



## Relazione trimestrale al 30 settembre 2011



*Yomino yogurt e fragole 85g – Merenda per bambini 100% naturale*

## INDICE

- 1. Criteri di redazione**
- 2. Dati di sintesi**
- 3. Il Gruppo Granarolo**
- 4. Relazione degli Amministratori**
  - 4.1. Sintesi della gestione
  - 4.2. Affitto del ramo produttivo e commerciale di Lat Bri S.p.A.
  - 4.3. Andamento dei mercati e delle vendite
  - 4.4. Risorse umane
  - 4.5. Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 settembre 2011
  - 4.6. Evoluzione prevedibile della gestione
- 5. Risultati della gestione**
  - 5.1. Prospetti contabili consolidati
  - 5.2. Commento ai prospetti
- 6. Prospetti contabili della capogruppo Granarolo S.p.A.**

## **1. CRITERI DI REDAZIONE**

Le informazioni economiche sono fornite con riferimento ai primi nove mesi 2011 e ai primi nove mesi 2010.

Le informazioni patrimoniali sono fornite con riferimento al 30 settembre 2011 e al 31 dicembre 2010.

I principi contabili di riferimento e i criteri di consolidamento sono in linea con quelli adottati per la predisposizione del bilancio consolidato del Gruppo Granarolo al 31 dicembre 2010.

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

Ove non diversamente specificato, i dati contenuti nel documento sono in migliaia di euro.

La relazione trimestrale non è sottoposta a revisione contabile.

## 2. DATI DI SINTESI

### Gruppo Granarolo: principali dati economici (dati in migliaia di Euro)

	Progressivo al	30/09/11	30/09/10	var. %
<b>Dati Economici</b> (in Euro /.000)				
Ricavi di vendita		696.724	663.357	5,0
Margine operativo lordo (EBITDA)		44.896	55.430	(19,0)
Risultato operativo (EBIT)		19.449	30.136	(35,5)
Risultato netto		1.004	5.227	(80,8)

### Dati Economici (in percentuale su Ricavi di vendita)

Margine operativo lordo (EBITDA)	6,4%	8,4%
Risultato operativo (EBIT)	2,8%	4,5%
Risultato netto	0,1%	0,8%

	Puntuale al	30/09/11	31/12/10	var. %
<b>Dati patrimoniali e finanziari</b> (in Euro /.000)				
Capitale investito netto		231.643	226.606	2,2
Indebitamento finanziario netto		68.031	61.031	11,5
Patrimonio Netto (incluse quote di terzi)		163.612	165.575	(1,2)

	Progressivo al	30/09/11	31/12/10
<b>Dati patrimoniali e finanziari</b> (in Euro /.000)			
Cash Flow Operativo Netto		20.995	80.055
Investimenti netti		(14.081)	(32.557)
Free Cash Flow		3.946	50.321

	Progressivo al	30/09/11	31/12/10
<b>Indici di bilancio</b>			
ROI (%)		11,0%	16,1%
ROE (%)		-0,6%	1,9%
Patrimonio Netto / Totale Attivo		24,3%	25,7%
PFN / PN		0,4	0,4
PFN / Ebitda		1,2	0,9

Dati relativi al Bilancio consolidato di gruppo

Indici di Bilancio calcolati su dati economici annualizzati

### 3. IL GRUPPO GRANAROLO

#### 3.1 – Granarolo S.p.A.

##### Composizione azionaria

	n. azioni	%
Granlatte Soc.Coop. Agricola	61.187.560	77,48%
Intesa Sanpaolo	15.622.172	19,78%
Cooperlat Soc.Coop. Agricola	2.159.641	2,74%
	<b>78.969.373</b>	<b>100,00%</b>

##### Il Consiglio di Amministrazione

Gianpiero Calzolari	<i>Presidente</i>
Bruno Altini	<i>Vice Presidente vicario</i>
Danio Federici	<i>Vice Presidente</i>
Adonis Bettoni	
Giorgio Cardelli	
Alessandro Cocchi	
Ettore Ghidoni *	
Giovanni La Croce *	
Amedeo Nodari	
Angelo Perrone	
Vittorio Vignoli *	

\* *membro del Comitato di controllo interno e del Comitato per i compensi*

Il Consiglio è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 14 aprile 2010 e resterà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2012.

##### Il Collegio Sindacale

Roberto Chiusoli *Presidente*

Chiara Ragazzi *Sindaco effettivo*  
Franco Colombo *Sindaco effettivo*

Enzo Grimandi *Sindaco supplente*  
Paolo Foschini *Sindaco supplente*

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea dei soci del 15 aprile 2009 e resterà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2011.

##### La Società di Revisione

KPMG S.p.A.

### 3.2 – Gruppo Granarolo – Area di consolidamento



In data 12 luglio 2011, con atto del Notaio Federico Rossi, è stata costituita la società Latticini Italia S.r.l., con sede a Bologna, Via Cadriano 27/2, interamente controllata da Granarolo S.p.A..

In data 26 agosto 2011, con atto del Notaio Alessandro Magnani e con efficacia a partire dal 1 settembre 2011, la società Latticini Italia S.r.l. ha preso in affitto il ramo di azienda commerciale e produttivo della società Lat Bri Latticini Brianza S.p.A., società operante nella produzione e commercializzazione di formaggi e nella commercializzazione di prodotti alimentari in genere.

In data 27 luglio 2011, con atto del Notaio Federico Rossi, Granarolo S.p.A. ha incrementato la propria partecipazione azionaria in Zeroquattro S.r.l., portandola dal 75,05% al 81,96%, acquistando la totalità delle quote del socio Coopser S.c.a.r.l. che esce pertanto dalla compagine sociale.

Le seguenti società sono state escluse dal consolidamento ai sensi dell'art. 28 c. 2 D.Lgs. n. 127/1991:

- Sitia Yomo S.r.l. in liquidazione e concordato preventivo
- Caseificio Pasquale Pettinicchio S.r.l. in liquidazione e concordato preventivo
- Caseificio F.Ili Merlo S.r.l. in liquidazione e concordato preventivo

## **4. RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

### **4.1 Sintesi della gestione**

L'andamento dei primi nove mesi del 2011 del Gruppo Granarolo, è caratterizzato da un incremento del fatturato generato principalmente da un aumento dei prezzi di vendita necessario per bilanciare il forte incremento di costi sulle materie prime.

Il fatturato del Gruppo si assesta sui 696,7 milioni di euro, in aumento del 5,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il contributo al fatturato derivante dall'affitto del ramo di azienda ex Lat-Bri S.p.A. in capo a Latticini Italia S.r.l., è stato pari a 9,5 milioni di euro nel periodo considerato.

La marginalità dei primi nove mesi del 2011 risulta in decremento: l'EBITDA è pari a 44,9 milioni di euro, in diminuzione del 19,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La riduzione della redditività è dovuta principalmente agli aumenti dei costi delle materie prime che non sono compensati a pieno dal menzionato aumento dei prezzi.

Gli ammortamenti dei primi nove mesi 2011 sono incrementati verso lo stesso periodo dell'anno scorso per effetto dell'inclusione nel perimetro di consolidamento della società Zeroquattro S.r.l. da giugno 2010.

Il Risultato Operativo raggiunge i 19,4 milioni di euro, in diminuzione del 35,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, registrando un decremento a valore assoluto in linea con quello registrato dall'Ebitda.

Gli oneri finanziari sono in lieve incremento a causa dell'aumento dei tassi di interesse, mentre sono in riduzione le partite straordinarie rispetto al stesso periodo dell'anno scorso.

Nel primi nove mesi 2011 sono stati effettuati investimenti netti per 14,1 milioni di euro.

Il patrimonio netto è diminuito 1,9 milioni di euro per effetto dell'effetto combinato della distribuzione dei dividendi pari a 2,5 milioni di euro e del risultato positivo del periodo pari a 1,0 milione di euro.

La Posizione Finanziaria Netta è pari a 68 milioni, in peggioramento verso il 31 dicembre 2010 per 7 milioni di euro per effetto dei ritardi nei rimborsi dell'IVA e dei primi impegni finanziari generati dall'avvio dell'attività di Latticini Italia S.r.l.

## **4.2 Affitto del ramo produttivo e commerciale di Lat Bri S.p.A.**

In data 26 agosto 2011, con efficacia dal 1 settembre 2011, la neo costituita società Latticini Italia Srl, controllata interamente da Granarolo Spa, ha sottoscritto un contratto di affitto del ramo produttivo e commerciale della società Lat Bri S.p.A.

In data 26 agosto 2011, Latticini Italia Srl ha inoltre sottoscritto accordi che, al verificarsi di alcune condizioni sospensive, sono volti alla successiva acquisizione di parte del ramo oggetto del contratto di affitto.

Tale acquisizione consentirà al Gruppo Granarolo di incrementare il proprio fatturato nel segmento dei formaggi freschi di circa 150 milioni di euro, ponendo solide basi per un ulteriore sviluppo, e di accrescere la propria presenza sui mercati esteri, in particolare in Nord Europa, dove Lat Bri ha da tempo una capillare presenza sul mercato.

## **4.3 Andamento dei mercati e delle vendite**

Ai fini di una migliore comprensione dei dati contenuti nel presente paragrafo, si precisa che gli istituti di ricerca sono in grado di monitorare solo le vendite registrate dalla distribuzione moderna, non vengono pertanto monitorate le vendite degli altri canali (Normal Trade e HO.RE.CA.). Nella lettura dei dati relativi all'andamento del mercato, va tenuto conto che una dinamica di crescita potrebbe derivare più da uno spostamento dei consumi verso il canale moderno, che da una vera e propria crescita dei consumi.

Tutte le informazioni su dimensioni ed andamenti dei mercati sono riferite ai primi nove mesi del 2011 e al canale moderno (iper+super+superette).

### **4.2.1 Latte fresco**

#### ***Andamento del mercato***

Il mercato del latte fresco nel corso dei primi nove mesi del 2011 sviluppa volumi per 447.111 tonnellate con un calo del -0,5% rispetto al 2010; a valore sviluppa 618,7 milioni di euro con una crescita del 3,8% vs anno precedente.

Si conferma primo segmento del mercato l'alta qualità che sviluppa 147.897 t (-3,7% vs anno precedente) per un valore di 210,0 milioni di euro (+1,2% vs a.p.); secondo segmento è il parzialmente scremato con 146.336 t (-

1,0% vs anno precedente) per 203,8 milioni di euro (+3,0% vs a.p.). Il Lunga Durata, terzo segmento del mercato, raggiunge 68.740 t per un valore di 82,9 milioni di euro e registra una crescita sia a volume (+0,3% vs a.p.) che a valore (+6,4% vs a.p.). Il segmento Biologico, che vale 14.796 t e 22,9 milioni di euro, registra importanti tassi di crescita rispetto all'anno precedente (+32,1% a volume e +30,8% a valore).

### **Scenario competitivo**

Il Gruppo Granarolo, che ha incrementato i prezzi medi del 5,7% vs. un incremento medio del mercato del 3,8%, registra una quota volume del 22,5% (-1,9 punti vs anno precedente) e una quota valore del 24,3% (-1,7 vs anno precedente). Il Gruppo Parmalat registra una quota a volume del 20,1% (-1,0 punti vs a.p.) e una quota a valore del 22,8% (-0,7 punti vs a.p.). Carnini, controllata dal Gruppo Parmalat, registra una quota a volume dell'1,6% ed una quota a valore dell'1,9% (stabile rispetto all'anno precedente). Le Private Label continuano a crescere raggiungendo 21,3% di quota a volume (+0,9 punti vs a.p.) e 16,3% di quota a valore (+0,9 punti vs a.p.)

### **Competizione nei segmenti**

Il Gruppo Granarolo mantiene la leadership nei seguenti segmenti: "alta qualità" (29,5% di quota a volume), "parzialmente scremato" (20,1%), "biologico" (40,2%) e "scremato" (53,3%).

*Fonte: AC Nielsen Scan\*Track iper+super+libero servizio – Progressivo al 2 Ottobre 2011.*

## **4.2.2 Latte Uht**

### **Andamento del mercato**

Il mercato del latte Uht, nel corso dei primi nove mesi 2011, con 809.305 t registra un trend di decrescita rispetto ai volumi del 2010 del -1,1%; ma cresce a valore del 2,4% vs a.p. sviluppando 762,3 milioni di euro.

Il primo segmento del mercato rimane il parzialmente scremato (555.997 t per un valore di 453,9 milioni di euro) che registra una flessione a volume (-2,2% vs a.p.) ed una crescita a valore del 2,6% vs ap, generata dall'incremento del prezzo medio (+ 4,8% vs. a.p.); l'Intero è il secondo segmento a volume e sviluppa 105.785 t (-0,2% vs. a.p.) per 110,7 milioni di euro (+2,0% vs. a.p.). Il terzo segmento a volume (secondo a valore) è l'alta digeribilità che continua a registrare importanti tassi di crescita (82.096 t +7,1% vs. a.p. per 119,4 milioni di euro +5,8% vs a.p.).

### **Scenario competitivo**

Il Gruppo Granarolo si conferma secondo attore a valore del mercato con una quota volume del 19,4% (-0,3 punti vs a.p.) e a valore del 19,5% (-0,4 punti vs a.p.). Il Gruppo Parmalat è leader di mercato (quota volume 29,1% +0,3 punti vs a.p., quota valore 33,5% -0,6 punti vs a.p.). Le Private Label consolidano la loro posizione sul mercato (quota volume 20,2% +1,0 punti vs a.p., quota valore 16,0% +0,8 punti vs a.p.).

### **Competizione nei segmenti**

Il Gruppo Granarolo nel segmento principale "parzialmente scremato" è secondo come gruppo (21,9% quota volume; -0,1 punti vs a.p.), ma ha la leadership come marchio Granarolo (20,8% quota a volume; stabile vs a.p.). Nell'alta digeribilità, il segmento più dinamico, il Gruppo Granarolo ha una quota a volume del 26,3% ed una quota a valore del 27,3%.

*Fonte: AC Nielsen Scan\*Track iper+super+libero servizio – Progressivo al 02 ottobre 2011.*

### **Comunicazione**

Gli investimenti in comunicazione per il mercato del latte (fresco+uht) nel periodo gennaio-settembre 2011 ammontano a 8,0 milioni di euro con una forte contrazione rispetto all'anno precedente (-51% vs a.p.). Granarolo si è concentrata su uno spot cross-category che riguarda i prodotti fatti con il latte fresco Alta Qualità (yogurt, stracchino, mozzarella) ed ha investito il 70% in meno rispetto al 2010; anche Parmalat ha ridotto significativamente gli investimenti (-56% vs. a.p.)

*Fonti: Adex e Auditel - Abbattimenti: Nielsen*

## **4.2.3 Yogurt**

### **Andamento del mercato**

Il mercato dello yogurt nel progressivo a settembre 2011 sviluppa volumi per 284.506 t, in crescita rispetto all'anno precedente (+1,6%). Anche a valore, in cui il mercato sviluppa 1.142 milioni di euro, si registra una crescita allineata a quella dei volumi (+1,8% vs a.p.). L'Intero si conferma il primo segmento del mercato (volumi: 119.473 t; valore: 393,3 milioni di euro) con una crescita rispetto all'anno precedente a volume del 1,7% ed a valore di 2,3%.

---

Il “Probiotico al cucchiaino” che sviluppa 50.925 t e 245,2 milioni di euro è il secondo segmento a valore; registra una crescita sia a volume (+10% vs a.p.) che a valore (+8,6% vs a.p.).

In terza posizione, il segmento degli yogurt “Magri”, anch’esso in flessione (volumi 48.114 t; -2,9% vs a.p. per un valore di 161,9 milioni di euro; -1,0% vs a.p.).

Nel segmento dei “Probiotici da bere” si confermano trend negativi (volumi: 31.870 t, -8,7% vs a.p.; valore: 151,3 milioni di euro, -9,0% vs a.p.).

Pur essendo ancora piccolo, è invece in forte crescita quello degli “yogurt bicomponente”: 13.575 t (+12,2% vs a.p.) per un valore di 67,5 milioni di euro (+12,6% vs a.p.).

Un altro segmento di piccole dimensioni, ma con un trend positivo è quello dei “Bambini”, che sviluppa 6.345 t a volume (+3,1% vs a.p.) e 40,3 milioni di euro a valore (+1,1% vs a.p.).

### **Scenario competitivo**

Il Gruppo Granarolo si conferma terzo attore di marca del mercato con una quota volume del 9,2% in leggera flessione (-0,3 punti vs a.p.) ed una quota a valore del 9,5% (-0,4 punti vs a.p.).

Danone si conferma leader di mercato (quota volume: 30,5%; quota a valore: 39,3%), ma perde quota sia a volume (-1,2 punti vs a.p.) che a valore (-1,2 punti vs a.p.); anche Muller, secondo player, registra una flessione di quota (quota volume 14,5% -0,5 punti vs a.p.; quota valore 14,1% -0,3 punti vs a.p.). Le Marche Private continuano a crescere (quota volume 14,5% +0,9 punti vs a.p.; quota valore 9,9% +0,7 punti vs a.p.).

### **Competizione nei segmenti**

Il Gruppo Granarolo si conferma leader a valore del segmento Intero con una quota a valore del 23,5% (-1,3 punti vs a.p.). Nel segmento dei Magri la quota a valore del Gruppo Granarolo è del 6,5% (-0,1 punti vs a.p.). Nel segmento dei “Probiotici da bere” la quota valore di Yomo 100% naturale Rinforzo è del 2,6% (in crescita di 0,2 punti vs a.p.). Nel corso del 2011 Granarolo è entrato nel segmento del Bicomponente e nel mese di Settembre registra una quota a valore del 2,7%.

*Fonti: IRI Infoscan Iper+Super+LSP – Progressivo al 2 ottobre 2011*

### **Comunicazione**

Gli investimenti in comunicazione per il mercato dello yogurt nel progressivo a settembre 2011 ammontano a 67,1 milioni di euro con una flessione dell'1,9% vs. a.p.

Il Gruppo Granarolo incrementa gli investimenti del 9,4% rispetto al 2010 e raggiunge una quota sul totale investimenti del 6,1%. Danone, che è il principale investitore (72,2% del totale investimenti), registra investimenti in crescita (+11,4% vs a.p.). Muller, secondo investitore per dimensioni (12,0% di quota investimenti) invece ha ridotto gli investimenti del 36,5% rispetto all'anno precedente. L'altro investitore di rilievo è Yakult, che aumenta leggermente gli investimenti (+0,7% rispetto al 2010) e ottiene una quota sul totale investimenti del 4,4%.

*Fonti: Adex e Auditel - Abbattimenti: Nielsen*

### **4.2.4 Formaggi freschi e burro**

#### **Andamento del mercato**

Mozzarella: in crescita sia i volumi 82.656 t (+4,7% vs a.p.) che il valore 647,7 milioni di euro (+8,7% vs a.p.).

Crescenze: in crescita sia i volumi 18.337 t (+1,0% vs a.p.) che il valore 169,9 milioni di euro (+5,0% vs a.p.).

Ricotta: in crescita sia i volumi 14.998 t (+2,8% vs a.p.) che il valore 71,1 milioni di euro (+5,9% vs a.p.).

Mascarpone: in crescita sia i volumi 6.321 t (+3,0% vs a.p.) che il valore 47,0 milioni di euro (+4,4% vs a.p.).

Burro: in flessione i volumi 27.765 t (-2,6% vs a.p.), ma in crescita il valore 202,3 milioni di euro (+5,8% vs a.p.).

#### **Scenario competitivo**

Il Gruppo Granarolo si conferma il secondo attore di marca nel mercato dei formaggi freschi \* a libero servizio in cui compete (Mozzarella+Crescenza+Mascarpone+Ricotta) con una quota a volume dell'8,4% ed una quota a valore dell'8,8%. Il Gruppo Lactalis mantiene la leadership nel mercato dei formaggi freschi a libero servizio (in cui compete Granarolo) con una quota a volume del 37,3% ed una quota a valore del 38,2%.

Le Private Label nei formaggi freschi a libero servizio (in cui compete Granarolo) raggiungono una quota a volume del 25,8% ed a valore del 21,0%.

### **Competizione nei segmenti**

Il Gruppo Granarolo si afferma come secondo attore di marca nelle seguenti categorie:

Mozzarella: quota a valore del 7,6%

Ricotta: quota a valore del 10,8%

Mascarpone: quota a valore 13,3%

Granarolo è il terzo attore di marca nella Crescenza (quota a valore del 10,9%) e nel Burro (quota a valore del 6,0%). Il leader Galbani (Gruppo Lactalis) nei diversi mercati ha una quota a valore come segue: Mozzarella 35,5%, Crescenza 41,6%, Ricotta 53,9%, Mascarpone 38,9%.

*Fonti: IRI Infoscan Iper+Super+LSP – Progressivo al 2 ottobre 2011*

*\* Per "Formaggi Freschi" si intende la somma di: Mozzarella+Crescenza+Mascarpone+Ricotta*

### **Comunicazione**

Gli investimenti in comunicazione per i mercati dei formaggi freschi nel periodo gennaio-settembre 2011 ammontano a 26,7 milioni di euro con una flessione del -5,3% vs. a.p.. I principali investitori sono Gruppo Lactalis e Kraft: entrambi con una quota del 38%. Granarolo raggiunge una quota sugli investimenti del 7% (nel corso del 2010 non aveva invece effettuato investimenti).

*Fonti: Adex e Auditel - Abbattimenti: Nielsen*

## **4.2.5 Uova**

### **Andamento del mercato**

Il mercato delle uova nel corso dei primi 9 mesi dell'anno sviluppa 103.776 tonnellate (-0,7% vs a.p.) per 360,9 Milioni di euro (+3,6% vs a.p.).

### **Scenario competitivo**

Il Gruppo Granarolo ha una quota a valore del 4,4% in flessione di -0,6 punti vs a.p. Leader di marca di questo mercato è Fatt. Novelli con una quota a valore di 11,1 punti, ma in flessione di -1,3 p.ti vs a.p. Terzo player di

marca è il Gruppo Eurovo con una quota a valore del 7,2% (+0,1 punti vs. a.p.). Continua la crescita delle Private Label in questo mercato, confermandosi leader con una quota a valore del 42,0 p.ti, +2,8 p.ti vs a.p.

Fonti: IRI Infoscan Iper+Super+LSP – Progressivo al 2 ottobre 2011

### 4.3 Risorse umane

La tavola che segue indica il numero di dipendenti effettivi medi (FTE, *Full Time Equivalent*) in forza al 30 settembre 2011 suddiviso per qualifica professionale e per società di appartenenza.

<b>Effettivi medi</b>	<b>al 30/09/2011</b>	<b>al 31/12/2010</b>	<b>delta</b>
Granarolo S.p.A.	1.228	1.319	(91)
Zeroquattro S.r.l. *	604	364	240
Calabrialatte S.p.A.	21	21	0
Centro Sperimentale del Latte S.p.A.	59	55	4
Latticini Italia S.r.l.	26	0	26
Granarolo Iberica S.L. **	4	0	4
CSL France SA	5	5	0
<b>Totale</b>	<b>1.947</b>	<b>1.764</b>	<b>183</b>

\* Zeroquattro dal 01/06/2010

\*\* Granarolo Iberica dal 01/02/2011

\*\*\* Latticini Italia dal 01/09/2011

Si segnala che:

- i dipendenti effettivi medi del 2010 sono stati calcolati considerando che la società Zeroquattro S.r.l. è stata inclusa nel perimetro di consolidamento dal 1 giugno 2010, per cui la media risulta inferiore al numero di dipendenti di fine periodo per questa società.
- i dipendenti effettivi medi del 2011 sono stati calcolati considerando che la società Latticini Italia S.r.l. è stata inclusa nel perimetro di consolidamento dal 1 settembre 2011, per cui la media risulta inferiore al numero di dipendenti di fine periodo di questa società.

Al 30 settembre 2011 il Gruppo Granarolo conta 2.131 persone in organico contro le 1.963 persone al 31 dicembre 2010, l'aumento deriva principalmente dall'entrata nell'area di consolidamento della società Latticini Italia S.r.l..

A fine settembre 2011, il personale in organico sospeso dall'attività lavorativa per effetto della Cassa Integrazione risulta pari a 143 persone (185 effettivi medi).

Il numero degli addetti operativi al 30 settembre 2011, al netto della CIGS, è pertanto 1.988 persone.

#### **4.4 Fatti di rilievo avvenuti dopo il 30 settembre 2011**

In data 18 ottobre 2011, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha deliberato di non procedere all'istruttoria sull'operazione volta all'acquisizione del ramo della società Lat Bri Spa, in quanto essa non dà luogo a costituzione o rafforzamento di posizione dominante.

#### **4.5 Evoluzione prevedibile della gestione**

Le vendite del mese di ottobre confermano la marcata tendenza al rialzo registrata nei primi nove mesi, verso l'anno precedente.

La gestione del ramo aziendale preso in affitto da Latticini Brianza - Lat Bri S.p.A. da parte della controllata Latticini Italia S.r.l. comporterà un ulteriore incremento del fatturato nel periodo ottobre - dicembre.

Le pressioni inflattive sulle materie prime permangono e generano un aumento rispetto agli attuali livelli di costo. Granarolo proseguirà i programmi previsti con lo sviluppo delle vendite dei prodotti introdotti sul mercato nel corso del primo semestre ed il lancio di nuove referenze, oltre a continuare a perseguire azioni volte al contenimento dei costi di funzionamento, allo scopo di mantenere le marginalità previste in sede di budget.

## 5. RISULTATI DELLA GESTIONE

### 5.1 Prospetti contabili consolidati

<b>Gruppo Granarolo: Conto economico riclassificato</b> (migliaia di Euro)			
<b>Voci</b>			
	<b>Progressivo al 30 Settembre</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>var. %</b>
<b>Totale ricavi</b>	<b>696.724</b>	<b>663.357</b>	<b>5,0</b>
Costi diretti di vendita	(147.622)	(136.484)	8,2
Costi diretti di produzione	(429.771)	(397.273)	8,2
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>119.331</b>	<b>129.600</b>	<b>(7,9)</b>
Costi di Marketing e Commerciali	(35.595)	(37.612)	(5,4)
Costo del lavoro indiretto	(32.617)	(30.477)	7,0
Altri costi di struttura	(6.648)	(7.254)	(8,4)
Altri proventi ed oneri	425	1.174	(63,8)
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>44.896</b>	<b>55.430</b>	<b>(19,0)</b>
Ammortamento imm. immateriali	(2.923)	(2.491)	17,4
Ammortamenti imm. materiali	(18.722)	(18.813)	(0,5)
Accantonamenti e svalutazioni	(3.802)	(3.990)	(4,7)
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>19.449</b>	<b>30.136</b>	<b>(35,5)</b>
Proventi / (oneri) finanziari	(4.589)	(3.664)	25,3
Proventi / (oneri) straordinari	(1.544)	(4.672)	(67,0)
Ammortamenti marchi	(5.013)	(5.038)	(0,5)
Ammortamento avviamento e diff. cons.	(2.830)	(3.094)	(8,5)
<b>Risultato ante imposte (EBT)</b>	<b>5.474</b>	<b>13.669</b>	<b>(60,0)</b>
Imposte sul reddito	(4.469)	(8.441)	(47,1)
<b>Risultato Netto</b>	<b>1.004</b>	<b>5.227</b>	<b>(80,8)</b>
<i>di cui:</i>			
Risultato Netto di Gruppo	1.036	6.069	
Risultato Netto dei Terzi	(32)	(841)	

#### **Gruppo Granarolo: Dati in percentuale sui ricavi di vendita**

	<b>Progressivo al 30 Settembre</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Margine di contribuzione	17,1%	19,5%
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	6,4%	8,4%
Risultato Operativo (EBIT)	2,8%	4,5%
Risultato ante imposte	0,8%	2,1%
Risultato Netto	0,1%	0,8%

<b>Gruppo Granarolo : Stato Patrimoniale Riclassificato (migliaia di euro)</b>			
<b>Voci</b>	<b>30/09/11</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Marchi	74.929	79.914	(4.985)
Aviamento	32.039	34.808	(2.769)
Differenze consolidamento	372	101	271
Immobilizzazioni immateriali	12.411	13.374	(963)
Immobilizzazioni materiali	176.588	183.637	(7.049)
Partecipazioni	108	108	1
Altre immobilizzazioni	11.367	11.636	(269)
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>307.815</b>	<b>323.578</b>	<b>(15.763)</b>
Rimanenze di magazzino	40.708	37.253	3.456
C/ Tesoreria I/C	(633)	(5.096)	4.463
Crediti verso parti correlate	1.376	1.333	43
Crediti commerciali	182.041	135.172	46.869
Altri crediti	74.205	58.370	15.835
Debiti verso parti correlate	(24.060)	(25.178)	1.117
Debiti commerciali	(237.136)	(216.890)	(20.246)
Debito fiscale	(8.156)	(5.538)	(2.618)
Altri debiti	(62.508)	(31.223)	(31.286)
<b>Attività e passività correnti</b>	<b>(34.163)</b>	<b>(51.796)</b>	<b>17.632</b>
Fondo TFR	(19.807)	(20.692)	886
Fondi per rischi ed oneri	(22.202)	(24.484)	2.282
<b>Totale fondi</b>	<b>(42.009)</b>	<b>(45.176)</b>	<b>3.167</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>231.642</b>	<b>226.606</b>	<b>5.036</b>
Capitale sociale versato	157.939	157.939	0
Riserve, risultati a nuovo	2.001	266	1.736
Utile (perdita) del periodo	1.036	4.139	(3.103)
Patrimonio di terzi	2.635	3.232	(597)
<b>Patrimonio netto</b>	<b>163.611</b>	<b>165.575</b>	<b>(1.964)</b>
<b>Indebitamento finanziario a M/L termine</b>	<b>85.621</b>	<b>83.346</b>	<b>2.276</b>
Debiti finanziari a breve	40.051	55.048	(14.998)
(Titoli immobilizzati)	(3.562)	(3.798)	236
(Disponibilità e altri titoli)	(64.194)	(84.545)	20.351
<b>Indebitamento finanziario a breve termine</b>	<b>(27.706)</b>	<b>(33.295)</b>	<b>5.589</b>
<b>Indebitamento finanziario per Leasing</b>	<b>10.115</b>	<b>10.980</b>	<b>(864)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>68.031</b>	<b>61.031</b>	<b>7.000</b>
<b>Mezzi propri e Indebitamento</b>	<b>231.642</b>	<b>226.606</b>	<b>5.036</b>

<b>Gruppo Granarolo: Rendiconto finanziario</b> (migliaia di Euro)		
	<b>30/09/11</b>	<b>31/12/10</b>
<b>EBIT</b>	<b>19.449</b>	<b>36.428</b>
-Ammortamenti immobilizzazioni esclusi marchi e avviamenti	21.644	28.528
- Plus/Minus Cespiti	50	(579)
- Rivalutazioni/Svalutazioni	0	74
- Plus/Minus da partecipazioni	0	0
- Accantonamenti TFR	632	573
- Accantonamenti Altri Fondi	1.323	5.148
- Accantonamento f.do svalut crediti	3.444	4.873
<b>Cash Flow Operativo Lordo</b>	<b>46.542</b>	<b>75.045</b>
Variazione Rimanenze	(3.456)	(5.845)
Variazione Crediti Commerciali	(20.725)	(11.664)
Variazione Debiti Commerciali	13.261	(578)
Variazione Crediti/Debiti IC	1.362	15.954
<b>Variazioni circolante netto commerciale</b>	<b>(9.557)</b>	<b>(2.133)</b>
Variazione altri debiti	199	(2.494)
Variazione altri crediti	(2.741)	1.483
Variazione Credito IVA	(8.114)	17.908
Variazione Ratei e Risconti	(385)	(1.523)
<b>Variazioni circolante netto totale</b>	<b>(20.599)</b>	<b>13.242</b>
TFR: Pagamento	(1.518)	(1.539)
Variazione Altri Fondi	(3.430)	(6.693)
<b>Cash Flow Operativo Netto</b>	<b>20.995</b>	<b>80.055</b>
Inv. Immob. Materiali	(12.174)	(29.183)
Inv. Immob. Immateriali	(2.222)	(8.054)
Disinvestimenti	354	3.334
Inv/Disinv. Immob. Finanziarie	(39)	1.346
<b>Cash Flow da Investimenti</b>	<b>(14.081)</b>	<b>(32.557)</b>
Variazione Patrimonio netto di Gruppo (pagam. dividendi)	(2.500)	0
Variazione Patrimonio netto di Terzi	(467)	2.824
<b>Variazioni del Patrimonio netto</b>	<b>(2.967)</b>	<b>2.824</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>3.946</b>	<b>50.321</b>
Oneri e Prov. Straordinari	(1.566)	(6.360)
Oneri e Prov. Finanziari	(3.946)	(4.710)
Variazione Imposte	(5.435)	(13.219)
<b>Flusso di Cassa Finale</b>	<b>(7.000)</b>	<b>26.033</b>

## 5.2 Commento ai prospetti

I dati economici progressivi fanno riferimento ad un perimetro di gruppo che comprende, nel 2011, i dati relativi alla attività avviata in settembre da Latticini Italia S.r.l. attraverso l'affitto del ramo aziendale di Lat Bri.

### 5.2.1 Ricavi di vendita

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi di vendita sviluppato nel periodo dalle principali aree di business, confrontato con il dato dello stesso periodo dell'anno precedente

<b>Gruppo Granarolo: ricavi per bussines unit</b> (migliaia di Euro)			
	<b>Progressivo al 30 Settembre</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>var. %</b>
Latte e Bevande	413.449	406.053	1,8
Yogurt e Dessert	100.791	97.737	3,1
Formaggi e Burro	133.695	120.400	11,0
Altro	48.789	39.167	24,6
<b>Totale business unit</b>	<b>696.724</b>	<b>663.357</b>	<b>5,0</b>

Complessivamente, i ricavi dei primi nove mesi del 2011 presentano un incremento di 33,4 milioni di euro, pari al +5,0% rispetto allo stesso periodo del 2010.

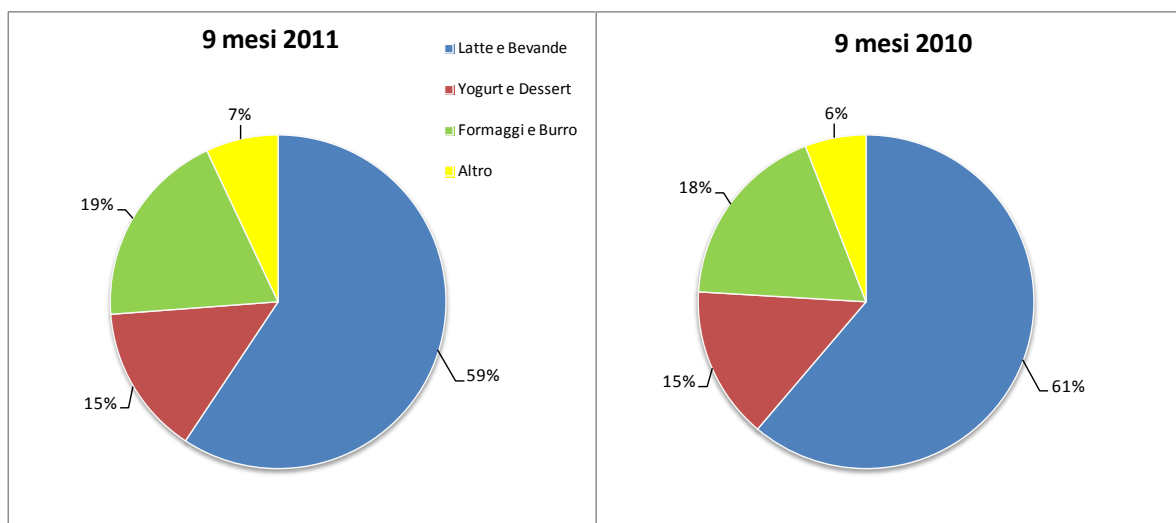
Questo scostamento è causato principalmente dall'incremento dei prezzi medi conseguente alle diverse politiche promozionali necessarie per compensare l'inflazione delle materie prime. Tale politica commerciale ha permesso di recuperare parte dei maggiori costi d'acquisto delle materie prime penalizzando leggermente i volumi di vendita.

La BU Latte presenta un incremento di fatturato del +1,8%, per effetto dei prezzi più alti rispetto al periodo precedente (nel 2010 i prezzi erano attenuati dalla presenza di rilevanti attività promozionali e di sconti).

La BU Yogurt e Dessert presenta un incremento del +3,1%. Tale crescita, nonostante una lieve diminuzione nei volumi, è determinata da un aumento dei prezzi di listino ed da una ridotta attività promozionale.

La BU Formaggi evidenzia un incremento del +11% derivante da un effetto volumi positivo e da un mix di prezzi migliore.

L'incidenza percentuale dei vari segmenti di business sul totale ricavi di vendita è sostanzialmente stabile rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (si sposta di un punto percentuale da latte a caseari anche per effetto delle vendite generate da Latticini Italia S.r.l.).



Le vendite del Gruppo sono tradizionalmente concentrate in Italia, e sono pari a circa il 95,2% circa dei ricavi.

Si segnala un buon andamento delle vendite all'estero con incrementi del 15,6 in area UE e del 91,6% in area Extra UE, generati anche dal contributo delle vendite del mese di settembre del ramo di azienda affittato da Latticini Italia S.r.l..

Si riporta di seguito il dettaglio dei ricavi di vendita per macroarea geografica:

<b>Gruppo Granarolo: ricavi area geografica</b> (migliaia di Euro)			
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>var. %</b>
Italia	663.222	641.782	3,3
UE	11.932	10.319	15,6
Extra UE	21.570	11.256	91,6
<b>Totale ricavi di vendita</b>	<b>696.724</b>	<b>663.357</b>	<b>5,0</b>

### 5.2.2 Costi diretti di produzione

L'incidenza dei costi diretti di produzione sul fatturato aumenta passando dal 59,9% al 61,7% rispetto allo stesso periodo del 2010.

L'incremento del costo del venduto è principalmente determinato dall'aumento del prezzo della materia prima e da un diverso mix tra prodotti di acquisto e materie prime.

Il costo del lavoro e gli altri costi di lavorazione incidono maggiormente sul costo del venduto per effetto dell'incremento delle produzioni interne, rispetto all'approvvigionamento da terzi.

<b>Gruppo Granarolo: costi diretti di produzione</b> (migliaia di Euro)			
	<b>Progressivo al 30 Settembre</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>var. %</b>
CDV mat. prima e prodotti finiti	(308.240)	(285.748)	7,9
Personale produttivo	(30.043)	(28.137)	6,8
Altri	(91.488)	(83.389)	9,7
<b>Totale</b>	<b>(429.771)</b>	<b>(397.273)</b>	<b>8,2</b>

<b>Gruppo Granarolo: dati in percentuale sui ricavi</b>			
	<b>Progressivo al 30 Settembre</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	
CDV mat. prima e prodotti finiti	44,2%	43,1%	
Personale produttivo	4,3%	4,2%	
Altri	13,1%	12,6%	
<b>Totale</b>	<b>61,7%</b>	<b>59,9%</b>	

### 5.2.3 Altri costi operativi

L'incidenza dei costi operativi sul totale ricavi subisce un leggero decremento passando dal 11,2% al 10,7%, per effetto della riduzione dei costi di marketing e commerciali, in particolare generata dall'eliminazione della promozione *consumer collection*, chiusa nel primo semestre 2010. Il costo del personale indiretto si è incrementato a seguito dell'inserimento nell'area di consolidamento della società Zeroquattro S.r.l. a partire dal giugno 2010, e per effetto del costo del personale di Latticini Italia S.r.l. da settembre 2011.

<b>Gruppo Granarolo: altri costi operativi</b> (migliaia di Euro)			
	<b>Progressivo al 30 Settembre</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>var. %</b>
Costi di Marketing e Commerciali ind.	(35.595)	(37.612)	(5,4)
Costo del lavoro indiretto	(32.617)	(30.477)	7,0
Altri costi di struttura	(6.648)	(7.254)	(8,4)
Altri proventi ed oneri	425	1.174	(63,8)
<b>Totale</b>	<b>(74.436)</b>	<b>(74.170)</b>	<b>0,4</b>

<b>Gruppo Granarolo: dati in percentuale sui ricavi</b>			
	<b>Progressivo al 30 Settembre</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	
Costi di Marketing e Commerciali ind.	5,1%	5,7%	
Costo del lavoro indiretto	4,7%	4,6%	
Altri costi di struttura	1,0%	1,1%	
Altri proventi ed oneri	0,1%	0,2%	
<b>Totale</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,2%</b>	

#### **5.2.4 Proventi e oneri finanziari**

Gli oneri finanziari netti, nei primi nove mesi dell'anno sono in aumento, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, principalmente a causa dell'incremento dei tassi di interesse registrato nel corso del 2011.

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

Le partite straordinarie presentano un saldo negativo di 1,5 milioni di euro, in netta diminuzione verso il periodo precedente.

#### **5.2.6 Imposte sul reddito**

La voce presenta un saldo pari a 5,5 milioni di Euro (7,9 nel 2010), le minori imposte accantonate rispetto al periodo precedente sono dovute ad un minor risultato ante imposte e all'accantonamento di imposte anticipate.

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

##### ***Capitale investito netto***

Il Capitale investito è aumentato di 5 milioni di euro rispetto al dato di fine dicembre 2010.

Tale variazione è determinata dall'effetto congiunto di un decremento delle immobilizzazioni, da un aumento del capitale circolante netto e da un incremento dei fondi.

Le immobilizzazioni sono diminuite di 15,7 milioni di euro principalmente per l'effetto combinato di:

- ammortamenti del periodo, pari a 29,5 milioni di euro;
- investimenti per 14,4 milioni di euro;
- disinvestimenti per 0,4 milioni di euro;
- incremento delle differenza di consolidamento pari a 0,3 milioni di euro, per effetto dell'acquisto della partecipazione di Coopser nella controllata Zeroquattro;

Il capitale circolante netto è aumentato di 17,6 milioni di euro verso il 31 dicembre 2010, principalmente per:

- l'aumento dei debiti commerciali pari a 20 milioni di euro;
- l'incremento dei debiti tributari pari a 2,6 milioni di euro;
- l'aumento degli altri crediti pari a 15,8 milioni di euro dovuti principalmente:

- per 8,1 milioni di euro di incremento credito iva;
- per 0,7 milioni di euro per maggiori imposte anticipate;
- per 1,3 milioni di euro per incremento di crediti tributari dovuti gli acconti versati sulle imposte;
- per 1 milione di euro per crediti per ritenute;
- per 1,4 milioni di euro per contenziosi verso l'erario;
- per 1,8 milioni di euro a crediti vs istituti previdenziali;
- l'incremento dei debiti verso parti correlate pari a 1,1 milioni di euro, derivante principalmente da normali rapporti commerciali con la controllante;
- l'incremento dei crediti commerciali pari a 46,9 milioni di euro, rappresenta il saldo tra l'aumento dei crediti commerciali per 24,2 milioni di euro, che comprendono circa 9 milioni di euro relativi all'ingresso dei crediti di Latticini Italia S.r.l. nel perimetro di consolidamento, e una minore cessione di crediti ceduti alle Società di Factoring per 22,7 milioni di euro;
- l'aumento degli altri debiti pari a 31,2 milioni di euro è dovuto principalmente all'incremento degli incassi per conto terzi per 29,5 milioni. Questi ultimi rappresentano gli incassi degli ultimi giorni di settembre, ricevuti da clienti e relativi a crediti ceduti pro soluto alle società di factoring, e non ancora versati a queste ultime al 30 settembre 2011. Per maggior chiarezza si riporta una tabella riassuntiva:

**Gruppo Granarolo: Crediti Ceduti** (migliaia di Euro)

	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>	<b>30/09/11</b>
Crediti Ceduti	73.272	(22.713)	50.559
Incassi per conto	7.716	29.507	37.223
<b>Totale</b>	<b>80.988</b>	<b>6.794</b>	<b>87.782</b>

Il decremento dei fondi deriva dalla sommatoria di:

- decremento del fondo TFR;
- utilizzo dei fondi accantonati per rischi ed oneri.

### ***Indebitamento e mezzi propri***

Il risultato economico del periodo comporta una diminuzione del Patrimonio Netto di 1,4 milioni di euro, a seguito del risultato di periodo pari a 1,1 milioni di euro e la distribuzione del dividendo del 2010, pari a 2,5 milioni di euro, deliberato dall'Assemblea dei soci di Granarolo S.p.A. il 13 aprile 2011.

Granarolo S.p.A. ha sottoscritto contratti di leasing finanziario su immobili; al 30 settembre 2011 il debito per canoni ancora da versare è pari a 10 milioni di euro, contabilizzati nella voce Altri Debiti.

La Posizione Finanziaria Netta ha una variazione negativa di 7 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2010, a seguito delle movimentazioni del capitale investito netto sopra riportate.

Anche la Posizione Finanziaria Netta varia per effetto dell'operazione di affitto del ramo di azienda in capo a Latticini Italia Srl per un valore di circa 6,5 milioni di euro.

Da segnalare che la Posizione Finanziaria Netta del Gruppo è fortemente penalizzata per i 52 milioni di euro circa, relativi al credito IVA non ancora rimborsato al 30 settembre 2011. Il credito IVA è aumentato di 8 milioni di euro verso il 31 dicembre 2010.

Nella tabella seguente è riportata la variazione della Posizione Finanziaria Netta del Gruppo:

<b>Gruppo Granarolo: Posizione finanziaria netta</b> (migliaia di Euro)			
	<b>30/09/11</b>	<b>31/12/10</b>	<b>Delta</b>
Debiti verso banche	(76.000)	(73.500)	(2.500)
Debiti verso altri finanziatori	(9.621)	(9.846)	224
<b>DEBITI FINANZIARI A M/L TERMINE</b>	<b>(85.621)</b>	<b>(83.346)</b>	<b>(2.276)</b>
Debiti verso banche	(39.534)	(54.532)	14.998
Debiti verso altri finanziatori	(516)	(516)	0
<b>DEBITI FINANZIARI A BREVE TERMINE</b>	<b>(40.051)</b>	<b>(55.048)</b>	<b>14.998</b>
Titoli Immobilizzati	3.562	3.798	(236)
<b>CREDITI FINANZIARI A LUNGO</b>	<b>3.562</b>	<b>3.798</b>	<b>(236)</b>
<b>DEBITI VS SOCIETA' DI LEASING</b>	<b>(10.115)</b>	<b>(10.980)</b>	<b>864</b>
Titoli	0	219	(219)
Disponibilità liquide	64.194	84.326	(20.132)
<b>DISPONIBILITA' FINANZIARIE</b>	<b>64.194</b>	<b>84.545</b>	<b>(20.351)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(68.031)</b>	<b>(61.031)</b>	<b>(7.000)</b>

## 7. PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO GRANAROLO S.p.A.

	Progressivo al 30 Settembre		
	2011	2010	var. %
Ricavi di vendita	663.974	640.591	3,7
<b>Totale ricavi</b>	<b>663.974</b>	<b>640.591</b>	<b>3,7</b>
Costi diretti di vendita	(143.530)	(134.362)	6,8
Costi diretti di produzione	(409.436)	(386.377)	6,0
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>111.007</b>	<b>119.852</b>	<b>(7,4)</b>
Costi di Marketing e Commerciali	(46.550)	(41.553)	12,0
Costo del lavoro indiretto	(19.782)	(23.806)	(16,9)
Altri costi di struttura	(5.521)	(6.390)	(13,6)
Altri proventi ed oneri	585	1.284	(54,4)
<b>Margine Operativo Lordo (EBITDA)</b>	<b>39.740</b>	<b>49.386</b>	<b>(19,5)</b>
Ammortamento imm. immateriali	(2.913)	(2.501)	16,5
Ammortamenti imm. materiali	(15.162)	(14.982)	1,2
Accantonamenti e svalutazioni	(4.231)	(4.073)	3,9
<b>Risultato Operativo (EBIT)</b>	<b>17.433</b>	<b>27.831</b>	<b>(37,4)</b>
Proventi / (oneri) finanziari	(4.256)	(3.460)	23,0
Proventi / (oneri) straordinari	441	2.480	(82,2)
Ammortamenti marchi	(5.009)	(5.030)	(0,4)
Ammortamento avviamento	(2.741)	(2.912)	(5,9)
<b>Risultato ante imposte (EBT)</b>	<b>5.869</b>	<b>18.908</b>	<b>(69,0)</b>
Imposte sul reddito	(3.663)	(7.337)	(50,1)
<b>Risultato Netto</b>	<b>2.206</b>	<b>11.571</b>	<b>(80,9)</b>

	Progressivo al 30 Settembre	
	2011	2010
Margine di contribuzione	16,7%	18,7%
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	6,0%	7,7%
Risultato Operativo (EBIT)	2,6%	4,3%
Risultato ante imposte (EBT)	0,9%	3,0%
Risultato Netto	0,3%	1,8%

Le singole righe di conto economico relative al costo del lavoro e agli altri costi di struttura dei primi nove mesi del 2011 non sono raffrontabili con lo stesso periodo dell'anno precedente a causa del conferimento di ramo d'azienda di Zeroquattro S.r.l. avvenuto in data 01/06/2010. Tale operazione ha comportato un effetto a conto economico di riduzione del costo del personale, e di un aumento pressoché equivalente dei costi diretti di vendita e degli altri costi di struttura.

<b>Granarolo S.p.A.: Stato Patrimoniale (migliaia di euro)</b>			
<b>Voci</b>	<b>30/09/11</b>	<b>31/12/10</b>	<b>Variazione</b>
Marchi	74.850	79.816	(4.966)
Aviamento	32.172	34.913	(2.741)
Immobilizzazioni immateriali	15.707	16.994	(1.287)
Immobilizzazioni materiali	143.466	148.219	(4.753)
Partecipazioni	104	104	1
Partecipazioni in controllate	16.438	13.538	2.900
Altre immobilizzazioni	11.055	11.332	(277)
<b>Immobilizzazioni</b>	<b>293.793</b>	<b>304.916</b>	<b>(11.124)</b>
Rimanenze di magazzino	33.868	35.539	(1.671)
Tesorerie	7.795	(7.383)	15.178
Crediti verso parti correlate	9.513	7.054	2.459
Crediti commerciali	156.566	122.899	33.667
Altri crediti	69.937	57.279	12.658
Debiti verso parti correlate	(42.085)	(39.148)	(2.937)
Debiti commerciali	(202.965)	(194.886)	(8.078)
Debito fiscale	(6.052)	(3.194)	(2.858)
Altri debiti	(55.788)	(26.450)	(29.337)
<b>Attività e passività correnti</b>	<b>(29.211)</b>	<b>(48.292)</b>	<b>19.080</b>
Fondo TFR	(15.428)	(16.074)	646
Fondi per rischi ed oneri	(17.911)	(19.275)	1.364
<b>Totale fondi</b>	<b>(33.338)</b>	<b>(35.349)</b>	<b>2.010</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>231.243</b>	<b>221.276</b>	<b>9.967</b>
Capitale sociale versato	157.939	157.939	0
Riserve, risultati a nuovo	8.817	1.951	6.866
Utile (perdita) del periodo	2.206	9.366	(7.160)
<b>Patrimonio netto</b>	<b>168.962</b>	<b>169.256</b>	<b>(294)</b>
<b>Indebitamento finanziario a M/L termine</b>	<b>85.588</b>	<b>83.346</b>	<b>2.242</b>
Debiti finanziari a breve	40.016	55.017	(15.000)
(Titoli immobilizzati)	(3.562)	(3.798)	236
(Disponibilità e altri titoli)	(59.761)	(82.544)	22.783
<b>Indebitamento finanziario a breve termine</b>	<b>(23.307)</b>	<b>(31.326)</b>	<b>8.019</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>62.281</b>	<b>52.020</b>	<b>10.261</b>
<b>Mezzi propri e indebitamento</b>	<b>231.243</b>	<b>221.276</b>	<b>9.967</b>



**Granarolo S.p.A.**

Sede sociale: via Cadriano 27/2  
40127 - Bologna - Italia

Capitale Sociale € 157.938.746 i.v.  
C.F. 01660360601  
P. Iva 04119190371

[www.granarolo.it](http://www.granarolo.it)

[investor.relations@granarolo.it](mailto:investor.relations@granarolo.it)