo Yomo (da giugno 2006) e per l'ex Centrale del Latte di Milano, le cui attività saranno rilocalizzate presso l'attuale yogurtificio di Pasturago di Vernate entro novembre 2006, dando vita ad un polo produttivo integrato di grandi dimensioni. Nell'alveo dell'accordo ministeriale, il 24 maggio, a Milano, è stato sottoscritto in sede locale, l'accordo con le RSU e le Organizzazioni sindacali territoriali, relativo agli organici di Pasturago, alla gestione conseguente degli esuberanti ed alle relative tutele e provvidenze economiche.

Con il medesimo accordo sindacale è stato inoltre definito il trasferimento ai partner logistici dei lavoratori di 14 filiali sul territorio entro il 1 agosto 2006, a completamento del processo di riorganizzazione del sistema distributivo avviato negli anni precedenti.

4.2.1 Andamento dei mercati e delle vendite

I dati di mercato contenuti nelle tabelle sottostanti sono presentati a quantità (tonnellate) per depurare le performance dall'effetto prezzi. Nella prima colonna delle tabelle di sintesi, viene presentato il mercato totale con il suo andamento.

Le variazioni dei dati di mercato contenuti nella prima colonna, sono variazioni percentuali sui volumi dello stesso periodo dell'anno precedente, mentre le variazioni dei competitors sono in punti sulle quote di mercato.

Le tabelle si riferiscono ai dati di vendita nel canale della GDO.

Latte fresco

Il mercato Latte fresco continua anche nel primo semestre 2006 un trend di crescita molto positivo (volumi +8,3%) trainato dalle performance più che proporzionali dei segmenti Biologico, Parzialmente Scremato ed Alta Qualità.

In termini competitivi si confermano le buone performance delle Marche Private (+0,8%)

Dati in tonnellate, in percentuale e in punti/quota

| Periodo terminante | Mercato | | Gr. Granarolo | | Gr. Parmalat | | Gr. Newlat | | Marche private | |
|-----------------------|---------|-------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
| | quota | vs AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP |
| 02-lug-06 | | | | | | | | | | |
| Latte fresco | 301.267 | 8,3% | 30,5% | -2,4 | 24,9% | -0,2 | 1,6% | 0,1 | 5,0% | 0,8 |
| Alta Qualità | 36,5% | 7,8% | 43,4% | -3,1 | 23,6% | 0,9 | 1,8% | 0,3 | 0,4% | -0,1 |
| Intero | 16,5% | -3,7% | 10,1% | -1,9 | 26,7% | -2,1 | 1,9% | 0,2 | 0,0% | 0,0 |
| Parzialmente scremato | 34,3% | 11,0% | 28,0% | -0,8 | 25,3% | -0,8 | 1,6% | 0,0 | 0,2% | -0,1 |
| Lunga durata | 7,6% | 16,5% | 15,5% | -4,5 | 27,2% | -5,1 | 0,0% | 0,0 | 47,7% | 3,7 |
| Biologico | 2,5% | 20,4% | 40,5% | -10,0 | 0,7% | -0,5 | 0,0% | 0,0 | 45,6% | 11,0 |
| Scremato | 1,4% | -2,8% | 58,0% | -1,8 | 20,4% | -0,1 | 1,4% | 0,2 | 0,0% | 0,0 |
| Altro / Minori | 1,2% | | | | | | | | | |

Fonte: ACNielsen Scan Track a volumi Super+Iper+LS

All'interno della categoria del Latte Fresco crescono soprattutto le Private Label ed i Piccoli Produttori. La crescita delle Private Label traina i due segmenti in cui competono: biologico e lunga durata; in questi segmenti perdono invece i produttori di marca. Nel segmento Parzialmente Scremato continua intensamente la crescita di Piacere Leggero (+ 13,5% a volume vs. ap), ma perdono gli altri marchi del Gruppo Granarolo. Negativo l'andamento dell'Intero in cui peraltro crescono solo i produttori di Basso Prezzo (hanno raggiunto una quota dell'8,3%). Il segmento dell'Alta Qualità continua a crescere ma Granarolo fatica a difendere la sua elevata quota di mercato (nonostante un +0,5% a volume vs ap). Il Gruppo Parmalat sul totale perde 0,2 p.ti di quota. Da notare che il trend delle quote a volume deve essere però letto tenendo conto anche del trend dei prezzi: il prezzo medio di Granarolo è infatti aumentato del 3,1% vs. ap, mentre l'aumento medio del mercato è stato dell'1,6%.

Latte UHT

Il mercato Latte UHT registra nel primo semestre 2006 una crescita dell' 1,3% sul totale con una buona performance dei segmenti funzionali, Parzialmente Scremato ed Alta Digeribilità.

Il Gruppo Granarolo aumenta la propria quota a volume, grazie al PS ed al segmento Scremato. Nel PS da sottolineare anche il contributo di Piacere Leggero UHT (+ 0,3 p.ti

quota vs segmento). Il Gruppo Parmalat perde 1,1 p.ti quota nel normale (Parzialmente Scremato e Scremato), mentre cresce nell'Alta Digeribilità e nei Funzionali.

Le Private continuano a perdere volumi (-5,9% vs ap) e quota di mercato. Si registra una flessione del Prezzo Medio (- 0,6% sul Totale) rilevata su tutti i segmenti. Anche Granarolo perde in termini di prezzo medio (-3,0% vs ap), la perdita è generata dall'incremento delle attività promozionali a supporto dei volumi.

Dati in tonnellate, in percentuale e in punti/quota

| Periodo terminante | Mercato | | Gr. Granarolo | | Gr. Parmalat | | Gr. Newlat | | Marche private | |
|-------------------------|---------|--------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
| | quota | vs AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP |
| 02-lug-06 | | | | | | | | | | |
| Latte Uht | 551.626 | 1,3% | 19,0% | 0,9 | 26,0% | 0,3 | 3,3% | 0,2 | 16,5% | -1,3 |
| Normale - intero | 15,0% | -2,4% | 12,7% | -0,2 | 22,1% | 0,1 | 3,7% | 0,2 | 22,2% | -0,4 |
| Normale - parz.scremato | 68,8% | 1,6% | 20,9% | 1,5 | 20,8% | -1,0 | 3,7% | 0,2 | 15,6% | -1,4 |
| Normale - scremato | 6,3% | -3,8% | 9,6% | 2,0 | 28,3% | -1,1 | 2,6% | 0,5 | 36,0% | 0,0 |
| Alta digeribilità | 6,4% | 8,2% | 31,6% | -4,9 | 65,1% | 5,6 | 0,0% | 0,0 | 2,0% | -0,4 |
| Funzionali | 2,5% | 28,2% | 0,0% | 0,0 | 93,4% | 8,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% | 0,0 |
| Crescita | 0,7% | -25,5% | 0,0% | 0,0 | 24,2% | 4,9 | 0,0% | 0,0 | 0,1% | -0,4 |
| Aromatizzati | 0,3% | 3,0% | 11,5% | 2,2 | 0,2% | -0,2 | 1,9% | 0,7 | 0,0% | 0,0 |
| Altro / Minori | | | | | | | | | | |

Fonte: ACNielsen Scan Track a volumi Super+Iper+LS

Yogurt

Il mercato dello Yogurt continua anche nel primo semestre 2006 un trend di crescita positivo (volumi +8,3%) trainato dalle eccellenti performance dei segmenti funzionali (probiotici +33,6%) e dai segmenti minori (bere , Bambini, Bi comp).

Dati in tonnellate, in percentuale e in punti/quota

| Periodo terminante | Mercato | | Gruppo Granarolo | | Danone | | Muller | | Marche private | |
|--------------------|---------|-------|------------------|------------|--------|------------|--------|------------|----------------|------------|
| | quota | vs AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP |
| 02-lug-06 | | | | | | | | | | |
| Yogurt | 153.541 | 8,3% | 11,9% | 0,6 | 28,0% | 1,9 | 16,2% | -0,4 | 10,7% | -0,6 |
| Intero | 44,8% | -1,0% | 18,8% | 1,2 | 4,0% | -0,1 | 25,6% | 0,7 | 13,0% | -0,5 |
| Magro | 20,5% | 2,6% | 8,6% | 1,3 | 35,3% | -2,7 | 6,1% | 2,5 | 20,3% | 1,1 |
| Probiotico | 26,5% | 33,6% | 5,7% | 1,9 | 67,8% | 1,2 | 0,0% | -1,6 | 2,6% | 0,1 |
| Bere | 2,2% | 18,1% | - | -1,5 | 18,9% | -7,0 | 20,7% | 0,6 | 1,4% | 0,5 |
| Bambini | 2,1% | 8,3% | - | - | 23,0% | 2,9 | - | - | - | - |
| Bicompartmento | 3,9% | 11,1% | 4,2% | -1,5 | - | - | 79,8% | 2,3 | 0,5% | -0,3 |

Fonte: IRI Infoscan a volumi ISS I Semestre 2006 (dal 2 Gennaio al 2 Luglio '06)

Dati in percentuale e in punti/quota

| Periodo terminante | Gruppo Granarolo | | Granarolo | | Yomo | | C.le Latte Milano | |
|--------------------|------------------|------------|-----------|------------|-------|------------|-------------------|------------|
| | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP | quota | vs p.ti AP |
| 02-lug-06 | | | | | | | | |
| Yogurt | 11,9% | 0,6 | 2,9% | -0,2 | 8,6% | 0,9 | 0,4% | -0,1 |
| Intero | 18,8% | 1,2 | 6,1% | 0,5 | 12,2% | 0,8 | 0,5% | -0,1 |
| Magro | 8,6% | 1,3 | 0,7% | 0,0 | 7,2% | 1,4 | 0,7% | -0,1 |
| Probiotico | 5,7% | 1,9 | 0,0% | -0,9 | 5,7% | 2,8 | - | - |
| Bere | - | -1,5 | - | - | - | - | - | - |
| Bambini | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Bicompartmento | 4,2% | -1,5 | - | - | 4,2% | -1,5 | - | - |

Fonte: IRI Infoscan a volumi ISS I Semestre 2006 (dal 2 Gennaio al 2 Luglio '06)

In termini competitivi le migliori performance sono di Danone (che recupera quasi 2 punti di quota) trainato dai prodotti funzionali (probiotici e anticolesterolo) e del Gruppo Granarolo (11,9% di quota, +0,6 punti), grazie al recupero di Yomo (+0,9 punti quota) in tutti i principali segmenti.

Continua la stasi di Muller (-0,4 punti quota) nonostante una buona performance nel suo core business (Intero) e si ferma la crescita delle Marche Private (-0,6 punti quota).

Le principali innovazioni introdotte nel secondo trimestre 2006, danno risultati incoraggianti con volumi di vendita in aumento rispetto alle attese.

Formaggi freschi

I due principali segmenti di mercato dei formaggi confezionati (Mozzarella e Stracchino) registrano nel primo semestre un trend positivo spiegato sia dal calo delle vendite dei formaggi a banco assistito, sia dal crescente utilizzo di questi prodotti come piatto principale grazie all'elevato contenuto di servizio (subito pronti da portare in tavola) e al costo accessibile.

Dati in tonnellate, in percentuale e in punti/quota

| Periodo terminante | Mercato | | Gruppo Granarolo | | Galbani | | Lactalis | | Marche private | |
|-------------------------|---------|-------|------------------|-------|---------|-------|----------|-------|----------------|-------|
| | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP |
| 25-giu-06 | | | | | | | | | | |
| Formaggi freschi | 62.923 | 1,6% | 6,5% | 0,9 | 32,5% | 1,6 | 10,5% | -0,4 | 15,9% | 0,3 |
| Mozzarella | 66,4% | 0,6 | 5,4% | 0,9 | 26,5% | 1,2 | 9,5% | -0,5 | 16,6% | 0,0 |
| Stracchino | 15,5% | 1,0 | 7,6% | -0,8 | 40,2% | 3,0 | 22,1% | -0,8 | 9,2% | -0,6 |
| Ricotta | 12,9% | -0,7 | 8,3% | 1,1 | 54,4% | 4,3 | 1,0% | -0,2 | 17,9% | -3,7 |
| Mascarpone | 5,2% | -0,9 | 12,7% | 5,0 | 31,4% | -2,1 | 11,7% | -1,5 | 21,6% | 0,0 |

Fonte: ACNielsen Scan Track a volumi Super+lper+LS

Ricotta e Mascarpone, segmenti ad elevata stagionalità di consumo nel periodo Pasquale, registrano invece performance negative per lo spostamento della Pasqua ad Aprile (nel 2005 era a Marzo). Per il Mascarpone la crisi dei consumi è anche spiegata dall'allarme "influenza aviaria", che limita il consumo delle uova cui il mascarpone è spesso associato come ingrediente.

Il leader Galbani recupera quota grazie alla forte pressione promozionale e allo sviluppo distributivo di Certosa e Vallelata Bufala. Difficoltà per Lactalis che perde quota in tutti i mercati. Sostanzialmente stabili le marche private, malgrado una forte flessione sulla ricotta dovuta alla crescita del segmento premium e alla ripresa di promozionalità del leader.

Dati in percentuale e in punti/quota

| Periodo terminante | Gruppo Granarolo | | Granarolo | | Pettinicchio | | Altri marchi | |
|-------------------------|------------------|-------|-----------|-------|--------------|-------|--------------|-------|
| | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP |
| 25-giu-06 | | | | | | | | |
| Formaggi freschi | 6,5% | 0,9 | 4,2% | 0,4 | 1,6% | 0,2 | 0,7% | - |
| Mozzarella | 5,4% | 0,9 | 2,4% | 0,3 | 2,0% | 0,3 | | |
| Stracchino | 7,6% | -0,8 | 7,6% | -0,7 | | | | |
| Ricotta | 8,3% | 1,1 | 5,6% | 0,6 | 1,5% | -0,3 | | |
| Mascarpone | 12,7% | 5,0 | 12,7% | 5,0 | | | | |

Fonte: ACNielsen Scan Track a volumi Super+lper+LS /

Il Gruppo Granarolo cresce in tutti i segmenti ad esclusione dello stracchino dove ha una intensità promozionale inferiore al leader sul formato 100g. Per mozzarella la crescita è

trainata dalle rotazioni crescenti di Pettinicchio e dall'incremento distributivo di Granarolo Busta125.

L'impennata del mascarpone, che ci permette di superare Lactalis, è spiegata interamente dallo sviluppo distributivo (+20p.ti vs 05).

Uova

I consumi di uova fresche confezionate si mantengono sostanzialmente stabili, l'effetto influenza aviaria appare ben assorbito dal mercato.

Il segmento extrafresco mostra una flessione determinata da una diminuita presenza della marca privata nel business specifico. Il segmento biologico continua il trend di bassa crescita che contraddistingue il mercato delle uova da circa due anni.

I principali attori di mercato hanno guadagnato quote di mercato nel segmento convenzionale (dove Granarolo non opera).

Granarolo mantiene il tasso di crescita previsto (> 1%), determinato da maggiore distribuzione e migliorata rotazione di scaffale

Dati in pezzi (/1.000) - percentuali e punti quota

| Periodo terminante | Mercato | | Granarolo | | Ovopel Coccodi | | Ovito | | Private Label | |
|---------------------|----------------|-------------|-------------|------------|----------------|----------|-------------|------------|---------------|------------|
| | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP | quota | vs AP |
| 25-giu-06 | | | | | | | | | | |
| Uova fresche | 967.791 | 1,78 | 3,7% | 1,3 | 7,4% | 2 | 9,0% | 0,7 | 33,1% | 1,6 |
| di cui Extrafresche | 17,7% | -1,1 | 13,8% | 5,7 | 9,3% | -1,8 | 20,1% | 3,3 | 20,5% | -9,7 |
| di cui Biologiche | 5,1% | 0,1 | 16,3% | 3,8 | 4,9% | -0,2 | 5,4% | -0,2 | 45,8% | -1,7 |

Fonte: ACNielsen Scan Track a volumi Super+Iper+LS

4.2.2 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 non consolidate del Gruppo al 30 giugno 2006.

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

| Euro | GRANLATTE | MANDRIA | Torre in Pietra | Istituto Italiano Fermenti | Fininver | Sitia-Yomo | Sitia Yomo |
|--------------------------------------|------------|---------|-----------------|----------------------------|----------------|----------------|------------|
| | S.c.a.r.l. | S.r.l. | S.r.l. | S.p.A. | S.r.l. in liq. | S.p.A. in liq. | GmbH |
| Crediti Commerciali | 7.408.511 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Crediti Finanziari | 0 | 37.457 | 859.272 | 20.983 | 2.000 | 43.687.033 | 125.000 |
| Debiti Commerciali | 30.827.709 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Debiti Finanziari | 3.203.715 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ricavi Operativi | 196.700 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Costi Operativi | 82.746.882 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interessi Passivi e Oneri Straord. | 68.496 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interessi Attivi e Proventi Straord. | 1.092 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fidejussioni e Garanzie | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

4.3 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre

Nei primi giorni di agosto 2006, Granarolo ha sottoscritto un finanziamento di 125 milioni di euro, accordato da un pool di primari Istituti italiani ed esteri coordinato da Efibanca.

Il finanziamento è interamente dedicato alla ristrutturazione del debito e al livellamento della debt maturity nel prossimo quinquennio. Il tasso del finanziamento è pari a Euribor + 0,55%, la scadenza è fissata ad aprile 2012.

Le condizioni particolarmente vantaggiose del finanziamento confermano la fiducia del sistema bancario nella solidità e nelle prospettive del Gruppo Granarolo.

Con questa operazione, si prevede che Granarolo potrà conseguire un risparmio annuo in conto interessi di circa 940.000 euro rispetto alla struttura precedente.

Va tuttavia segnalato che negli ultimi 12 mesi (agosto 2006 vs. agosto 2005), il tasso Euribor 6m è cresciuto di 130 basis point, per cui alla fine, questa operazione consentirà a Granarolo di compensare parzialmente l'inevitabile innalzamento degli oneri finanziari.

Granarolo ha inoltre riequilibrato la struttura del proprio indebitamento, eccessivamente sbilanciata sul breve termine.

Altro vantaggio connesso all'operazione, sta nel rimborso anticipato dei finanziamenti ipotecari (euro 10,9 mio.) con la conseguente cancellazione di tutte le ipoteche gravanti sugli immobili di proprietà del Gruppo.

Sul versante innovazione prodotti, si registra un buon andamento delle novità lanciate nel semestre, prima fra tutte lo yogurt Yomo Frutta e Verdura, che rappresenta una assoluta innovazione per il mercato italiano.

Proseguono i lavori per lo spostamento della Centrale del Latte di Milano all'interno dello stabilimento di Pasturago (ex sede Yomo). Si stima che lo spostamento definitivo avverrà nel corso della prima metà di novembre.

Nel mese di Luglio è stato firmato il preliminare di vendita del terreno di Locate (CM) inizialmente acquisito con l'obiettivo di costruire uno stabilimento che ospitasse la Centrale del Latte di Milano. Con l'Acquisizione degli immobili dal Gruppo Yomo, si è poi deciso di ampliare lo stabilimento di Pasturago per ottimizzare le sinergie produttive e ridurre i costi fissi. Si prevede che la vendita del terreno verrà concretizzata entro la fine dell'anno.

Il 3 luglio 2006, è stato sottoscritto a Bologna l'accordo con il Coordinamento Sindacale Nazionale del Gruppo, per una procedura di mobilità rivolta ai lavoratori maturanti il diritto a pensione nell'arco di durata degli ammortizzatori sociali e ai volontari, definendo in tal modo un programma di incentivazione all'esodo di supporto al piano sociale complessivo.

5. PROSPETTI CONTABILI E COMMENTI

5.1 Prospetti contabili consolidati riclassificati

CONTO ECONOMICO

Dati in Euro /.000

| | Primo Semestre | | |
|--|----------------|----------------|---------------|
| | 2006 | 2005 | % |
| Ricavi netti prodotti | 463.209 | 450.945 | 2,7 |
| Altri ricavi | 2.779 | 982 | 183,0 |
| Totale ricavi | 465.989 | 451.927 | 3,1 |
| Costi diretti di vendita | -88.528 | -78.871 | 12,2 |
| Ricavi netti dei costi diretti di vendita | 377.461 | 373.056 | 1,2 |
| Costi diretti di produzione | -276.694 | -274.441 | 0,8 |
| Margine di contribuzione | 100.767 | 98.615 | 2,2 |
| Pubblicità | -16.565 | -26.829 | -38,3 |
| Costi commerciali indiretti | -15.331 | -13.485 | 13,7 |
| Costo del lavoro indiretto | -23.565 | -22.155 | 6,4 |
| Altri costi di struttura | -10.343 | -9.152 | 13,0 |
| Altri proventi ed oneri | 1.171 | 1.803 | -35,1 |
| Margine Operativo Lordo (EBITDA) | 36.134 | 28.796 | 25,5 |
| Ammortamento imm. immateriali | -2.974 | -1.655 | 79,7 |
| Ammortamenti imm. materiali | -11.135 | -11.363 | -2,0 |
| Svalutazione crediti | -839 | -929 | -9,7 |
| Accantonamenti | -597 | -1.030 | -42,1 |
| Reddito Operativo (EBIT) | 20.590 | 13.819 | 49,0 |
| Proventi / (oneri) finanziari | -5.118 | -3.699 | 38,4 |
| Proventi / (oneri) straordinari | -21.369 | -990 | 2059,3 |
| Ammortamenti marchi | -2.876 | -3.039 | -5,4 |
| Ammortamento avviamento e diff. cons. | -2.214 | -2.210 | 0,1 |
| Reddito ante imposte | -10.987 | 3.880 | -383,2 |
| Imposte sul reddito | -353 | -4.797 | -92,6 |
| Utile netto | -11.341 | -917 | 1136,7 |
| Interessi di minoranza | 127 | 224 | -43,2 |
| Utile netto di competenza | -11.214 | -693 | 1517,2 |

Dati percentuali

| | Primo Semestre | |
|----------------------------------|----------------|------|
| | 2006 | 2005 |
| Margine di contribuzione | 21,8 | 21,9 |
| Margine Operativo Lordo (EBITDA) | 7,8 | 6,4 |
| Reddito Operativo (EBIT) | 4,4 | 3,1 |
| Reddito ante imposte | -2,4 | 0,9 |
| Utile netto di competenza | -2,4 | -0,2 |

STATO PATRIMONIALE

Dati in Euro /.000

| | 30/06/2006 | 31/12/2005 | % |
|--|----------------|----------------|---------------|
| Marchi | 55.730 | 58.228 | -4,3 |
| Avviamento | 52.533 | 54.457 | -3,5 |
| Differenze di consolidamento | 9.178 | 9.659 | -5,0 |
| Immobilizzazioni immateriali | 16.164 | 7.096 | 127,8 |
| Immobilizzazioni materiali | 173.842 | 143.755 | 20,9 |
| Partecipazioni | 63.810 | 5.309 | 1102,0 |
| Altre immobilizzazioni | 69.309 | 30.811 | 124,9 |
| Immobilizzazioni | 440.566 | 309.315 | 42,4 |
| Rimanenze di magazzino | 31.946 | 31.551 | 1,3 |
| Crediti verso parti correlate | 8.446 | 5.209 | 62,2 |
| Crediti commerciali | 69.432 | 60.440 | 14,9 |
| Altri crediti | 173.045 | 183.977 | -5,9 |
| Debiti verso parti correlate | -38.228 | -62.874 | -39,2 |
| Debiti commerciali | -168.265 | -150.496 | 11,8 |
| Debito fiscale | -4.529 | -6.158 | -26,5 |
| Altri debiti | -77.918 | -50.157 | 55,3 |
| Capitale circolante netto | -6.071 | 11.491 | -152,8 |
| Fondo TFR | -26.730 | -26.040 | 2,6 |
| Fondi per rischi ed oneri | -11.544 | -15.886 | -27,3 |
| Totale fondi | -38.275 | -41.926 | -8,7 |
| Capitale investito netto | 396.220 | 278.880 | 42,1 |
| Capitale sociale versato | 157.939 | 157.939 | |
| Riserve e risultati a nuovo | 48.985 | 55.151 | -11,2 |
| Utile (perdita) del periodo | -11.214 | -6.277 | 78,6 |
| Patrimonio di terzi | 10.227 | 10.271 | -0,4 |
| Patrimonio netto | 205.936 | 217.083 | -5,1 |
| Indebitamento finanziario a M/L termine | 98.395 | 107.048 | -8,1 |
| Debiti finanziari a breve | 124.659 | 42.932 | 190,4 |
| Crediti finanziari a breve | | | |
| Disponibilità e altri titoli | -32.770 | -88.184 | -62,8 |
| Indebitamento finanziario a breve termine | 91.889 | -45.252 | -303,1 |
| Posizione finanziaria netta | 190.284 | 61.796 | 207,9 |
| Capitale investito netto | 396.220 | 278.880 | 42,1 |

RENDICONTO FINANZIARIO

Dati in Euro /.000

| | 30/06/2006 | 31/12/2005 |
|--|-----------------|----------------|
| Debiti finanziari a breve | -42.932 | -53.456 |
| Crediti finanziari a breve | | |
| Disponibilità e altri titoli | 88.184 | 47.287 |
| Disponibilità finanziarie nette iniziali | 45.252 | -6.168 |
| Utile (Perdita) | -11.214 | -6.277 |
| Ammortamenti | 19.199 | 37.468 |
| Rivalutazioni / Svalutazioni | | 155 |
| Plusvalenze / Minusvalenze | -596 | -139 |
| Accantonamenti f.di rischi e sval. crediti | 24.428 | 2.061 |
| Accantonamenti oneri | 2.794 | 10.024 |
| Imposte differite (accantonamenti) / utilizzi | -1.682 | 1.612 |
| Rettifiche voci non influenti sulle disp. fina | 44.142 | 51.181 |
| Quota del periodo | 2.803 | 5.239 |
| Rimborsi | -2.272 | -2.650 |
| Altri movimenti | 160 | 603 |
| Variazione TFR | 690 | 3.192 |
| Utilizzi fondi rischi ed oneri | -6.490 | -10.446 |
| Cash Flow della gestione reddituale | 27.128 | 37.650 |
| Rimanenze di magazzino | -395 | -2.542 |
| Crediti verso parti correlate | -3.237 | 7.246 |
| Crediti commerciali | -16.782 | -2.727 |
| Altri crediti | -4.669 | -4.378 |
| Debiti verso parti correlate | -24.646 | 30.674 |
| Debiti commerciali | 17.769 | 3.127 |
| Debito fiscale | -1.629 | 1.566 |
| Altri debiti | 27.761 | -12.818 |
| Variazione del capitale circolante netto | -5.829 | 20.148 |
| Flusso finanziario da attività dell'esercizio | 21.299 | 57.799 |
| Immobilizzazioni materiali | -40.626 | -31.704 |
| Immobilizzazioni immateriali | -12.228 | -6.865 |
| Immobilizzazioni finanziarie | -96.999 | -14.081 |
| Flusso finanziario da attività di investimento | -149.854 | -52.651 |
| Nuovi finanziamenti (Rimborsi) | -8.653 | -24.222 |
| Incremento patrimonio versato | 66 | 71.445 |
| Flusso finanziario da attività di finanziamento | -8.586 | 47.223 |
| Distribuzione di utili | | -950 |
| Debiti finanziari a breve | -124.659 | -42.932 |
| Crediti finanziari a breve | | |
| Disponibilità e altri titoli | 32.770 | 88.184 |
| Disponibilità finanziarie nette finali | -91.889 | 45.252 |

5.2 Commento ai prospetti consolidati riclassificati

I dati economici progressivi fanno riferimento a periodi omogenei.

Ricavi netti prodotti

Riportiamo di seguito il dettaglio del fatturato sviluppato nel semestre, confrontato con il dato del primo semestre dell'anno precedente.

Le considerazioni circa le dinamiche di mercato e l'andamento delle vendite sono già state sviluppate nella Relazione degli Amministratori.

DETTAGLIO RICAVI*Dati in Euro /.000*

| | Primo Semestre | | % |
|------------------------------|----------------|----------------|------------|
| | 2006 | 2005 | |
| Latte fresco | 169.774 | 166.119 | 2,2 |
| Latte uht | 116.186 | 118.493 | -1,9 |
| Yogurt | 65.746 | 60.802 | 8,1 |
| Formaggi freschi | 55.005 | 53.649 | 2,5 |
| Formaggi stagionati | 15.829 | 16.533 | -4,3 |
| Gastronomia | 10.664 | 10.565 | 0,9 |
| Altri | 30.006 | 24.783 | 21,1 |
| Ricavi netti prodotti | 463.209 | 450.945 | 2,7 |

Dati in Hl. / Q.li

| | Primo Semestre | | % |
|------------------------------|------------------|------------------|------------|
| | 2006 | 2005 | |
| Latte fresco | 1.599.095 | 1.618.838 | -1,2 |
| Latte uht | 1.598.537 | 1.618.696 | -1,2 |
| Yogurt | 241.571 | 215.892 | 11,9 |
| Formaggi freschi | 108.383 | 104.544 | 3,7 |
| Formaggi stagionati | 31.657 | 30.744 | 3,0 |
| Gastronomia | 17.087 | 16.292 | 4,9 |
| Altri | 978.496 | 727.354 | 34,5 |
| Volumi netti prodotti | 4.574.826 | 4.332.361 | 5,6 |

Costi diretti di vendita

L'incidenza dei costi diretti di vendita sul fatturato risulta in significativo aumento rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, e passa dal 17,5% al 19,0%.

La crescita dei *contributi e premi*, sia in termini assoluti che percentuali sul fatturato, è da ricondursi all'aumento del listing di nuovi prodotti, all'incremento del fatturato verso la Grande Distribuzione Organizzata, principalmente indotto dal rafforzamento dei prodotti Yomo, e ad alcuni rinnovi contrattuali che hanno incrementato il peso di questa leva commerciale.

Dati in Euro /.000

| | Primo Semestre | | |
|---------------------------------|----------------|----------------|-------------|
| | 2006 | 2005 | % |
| Contributi e premi | -47.544 | -41.239 | 15,3 |
| Provvigioni | -31.159 | -28.503 | 9,3 |
| Trasporti alla vendita | -9.824 | -9.128 | 7,6 |
| Costi diretti di vendita | -88.528 | -78.871 | 12,2 |

L'andamento dei costi per *provvigioni* (voce che comprende tutti i costi relativi alla distribuzione secondaria) risulta crescente a causa di un aumento di volumi e da un diverso mix di vendita per area geografica e non ultimo dall'incremento significativo dei costi connessi al trasporto.

Anche i trasporti alla vendita (voce che comprende tutti i costi relativi alla distribuzione primaria) sono cresciuti a causa di un aumento dei volumi di vendita, di alcuni rinnovi contrattuali e dall'incremento significativo dei costi connessi al trasporto.

Costi diretti di produzione

L'incidenza dei costi diretti di produzione sul fatturato passa dal 60,7% al 59,4% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio.

La riduzione del costo del venduto pari al 2,0%, è determinata sia dall'effetto diretto della riduzione del prezzo della materia che di quello indiretto della riduzione di alcuni importanti prodotti finiti d'acquisto.

I costi relativi al *personale produttivo* sono diminuiti del 0,4% per effetto degli oneri per dimissioni incentivate che hanno pesato sul primo semestre 2005.

L'aumento riscontrato negli *altri costi* è da imputarsi ad un incremento nei costi per consumi energetici e ad un'elevata incidenza nelle manutenzioni ordinarie.

Dati in Euro /.000

| | Primo Semestre | | |
|------------------------------------|-----------------|-----------------|------------|
| | 2006 | 2005 | % |
| CDV mat. Prima e prodotti finiti | -186.253 | -190.062 | -2,0 |
| Personale produttivo | -22.941 | -23.035 | -0,4 |
| Altri | -67.499 | -61.344 | 10,0 |
| Costi diretti di produzione | -276.694 | -274.441 | 0,8 |

Costi operativi

Tra gli altri costi operativi, va segnalato che i costi di *pubblicità* risultano nel semestre in netta diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Ciò deriva dalla capitalizzazione dei costi pubblicitari dei nuovi prodotti e da un minor costo registrato nella consumer collection.

L'aumento dei *costi commerciali indiretti* è dovuto all'incremento di servizi collegati alla attività di terziarizzazione delle strutture periferiche, mentre il *costo del lavoro indiretto* aumenta per effetto di una diversa allocazione di personale precedentemente riclassificato nella gestione industriale, e per effetto dell'incremento del costo del lavoro.

L'incremento degli *altri costi di struttura*, pari al 13,0%, è imputabile, in parte al trascinarsi di costi operativi collegati a strutture di servizio che in precedenza erano classificate sotto i costi industriali, ed in parte ad una maggiore incidenza dei costi energetici, dei carburanti e delle spese di viaggi e trasferte.

Gli altri proventi ed oneri diminuiscono per effetto di minori ricavi da gestioni non caratteristiche quali recuperi o materiali diversi.

Dati in Euro /.000

| | Primo Semestre | | |
|-----------------------------|----------------|----------------|-------------|
| | 2006 | 2005 | % |
| Pubblicità | -16.565 | -26.829 | -38,3 |
| Costi commerciali indiretti | -15.331 | -13.485 | 13,7 |
| Costo del lavoro indiretto | -23.565 | -22.155 | 6,4 |
| Altri costi di struttura | -10.343 | -9.152 | 13,0 |
| Altri proventi ed oneri | 1.171 | 1.803 | -35,1 |
| | -64.633 | -69.820 | -7,4 |

Proventi e Oneri finanziari

Gli oneri finanziari nel semestre risultano incrementati del 38% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente e si attestano a euro 5,1 mio.

L'incremento degli oneri finanziari è da ricondursi principalmente al sensibile aumento dei tassi di interesse riscontrato nel primo semestre 2006, ed al peggioramento della posizione finanziaria netta.

I tassi medi relativi alla prima parte del 2006 scontano aumenti del 34% nel caso dell'Euribor a 6 mesi che passa da un valore medio del primo semestre 2005 pari al 2,16%, ad un valore medio dello stesso periodo del 2006 pari al 2,90%.

Le operazioni di copertura messe in atto da Granarolo hanno contribuito a limitare gli impatti sugli oneri finanziari.

Proventi e Oneri straordinari

Le partite straordinarie presentano un saldo negativo di euro 21,4 mio. (era negativo per euro 2,5 mio. nel primo semestre 2005).

Nella tabella che segue, si evidenzia come la maggior parte degli oneri straordinari (composti per euro 23,5 mio da svalutazioni ed Euro 3,9 legati a sopravvenienze attive relative all'operazione Yomo) sia legata a svalutazioni operate in seguito all'operazione Yomo e rivesta pertanto carattere di eccezionalità.

Nella seconda parte dell'anno si prevede pertanto una normale genesi delle partite straordinarie, in linea con quelle del secondo semestre 2005.

Il conto economico civilistico comprende oneri riconosciuti a titolo di transazioni e di incentivi all'esodo, riclassificati gestionalmente nei costi del personale.

DETTAGLIO ONERI E PROVENTI STRAORDINARI*Dati in Euro*

| | |
|---|----------------|
| Svalutazione crediti acquisiti da procedura | -7.162 |
| Svalutazione credito acquisito da TAU | -16.433 |
| Sopravvenienza attiva su debiti TAU | 3.918 |
| Poste derivanti da operazione Yomo | -19.677 |
| Altri Oneri / Proventi | -1.692 |
| Proventi / (oneri) straordinari | -21.369 |

La situazione patrimoniale e finanziariaCapitale investito netto

Risulta aumentato nel semestre di euro 117 mio..

Attivo fisso

Risulta aumentato nel semestre per euro 131 mio, principalmente in conseguenza dell'incremento delle immobilizzazioni finanziarie per euro 97 mio, delle immobilizzazioni materiali per euro 41 mio, e delle immobilizzazioni immateriali per euro 12 mio., ed in conseguenza di ammortamenti per euro 19 mio.

L'incremento delle immobilizzazioni materiali deriva principalmente dall'acquisto degli immobili di Pasturago di Vernate (Milano), di Sermoneta (Latina) e di Acqui Terme (Novara) derivante dall'operazione Yomo. Le immobilizzazioni materiali sono cresciute anche per l'effetto di importanti investimenti per manutenzione e implementazione di impianti e macchinari nello stabilimento di Pasturago, nello stabilimento pastorizzato di Bologna, nello stabilimento di Soliera e nello stabilimento di Anzio.

L'incremento delle immobilizzazioni finanziarie deriva principalmente dall'acquisto della partecipazione nella società controllata Sitia Yomo Spa e dal finanziamento concesso alle società in procedura nell'ambito dell'acquisto parziale dei rami di azienda; destinato a compensarsi con gli assets ancora presenti nei rami d'azienda delle società.

Capitale circolante netto

- Risulta in crescita nel semestre per circa euro 6 mio; tale aumento deriva principalmente dall'incremento dei crediti commerciali in seguito all'acquisto dei crediti del Gruppo Yomo per complessivi euro 10,5 mio., al lordo di svalutazioni per euro 7 mio..

Fondi

Risultano decrementati di euro 6 mio, quale effetto congiunto

- dell'utilizzo dei fondi per rischi ed oneri determinato dal decremento del fondo per operazioni a premio;
- del decremento del fondo TFR.

Indebitamento e mezzi propri

L'andamento del risultato economico del semestre comporta una riduzione del patrimonio netto per euro 11 mio.

La posizione finanziaria netta peggiora nel semestre, per effetto dell'operazione di acquisizione del Gruppo Yomo avvenuta in marzo 2006 e si attesta su un valore pari a

euro 190 mio, con un saldo negativo di euro 128 mio rispetto al 31 dicembre 2005, ma in netto miglioramento rispetto al valore di euro 221 mio. raggiunto al 31 marzo 2006. Si prevede che nella seconda parte dell'anno la PFN migliorerà ulteriormente fino a raggiungere il valore di euro 175 mio. a fine dicembre 2006.

La quota a medio termine diminuisce nel periodo a seguito del rimborso delle quote dei finanziamenti in essere.

Da segnalare che la posizione finanziaria netta di Granarolo è fortemente penalizzata da circa euro 72 mio. di Crediti IVA non ancora liquidati al 30 giugno 2006.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Dati in Euro /.000

| | 30/06/2006 | 31/12/2005 | Delta |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Debiti verso banche | -93.231 | -107.048 | 13.817 |
| Debiti verso altri finanziatori | -5.165 | | -5.165 |
| DEBITI FINANZIARI A M/L TERMINE | -98.395 | -107.048 | 8.653 |
| Obbligazioni | | | |
| Debiti verso banche | -123.780 | -40.922 | -82.858 |
| Debiti verso altri finanziatori | -879 | -2.011 | 1.131 |
| DEBITI FINANZIARI A BREVE TERMINE | -124.659 | -42.932 | -81.727 |
| Titoli | 18.248 | 18.533 | -285 |
| Disponibilità liquide | 14.522 | 69.651 | -55.129 |
| TITOLI E DISPONIBILITA' LIQUIDE | 32.770 | 88.184 | -55.414 |
| Posizione finanziaria netta | -190.284 | -61.796 | -128.488 |

