



Davide Campari – Milano S.p.A.

**Relazione trimestrale
al 30 settembre 2004**

INDICE

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione	5
Introduzione	5
Eventi significativi	5
Andamento delle vendite del periodo 1 gennaio-30 settembre 2004	7
Andamento delle vendite del terzo trimestre 2004	15
Prospetti contabili consolidati	16
Criteri di redazione	16
Perimetro di consolidamento	17
Conto economico consolidato del periodo 1 gennaio-30 settembre 2004	17
Conto economico consolidato del terzo trimestre 2004	22
Posizione finanziaria netta	23
Capitale circolante netto	24
Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 settembre 2004	24
Evoluzione prevedibile della gestione	25

OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

INTRODUZIONE

I risultati consolidati del Gruppo nei primi nove mesi del 2004 presentano una crescita delle vendite del 7,7%, del EBITA del 7,2% e del EBIT del 2,5%.

L'utile prima delle imposte evidenzia, per contro, una marcata flessione, determinata esclusivamente dalla consistente diminuzione dei proventi straordinari che, al 30 settembre 2003, includevano una plusvalenza relativa alla cessione di immobili per € 34,0 milioni.

Valori relativi al periodo gennaio-settembre 2004 in € milioni	2004	2003	variazione %
Vendite al netto di sconti e accise	544,7	505,7	7,7%
Margine commerciale	153,8	136,4	12,7%
EBITDA	127,4	118,7	7,4%
EBITA	114,1	106,4	7,2%
EBIT = Risultato operativo	87,7	85,5	2,5%
Utile ante imposte di pertinenza del Gruppo	70,5	102,1	-30,9%

I risultati del periodo, da un lato beneficiano integralmente del consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., acquisita a dicembre 2003, dall'altro sono invece penalizzati dalle variazioni dei tassi di cambio intervenute. Nei successivi paragrafi, "Andamento delle vendite" e "Conto economico consolidato", viene presentata un'analisi dettagliata di questi risultati.

EVENTI SIGNIFICATIVI

Acquisto del marchio Riccadonna

Nel gennaio 2004 è avvenuto il *closing* relativo all'acquisto del marchio Riccadonna da Sabevis S.r.l. per un controvalore di € 11,3 milioni.

Successivamente, nel febbraio 2004, la proprietà del marchio Riccadonna è stata trasferita, nell'ambito del Gruppo, a Barbero 1891 S.p.A.; contestualmente, l'intera produzione degli spumanti e dei *vermouth* Riccadonna è stata attivata nell'unità produttiva di Barbero 1891 S.p.A., che ne ha assunto anche la distribuzione sul mercato italiano.

Acquisto di Coutsicos S.A.

Nel gennaio 2004, N. Kaloyannis Bros A.E.B.E. ha acquistato la proprietà di Coutsicos S.A., con sede a Piraeus.

Il valore complessivo dell'operazione è di € 2,8 milioni e include una parte di marchi già acquisiti nel dicembre 2003.

Coutsicos S.A. possiede uno stabilimento a Volos che sarà utilizzato dal Gruppo per la produzione di Ouzo 12, attualmente imbottigliato presso terzi.

Si stima che, complessivamente, gli investimenti necessari all'acquisto di impianti e macchinari, nonché all'adeguamento dei fabbricati alle nuove necessità, ammonteranno a € 4,0 milioni.

Proseguimento dello start-up operativo delle produzioni nello stabilimento di Novi Ligure.

Sono entrate pienamente in funzione, oltre alle linee *vermouth* e spumanti già operative alla fine dell'esercizio precedente, anche le linee per la produzione di Cynar, Jägermeister e Biancosarti trasferite dallo stabilimento di Termoli, la cui attività era cessata nel corso del 2003.

Operazione di leasing finanziario sull'immobile industriale di Novi Ligure

Nel febbraio 2004 Campari-Crodo S.p.A. ha concluso un'operazione di *sale and lease-back* con Sanpaolo Leasing S.p.A. avente per oggetto l'immobile industriale sito in Novi Ligure, comprendente il solo fabbricato industriale con gli impianti a esso direttamente afferenti.

Il corrispettivo della cessione è stato di € 27,5 milioni.

Il contratto di *leasing*, stipulato per un costo complessivo di importo pari a tale corrispettivo, ha decorrenza dalla data di cessione (16 febbraio 2004) e una durata di 8 anni con opzione finale di riscatto del bene per un valore pari al 10% di tale costo.

Il canone mensile fisso è indicizzato al variare del parametro Euribor, comportando un tasso di interesse del *leasing* pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 59,5 *basis points*.

Vendita di Sovinac S.A.

Nel marzo 2004, Sovinac S.A., divenuta una *cash company* non operativa dopo la cessione a terzi dell'immobile di Bruxelles di cui era proprietaria e detenuta al 100% tramite Lacedaemon B.V., è stata ceduta a terzi per € 1,0 milioni, pari appunto alla consistenza di cassa.

La cessione non ha comportato alcun effetto in bilancio consolidato.

Proseguimento del programma di razionalizzazione della struttura del Gruppo

Nel corso dell'ultimo trimestre, sono avvenute le fusioni per incorporazione di Campari-Crodo S.p.A. in Davide Campari-Milano S.p.A. e di S.A.M.O S.p.A. in Campari Italia S.p.A., già approvate dalle rispettive Assemblies.

Tali fusioni hanno effetti contabili dal 1 gennaio 2004 e dalla stessa data decorrono gli effetti fiscali ai fini delle imposte sui redditi.

Lancio di SKYY Melon, SKYY Orange e SKYY Sport negli Stati Uniti

Tramite Skyy Spirits, LLC, il Gruppo ha annunciato il lancio di due ulteriori *line extension* di SKYY Vodka (oltre alle già esistenti SKYY Berry, SKYY Citrus, SKYY Spiced e SKYY Vanilla): i nuovi *brand* sono SKYY Melon, lanciato a gennaio, e SKYY Orange, lanciato a luglio, che rafforzano il posizionamento della società nel segmento delle *flavoured vodka*.

Inoltre, nei primi mesi dell'esercizio, è stata annunciata l'introduzione sul mercato di SKYY Sport, un nuovo *ready-to-drink* a basso contenuto calorico.

SKYY Sport è prodotto e distribuito da SABMiller analogamente a SKYY Blue, il *ready-to-drink* lanciato nel 2002.

Lancio di Campari Mixx Lime e Campari Mixx Peach

A febbraio, al fine di arricchire la propria gamma di offerta nei *ready-to-drink*, il Gruppo ha lanciato in Italia Campari Mixx Lime e Campari Mixx Peach, le nuove versioni di Campari Mixx rispettivamente al gusto di *lime* e pesca.

Tali bevande, a bassa gradazione alcolica, si vanno ad aggiungere alle due versioni già presenti sul mercato, Campari Mixx e Campari Mixx Orange.

Allied Domecq nuovo partner della joint-venture MCS S.c.r.l.

Dal 1 agosto 2004, Allied Domecq Spirits & Wines B.V., società del Gruppo Allied Domecq, è entrata a far parte della *joint venture* MCS S.c.r.l con sede a Bruxelles, acquisendo la quota del 33,3% precedentemente detenuta da Veuve Cliquot Ponsardin (società del Gruppo LVMH).

La *joint venture*, nella quale il Gruppo Campari e il Gruppo Marnier Lapostolle detengono in parti uguali il restante 66,6% delle quote, gestisce le vendite, la distribuzione e il *marketing* dei *brand* dei tre *partner* in Belgio e Lussemburgo.

Allied Domecq, porterà nel portafoglio della *joint-venture* marchi importanti quali Ballantine's, Mumm, Perrier Jouët e Malibu.

ANDAMENTO DELLE VENDITE DEL PERIODO 1 GENNAIO-30 SETTEMBRE 2004

Tutti i valori riportati nella relazione sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro.

Tutte le variazioni percentuali e le incidenze percentuali sono state calcolate su valori originari in migliaia di Euro: pertanto, soprattutto per i valori assoluti più modesti, alcune delle percentuali riportate in relazione possono differire lievemente da quelle che si otterrebbero ove fossero calcolate direttamente sui valori in milioni di Euro.

Tutti i valori relativi alle vendite riportati nel presente paragrafo, siano essi definiti come vendite nette o anche semplicemente come vendite, sono sempre espressi al netto di accise e sconti.

Nei primi nove mesi del 2004 le vendite consolidate del Gruppo sono state pari a € 544,7 milioni e hanno evidenziato una crescita del 7,7% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, in cui erano state pari a € 505,7 milioni.

Nella tabella sottostante viene evidenziata la variazione delle vendite nelle sue tre componenti di crescita esterna, crescita organica e variazione dovuta ai tassi di cambio.

Analisi della variazione delle vendite nette	€ milioni	in % sul periodo 1 gennaio-30 settembre 2003
- vendite nette del periodo 1 gennaio-30 settembre 2004	544,7	
- vendite nette del periodo 1 gennaio-30 settembre 2003	505,7	
Variazione totale	39,0	7,7%
di cui:		
crescita per acquisizioni	44,5	8,8%
crescita organica al lordo di effetto cambio	9,2	1,8%
effetto variazioni cambio	-14,7	-2,9%
Variazione totale	39,0	7,7%

La crescita esterna è stata del 8,8% ed è quasi interamente imputabile alle vendite dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A. (principalmente Aperol, ma anche Aperol Soda, i liquori Barbieri e i vini Mondoro ed Enrico Serafino) che, nel periodo in oggetto, sono state complessivamente pari a € 43,8 milioni.

La restante parte di crescita esterna, pari a € 0,7 milioni, è relativa alle vendite degli *wines* di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, che nel 2004 vengono consolidate per la prima volta con il metodo integrale.

La crescita organica dei primi nove mesi del 2004, ovvero la variazione delle vendite valutata a cambi immutati rispetto al periodo gennaio-settembre 2003, è stata pari al 1,8%.

Rispetto al dato rilevato alla fine del primo semestre, in cui la crescita organica era stata del 4,6%, si evidenzia pertanto un rallentamento della crescita, imputabile principalmente alla forte contrazione, nel terzo trimestre dell'anno, delle vendite dei *soft drinks* e di Campari Mixx.

Relativamente a questi prodotti è opportuno evidenziare che la *performance* del terzo trimestre 2004 è stata penalizzata da condizioni climatiche avverse in termini assoluti nonché, in termini relativi, dal fatto che nel 2003, al contrario, condizioni climatiche eccezionalmente positive avevano significativamente favorito le vendite di questi prodotti.

Le variazioni dei tassi di cambio hanno avuto sulle vendite un impatto negativo del 2,9%, quantificabile in € 14,7 milioni, attribuibili per € 11,8 milioni alla svalutazione del Dollaro USA.

Nei due periodi posti a confronto il Dollaro USA ha subito un deprezzamento nei confronti dell'Euro del 9,3%, mentre la svalutazione del Real brasiliano è risultata più contenuta e pari al 4,5%.

La tabella seguente riporta l'evoluzione del tasso di cambio relativo alle valute più significative per il Gruppo Campari.

Cambi medi del periodo 1 gennaio-30 settembre	2004	2003	variazione %
US\$ x 1 €	1,226	1,111	
€ x 1 US\$	0,8158	0,8997	-9,3%
BRC x 1 €	3,641	3,478	
€ x 1 BRC	0,2747	0,2875	-4,5%
CHF x 1 €	1,548	1,510	
€ x 1 CHF	0,6461	0,6624	-2,5%
JPY x 1 €	133,502	131,440	
€ x 1000 JPY	7,4905	7,6080	-1,5%

Vendite per area geografica

L'incremento complessivo delle vendite dei primi nove mesi dell'anno, pari al 7,7%, è stato determinato principalmente dall'andamento positivo del mercato italiano, che, con vendite pari a € 282,2 milioni, ha conseguito una crescita del 12,9%; la seconda area, per valore assoluto di crescita, è stata il Resto del mondo, che, con vendite per 16,5 € milioni, ha realizzato una crescita complessiva del 42,7% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Le due tabelle seguenti mostrano rispettivamente, la prima, la ripartizione e l'evoluzione delle vendite per area geografica e, la seconda, l'incidenza, sull'evoluzione totale di ciascuna area, delle tre componenti di crescita esterna, variazione organica ed effetto cambio.

Vendite nette per area geografica	1 gennaio-30 settembre 2004		1 gennaio-30 settembre 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	282,2	51,8%	249,9	49,4%	12,9%
Europa	101,7	18,7%	98,1	19,4%	3,7%
Americhe	144,3	26,5%	146,2	28,9%	-1,3%
Resto del mondo	16,5	3,0%	11,5	2,3%	42,7%
Totale	544,7	100,0%	505,7	100,0%	7,7%

Analisi della variazione % delle vendite nette per area geografica	Variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Italia	12,9%	13,4%	-0,5%	0,0%
Europa	3,7%	9,1%	-4,8%	-0,6%
Americhe	-1,3%	0,6%	7,0%	-8,9%
Resto del mondo	42,7%	10,8%	42,5%	-10,7%
Totale	7,7%	8,8%	1,8%	-2,9%

Rispetto alle altre aree geografiche, **l'Italia** ha beneficiato in modo molto più significativo del primo consolidamento di Barbero 1891 S.p.A, le cui vendite sono largamente concentrate sul mercato italiano (nel periodo in oggetto il mercato domestico infatti ha rappresentato poco meno del 80% delle vendite realizzate).

La crescita esterna è stata del 13,4% e ha avuto un impatto determinante sull'andamento complessivo dell'area Italia (+12,9%).

Le vendite relative alla parte organica del *business* hanno infatti avuto una lieve contrazione, pari al 0,5%, per quanto sopra indicato in merito alla correlazione tra condizioni climatiche e andamento delle vendite dei *soft drinks* e di Campari Mixx.

A tal proposito è opportuno evidenziare che le vendite dell'Italia hanno subito, nel trimestre, più di altri mercati le avverse condizioni climatiche in quanto:

- in tale mercato è concentrata la quasi totalità delle vendite di *soft drinks* e *ready to drink*,
- nel terzo trimestre dell'anno, periodo di massima stagionalità, le vendite dei *soft drinks* e di Campari Mixx rappresentano circa il 50% del totale delle vendite dell'area (58% nel 2003).

Al contrario il *trend* delle vendite di tutti i brand più importanti, nei primi nove mesi dell'anno, ovvero Campari, Campari Soda, Crodino e Cinzano, continua a essere positivo.

In **Europa** le vendite nette dei primi nove mesi dell'anno sono state pari a € 101,7 milioni e hanno evidenziato una crescita del 3,7%.

Anche in questo caso l'apporto derivante dalla crescita esterna è stato molto significativo (+9,1%) e ha ampiamente consentito di bilanciare sia la contrazione delle vendite del *business* organico (-4,8%) che il lieve impatto negativo dei cambi (-0,6%).

La crescita esterna, dovuta quasi esclusivamente ai *brand* di Barbero 1891 S.p.A., è stata determinata prevalentemente dalle vendite di Aperol sul mercato tedesco e di Mondoro sul mercato russo.

Il *trend* non positivo registrato a livello del *business* organico è imputabile sostanzialmente al mercato tedesco, nel quale l'evento che ha più pesantemente inciso è stato l'interruzione della distribuzione di Campari Mixx (imposta dai pesantissimi inasprimenti fiscali intervenuti e volti a colpire la categoria dei *ready-to-drink*).

Oltre a ciò, sempre con riferimento alla Germania, nei primi nove mesi dell'anno si evidenzia un *trend* ancora non positivo per i due *brand* principali, Campari e Asti Cinzano; nel terzo trimestre dell'anno tuttavia, le vendite di questi due prodotti hanno mostrato segnali di miglioramento rispetto all'andamento evidenziato nel secondo importante trimestre dell'anno nel quale le condizioni climatiche particolarmente sfavorevoli, ne avevano pesantemente penalizzato il consumo.

Indipendentemente dai fattori stagionali, è tuttavia innegabile che il contesto macroeconomico del paese sia caratterizzato da una notevole incertezza, che peraltro si traduce in una contrazione dei consumi privati e delle vendite dei *retailer*, con la sola eccezione degli *hard discount*, che vedono crescere costantemente la propria quota di mercato.

Tutti gli altri più importanti mercati europei, e in particolare Grecia, Spagna, Francia e Gran Bretagna, continuano per contro a mostrare una confortante crescita organica delle vendite.

L'impatto negativo dei cambi per l'area Europa è marginale: sulle vendite dei primi nove mesi dell'anno è stato infatti del 0,6%, determinato principalmente dalla svalutazione del Franco svizzero, in flessione del 2,5%.

L'area **Americhe**, con vendite nette pari a € 144,3 milioni, nei primi nove mesi dell'anno ha evidenziato una contrazione del 1,3%.

L'importante effetto negativo della svalutazione (-8,9%) ha infatti completamente eroso la positiva evoluzione organica delle vendite dell'area, pari al 7,0%, e la modesta crescita esterna, relativa ai *brand* di Barbero 1891 S.p.A., pari al 0,6%.

Nelle due tabelle seguenti viene fornito un maggiore dettaglio dell'area Americhe, volto a evidenziare separatamente l'andamento e la scomposizione delle vendite degli Stati Uniti, del Brasile e degli altri paesi dell'area.

Dettaglio vendite nette dell'area Americhe	1 gennaio-30 settembre 2004		1 gennaio-30 settembre 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	110,3	76,4%	116,2	79,5%	-5,1%
Brasile	26,6	18,4%	24,8	17,0%	6,9%
altri paesi	7,4	5,1%	5,1	3,5%	45,4%
Totale	144,3	100,0%	146,2	100,0%	-1,3%

Analisi della variazione % delle vendite nette dell'area Americhe	Variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Brasile	6,9%	0,0%	11,9%	-5,0%
Altri paesi	45,4%	16,1%	36,0%	-6,7%
Totale	-1,3%	0,6%	7,0%	-8,9%

Le vendite negli Stati Uniti sono cresciute in valuta locale del 4,7% rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno; la svalutazione del Dollaro USA, che ha avuto un impatto negativo del 9,8%, ne ha determinato tuttavia a livello consolidato una contrazione netta del 5,1%.

Nel mercato brasiliano, il Gruppo ha realizzato una *performance* positiva; l'incremento delle vendite, del 11,9% in valuta locale, è stato determinato dai buoni risultati di tutti i *brand* più importanti, ovvero Campari, Dreher e gli *admix whiskies*.

La svalutazione del Real brasiliano nei primi nove mesi dell'anno ha avuto sulle vendite di tale area un impatto contenuto al 5,0%; conseguentemente anche le vendite espresse in Euro mostrano una crescita, quantificabile nel 6,9%.

Gli altri paesi dell'area Americhe, che hanno un'incidenza del tutto marginale, hanno incrementato le vendite in misura tale da recuperare ampiamente l'impatto negativo della svalutazione, prevalentemente legata all'oscillazione del Dollaro USA.

Nell'area complementare **Resto del Mondo**, che nonostante il *trend* positivo del 2004 raggiunge un'incidenza sul totale delle vendite del Gruppo limitata al 3,0%, le vendite dei primi nove mesi dell'anno sono state di € 16,5 milioni, con una crescita del 42,7% rispetto allo scorso anno.

L'effetto negativo dei cambi e l'apporto positivo della crescita esterna si sono sostanzialmente bilanciati e la crescita organica è stata del 42,5%.

Il forte sviluppo delle vendite è riconducibile principalmente all'attesa positiva inversione di tendenza del Giappone, mercato principale dell'area, nel quale, nel corso dell'intero 2003, il distributore locale aveva attuato una politica di progressiva riduzione degli *stock* che, di trimestre in trimestre, aveva penalizzato le vendite dei *brand* del Gruppo.

Nel periodo in oggetto, l'andamento delle vendite è stato particolarmente positivo anche in Australia, mentre la crescita esterna dell'area, pari al 10,8%, è stata determinata in parte dall'esportazione dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A. e in parte dal primo consolidamento delle vendite di *wines* sul mercato cinese da parte di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd.

Vendite per area di *business*

Nei primi nove mesi dell'anno, la crescita complessiva delle vendite del Gruppo, pari al 7,7%, è stata determinata dalla positiva evoluzione degli *spirits*, degli *wines* e del segmento altre vendite; la crescita di queste tre aree di *business*, che hanno beneficiato anche dell'apporto del primo consolidamento dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A, ha ampiamente compensato la contrazione delle vendite dei *soft drinks*.

Nelle due tabelle seguenti vengono riportate rispettivamente la ripartizione e l'evoluzione delle vendite per segmento e, per ciascuno di essi, la scomposizione della crescita totale nelle componenti di crescita esterna, variazione organica ed effetto cambio.

Vendite nette per segmento	1 gennaio-30 settembre 2004		1 gennaio-30 settembre 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirits</i>	352,8	64,7%	323,5	64,0%	9,1%
<i>Wines</i>	73,4	13,5%	58,8	11,6%	24,8%
<i>Soft drinks</i>	111,1	20,4%	118,0	23,3%	-5,9%
Altre vendite	7,4	1,4%	5,4	1,1%	36,3%
Totale	544,7	100,0%	505,7	100,0%	7,7%

Analisi della variazione % delle vendite nette per segmento	Variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
<i>Spirits</i>	9,1%	10,5%	2,7%	-4,2%
<i>Wines</i>	24,8%	10,4%	16,3%	-1,9%
<i>Soft drinks</i>	-5,9%	0,0%	-5,9%	0,0%
Altre vendite	36,3%	79,9%	-42,9%	-0,7%
Totale	7,7%	8,8%	1,8%	-2,9%

Spirits

Le vendite degli *spirits* nei primi nove mesi del 2004 sono state pari a € 352,8 milioni, in crescita del 9,1% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

La variazione complessiva è stata determinata da una crescita organica del 2,7%, da un impatto negativo dei cambi del 4,2% e, soprattutto, da una crescita esterna del 10,5%, totalmente attribuibile alle vendite dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A.

Le vendite di **spirits di Barbero 1891 S.p.A.** nel periodo in oggetto hanno ampiamente superato € 30 milioni, continuando a evidenziare un *trend* decisamente positivo.

In particolare **Aperol**, che rappresenta circa i due terzi delle vendite di *spirits* di Barbero 1891 S.p.A., evidenzia nei primi nove mesi dell'anno una crescita a due cifre dei volumi di vendita (20,3%).

Per quanto concerne l'andamento dei marchi principali del Gruppo, le vendite di **Campari** sono cresciute del 5,1% a cambi costanti, mentre, considerando anche l'impatto negativo della svalutazione, la crescita si riduce al 3,3%.

Il mercato italiano chiude i primi nove mesi dell'anno con una leggera variazione positiva delle vendite: tale risultato può essere considerato soddisfacente se si considera che il *sell-in* del *brand* nei primi due mesi dell'anno è stato molto basso, in quanto pesantemente condizionato dall'incremento degli *stock* realizzato dal *trade* nel mese di dicembre 2003, in seguito all'annuncio dell'aumento dell'accisa sull'alcool, entrato in vigore dal 1 gennaio 2004.

In Brasile, lo stato di salute di Campari continua a essere molto buono e la marca evidenzia un solido *trend* positivo delle vendite.

In Germania le vendite del *brand* continuano invece a mostrare una contrazione rispetto allo scorso anno; sul risultato non positivo dell'anno in corso ha sicuramente avuto un ruolo importante il fattore climatico, che ha pesantemente inciso sui consumi del secondo trimestre dell'anno (consumi che lo scorso anno, nello stesso periodo, avevano invece beneficiato di un clima eccezionalmente caldo).

Al risultato globalmente positivo che Campari sta conseguendo nel corso del 2004 hanno contribuito anche altri importanti mercati, quali, in particolare, Giappone, Spagna, Grecia e Francia.

Le vendite di **CampariSoda**, che sono quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, nei primi nove mesi dell'anno mostrano una crescita del 4,1% rispetto allo scorso anno.

SKYY Vodka a fine settembre evidenzia un *trend* delle vendite che, prima dell'effetto negativo del cambio, è in crescita del 4,0% rispetto allo scorso anno; la gamma **SKYY flavoured**, che rappresenta circa il 15% del totale vendite del *brand* SKYY, ha evidenziato per contro una flessione del 7,2% rispetto ai primi nove mesi del 2003.

È opportuno ricordare che la gamma *flavoured*, costituita inizialmente solo da SKYY Citrus, nel mese di marzo dello scorso anno fu ampliata tramite il lancio delle *line extension* SKYY Berry, SKYY Spiced e SKYY Vanilla.

Le vendite del secondo trimestre dell'anno scorso hanno pertanto beneficiato dell'intenso *sell-in* che caratterizza la primissima fase di introduzione di nuovi prodotti nei mercati; conseguentemente il confronto dei dati di vendita del 2004 in rapporto al 2003 non esprime il reale andamento delle *depletions* (ovvero le vendite dei grossisti ai dettaglianti) che, al contrario, nel corso del 2004 evidenziano stabilmente una crescita a due cifre rispetto al 2003.

Il totale complessivo del marchio SKYY (Vodka più *flavoured*) mostra, prima dell'effetto cambio, una crescita delle vendite nette del 2,1% che, dopo l'impatto negativo della svalutazione del Dollaro USA, rappresenta invece una contrazione, a cambi correnti, del 7,1%.

Le vendite di SKYY Vodka sui mercati di esportazione continuano a evidenziare un positivo *trend* di sviluppo, grazie all'attività di ampliamento distributivo a nuovi paesi ma soprattutto a una maggiore penetrazione in mercati, come il Canada e l'Italia, dove il *brand* era già presente.

Le vendite di **Campari Mixx**, se confrontate con quelle dei primi nove mesi del 2003, risultano in flessione del 46,1%.

Questo risultato negativo è riconducibile a due fattori, che vanno analizzati separatamente.

In primo luogo, ed è sicuramente la causa principale, a inizio anno è stata interrotta la distribuzione del *brand* in Germania, dove il lancio era avvenuto proprio all'inizio dello scorso anno e dove, come già evidenziato, i pesantissimi inasprimenti fiscali, che hanno colpito la categoria, hanno portato il Gruppo all'interruzione del progetto; un'analoga motivazione aveva peraltro precedentemente determinato l'interruzione del progetto sul mercato svizzero, seppure con effetti negativi molto più contenuti.

Il secondo fattore, che ha avuto un impatto rilevante sulle vendite di Campari Mixx, è l'andamento dell'intero mercato dei *ready-to-drink* in Italia, dove negli ultimi due bimestri (da giugno a settembre), anche a causa di un clima particolarmente sfavorevole, si è assistito una forte e inaspettata contrazione dei consumi, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto, Campari Mixx, che nel periodo ha mantenuta invariata la sua quota di mercato, ha avuto una flessione a due cifre delle vendite nette.

Per quanto concerne i *brand* brasiliani, nel periodo 1 gennaio-30 settembre 2004 hanno conseguito risultati di vendita molto positivi sia l'*aguardiente* **Dreher** (+15,4% a cambi costanti e +10,2% a cambi correnti) che gli *admix whiskies* Old Eight, Drury's e Gold Cup (+17,8% a cambi costanti e +12,6% a cambi correnti).

Tra gli altri prodotti del Gruppo del segmento *spirits*, i primi nove mesi dell'anno sono stati decisamente positivi per **Ouzo 12**, le cui vendite sono incrementate del 16,4%, grazie al buon andamento dei due mercati principali, quello tedesco e quello greco.

Le vendite di **Cynar** sono cresciute del 5,5% a cambi costanti e del 4,8% a cambi correnti; tale risultato è imputabile sia al positivo andamento sul mercato italiano che all'avvio delle vendite di questo prodotto sul mercato brasiliano.

Infatti, a partire da luglio 2004, sono venuti meno i diritti di licenza di terzi relativi al marchio Cynar per tale mercato; conseguentemente il *brand*, che in Brasile gode di una posizione di *leadership* nella sua categoria, ha iniziato a essere prodotto e distribuito localmente dal Gruppo tramite Campari do Brasil Ltda.

Le vendite del mirto e degli altri liquori tipici **Zedda Piras**, concentrate sul mercato italiano, hanno registrato una lieve contrazione, imputabile principalmente all'andamento non positivo della stagione estiva avutasi nel suo mercato principale, la Sardegna, dove si è registrata una sensibile riduzione delle presenze.

Tra i principali *brand di terzi*, le vendite del periodo hanno evidenziato:

- la forte crescita di *tequila* 1800 negli Stati Uniti, pari al 26,6% a cambi costanti (14,9% a cambi correnti);
- la crescita del 1,9% di Jägermeister;
- l'andamento complessivamente negativo degli *Scotch whiskies* pari al 10,6% e determinato da una contrazione delle vendite del 5,1% a livello organico, dall'impatto sfavorevole dei cambi del 7,7% e dall'apporto di crescita esterna derivante dagli *whiskies* distribuiti da Barbero 1891 S.p.A., pari al 2,3%.

Wines

Nei primi nove mesi del 2004 l'andamento degli *wines* è stato decisamente positivo, con vendite nette per € 73,4 milioni, in crescita del 24,8% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

La variazione complessiva è stata determinata da una robusta crescita organica che, al lordo dell'effetto negativo dei cambi, è stata del 16,3% e da un importante contributo di crescita esterna, quantificabile nel 10,4%, principalmente determinata dal primo consolidamento di Barbero 1891 S.p.A.

Gli *wines* entrati nel portafoglio prodotti del Gruppo in seguito a questa acquisizione (principalmente lo spumante Asti Mondoro e i vini Enrico Serafino) hanno realizzato vendite superiori a € 5 milioni.

Dal confronto con i dati 2003 forniti dalla società acquisita, gli *wines* di Barbero 1891 S.p.A. evidenziano un

trend lievemente negativo, esclusivamente relativo ai mercati internazionali, per i quali è stata intrapresa una politica commerciale più orientata allo sviluppo della profittabilità che alla crescita dei volumi.

Una parte marginale della crescita esterna è relativa alle vendite degli *wines* di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, che vengono consolidate con il metodo integrale per la prima volta.

Relativamente alla parte organica del *business*, nel periodo in oggetto tutti i principali *brand* hanno incrementato le vendite.

Gli **spumanti Cinzano** hanno realizzato una crescita delle vendite nette del 7,3% a valuta costante (+5,5% dopo l'impatto negativo dei cambi): questo risultato positivo è dovuto al buon andamento delle vendite sia sul mercato italiano che in altri importanti paesi, tra i quali il Giappone e la Svezia.

In Germania, principale mercato di sbocco per gli spumanti Cinzano e in particolare per l'Asti, le vendite dei primi nove mesi dell'anno continuano a mostrare una tendenza negativa, seppure in presenza di una positiva inversione di tendenza nell'ultimo trimestre.

In questo mercato, oltre alle considerazioni generali fatte relativamente al *brand* Campari, ovvero debole congiuntura con limitata propensione al consumo e avverse condizioni climatiche, le vendite di Asti Cinzano devono far fronte anche ad una maggiore aggressività dei *competitor*, che si è manifestata sia nell'utilizzo della leva prezzi che in una accentuata pressione pubblicitaria.

Le vendite del **vermouth Cinzano** sono cresciute del 14,1% a cambi costanti (11,0% dopo un effetto cambi negativo del 3,1%); la crescita è stata determinata dalla positiva evoluzione delle vendite nei principali mercati europei e supportata anche da interessanti ampliamenti distributivi nell'Europa dell'est. Anche per questo *brand*, si rileva l'apporto positivo del Giappone che nel corso del 2004 sta ricoprendo il forte destoccaggio realizzato lo scorso anno.

I vini **Sella & Mosca**, per i quali il mercato italiano rappresenta più del 80% del totale del *business*, hanno chiuso il periodo 1 gennaio-30 settembre 2004 con una crescita delle vendite a due cifre, ovvero 11,4% a valuta costante e 11,0% dopo gli effetti cambi.

Il risultato positivo beneficia, oltre che dello sviluppo dei volumi di vendita, anche di una componente qualitativa, cioè di un *mix* di vendite più favorevole ai vini di fascia di prezzo più elevata.

Le vendite di spumanti e **vermouth Riccadonna** hanno avuto un andamento decisamente positivo e hanno contribuito in modo significativo alla robusta crescita complessiva degli *wines*.

È opportuno evidenziare che, per quanto concerne il marchio Riccadonna, acquisito dal Gruppo all'inizio del 2004 ma già distribuito nei principali mercati internazionali sin dal 1995, nel 2004 è stata internalizzata la produzione nonché avviata la commercializzazione sul mercato italiano.

La forte crescita realizzata nei primi nove mesi dell'anno è imputabile pertanto sia al primo consolidamento delle vendite realizzate sul mercato italiano, sia alla crescita realizzata sui mercati internazionali, in particolare Australia e Danimarca, pari al 20,0% a cambi costanti, e al 13,8% a cambi correnti.

Soft drinks

Le vendite di *soft drinks*, quasi interamente realizzate sul mercato italiano, nei primi nove mesi dell'anno sono state pari a € 111,1 milioni e hanno evidenziato una contrazione del 5,9% rispetto allo scorso anno. L'andamento di quest'area di *business*, che già nei mesi di maggio e giugno aveva visto una lieve flessione delle vendite, è stato ulteriormente compromesso dal persistere nel terzo trimestre dell'anno di avverse condizioni climatiche.

Il *trend* negativo appare inoltre accentuato dal confronto con dati di vendita relativi a un'estate, quella del 2003, nella quale si erano al contrario registrate temperature largamente superiori alle medie stagionali.

È opportuno ricordare che il segmento *soft drinks* include anche **Crodino** che, con una crescita delle

vendite del 5,7%, continua a evidenziare sul mercato italiano una *performance* positiva, sostenuta da una notevole solidità di marca.

Se si esclude Crodino, che, essendo un aperitivo analcolico, ha un *trend* delle vendite meno correlato alle variazioni climatiche, i *soft drinks* propriamente detti nel periodo in oggetto hanno avuto una contrazione delle vendite del 12,9%.

In particolare le vendite della linea **Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda**, sono diminuite del 14,4% e quelle di acque minerali del 6,8%.

Anche le vendite di Lipton Ice Tea (marchio di terzi distribuito in Italia), alla fine dei primi nove mesi dell'anno, mostrano una flessione del 13,4%.

Altre vendite

Questo segmento, marginale e complementare agli altri, include i ricavi derivanti dalle attività di *co-packing* e dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati.

Nel periodo 1 gennaio-30 settembre 2004 le "altre vendite" sono state pari a € 7,4 milioni e hanno evidenziato una crescita complessiva del 36,3% rispetto allo scorso anno, interamente generata da effetti di perimetro di consolidamento.

In seguito all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A., questo segmento include infatti anche la produzione del *brand* Frangelico per conto del Gruppo Cantrell & Cochrane, proprietario della marca.

Per quanto concerne la parte di queste vendite precedentemente già consolidata, si è verificata una forte contrazione dovuta all'interruzione della produzione per terzi realizzata in Brasile.

ANDAMENTO DELLE VENDITE DEL TERZO TRIMESTRE 2004

Le vendite nette consolidate del terzo trimestre dell'anno sono state pari a € 177,3 milioni, in crescita del 2,5% rispetto al corrispondente trimestre 2003.

La tabella sottoriportata evidenzia come sia stato determinante l'apporto della crescita esterna (9,0%), costituita sostanzialmente dalle vendite di Barbero 1891 S.p.A., mentre la parte organica del *business* ha evidenziato una contrazione del 3,6% e la svalutazione ha avuto un impatto sfavorevole del 3,0%.

Analisi della variazione delle vendite nette	€ milioni	In % sul terzo trimestre 2003
- vendite nette del periodo terzo trimestre 2004	177,3	
- vendite nette del periodo terzo trimestre 2003	173,0	
Variazione totale	4,3	2,5%
di cui:		
crescita esterna	15,7	9,0%
variazione organica al lordo di effetto cambio	-6,2	-3,6%
effetto variazioni cambio	-5,2	-3,0%
Variazione totale	4,3	2,5%

Il trimestre ha visto la crescita degli *spirits*, degli *wines* e del segmento complementare altre vendite, mentre il comparto dei *soft drinks*, come ampiamente anticipato nel commento alle vendite dei primi nove mesi dell'anno, ha subito pesantemente le condizioni climatiche non favorevoli, registrando un calo delle vendite trimestrali quantificabile nel 21,6%.

Le due tabelle seguenti mostrano rispettivamente la ripartizione e l'evoluzione delle vendite per segmento

e, per ciascuno di essi, la scomposizione della crescita totale nelle componenti di crescita esterna, variazione organica ed effetto cambio.

Vendite nette per segmento	Terzo trimestre 2004		Terzo trimestre 2003		Variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2004 / 2003
<i>Spirits</i>	112,2	63,3%	105,7	61,1%	6,2%
<i>Wines</i>	28,7	16,2%	22,4	12,9%	28,0%
<i>Soft drinks</i>	33,4	18,8%	42,6	24,6%	-21,6%
Altre vendite	3,0	1,7%	2,4	1,4%	25,3%
Totale	177,3	100,0%	173,0	100,0%	2,5%

Analisi della variazione % delle vendite nette per segmento	Variazione totale terzo trimestre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
<i>Spirits</i>	6,2%	10,1%	0,4%	-4,3%
<i>Wines</i>	28,0%	11,6%	18,7%	-2,3%
<i>Soft drinks</i>	-21,6%	0,0%	-21,6%	0,0%
Altre vendite	25,3%	95,2%	-69,8%	-0,1%
Totale	2,5%	9,0%	-3,6%	-3,0%

Analizzando la *performance* dei singoli segmenti, si può constatare come, escludendo sia l'apporto positivo della crescita esterna che l'impatto sfavorevole della svalutazione, tanto gli *spirits* quanto e soprattutto gli *wines*, nel trimestre abbiano comunque riportato una crescita organica delle vendite e che la variazione organica negativa complessiva, pari al 3,6%, sia pertanto totalmente imputabile al forte calo dei *soft drinks* e, in misura marginale, delle "altre vendite".

La crescita organica degli *spirits*, rallentata dalla contrazione registrata da Campari Mixx, è stata del 0,4%: tra i *brand* principali le vendite del trimestre sono state positive per Campari (3,4%) e per il marchio SKYY (Vodka più *flavoured* in crescita complessiva del 7,3%); in flessione le vendite dei *brand* brasiliani che comunque, grazie al risultato eccellente conseguito nel primo semestre, alla fine dei primi nove mesi dell'anno, riportano una crescita a due cifre.

La crescita organica degli *wines* è stata del 18,7% e il trimestre è stato decisamente positivo per tutti i *brand*, con crescita a due cifre sia per i *vermouth* che per gli spumanti Cinzano.

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

CRITERI DI REDAZIONE

Secondo quanto previsto dall'articolo 82, 1° comma, della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999, il Consiglio di Amministrazione ha predisposto la presente relazione trimestrale al 30 settembre 2004, redatta su base consolidata.

I prospetti contabili e i criteri di valutazione non si discostano da quelli adottati in sede di redazione del

bilancio di esercizio al 31 dicembre 2003 e della relazione semestrale al 30 giugno 2004, cui si rinvia. I dati sono presentati in forma riclassificata con il medesimo livello di dettaglio dei prospetti contenuti nei bilanci annuali e semestrali, in modo da consentirne la piena confrontabilità.

PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

Nel corso del terzo trimestre 2004 non sono intervenute variazioni nel perimetro di consolidamento del Gruppo rispetto alla situazione in essere al 30 giugno 2004.

Pertanto, si ricordano unicamente, nel confronto dei dati con il corrispondente periodo dello scorso esercizio, i seguenti cambiamenti:

- Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, controllate da Sella & Mosca S.p.A. e già consolidate con il metodo del patrimonio netto, dall'inizio del 2004 sono consolidate con il metodo integrale;
- Coutsicos S.A., acquisita all'inizio del 2004, viene consolidata con il metodo integrale;
- Sovinac S.A. è uscita dal perimetro di consolidamento per avvenuta cessione.
- Barbero 1891 S.p.A. è stata acquisita il 3 dicembre 2003 e, di conseguenza, la società è stata consolidata sin da tale data. Pertanto:
 - il conto economico dei primi nove mesi del 2004, rispetto ai primi nove mesi del 2003, beneficia integralmente del consolidamento dei risultati della società acquisita;
 - per quanto concerne la posizione finanziaria netta, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 recepiva già gli effetti derivanti dall'acquisizione.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEL PERIODO 1 GENNAIO-30 SETTEMBRE 2004

Premessa sugli effetti delle variazioni dei cambi

La tabella sotto riportata presenta una sintesi dei risultati economici conseguiti dal Gruppo nei primi nove mesi dell'anno; oltre alle variazioni percentuali reali conseguite rispetto allo scorso anno (cambi effettivi), viene presentata anche, per le vendite e per ciascun indicatore di redditività, la variazione a cambi costanti. Si evidenzia come, escludendo l'impatto negativo dell'effetto cambio dato dalla rivalutazione dell'Euro, il Gruppo abbia conseguito una crescita a due cifre delle vendite, del margine commerciale, dell'EBITDA e dell'EBITA.

L'EBIT mostra una crescita del 7,7% mentre l'utile ante imposte, anche escludendo l'effetto cambio, presenta una variazione negativa dovuta esclusivamente ai proventi straordinari realizzati nel 2003.

Valori e variazioni % relativi al periodo 1 gennaio-settembre 2004	2004	Variazione %	2004	Variazione %	Effetto cambio %
	€ milioni cambi reali	2004 / 2003 cambi reali	€ milioni cambi costanti	2004 / 2003 cambi costanti	
Vendite al netto di sconti e accise	544,7	7,7%	559,4	10,6%	-2,9%
Margine commerciale	153,8	12,7%	159,0	16,5%	-3,9%
EBITDA	127,4	7,4%	132,0	11,2%	-3,8%
EBITA	114,1	7,2%	118,5	11,3%	-4,2%
EBIT = Risultato operativo	87,7	2,5%	92,1	7,7%	-5,2%
Utile ante imposte di pertinenza del Gruppo	70,5	-30,9%	73,6	-27,9%	-3,0%

La tabella seguente espone il conto economico consolidato relativo ai primi nove mesi del 2004, riclassificato secondo la prassi internazionale.

Conto economico riclassificato in € milioni	30 settembre 2004		30 settembre 2003		variazione
	valore	%	valore	%	%
Vendite nette	544,7	100,0%	505,7	100,0%	7,7%
Costo dei materiali	(182,6)	-33,5%	(180,3)	-35,7%	1,3%
Costi di produzione	(39,4)	-7,2%	(30,9)	-6,1%	27,6%
Totale costo del venduto	(222,0)	-40,8%	(211,2)	-41,8%	5,1%
Margine lordo	322,6	59,2%	294,5	58,2%	9,5%
Pubblicità e promozioni	(106,7)	-19,6%	(102,1)	-20,2%	4,5%
Costi di vendita e distribuzione	(62,1)	-11,4%	(56,0)	-11,1%	11,0%
Margine commerciale	153,8	28,2%	136,4	27,0%	12,7%
Spese generali e amministrative	(38,7)	-7,1%	(33,9)	-6,7%	14,0%
Altri ricavi operativi	1,3	0,2%	5,1	1,0%	-75,5%
Ammortamento di avviamento e marchi	(26,4)	-4,8%	(20,9)	-4,1%	26,1%
Risultato operativo = EBIT prima dei costi non ricorrenti	90,0	16,5%	86,7	17,2%	3,7%
Costi non ricorrenti	(2,3)	-0,4%	(1,2)	-0,2%	84,1%
Risultato operativo = EBIT	87,7	16,1%	85,5	16,9%	2,5%
Proventi (oneri) finanziari netti	(6,3)	-1,2%	(7,0)	-1,4%	-9,2%
Utili (perdite) su cambi netti	0,0	0,0%	1,9	0,4%	-98,0%
Altri proventi (oneri) non operativi	0,3	0,1%	33,7	6,6%	-99,2%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	81,7	15,0%	114,1	22,6%	-28,4%
Interessi di minoranza	(11,2)	-2,1%	(12,0)	-2,4%	-6,6%
Utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo	70,5	12,9%	102,1	20,2%	-30,9%
Ammortamenti materiali	(11,4)	-2,1%	(10,2)	-2,0%	12,5%
Ammortamenti immateriali	(28,3)	-5,2%	(23,0)	-4,5%	23,2%
Totale ammortamenti	(39,8)	-7,3%	(33,1)	-6,6%	19,9%
EBITDA prima dei costi non ricorrenti	129,7	23,8%	119,9	23,7%	8,2%
EBITDA	127,4	23,4%	118,7	23,5%	7,4%
EBITA prima dei costi non ricorrenti	116,3	21,4%	107,7	21,3%	8,0%
EBITA	114,1	20,9%	106,4	21,0%	7,2%

L'andamento delle **vendite nette** e il relativo positivo impatto del consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., sono stati ampiamente commentati nel paragrafo precedente.

Di seguito vengono analizzate le altre voci del conto economico, con particolare riferimento alla loro incidenza percentuale sulle vendite nette.

Nel primi nove mesi del 2004 il **costo del venduto** globalmente ha migliorato l'incidenza percentuale sulle vendite, passando dal 41,8% dello scorso anno al 40,8% del 2004.

Le due voci che lo compongono, il costo dei materiali e i costi di produzione, hanno evidenziato peraltro un andamento differente: il costo dei materiali ha avuto un andamento positivo e ha ridotto l'incidenza di circa due punti percentuali, mentre i costi di produzione hanno, al contrario, aumentato il loro peso relativo di circa un punto percentuale.

Queste due tendenze, di segno opposto, sono state determinate in via principale al cambiamento intervenuto relativamente all'assetto produttivo dei *vermouth* e degli spumanti Cinzano, le cui lavorazioni, che come noto erano interamente affidate a terzi, a partire da fine 2003 sono state progressivamente internalizzate e portate nel nuovo stabilimento di Novi Ligure.

Tale mutamento ha comportato nel 2004 il venire meno delle *bottling fee* corrisposte a terzi, che nel 2003 erano rilevate nel costo dei materiali, e conseguentemente ha determinato la crescita della voce spese di produzione. Per quanto concerne le spese di produzione relative ai primi nove mesi dell'anno è altresì opportuno evidenziare, in primo luogo, che gli oneri relativi alla gestione del nuovo stabilimento di Novi Ligure sono stati solo in parte compensati dal venire meno degli oneri relativi allo stabilimento di Termoli (le cui produzioni sono cessate nel luglio 2003 e successivamente trasferite a Novi Ligure); in secondo luogo, che solo quando anche le produzioni dello stabilimento di Sesto San Giovanni saranno trasferite a Novi Ligure, nella seconda metà del 2005, il Gruppo inizierà a beneficiare pienamente delle sinergie previste dal piano di riassetto industriale.

Per quanto concerne l'incidenza del costo dei materiali in rapporto alle vendite, oltre al fenomeno sopra commentato, specifico degli *wines*, i primi nove mesi dell'anno hanno beneficiato anche di un importante positivo effetto *mix* delle vendite.

In particolare i volumi di vendita degli *spirits*, caratterizzati da un'incidenza del costo dei materiali molto più contenuta, hanno realizzato una crescita a due cifre, mentre i *soft drinks*, caratterizzati da un'incidenza superiore, hanno avuto una pesante contrazione dei volumi di vendita.

I costi per pubblicità e promozioni dei primi nove mesi del 2004, cresciuti in termini assoluti del 4,5%, sono stati più contenuti dello scorso anno in termini di incidenza percentuale sulle vendite, che è passata dal 20,2% al 19,6%.

La diminuzione dell'incidenza del costo per pubblicità e promozioni in rapporto alle vendite è riconducibile a due fattori, uno strutturale e l'altro di natura temporanea.

In primo luogo, relativamente a Campari Mixx, l'interruzione del progetto distributivo in Germania e la riduzione in Italia degli investimenti pubblicitari e promozionali, ha comportato nel 2004 un effetto diluitivo, posto che in entrambi i casi gli investimenti in oggetto si ponevano, nel 2003, a livelli ben superiori al dato medio di Gruppo (20%).

In secondo luogo, in Italia e negli Stati Uniti, rispetto all'anno precedente, è stata pianificata una maggiore pressione pubblicitaria nell'ultimo trimestre dell'anno.

I costi di vendita e distribuzione hanno incrementato la loro incidenza percentuale sulle vendite, che è passata dal 11,1% del 2003 al 11,4% del 2004.

La variazione è sostanzialmente dovuta all'effetto del consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., che si caratterizza per una incidenza di tali costi più elevata rispetto a quella organica del Gruppo.

Il margine commerciale dei primi nove mesi del 2004 migliora di 1,2 punti percentuali, raggiungendo un'incidenza sulle vendite del 28,2% rispetto al 27,0% dello scorso anno.

In termini assoluti il margine commerciale è stato di € 153,8 milioni con una crescita del 12,7%; a cambi costanti e a perimetro di consolidamento omogeneo, la crescita organica è stata del 8,3%, l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. ha contribuito un ulteriore 8,3%, mentre l'effetto cambi negativo ha avuto un impatto del 3,9%.

Le **spese generali e amministrative** evidenziano un incremento dell'incidenza percentuale sulle vendite, passando dal 6,7% dello scorso anno al 7,1%.

La voce più significativa all'origine di tale aumento è il canone per la locazione dell'immobile di Via Filippo Turati in Milano ceduto nel 2003, di importo decisamente superiore rispetto al relativo ammortamento. Depurata di tale effetto, l'incidenza delle spese generali e amministrative 2004, si ridurrebbe al 6,8%.

La voce **altri ricavi operativi** evidenzia nei primi nove mesi del 2004 proventi netti, per € 1,3 milioni, significativamente inferiori al dato dell'esercizio precedente, in cui tali proventi ammontavano a € 5,1 milioni.

La differenza deriva essenzialmente dal venir meno di € 3,4 milioni di proventi relativi alle *royalties* corrisposte nel 2003 a Skyy Spirits, LLC, per il *ready-to-drink* SKYY Blue, prodotto e distribuito da SABMiller negli Stati Uniti.

L'accordo tra le due parti, da quest'anno esteso al nuovo *brand* SKYY Sport, prevede che Skyy Spirits, LLC percepisca *royalties* attive correlate alle vendite ma contribuisca proporzionalmente all'onere degli investimenti promozionali e pubblicitari sostenuti da SABMiller; per il bilanciarsi di queste due voci (la contribuzione pagata infatti in nessun caso può eccedere il valore delle *royalties* maturate) nel 2004 Skyy Spirits, LLC non ha maturato alcun provento mentre, relativamente ai primi due anni dell'accordo, ovvero il 2002 e il 2003, Skyy Spirits, LLC ha beneficiato di un minimo garantito di *royalties* nette pari a US\$ 5 milioni per anno.

L'**ammortamento relativo all'avviamento e ai marchi** è di € 26,4 milioni e presenta un incremento di € 5,5 milioni in rapporto ai primi nove mesi dello scorso anno.

La variazione netta di questa voce è imputabile, per € 5,2 milioni, al maggiore ammortamento di avviamento relativo all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. e, per la parte restante, all'ammortamento dei marchi e dell'avviamento di Riccadonna e di Coutiscos S.A., recentemente acquistati.

Il periodo in oggetto presenta un **risultato operativo prima degli oneri non ricorrenti** pari a € 90,0 milioni, in crescita del 3,7% rispetto allo scorso anno.

Gli **oneri non ricorrenti** ammontano a € 2,3 milioni, di cui € 1,5 milioni relativi a spese legali straordinarie (dovute in particolare alla chiusura transattiva di una controversia sull'uso di un marchio) e € 0,8 milioni relativi a costi straordinari per il personale; nel corrispondente periodo dello scorso anno tali oneri ammontavano a € 1,2 milioni ed erano relativi per € 0,7 milioni a spese legali straordinarie e per la parte restante a oneri per il personale.

Si rammenta che gli oneri straordinari del personale recepiti in questa voce del conto economico non sono relativi al piano di riorganizzazione industriale in atto, per il quale, nell'esercizio 2002 era stato accantonato un fondo specifico di € 10,0 milioni: al 30 settembre 2004, l'utilizzo di tale fondo è stato pari a € 5,2 milioni.

L'**EBIT**, ovvero il risultato operativo dopo gli oneri non ricorrenti, nel periodo 1 gennaio-30 settembre 2004 è stato di € 87,7 milioni, che rappresenta un'incidenza percentuale sulle vendite pari al 16,1%.

Rispetto allo scorso anno, la crescita complessiva è stata del 2,5%.

L'**EBITA**, ovvero il risultato operativo prima dell'ammortamento dell'avviamento e dei marchi, è stato pari a € 114,1 milioni, con una crescita del 7,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno; tale crescita, superiore di 4,7 punti percentuali rispetto a quella conseguita a livello di EBIT, riflette l'incremento della redditività operativa del Gruppo ove non si considerasse l'impatto del maggior ammortamento dell'avviamento relativo all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A.

L'**EBITDA**, ovvero il risultato operativo prima di tutti gli ammortamenti, materiali e immateriali, è pari a € 127,4 milioni ed evidenzia una crescita del 7,4% rispetto ai primi nove mesi del 2003; l'ulteriore miglioramento della crescita dell'EBITDA rispetto all'EBITA, pari a 0,2 punti percentuali, è determinato dal fatto che gli ammortamenti materiali, incrementati per il nuovo stabilimento di Novi Ligure, non rilevano su tale indicatore di redditività.

Gli **oneri finanziari** netti, pari a € 6,3 milioni, sono più contenuti rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, in cui ammontavano a € 7,0 milioni.

Nonostante il confronto della posizione finanziaria netta dei due periodi evidenzi per il 2004 un incremento dell'indebitamento medio, nei primi nove mesi di quest'anno il livello dei tassi d'interesse è stato sensibilmente inferiore rispetto a quello registrato nel 2003.

In particolare, nel 2003, la parte del debito relativo al *private placement* realizzato da Redfire, Inc. nel luglio 2002, nella prima metà dell'anno risultava ancora strutturata a tasso fisso mentre, nella seconda parte dell'anno, cogliendo le opportunità offerte dall'evoluzione dei tassi di interesse, è stata portata a tasso variabile, tramite un'operazione di *interest rate swap*.

Nel 2004, per contro, la quasi totalità del debito del Gruppo ha scontato tassi variabili.

La voce **differenze cambio** presenta un saldo pari a zero, in quanto nel periodo guadagni e perdite si compensano integralmente.

Lo scorso anno tale voce riportava un saldo netto positivo, pari a € 1,9 milioni, determinato da perdite operative nette realizzate per € 0,5 milioni e da proventi, per € 2,4 milioni, relativi alla chiusura di posizioni in valuta assunte in relazione al collocamento obbligazionario del luglio 2002, denominato in Dollari USA.

Gli altri **oneri e proventi non operativi** evidenziano un saldo positivo di € 0,3 milioni che si confronta con un valore netto positivo di € 33,7 milioni alla fine di settembre dello scorso anno; tale provento straordinario netto del 2003 era attribuibile quasi totalmente alla plusvalenza realizzata nel terzo trimestre dell'anno in seguito alla vendita dell'immobile di Via Filippo Turati in Milano.

Le tre voci del conto economico sopra analizzate, comprese tra il risultato operativo e l'utile ante imposte, generano complessivamente, nei due periodi posti a confronto, una differenza negativa di € 34,6 milioni. Conseguentemente, l'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza**, evidenzia una contrazione del 28,4% rispetto a quello dei primi nove mesi del 2003, dovuta come visto esclusivamente al venir meno dei proventi straordinari che hanno caratterizzato l'esercizio 2003.

La deduzione degli **interessi di minoranza** dei primi nove mesi del 2004 è stata di € 11,2 milioni, più contenuta rispetto allo scorso anno, in cui era pari a € 12,0 milioni.

La differenza è imputabile esclusivamente al positivo impatto della svalutazione del Dollaro USA sulla quota di terzi dell'utile di Skyy Spirits, LLC: l'entità delle partecipazioni di minoranza nella società americana è rimasta infatti immutata nel periodo in oggetto e l'utile, in valuta locale, si è leggermente incrementato, nonostante il venire meno delle *royalties* SKYY Blue.

L'**utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo** è stato di € 70,5 milioni e, nonostante il lieve beneficio derivante dalla minor quota di utile di terzi, evidenzia una contrazione del 30,9%, totalmente imputabile al venire meno degli importanti proventi straordinari conseguiti lo scorso anno.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEL TERZO TRIMESTRE 2004

La tabella seguente espone il conto economico consolidato relativo al terzo trimestre 2004, riclassificato secondo la prassi internazionale. I dati sono confrontati con quelli del corrispondente periodo del 2003.

Conto economico riclassificato in € milioni	Terzo trimestre 2004		Terzo trimestre 2003		variazione
	valore	%	valore	%	%
Vendite nette	177,3	100,0%	173,0	100,0%	2,5%
Costo dei materiali	(60,2)	-34,0%	(66,4)	-38,4%	-9,3%
Costi di produzione	(12,9)	-7,3%	(10,1)	-5,9%	27,4%
Totale costo del venduto	(73,1)	-41,2%	(76,5)	-44,2%	-4,5%
Margine lordo	104,2	58,8%	96,5	55,8%	7,9%
Pubblicità e promozioni	(35,2)	-19,9%	(32,9)	-19,0%	7,3%
Costi di vendita e distribuzione	(19,2)	-10,8%	(18,6)	-10,8%	3,1%
Margine commerciale	49,7	28,1%	45,0	26,0%	10,4%
Spese generali e amministrative	(12,3)	-6,9%	(10,3)	-6,0%	18,8%
Altri ricavi operativi	0,9	0,5%	1,6	0,9%	-42,1%
Ammortamento di avviamento e marchi	(8,8)	-4,9%	(7,0)	-4,0%	25,8%
Risultato operativo = EBIT prima dei costi non ricorrenti	29,6	16,7%	29,3	16,9%	0,9%
Costi non ricorrenti	(0,2)	-0,1%	(0,7)	-0,4%	-69,7%
Risultato operativo = EBIT	29,4	16,6%	28,6	16,5%	2,7%
Proventi (oneri) finanziari netti	(2,4)	-1,3%	(2,0)	-1,2%	17,6%
Utili (perdite) su cambi netti	0,0	0,0%	2,5	1,4%	-99,1%
Altri proventi (oneri) non operativi	(0,3)	-0,2%	33,6	19,4%	-101,0%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	26,7	15,1%	62,7	36,2%	-57,4%
Interessi di minoranza	(4,9)	-2,8%	(4,1)	-2,4%	18,4%
Utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo	21,8	12,3%	58,6	33,8%	-62,7%
Ammortamenti materiali	(3,8)	-2,2%	(3,4)	-2,0%	12,1%
Ammortamenti immateriali	(9,5)	-5,4%	(7,8)	-4,5%	22,2%
Totale ammortamenti	(13,3)	-7,5%	(11,2)	-6,5%	19,2%
EBITDA prima dei costi non ricorrenti	42,9	24,2%	40,5	23,4%	6,0%
EBITDA	42,7	24,1%	39,8	23,0%	7,3%
EBITA prima dei costi non ricorrenti	38,4	21,6%	36,3	21,0%	5,7%
EBITA	38,1	21,5%	35,6	20,6%	7,2%

Come ampiamente commentato nei due paragrafi precedenti sull'andamento delle vendite, il periodo luglio-settembre ha visto un rallentamento del *trend* di crescita delle **vendite nette**, che sono incrementate del 2,5%, rispetto al 10,4% del primo semestre dell'anno.

Questo calo è stato essenzialmente generato dall'andamento della stagione estiva dei *soft drinks*, che, causa le citate avverse condizioni climatiche, hanno conseguito risultati largamente inferiori rispetto a quelli dell'esercizio precedente.

Analizzando le voci più significative del conto economico si riscontra che, nel terzo trimestre del 2004 il Gruppo ha realizzato un **risultato operativo** di € 29,4 milioni, in crescita del 2,7% rispetto a quello conseguito nel terzo trimestre del 2003.

In termini di incidenza sulle vendite, questo risultato è stato del 16,6%, in linea, ovvero lievemente superiore, a quello del terzo trimestre del 2003, che era stato del 16,5%.

Il mantenimento del livello di redditività, in un trimestre non positivo per le vendite, deriva sostanzialmente dal considerevole risparmio sul **costo dei materiali** che, nel terzo trimestre 2004 è stato più contenuto per ben 4,4 punti percentuali; ciò ha consentito di compensare sia la maggiore incidenza dei costi fissi, caratteristica dei periodi di più basse vendite, che la più elevata pressione promozionale e pubblicitaria, incrementata di 0,9 punti percentuali.

L'utile ante imposte del periodo, risulta pesantemente penalizzato dal confronto con il 2003 in quanto, alla voce **altri proventi non operativi**, sconta la differenza determinata dalla plusvalenza immobiliare di € 34,0 milioni, contabilizzata proprio nel terzo trimestre 2003.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 2004, evidenzia un indebitamento netto di € 256,6 milioni, in miglioramento di € 46,4 milioni rispetto al 30 giugno 2004 e di € 41,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2003.

La composizione è la seguente:

milioni di €	30 settembre 2004	30 giugno 2004	31 dicembre 2003
Cassa e disponibilità presso banche	210,6	173,5	133,6
Titoli a breve negoziabili	13,6	7,8	1,9
Indebitamento verso banche	(52,1)	(49,8)	(30,1)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	(2,9)	(3,1)	0,0
Ratei per interessi su <i>private placement</i>	(2,3)	(4,5)	(4,4)
Posizione finanziaria netta a breve termine	166,9	123,9	101,0
Indebitamento verso banche	(4,2)	(4,2)	(3,9)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	(22,7)	(23,2)	0,0
Prestito obbligazionario	(258,0)	(258,0)	(258,0)
<i>Private placement</i>	(137,0)	(139,9)	(134,6)
Altri debiti finanziari	(1,6)	(1,6)	(1,6)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(423,5)	(426,9)	(398,1)
Posizione finanziaria netta	(256,6)	(303,0)	(297,1)
Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue	0,0	0,0	(0,9)
Totale	(256,6)	(303,0)	(298,0)

La posizione finanziaria netta, in tutti i periodi posti a confronto, non include le azioni proprie detenute dalla Capogruppo e iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie al costo di acquisto.

Si ricorda inoltre che, dal 2004, Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue vengono incluse nel perimetro di consolidamento con il metodo integrale.

La situazione al 31 dicembre 2003 è stata pertanto rettificata per consentire un confronto omogeneo.

Il miglioramento della posizione finanziaria netta rispetto al 31 dicembre 2003 è quasi interamente attribuibile al *cash flow* derivante dalla gestione operativa e alla riduzione del capitale circolante netto.

CAPITALE CIRCOLANTE NETTO

Le due tabelle sotto riportate mostrano il capitale circolante netto al 30 settembre 2004, confrontato rispettivamente con il 31 dicembre 2003 e con il corrispondente periodo dello scorso esercizio.

milioni di €	30 settembre 2004	31 dicembre 2003	Variazione	Variazione %
Rimanenze	139,0	106,4	32,6	
Crediti verso clienti	133,3	174,2	(40,9)	
Debiti verso fornitori	(123,2)	(127,6)	4,4	
Capitale circolante netto	149,1	153,0	(3,9)	-2,6%

milioni di €	30 settembre 2004	30 settembre 2003	Variazione	Variazione %
Rimanenze	139,0	118,8	20,2	
Crediti verso clienti	133,3	128,3	5,0	
Debiti verso fornitori	(123,2)	(109,6)	(13,6)	
Capitale circolante netto	149,1	137,5	11,6	8,4%
Vendite 12 mesi mobili	753,1	709,0	44,1	6,2%
% capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	19,8%	19,4%		

La prima tabella evidenzia una leggera diminuzione del capitale circolante netto, quantificabile in € 3,9 milioni (-2,6%), rispetto al 31 dicembre 2003.

La seconda pone a confronto il valore del 30 settembre 2004 con quello del corrispondente periodo dello scorso anno ed evidenzia una crescita del capitale circolante netto di € 11,6 milioni pari al 8,4%; tale incremento deve tuttavia essere rapportato alla crescita delle vendite nette dei dodici mesi terminanti a settembre, che è stata del 6,2%; di conseguenza l'incidenza del capitale circolante netto in rapporto alle vendite, mostra un lieve aumento passando dal 19,4% dello scorso anno al 19,8% del 30 settembre 2004. È opportuno ricordare che i valori di stato patrimoniale del 2004 includono Barbero 1891 S.p.A., che, per contro, non era ancora consolidata al 30 settembre 2003; analogamente, il dato di vendite dei dodici mesi terminanti a settembre 2004 include la società acquisita, ma per un periodo di soli 10 mesi, cioè da dicembre 2003, data dell'acquisizione.

FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO IL 30 SETTEMBRE 2004

Diritti di distribuzione di Grand Marnier per il mercato italiano

Il 25 ottobre 2004, il Gruppo ha annunciato l'acquisizione dei diritti di distribuzione di Grand Marnier per il mercato italiano a partire dal 1 gennaio 2005.

L'accordo per la distribuzione di Grand Marnier, di proprietà della società francese Marnier-Lapostolle, controllata da oltre 170 anni dall'omonima famiglia, avrà una durata iniziale di 5 anni.

Grand Marnier è un liquore dolce, dalla gradazione alcolica di 40°, frutto dell'abbinamento tra raffinati *cognac* francesi e l'essenza di arance amare.

Attualmente Grand Marnier viene distribuito in più di 150 paesi, connotandosi come il terzo liquore dolce internazionale per vendite in valore.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Le previsioni per l'ultimo trimestre dell'anno continuano a essere orientate a una giusta cautela.

Le incertezze derivano principalmente dallo scenario macroeconomico che, in Italia, in Germania, ma anche in altri paesi europei, nel corso dell'anno si è fatto sempre più sfavorevole con ricadute dirette sulla propensione al consumo delle famiglie.

Oltre a ciò, con maggior riferimento al *business* specifico, è necessario ricordare che per il Gruppo i risultati finali dell'anno saranno condizionati anche dall'andamento di quei mercati e prodotti per i quali proprio dal risultato dell'ultimo trimestre dipenderà l'esito dell'anno intero; in particolare si ricorda che circa il 45% delle vendite annuali di Campari do Brasil Ltda. e più del 55% delle vendite di spumanti Cinzano sono realizzate negli ultimi tre mesi dell'anno.

In questo contesto non semplice, si conferma tuttavia la solidità dei marchi principali, Campari, CampariSoda e Crodino in Italia e SKYY Vodka negli Stati Uniti e l'attesa di risultati ancora brillanti per Aperol, il *brand* entrato a dicembre 2003 nel portafoglio del Gruppo con l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A.

In Brasile infine, dove tanto Campari quanto le marche locali crescono in linea con le aspettative, Cynar, *brand* localmente *leader* nella sua categoria e che dal mese di luglio ha iniziato ad essere prodotto e distribuito da Campari do Brasil Ltda., contribuirà a rafforzare la *leadership* del Gruppo in tale mercato.

