



RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE

AL 30 GIUGNO 2008



INDICE

5	Dati di sintesi
7	Organi sociali
9	Relazione intermedia sulla gestione
9	Eventi significativi del periodo
11	Andamento delle vendite
17	Conto economico consolidato
22	Redditività per area di <i>business</i>
26	Situazione finanziaria e patrimoniale
30	Rapporti con parti correlate
30	Elementi essenziali del piano di adeguamento <i>ex</i> articoli 36 e 39 Regolamento Mercati
31	Eventi successivi alla chiusura del semestre
31	Evoluzione prevedibile della gestione: rischi e incertezze relativi al secondo semestre
33	<i>Investor information</i>
37	Bilancio semestrale abbreviato
37	Prospetti contabili
41	Note esplicative
67	Allegati
67	Riconciliazione tra precedente e nuovo formato di conto economico al 31 dicembre 2007
68	Riconciliazione tra precedente e nuovo formato di conto economico relativo alle aree di <i>business</i> al 31 dicembre 2007
69	Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF) e successive modifiche e integrazioni
71	Relazione della società di revisione

DATI DI SINTESI

	Primo semestre 2008 € milioni	Primo semestre 2007 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	431,2	440,6	-2,1	0,3
Margine di contribuzione	162,2	159,6	1,6	4,4
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	100,4	102,4	-2,0	1,0
EBITDA	102,0	100,8	1,2	4,2
Risultato della gestione corrente	90,8	92,7	-2,1	1,1
Risultato operativo	92,5	91,1	1,5	4,6
ROS % (risultato operativo / vendite nette)	21,4%	20,7%		
Utile prima delle imposte	83,7	82,7	1,3	4,2
Utile netto del Gruppo e di terzi	60,0	57,0	5,2	7,5
Utile netto del Gruppo	59,8	56,9	5,1	7,4
Utile base per azione (€)	0,21	0,20		
Utile diluito per azione (€)	0,20	0,20		
<i>Free cash flow</i>	29,1	64,0		
Acquisizioni di società o marchi	(57,0)	(1,2)		
Numero medio dei dipendenti	1.616	1.590		

	30 giugno 2008 € milioni	31 dicembre 2007 € milioni
Indebitamento netto	354,8	288,1
Patrimonio netto del Gruppo e di terzi	893,2	878,6
Attivo immobilizzato	1.056,2	995,7

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ⁽¹⁾

Luca Garavoglia
Presidente

Robert Kunze-Concewitz
Amministratore Delegato e Chief Executive Officer

Paolo Marchesini
Amministratore Delegato e Chief Financial Officer

Stefano Saccardi
Amministratore Delegato e Officer Legal Affairs and Business Development

Eugenio Barcellona
Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine

Enrico Corradi
*Amministratore, membro del Comitato Remunerazione e Nomine
e membro del Comitato Audit*

Cesare Ferrero
Amministratore e membro del Comitato Audit

Marco P. Perelli-Cippo
Amministratore e membro del Comitato Audit

Renato Ruggiero
Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine

COLLEGIO SINDACALE ⁽²⁾

Antonio Ortolani
Presidente

Alberto Lazzarini
Sindaco Effettivo

Giuseppe Pajardi
Sindaco Effettivo

Alberto Giarrizzo Garofalo
Sindaco Supplente

GianPaolo Porcu
Sindaco Supplente

Paolo Proserpio
Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE ⁽³⁾

Reconta Ernst & Young S.p.A.

(1) Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato il 24 aprile 2007 dall'Assemblea degli azionisti e resterà in carica per il triennio 2007 – 2009.

Luca Garavoglia è stato confermato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti.

L'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2008 ha ratificato la nomina di Robert Kunze-Concewitz del 8 maggio 2007 ad Amministratore.

Con delibera in pari data, il Consiglio di Amministrazione ha conferito agli Amministratori Delegati Paolo Marchesini e Stefano Saccardi, i seguenti poteri per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2009:

– con firma singola: poteri di ordinaria rappresentanza e gestione, entro limiti di valore o temporali determinati per ciascuna categoria di atti;

– con firma abbinata a due: poteri di rappresentanza e gestione per determinate categorie di atti, entro limiti di valore o temporali considerati eccedenti l'attività ordinaria.

Il Consiglio di Amministrazione del 14 maggio 2008 ha confermato Robert Kunze-Concewitz nella carica di Amministratore Delegato, con poteri e deleghe pari a quelli attribuiti il 23 luglio 2007 e analoghi a quelli conferiti a Paolo Marchesini e Stefano Saccardi.

(2) Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2007 e resterà in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2009.

(3) L'incarico è stato conferito dall'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2007 che ha riconfermato Reconta Ernst & Young S.p.A. per la revisione dei bilanci degli esercizi 2007, 2008 e 2009.

EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

Cessazione del contratto di distribuzione di tequila 1800 e Gran Centenario

Come preannunciato, dal 1 gennaio 2008 il Gruppo Campari ha interrotto la distribuzione in licenza negli Stati Uniti dei *brand tequila* 1800 e Gran Centenario.

Il gruppo José Cuervo, proprietario dei marchi, ne ha assunto la gestione diretta, attraverso una società interamente controllata.

Acquisizione di Cabo Wabo

Secondo quanto contrattualmente definito nel maggio 2007, il 2 gennaio 2008 è avvenuto il *closing* dell'acquisizione Cabo Wabo.

Il valore dell'operazione è stato US\$ 80,8 milioni, pari a un multiplo di 11,9 volte l'EBITDA realizzato nel 2007, per un controvalore di €57,0 milioni comprensivo di spese legali e oneri.

Il Gruppo avrà la possibilità di acquisire il restante 20% di Cabo Wabo in due *tranche*, pari, rispettivamente, al 15% e al 5%, attraverso opzioni *call / put* esercitabili, rispettivamente, nel 2012 e nel 2015.

Cabo Wabo è una importante *tequila ultra premium*, che gode di una reputazione di altissima qualità e ha conseguito diversi premi; la gamma include Cabo Wabo Añejo, Cabo Wabo Blanco, Cabo Wabo Reposado e la *ultra luxury* Cabo Uno, invecchiata in botte per tre anni.

Con volumi di circa 70.000 casse da 9 litri, principalmente vendute negli Stati Uniti, Cabo Wabo è uno dei marchi con tassi di crescita più elevati sul mercato americano degli *spirit*.

Distribuzione negli Stati Uniti degli Scotch whisky Morrison Bowmore e del rum Flor de Caña

In seguito alla definizione di due nuovi accordi, dal 1 gennaio 2008 Skyy Spirits, LLC è diventata importatore e distributore esclusivo per il mercato statunitense degli *Scotch whisky* di Morrison Bowmore Distilleries, controllata dal gruppo giapponese Suntory e del *rum* Flor de Caña, *brand* di proprietà di Compañia Licorera de Nicaragua e rum *più* venduto nell'America centrale.

L'accordo con Morrison Bowmore, riguarda i *brand* di *single malt Scotch Whisky* Bowmore (Islay), Auchentoshan (Lowland) e Glen Garioch (Highland), mentre quello con Compañia Licorera de Nicaragua è relativo alla gamma completa del *rum* Flor de Caña, comprendente la *slow aged collection* e la *Centenario collection*.

Con l'integrazione di questi prodotti, Skyy Spirits, LLC rafforza ulteriormente il suo portafoglio *spirit* con dei marchi *super premium* in due segmenti fondamentali nel mercato statunitense, quali il *rum* e lo *Scotch whisky*.

Il *rum* in particolare è il secondo segmento di *spirit* negli Stati Uniti dopo la *vodka* e si sta espandendo con tassi di crescita elevati.

Vendita di un immobile a Cinisello Balsamo

Il 27 febbraio, Davide Campari-Milano S.p.A. ha perfezionato la vendita di un immobile a uso industriale, adibito a magazzino prodotti finiti, sito a Cinisello Balsamo in provincia di Milano.

Con la chiusura dello stabilimento di Sesto San Giovanni e il trasferimento dell'attività produttiva a Novi Ligure, il magazzino di Cinisello Balsamo, nelle immediate vicinanze del vecchio stabilimento, ha infatti perso la sua funzione di servizio al vecchio sito produttivo.

L'immobile è stato pertanto ceduto per l'importo di €6,7 milioni, con una plusvalenza di €6,1 milioni (nel bilancio al 31 dicembre 2007).

Lancio di SKYY Infusions

Il 10 marzo Skyy Spirits, LLC ha annunciato il lancio di SKYY Infusions, una nuova gamma di prodotti altamente innovativa, all'interno della categoria delle *flavored vodka*.

SKYY Infusions è una produzione completamente naturale, fatta con SKYY Vodka ed essenze di frutta ed è realizzata con un processo di infusione esclusivo e brevettato; la gamma comprende cinque gusti, limone, lampone, ciliegia, *passion fruit* e uva.

Prima del lancio il prodotto è stato sottoposto ai *test* qualitativi presso il Beverage Testing Institute (BTI) di Chicago e ciascuno dei cinque gusti è risultato vincente rispetto a tutte le altre *flavored vodka* della stessa categoria.

La presentazione del prodotto è stata fatta in marzo e la distribuzione è iniziata in aprile.

Anche per la gamma SKYY Infusions sarà utilizzata la nuova bottiglia prevista per SKYY Vodka, dalla forma più alta e stretta e più lucente della precedente, ma sempre del caratteristico colore blu cobalto.

Nuovo accordo di distribuzione in Spagna

Dal 1 aprile 2008, la distribuzione dei principali prodotti del Gruppo in Spagna, è stata affidata a Zadibe, società facente parte del Gruppo Diego Zamora, un importante produttore e distributore internazionale di *spirit & wine*.

Contestualmente è stato interrotto l'accordo con il precedente distributore, Summa S.L., *joint venture* costituita con il Gruppo Gonzales Byass.

Il 14 aprile 2008, il Gruppo ha formalizzato la cessione, al Gruppo Gonzales Byass stesso, della partecipazione del 30% che deteneva in Summa S.L..

Liquidazione di Campari Teoranta

Il 2 aprile 2008 è stata avviata la procedura di liquidazione di Campari Teoranta, società finanziaria e di servizi, con sede a Dublino.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 29 aprile 2008, l'assemblea degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2007 e deliberato la distribuzione di un dividendo di €0,11 per azione (con esclusione delle azioni proprie in portafoglio), incrementato pertanto del 10% rispetto allo scorso anno.

L'assemblea ha inoltre deliberato di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e/o all'alienazione di azioni proprie, finalizzate principalmente a servire i piani di *stock option*.

Lancio di illyquore

Il 10 giugno è stato annunciato il lancio di illyquore, il nuovo liquore al caffè frutto della collaborazione tra illycaffè e Gruppo Campari.

Caratterizzato da una ricetta innovativa, a base di 100% di pura Arabica illy e senza aggiunta di aromi e/o coloranti, illyquore sarà distribuito dal Gruppo Campari in Italia da luglio 2008 e negli altri paesi dall'inizio del 2009.

ANDAMENTO DELLE VENDITE

Evoluzione generale

Le vendite del primo semestre del 2008 sono state pari a €431,2 milioni e hanno evidenziato, a perimetro e tassi di cambio omogenei, una crescita organica del 3,0% rispetto allo scorso anno.

La variazione negativa del perimetro del portafoglio prodotti, pari a 2,7%, nonché un impatto sfavorevole dei tassi di cambio, pari a 2,5%, hanno più che compensato la crescita organica del semestre, determinando una variazione complessiva negativa pari a 2,1%.

	€ milioni	in % sul primo trimestre 2007
vendite nette del primo semestre 2008	431,2	
vendite nette del primo semestre 2007	440,6	
Variazione totale	-9,4	-2,1%
di cui:		
crescita organica	13,2	3,0%
variazioni di perimetro	-11,7	-2,7%
variazioni di cambio	-10,8	-2,5%
Variazione totale	-9,4	-2,1%

Alla luce del difficile contesto macroeconomico e delle sfavorevoli condizioni climatiche del periodo primaverile, la crescita organica delle vendite del primo semestre 2008 è stata più che soddisfacente (3,0%), anche in considerazione dei risultati di vendita di un primo semestre 2007, in cui la crescita organica era stata del 10,7% rispetto all'anno precedente.

In Italia, in Europa e negli Stati Uniti, ovvero nei mercati che rappresentano circa il 90% delle vendite del Gruppo, il primo semestre del 2008 ha confermato le attese relative a un rallentamento dei consumi.

Inoltre, il secondo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da pessime condizioni climatiche, che hanno penalizzato non solo le vendite di *soft drink*, ma anche i consumi fuori casa di aperitivi e *spirit* in generale.

In particolare hanno sofferto i mercati, quali la Germania e l'Italia, nei quali i consumi nei locali all'aperto, nei mesi da aprile a giugno, sono particolarmente elevati.

Per quanto concerne i marchi del Gruppo, l'andamento delle vendite del semestre è stato positivo per quasi tutti i *brand* principali, con crescita sopra il 8% per Aperol e per SKYY Vodka e comunque intorno al 5% per Campari, Crodino e Cinzano.

L'effetto variazione di perimetro ha evidenziato nel periodo un saldo netto negativo di €11,7 milioni, pari al 2,7% delle vendite del primo semestre dello scorso anno.

L'interruzione della distribuzione di *tequila 1800* negli Stati Uniti, che ha determinato minori vendite per €27,5 milioni, è stata infatti solo in parte compensata dall'apporto positivo delle vendite dei *brand* oggetto delle nuove acquisizioni (Cabo Wabo e X-Rated), per complessivi 13,4 milioni, nonché di quelle derivanti da nuovi accordi distributivi (Morrison Bowmore e Flor de Cana) per complessivi €2,3 milioni.

Vendite del primo semestre 2008: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
<i>X-Rated brand</i>	5,5
Cabo Wabo	7,9
Subtotale <i>brand</i> del Gruppo	13,4
Cessata distribuzione <i>tequila</i> in USA	-27,5
<i>Brand</i> di terzi (Morrison Bowmore, Flor de Cana in USA)	2,3
Subtotale <i>brand</i> di terzi	-25,1
Totale variazione di perimetro	-11,7

Anche i tassi di cambio hanno avuto un impatto negativo (2,5%) sulle vendite del primo semestre dell'anno; in particolare, rispetto al primo semestre 2007, si è manifestato un rafforzamento dell'Euro nei confronti del Dollaro USA pari al 13,2%.

Al contrario il Real brasiliano e il Franco svizzero si sono leggermente rivalutati sull'Euro, rispetto ai valori medi del primo semestre 2007, rispettivamente del 4,8% e del 1,6%.

La tabella seguente evidenzia i cambi medi del semestre, per i due periodi posti a confronto, per le valute più significative per il Gruppo.

Cambi medi del primo semestre	2008	2007	Variazione %
US\$ x 1 €	1,531	1,329	
€ x 1 US\$	0,653	0,752	-13,2%
BRC x 1 €	2,595	2,719	
€ 1 BRC	0,385	0,368	4,8%
CHF x 1 €	1,606	1,632	
€ x 1 CHF	0,623	0,613	1,6%
GBP x 1 €	0,775	0,675	
€ x 1000 GBP	1,290	1,482	-13,0%
CNY x 1€	10,801	10,259	
€ x 1000 CNY	0,093	0,097	-5,0%
ARS x 1 €	4,802	4,107	
€ x 1000 ARS	0,208	0,243	-14,5%

Vendite per area geografica

A livello di aree geografiche, l'andamento delle vendite del primo semestre dell'anno è stato positivo in Italia, in Europa e nel Resto del mondo, mentre si è rilevata una significativa contrazione nell'area Americhe, peraltro interamente attribuibile alla variazione negativa di perimetro e al consistente impatto sfavorevole dei tassi di cambio.

Le due tabelle sotto riportate mostrano rispettivamente la ripartizione e l'evoluzione delle vendite per area e la scomposizione della variazione totale di ciascuna area nelle tre componenti di crescita organica, variazione di perimetro ed effetto cambio.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	198,1	45,9%	192,6	43,7%	2,8%
Europa	90,7	21,0%	86,5	19,6%	4,8%
Americhe	121,6	28,2%	143,3	32,5%	-15,1%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	20,9	4,8%	18,2	4,1%	14,9%
Totale	431,2	100,0%	440,6	100,0%	-2,1%

Analisi della variazione %	variazione in % totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	2,8%	2,8%	0,0%	0,0%
Europa	4,8%	5,6%	0,0%	-0,8%
Americhe	-15,1%	-0,1%	-8,3%	-6,7%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	14,9%	16,8%	1,1%	-3,0%
Totale	-2,1%	3,0%	-2,7%	-2,5%

In **Italia** le vendite del semestre sono state €198,1 milioni, pari al 45,9% del totale Gruppo ed in crescita del 2,8% rispetto all'anno precedente.

Tra i *brand* principali, si segnalano le buone *performance* di Campari, Aperol e Crodino; gli *wine* hanno evidenziato, nel loro complesso, una totale stabilità rispetto allo scorso anno, mentre le vendite di bibite e acque minerali hanno avuto una contrazione abbastanza significativa, a causa delle avverse condizioni climatiche.

In **Europa** le vendite sono state pari a €90,7 milioni.

La crescita complessiva del 4,8% si compone di una crescita organica del 5,6% e di un effetto cambi negativo di 0,8%.

Il *trend* è stato positivo in tutti i principali paesi dell'area con la sola importante eccezione della Germania; le vendite sul mercato tedesco sono state infatti condizionate negativamente sia dalle sfavorevoli condizioni climatiche che dagli attesi effetti conseguenti al riposizionamento di prezzo del *brand* Campari, attuato a luglio dello scorso anno.

Svizzera, Russia, Francia, Belgio, Austria e Grecia sono gli altri mercati Europei che hanno realizzato una buona crescita delle vendite nel primo semestre dell'anno.

Nell'area **Americhe** le vendite del semestre sono state pari a €121,6 milioni.

La flessione rilevata, pari a 15,1%, è stata determinata interamente da variazioni negative di perimetro (-8,3%) e di cambio (-6,7%); escludendo tali impatti sfavorevoli, le vendite del semestre sono state stabili (-0,1%), evidenziando un recupero rispetto ai risultati del primo trimestre dell'anno.

Per un ulteriore dettaglio di quest'area, le due tabelle sottostanti evidenziano separatamente le vendite nei due importanti mercati statunitense e brasiliano.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	85,1	70,0%	106,2	74,1%	-19,9%
Brasile	28,7	23,6%	31,1	21,7%	-7,5%
Altri paesi	7,8	6,4%	6,0	4,2%	29,4%
Totale	121,6	100,0%	143,3	100,0%	-15,1%

Analisi della variazione %	variazione in % totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	-19,9%	1,3%	-11,6%	-9,6%
Brasile	-7,5%	-11,7%	0,0%	4,2%
Altri paesi	29,4%	34,3%	7,0%	-11,9%
Totale	-15,1%	-0,1%	-8,3%	-6,7%

Negli **Stati Uniti**, che rappresentano il 70% dell'area Americhe, le vendite del primo semestre del 2008 hanno evidenziato una crescita organica del 1,3%, invertendo la tendenza negativa rilevata alla fine del primo trimestre (-7,0%); il significativo miglioramento è imputabile principalmente al positivo lancio di SKYY Infusions (gamma che sostituisce SKYY Flavors), avvenuto nel mese di aprile.

L'effetto cambio negativo (-9,6%) unito all'atteso effetto perimetro negativo (-11,6%) hanno determinato una contrazione complessiva delle vendite degli Stati Uniti pari a 19,9%.

L'interruzione della distribuzione di *tequila* 1800 è stata infatti solo parzialmente compensata dalle vendite relative ai nuovi *brand* del Gruppo, X-Rated e Cabo Wabo, e ai marchi di terzi in distribuzione da gennaio 2008, Morrison Bowmore e Flor de Cana.

In **Brasile**, le vendite del primo semestre evidenziano ancora un ritardo rispetto al corrispondente periodo del 2007, pari al 7,5% a cambi correnti e 11,7% a cambi costanti.

Sia Campari che gli *whisky* Old Eight e Drury's hanno evidenziato un andamento positivo; al contrario Dreher ha subito l'impatto derivante da un significativo incremento dell'imposta sul valore aggiunto (ICMS) nello Stato di San Paolo, dove le vendite sono concentrate.

La contrazione dei volumi di Dreher è da ritenersi di natura temporanea alla luce dell'ottimo stato di salute della marca, peraltro confermato da dati di consumi e quota di mercato in costante crescita.

Il risultato di vendita degli **altri paesi dell'area Americhe** è stato estremamente positivo, con una crescita organica del 34,3%, determinata principalmente da Argentina, Canada e Messico.

L'area **Resto del Mondo e duty free** nel semestre ha realizzato una crescita complessiva del 14,9% (+16,8% a cambi e perimetro costanti), anche grazie al buon risultato conseguito nel canale *duty free*.

Il *trend* delle vendite del semestre è stato comunque positivo tanto nei due mercati più importanti dell'area, Australia e Giappone, quanto in Cina, dove il Gruppo dallo scorso anno si avvale di una propria struttura commerciale.

Vendite per area di business

A livello di aree di *business*, l'andamento delle vendite del Gruppo nel primo semestre 2008 è stato negativo per gli *spirit*, in contrazione del 4,5% a causa di variazioni di perimetro e cambi sfavorevoli, e positivo per gli *wine* e per i *soft drink*, con incrementi rispettivamente del 5,6% e del 1,8%.

Le due tabelle seguenti mostrano rispettivamente, l'evoluzione delle vendite per area di *business* e l'analisi della variazione totale di ciascun segmento, nelle tre componenti di crescita organica, effetto perimetro ed effetto cambi.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	304,3	70,6%	318,7	72,3%	-4,5%
<i>Wine</i>	60,1	13,9%	56,9	12,9%	5,6%
<i>Soft drink</i>	58,4	13,5%	57,4	13,0%	1,8%
Altre vendite	8,4	1,9%	7,6	1,7%	11,0%
Totale	431,2	100,0%	440,6	100,0%	-2,1%

Analisi della variazione %	variazione in % totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	-4,5%	2,2%	-3,7%	-3,1%
<i>Wine</i>	5,6%	6,2%	0,0%	-0,6%
<i>Soft drink</i>	1,8%	1,8%	0,0%	0,0%
Altre vendite	11,0%	19,3%	0,0%	-8,3%
Totale	-2,1%	3,0%	-2,7%	-2,5%

Spirit

Le vendite degli *spirit* del primo semestre 2008 sono state pari a €304,3 milioni e, a cambio e perimetro costanti, hanno evidenziato una crescita organica del 2,2%.

Tuttavia, a causa di variazioni di perimetro e di cambi negative, rispettivamente pari al 3,7% e al 3,1%, le vendite della principale area di *business* hanno conseguito un risultato complessivo in contrazione del 4,5%.

Per quanto concerne l'andamento dei *brand* principali, le vendite di **Campari** sono incrementate del 4,8% a cambi costanti (4,3% a cambi correnti), risultato globalmente più che soddisfacente se si considera il difficile confronto con un primo semestre dello scorso anno in cui la marca aveva realizzato una crescita organica del 10,6%.

L'andamento delle vendite è stato positivo in Italia, in Brasile, nei principali mercati Europei e in Giappone; questo *trend* di crescita generalizzato ha consentito di colmare ampiamente il significativo ritardo delle vendite nel mercato tedesco, nel quale si è scontato ancora l'effetto negativo del forte riposizionamento prezzo realizzato nella seconda parte dello scorso anno.

Il *brand* **SKYY** (SKYY Vodka e la gamma *flavored*) ha chiuso il primo semestre dell'anno con una crescita del 8,5% a cambi costanti (-4,4% a cambi correnti).

La crescita organica ha beneficiato del successo del lancio della nuova gamma SKYY Infusions, per quanto concerne il mercato statunitense, e della solida crescita a due cifre del *core brand* SKYY Vodka, nei principali mercati Europei.

Nel mercato statunitense invece, le vendite ai distributori del *core brand* SKYY Vodka, come previsto, non sono cresciute rispetto allo scorso anno in quanto, nel primo semestre 2007, le vendite erano state accelerate a seguito dell'anticipo degli ordini, effettuato dai distributori, in vista del significativo aumento prezzo attuato.

Le vendite di **CampariSoda**, quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, hanno chiuso il primo semestre dell'anno con una leggera contrazione, pari a 1,1%.

Aperol continua a evidenziare un *trend* molto positivo con una crescita complessiva delle vendite del 12,0%, determinata da una buona *performance* nel mercato italiano e dal forte sviluppo in alcuni mercati Europei, in particolare la Germania e l'Austria.

Per **Aperol Soda**, invece le vendite del primo semestre 2008 sono state inferiori del 5,7% a quelle del 2007, anche a causa di una differente pianificazione dell'attività pubblicitaria.

Le vendite dei *brand* **brasiliani** hanno registrato una contrazione del 15,8% in valuta locale e del 11,8% a cambi correnti.

Il *trend* è stato di solida crescita per gli *whisky* Old Eight e Drury's e, invece, negativo per l'*aguardiente* Dreher, prodotto particolarmente penalizzato dall'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto (ICMS) nello Stato di San Paolo, dove le vendite sono concentrate.

Le vendite degli *Scotch whisky* **Glen Grant e Old Smuggler** complessivamente hanno evidenziato una crescita del 8,4% a cambi costanti e del 4,0% a cambi correnti.

Glen Grant ha chiuso il primo semestre dell'anno sostanzialmente in linea con lo scorso anno, nonostante la debolezza dell'importante mercato italiano, nel quale, nell'ambito di una categoria in flessione, Glen Grant migliora la propria quota di mercato.

Andamento decisamente positivo per Old Smuggler, sostenuto dal buon risultato dell'Argentina, dove il Gruppo dallo scorso anno gestisce direttamente il *brand* e da un interessante sviluppo su altri mercati internazionali.

Le vendite di **Ouzo 12** sono incrementate del 8,6% a cambi costanti (7,6% a cambi correnti), con una crescita più sostenuta in Germania, ormai mercato principale per questo *brand*, e più contenuta in Grecia, secondo mercato.

Nel semestre, le vendite di **Cynar** hanno evidenziato una contrazione, a cambi costanti, del 8,5% e a cambi correnti del 7,8%: il buon risultato riportato in Italia non è stato sufficiente a compensare il forte ritardo

registrato sul mercato brasiliano, dove la marca, analogamente a Dreher, è stata penalizzata dall'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto (ICMS) nello Stato di San Paolo, dove le vendite sono concentrate.

Per quanto riguarda le vendite dei principali **brand di terzi**, il primo semestre dell'anno ha evidenziato:

- una crescita del 6,5% per Jack Daniel's e del 2,0% per Jägermeister, entrambi distribuiti in Italia;
- una lieve contrazione del 0,9% per gli *Scotch whisky* (–12,1% a cambi correnti), determinata principalmente da Cutty Sark negli Stati Uniti, comunque in recupero rispetto al primo trimestre;
- una crescita del 3,2% per i *brand* di C&C (–9,4% a cambi correnti) e una contrazione del 19,5% per i *brand* Suntory (–29,1% a cambi correnti), entrambi distribuiti prevalentemente negli Stati Uniti;

Tra gli altri *brand* di terzi, si segnala l'interessante sviluppo della distribuzione e delle vendite della *vodka* Russian Standard in Svizzera, Italia e soprattutto in Germania, dove la marca continua ad avere una crescita a doppia cifra.

Wine

Nel primo semestre del 2008 le vendite degli *wine* sono state pari a €60,1 milioni, in crescita del 5,6% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Il segmento non ha avuto variazioni nel perimetro di consolidamento e, al netto di un effetto cambio negativo del 0,6%, la crescita organica è stata del 6,2% e tutti i *brand* principali hanno evidenziato un *trend* positivo.

Le vendite del **vermouth Cinzano** hanno registrato una crescita del 5,6% a cambi costanti (4,2% a cambi correnti); a parte la Russia che, nonostante un dato di consumi in forte crescita, evidenzia un certo ritardo negli ordini, l'andamento è stato positivo negli altri principali mercati Europei e nel canale *duty free*.

Anche per gli **spumanti Cinzano**, le vendite del semestre hanno evidenziato una crescita del 4,8% a cambi costanti (4,4% a cambi correnti), nonostante la debolezza dei due mercati principali, Germania e Italia.

Il mercato tedesco in particolare ha risentito di fattori contingenti, quali le avverse condizioni climatiche, mentre in Italia il ritardo non ha particolare rilevanza alla luce della limitata importanza delle vendite del primo semestre dell'anno.

Per quanto concerne le vendite dei vini propriamente detti, il periodo in oggetto è stato positivo per i marchi **Sella & Mosca** (+5,3%) e **Teruzzi & Puthod** (+22,9%), mentre sono in lieve ritardo le vendite dei vini **Cantina Serafino** (–4,7%).

Tra gli altri marchi di *wine* del Gruppo, le vendite del semestre sono state in crescita sia per gli spumanti **Mondoro** (+37,4%), grazie al buon risultato del mercato russo, sia per gli spumanti **Riccadonna** (+6,1% a cambi costanti e +5,0% a cambi correnti), con crescite a due cifre in Australia e in Italia.

Soft drink

Nel primo semestre del 2008 i *soft drink* hanno realizzato vendite complessive per €58,4 milioni, in crescita di 1,8% rispetto al corrispondente semestre 2007.

L'andamento complessivo di questa area di *business* è stato determinato da risultati differenti per Crodino e per i *soft drink* propriamente detti.

Crodino continua a realizzare delle *performance* positive sul fondamentale mercato italiano, con una costante crescita delle vendite (6,5%) supportata da un ulteriore miglioramento della quota di mercato.

Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda e le bibite e **acque minerali** a marca **Crodo**, al contrario hanno registrato complessivamente una contrazione del 5,6%, imputabile alle cattive condizioni climatiche del secondo trimestre dell'anno.

Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda peraltro hanno contenuto la flessione a 1,6%, rispetto allo scorso anno.

Altre vendite

Nel primo semestre del 2008 le altre vendite, ovvero il segmento complementare agli altri, che include i ricavi derivanti dalla vendita a terzi di materie prime, semilavorati e prodotti finiti per conto terzi, sono state pari a €8,4 milioni, in crescita del 11,0%.

A cambi costanti, tale crescita è pari a 19,3%, ma la svalutazione della Sterlina inglese ha avuto un impatto negativo del 8,3%.

La parte più consistente del segmento altre vendite è infatti relativa al distillato di malto prodotto e venduto da Glen Grant Distillery Company Ltd. al gruppo Pernod Ricard, in base agli accordi stipulati al momento dell'acquisizione di Glen Grant.

Nel periodo si rileva comunque anche una crescita dell'attività di vendita di prodotti finiti per conto terzi.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO*Nuovo formato*

Dal 2008 viene introdotto un nuovo formato di conto economico consolidato, che, rispetto a quello precedentemente utilizzato, presenta alcune differenze nell'aggregazione delle categorie di costi e nella presentazione del margine di contribuzione.

La nuova forma corrisponde al nuovo schema di conto economico introdotto internamente ai fini dell'attività di pianificazione e controllo di gestione.

La logica sottostante la nuova rappresentazione soddisfa l'obiettivo di portare i costi di distribuzione nell'ambito del costo del venduto, al fine di evidenziare il costo del prodotto disponibile al punto di vendita.

Conseguentemente, il margine lordo viene evidenziato al netto dei costi di distribuzione e il margine commerciale viene sostituito dal margine di contribuzione, evidenziato pertanto al lordo dei costi di struttura.

Inoltre, ai fini dell'analisi dei risultati economici per aree di *business*, a decorrere dalla presente relazione semestrale al 30 giugno 2008, si fa riferimento al margine di contribuzione e non più al margine commerciale.

Ciò consente di evitare allocazioni di costi delle strutture di vendita ai prodotti, e quindi alle aree di *business*, allocazioni sempre più arbitrarie in virtù di un progressivo passaggio da strutture di vendita indirette (remunerate su base commissionale) a strutture di vendita dirette (remunerate su base salariale).

Al fine di consentire un confronto omogeneo con i risultati 2008, il primo semestre del 2007 è stato opportunamente riclassificato nel nuovo formato e per una migliore comprensione delle riclassifiche effettuate, il consuntivo del primo semestre dello scorso anno viene presentato nella tabella sottostante nei due differenti formati.

Riclassifica del conto economico del primo semestre 2007

formato precedente	Conto economico al 30 giugno 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	440,6	440,6	Vendite nette
Costo del venduto	(185,0)	(201,1)	Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione
Margine lordo	255,6		
		239,4	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
Pubblicità e promozioni	(79,8)	(79,8)	Pubblicità e promozioni
Costi di vendita e distribuzione	(52,1)		
		159,6	Margine di contribuzione
Margine commerciale	123,7		
Spese generali e amministrative	(31,0)		
		(66,9)	Costi di struttura
Risultato della gestione corrente	92,7	92,7	Risultato della gestione corrente
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(1,6)	(1,6)	Altri (oneri) e proventi non ricorrenti
Risultato Operativo	91,1	91,1	Risultato Operativo

Note relative alle variazioni:

- la voce costi di vendita e distribuzione esposta nel formato precedente, non viene più rappresentata nel nuovo formato in quanto:
 - i costi di distribuzione, prevalentemente variabili, nel nuovo formato vengono spostati alla voce costo del venduto, insieme al costo dei materiali e ai costi di produzione, già precedentemente inclusi in tale voce;
 - i costi di vendita, ovvero i costi delle strutture commerciali e di *marketing*, nel nuovo formato vengono rappresentati nella nuova voce costi di struttura, insieme con le spese generali e amministrative;
- nel nuovo formato il costo del venduto ha un valore assoluto più alto, in quanto accoglie i costi di distribuzione
- nel nuovo formato il margine lordo ha un valore assoluto più basso, in quanto conseguentemente sconta i costi di distribuzione;
- il margine commerciale, di cui al precedente formato, non viene più rappresentato in quanto sostituito dal margine di contribuzione;
- il margine di contribuzione in valore assoluto risulta più elevato del margine commerciale, in quanto non include i costi di vendita (cioè i costi delle strutture commerciali e di *marketing*);
- la voce di costi di struttura, di cui al nuovo formato, accoglie tanto i costi di vendita quanto le spese generali e amministrative.

Come evidenziato nella tabella, il risultato della gestione corrente e il risultato operativo (così come tutte le successive linee di conto economico) non vengono modificati e restano pertanto omogenei e confrontabili con le rappresentazioni precedenti.

In allegato alla presente relazione, viene presentata analoga riclassificazione, dal formato precedente a quello nuovo, per i conti economici relativi:

- all'intero anno 2007;
- all'intero anno 2007, con riferimento ai prospetti per aree di *business*.

Conto economico del primo semestre 2008, esposto nel nuovo formato

Il risultato economico consolidato del Gruppo Campari del primo semestre dell'anno è stato significativamente condizionato dalle due componenti negative di effetto cambio e di variazione di perimetro, determinate

rispettivamente dalla forte svalutazione del Dollaro USA e dall'interruzione della distribuzione di *tequila* 1800, negli Stati Uniti.

Le variazioni percentuali, di crescita o diminuzione rispetto allo scorso anno, esposte nella tabella sotto riportata, sono sempre variazioni complessive che pertanto recepiscono anche l'impatto negativo dei due citati effetti.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Vendite nette	431,2	100,0	440,6	100,0	-2,1
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(193,6)	-44,9	(201,1)	-45,7	-3,7
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	237,6	55,1	239,4	54,3	-0,8
Pubblicità e promozioni	(75,4)	-17,5	(79,8)	-18,1	-5,6
Margine di contribuzione	162,2	37,6	159,6	36,2	1,6
Costi di struttura	(71,5)	-16,6	(66,9)	-15,2	6,9
Risultato della gestione corrente	90,8	21,1	92,7	21,0	-2,1
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	1,7	0,4	(1,6)	-0,4	
Risultato operativo	92,5	21,4	91,1	20,7	1,5
Proventi (oneri) finanziari netti	(8,2)	-1,9	(8,5)	-1,9	-3,8
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,2	0,0	0,1	0,0	61,7
Oneri per <i>put option</i>	(0,7)	0,4	-	0,0	0,0
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	83,7	19,4	82,7	18,8	1,3
Imposte	(23,7)	-5,5	(25,7)	-5,8	-7,5
Utile netto	60,0	13,9	57,0	12,9	5,2
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	(0,0)	0,0	0,0
Utile netto del Gruppo	59,8	13,9	56,9	12,9	5,1
Ammortamenti materiali	(8,3)	-1,9	(8,8)	-2,0	-5,1
Ammortamenti immateriali	(1,3)	-0,3	(0,9)	-0,2	36,5
Totale ammortamenti	(9,6)	-2,2	(9,7)	-2,2	-1,0
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	100,4	23,3	102,4	23,2	-2,0
EBITDA	102,0	23,7	100,8	22,9	1,2

Le **vendite nette** del semestre sono state pari a €431,2 milioni.

La variazione negativa totale del 2,1% è stata determinata da una crescita organica del 3,0%, completamente erosa dalle variazioni negative di perimetro e di cambio, che hanno avuto un impatto rispettivamente del 2,7% e del 2,5%.

Per un più dettagliato commento su tali effetti nonché sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per area di *business* si rimanda al precedente paragrafo Andamento delle vendite.

Il costo del venduto, inclusi i costi di distribuzione, evidenzia un'incidenza percentuale sulle vendite del 44,9%, inferiore di 0,8 punti percentuali a quella dello scorso anno, pari al 45,7%.

Per quanto concerne l'andamento delle diverse categorie di costi che compongono il costo del venduto, il primo semestre dell'anno evidenzia da un lato miglioramenti nell'ambito dei costi di produzione, a

seguito dei risparmi conseguenti alla chiusura dello stabilimento di Sulmona, dall'altro sconta l'atteso aumento del costo di alcune materie prime e dei costi di trasporto, entrambi correlati all'andamento del prezzo del petrolio.

Ciò premesso, il miglioramento dell'incidenza del costo del venduto sulle vendite può essere interamente attribuito all'interruzione della distribuzione di *tequila* 1800 negli Stati Uniti e al conseguente positivo effetto *mix*; al netto di tale fattore, l'incidenza del costo del venduto sulle vendite, nel primo semestre 2008 sarebbe leggermente superiore (0,1 punti percentuali) a quella dello scorso anno.

Il margine lordo, dopo i costi di distribuzione è pari a €237,6 milioni, con una variazione negativa (0,8%) inferiore a quella registrata a livello delle vendite (2,1%).

L'incidenza sulle vendite, pari a 55,1%, risulta pertanto superiore (0,8 punti percentuali) a quella dello scorso anno.

I costi per pubblicità e promozioni sono stati pari al 17,5% delle vendite, con un'incidenza inferiore a quella dello scorso anno (18,1%) di 0,6 punti percentuali.

Tale variazione positiva è riconducibile in via principale (0,4 punti percentuali) a una diversa pianificazione degli investimenti e, in secondo luogo, alla sopracitata variazione di perimetro, in quanto il brand *tequila* 1800, nel primo semestre 2007, ha avuto un investimento pubblicitario e promozionale particolarmente elevato.

Il margine di contribuzione del primo semestre 2008 è stato pari a €162,2 milioni, con una crescita totale del 1,6% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, attribuibile:

- per il 5,3% alla crescita organica,
- per il 0,8% alla negativa variazione di perimetro,
- per il 2,8% al negativo effetto cambio.

Relativamente alla variazione di perimetro, si può notare che l'impatto negativo rilevato sulle vendite (-2,7%) è superiore rispetto a quello rilevato sul margine di contribuzione (-0,8%) in quanto la marginalità dei nuovi brand del Gruppo, Cabo Wabo e X-Rated, è superiore a quella di *tequila* 1800.

I costi di struttura, che in seguito alla riclassifica fatta sul conto economico includono sia i costi di vendita che i costi generali e amministrativi, nel primo semestre dell'anno crescono del 6,9%, evidenziando pertanto una maggiore incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 15,2% del 2007 al 16,6% del 2008.

Tale aumento dei costi di struttura è imputabile principalmente ai costi di vendita e alle spese generali delle nuove controllate in Cina, Argentina e Austria, società costituite nel corso del 2007, che progressivamente stanno entrando a regime nel 2008.

Al netto di questo effetto, l'aumento dei costi di struttura nel semestre sarebbe pari a 5,6%.

Il risultato della gestione corrente del periodo è stato di €90,8 milioni, in contrazione del 2,1% rispetto allo scorso anno; escludendo gli impatti negativi dei cambi e della variazione di perimetro, la crescita organica è stata del 4,1%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** nel primo semestre 2008 evidenzia un saldo netto positivo di €1,7 milioni, determinato principalmente dalla plusvalenza relativa alla cessione di un immobile a Cinisello Balsamo, per €6,1 milioni, in parte compensata da oneri straordinari relativi al personale, per €2,4 milioni, nonché relativi alla risoluzione anticipata di contratti di distribuzione, per €1,5 milioni.

Nello stesso periodo dello scorso anno la voce evidenziava come saldo netto un onere di €1,6 milioni e pertanto il conto economico 2008 beneficia di una variazione positiva di €3,3 milioni.

Il **risultato operativo** del periodo è stato di €92,5 milioni e, rispetto al primo semestre dello scorso anno, risulta in crescita del 1,5%, con un incremento della redditività sulle vendite, che passa dal 20,7% al 21,4%; escludendo gli impatti negativi dei cambi e della variazione di perimetro, la crescita organica del risultato operativo è stata del 7,7%.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a €9,6 milioni, sostanzialmente invariati rispetto allo scorso anno (€9,7 milioni).

Come diretta conseguenza della sostanziale stabilità degli ammortamenti, l'EBITDA evidenzia una crescita analoga a quella rilevata per il risultato operativo. In particolare, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ordinari** è stato pari a €100,4 milioni, in flessione del 2,0% (+1,0% a cambi costanti), e l'**EBITDA** pari a €102,0 milioni, in crescita del 1,2% (+4,2% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** del semestre sono stati pari a €8,2 milioni, lievemente inferiori a quelli dello scorso anno, pari a €8,5 milioni, per via della consistente svalutazione del Dollaro USA, che ha avuto un impatto positivo sugli interessi passivi corrisposti in tale valuta.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo positivo di €0,2 milioni, che si confronta con un saldo positivo di €0,1 dello scorso anno.

Le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto sono due *joint venture* commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e quelli degli altri soci in Belgio e Olanda.

Nel conto economico al 30 giugno 2008, vengono evidenziati **oneri per put option** per €0,7 milioni, relativi all'acquisizione Cabo Wabo e alla quota del 20% detenuta da minoranze.

Alla luce dell'esistenza di opzioni *put* su tale quota di minoranze, esercitabili nel 2012 e nel 2015, l'acquisizione Cabo Wabo è stata fin dall'inizio contabilizzata al 100% e contestualmente, è stato iscritto a bilancio il debito relativo al possibile acquisto futuro del 20%. In conseguenza di ciò, la quota parte di utile corrisposta ai detentori del 20% di Cabo Wabo non è rilevata nella voce del conto economico "interessi delle minoranze", ma è considerata come onere del Gruppo.

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** è stato pari a €83,7 milioni, in crescita del 1,3% (4,2% a cambi costanti) rispetto a quello del primo semestre 2007.

Le **imposte** sul reddito del semestre, correnti e differite, sono state pari a €23,7 milioni, inferiori rispetto a quelle del corrispondente periodo del 2007, pari a €25,7 milioni.

La contrazione è determinata principalmente dalla riduzione di aliquota fiscale introdotta in Italia nel 2008, a sostegno delle imprese.

L'**utile netto, prima degli interessi di minoranza**, è stato pari a €60,0 milioni, in crescita del 5,2% rispetto al primo semestre 2007 (7,5% a cambi costanti).

Poiché la **quota di utile di competenza di terzi** del periodo in oggetto è assolutamente marginale, €0,1 milioni, l'**utile netto del Gruppo** del primo semestre del 2008 è stato pari a €59,8 milioni, in crescita del 5,1% rispetto a quello del corrispondente periodo dello scorso anno (7,4% a cambi costanti).

Tale risultato evidenzia un margine di redditività sulle vendite del 13,9%, in crescita di un punto percentuale rispetto a quanto conseguito nel primo semestre 2007 (12,9%).

REDDITIVITÀ PER AREA DI BUSINESS

Lo IAS 14 prevede che venga fornito un approfondimento economico settoriale, sia per segmenti di attività che per aree geografiche, identificando fra questi due il settore di analisi ritenuto primario e oggetto di un'informativa più completa.

La dimensione di analisi del *business* ritenuta primaria dal Gruppo Campari è quella per segmenti di attività, vale a dire *spirit*, *wine*, *soft drink* e il segmento complementare altre vendite: pertanto, per tali quattro aree di *business*, viene presentata una sintesi dei risultati economici.

Come anticipato nell'introduzione del precedente paragrafo sul conto economico, ai fini dell'analisi dei risultati economici per aree di *business*, a decorrere dalla presente relazione semestrale al 30 giugno 2008, si fa riferimento al margine di contribuzione e non più al margine commerciale.

Al fine di consentire un confronto omogeneo con i risultati 2008, anche il primo semestre del 2007 è stato opportunamente riclassificato nel nuovo formato; inoltre, per una migliore comprensione delle riclassifiche effettuate, i prospetti con la redditività per area di *business* relativi al primo semestre dello scorso anno vengono presentati nella tabella sottostante nei due differenti formati, con alcune note di commento relative alle variazioni.

Primo semestre 2007: redditività per area di business, riclassifica dal precedente al nuovo formato

formato precedente	Totale Gruppo – primo semestre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	440,6	440,6	Vendite nette
Margine lordo	255,6	239,4	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		159,6	Margine di contribuzione
Margine commerciale	123,7		

formato precedente	<i>spirits</i> – primo semestre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	318,7	318,7	Vendite nette
Margine lordo	196,5	187,5	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		123,4	Margine di contribuzione
Margine commerciale	97,7		

formato precedente	<i>wine</i> – primo semestre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	56,9	56,9	Vendite nette
Margine lordo	25,4	23,1	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		12,3	Margine di contribuzione
Margine commerciale	5,9		

formato precedente	<i>soft drink</i> – primo semestre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	57,4	57,4	Vendite nette
Margine lordo	32,3	27,6	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		22,5	Margine di contribuzione
Margine commerciale	18,9		

formato precedente	altre vendite – primo semestre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	7,6	7,6	Vendite nette
Margine lordo	1,4	1,3	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		1,3	Margine di contribuzione
Margine commerciale	1,3		

La differenza principale tra i due formati, consiste nella scelta dell'indicatore di conto economico ritenuto più idoneo ad esprimere la redditività dei singoli *brand* e, conseguentemente, delle quattro aree di *business*.

Il margine commerciale, esposto nel formato precedente, viene sostituito dal margine di contribuzione, che non include i costi di vendita (relativi alle strutture commerciali e di *marketing*), in quanto ritenuto più espressivo della reale redditività generata dai singoli *brand*.

In tal modo vengono meno le allocazioni di costi delle strutture di vendita ai prodotti, e quindi alle aree di *business*, allocazioni sempre più arbitrarie in virtù di un progressivo passaggio da strutture di vendita indirette (remunerate su base commissionale) a strutture di vendita dirette (remunerate su base salariale).

L'altra differenza è relativa alla collocazione dei costi di distribuzione nel conto economico.

Tali costi, prevalentemente variabili, nel nuovo formato vengono accorpati alla voce costo del venduto, insieme al costo dei materiali e ai costi di produzione.

Nel formato precedente i costi di distribuzione, insieme ai costi di vendita, erano collocati invece tra il margine lordo e il margine commerciale.

A seguito di questa riclassifica, nel nuovo formato il costo del venduto ha un valore assoluto più alto e il margine lordo ha un valore assoluto più basso, in quanto sconta anche i costi di distribuzione.

Redditività per area di business del primo semestre 2008

Nelle tabelle seguenti viene presentata la redditività dei quattro segmenti relativa al primo semestre 2008, posta a confronto col primo semestre 2007, entrambe esposte nel nuovo formato.

Margine di contribuzione	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		2008/2007 variazione %
	€ milioni	in % totale	€ milioni	in % totale	
<i>Spirit</i>	124,7	76,9%	123,4	77,3%	1,1%
<i>Wine</i>	13,1	8,1%	12,3	7,7%	6,3%
<i>Soft drink</i>	23,0	14,2%	22,5	14,1%	2,0%
Altro	1,4	0,8%	1,3	0,8%	3,4%
Totale	162,2	100,0%	159,6	100,0%	1,6%

Il margine di contribuzione del Gruppo nel 2008 è stato di €162,2 milioni, in crescita del 1,6%; tutte le quattro aree di *business*, nonostante i rilevanti effetti negativi relativi ai cambi e alla variazione di perimetro, hanno evidenziato una crescita.

Spirit

Gli *spirit* sono largamente il segmento principale del Gruppo, con vendite pari al 70,6% del totale e un margine di contribuzione che vale il 76,9% del totale.

La redditività generata nel periodo è stata di €124,7 milioni, con una crescita totale contenuta al 1,1%, ma con un positivo miglioramento della marginalità, che è passata dal 38,7% al 41,0% nel primo semestre di quest'anno.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		2008/2007 variazione %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	
Vendite nette	304,3	100,0%	318,7	100,0%	-4,5%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	184,9	60,8%	187,5	58,8%	-1,3%
Margine di contribuzione	124,7	41,0%	123,4	38,7%	1,1%

Come evidenziato nella tabella successiva, i cambi e la variazione di perimetro hanno avuto un forte impatto negativo sulla profittabilità di questo segmento, rispettivamente pari al 3,2% e al 1,1%; al netto di tali effetti, gli *spirit* conseguono una crescita organica del margine di contribuzione pari al 5,4%.

Relativamente all'impatto dei cambi, che è determinato principalmente dalla forte svalutazione del Dollaro USA, parzialmente bilanciata dalla rivalutazione del Real brasiliano, si può constatare che l'impatto relativo evidenziato a livello del margine di contribuzione è sostanzialmente analogo a quello rilevato per le vendite.

Tale corrispondenza è imputabile al fatto che, tanto negli Stati Uniti quanto in Brasile, produzioni locali alimentano *business* locali e, conseguentemente, eventuali differenze cambi determinano impatti compensativi a livello di vendite e costo del venduto.

La crescita organica delle vendite di *spirit* è stata del 2,2% e l'andamento positivo di Campari, Aperol, SKYY Vodka e degli altri *brand* ad alta marginalità, ha determinato una crescita del margine lordo del segmento del 4,0%, superiore alla crescita delle vendite.

Infine il contenimento degli investimenti promozionali e pubblicitari, cresciuti in misura inferiore (1,4%) delle vendite, ha determinato un ulteriore recupero di profittabilità e ha portato la crescita organica del margine di contribuzione al 5,4%.

	variazione % totale	crescita organica	effetto cambio	variazione perimetro
Vendite nette	-4,5%	2,2%	-3,1%	-3,7%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	-1,3%	4,0%	-3,0%	-2,3%
Margine di contribuzione	1,1%	5,4%	-3,2%	-1,1%

Wine

Il margine di contribuzione generato dagli *wine* nel primo semestre del 2008 è stato di €13,1 milioni, in crescita del 6,3% e rappresenta una marginalità sulle vendite del 21,8%, in linea con quella dello scorso anno.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		2008/2007 variazione %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	
Vendite nette	60,1	100,0%	56,9	100,0%	5,6%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	23,0	38,3%	23,1	40,5%	-0,2%
Margine di contribuzione	13,1	21,8%	12,3	21,7%	6,3%

L'impatto dei cambi ha negativamente influito sui risultati del segmento per il 0,6% a livello delle vendite e per il 1,6% a livello del margine di contribuzione mentre, al contrario, non sono intervenute nel semestre variazioni di perimetro.

È opportuno ricordare che, diversamente da quanto analizzato per gli *spirit*, in questa area di *business* le oscillazioni dei cambi, in un senso o nell'altro, impattano sui profitti in modo più che proporzionale rispetto alle vendite.

Ciò è dovuto al fatto che la produzione avviene prevalentemente in Italia e pertanto i costi, denominati in Euro, non subiscono oscillazioni cambi compensative degli effetti rilevati a livello delle vendite.

Escludendo tale circostanza, come si può leggere nella tabella seguente, gli *wine* hanno conseguito una crescita organica delle vendite del 6,2%, mentre il margine lordo è incrementato del 1,3% come conseguenza di un più elevato costo del venduto.

Il margine di contribuzione mostra invece una robusta crescita organica (7,9%) in quanto il primo semestre del 2008 ha beneficiato di minori investimenti promozionali a seguito di una diversa pianificazione nel corso dell'anno.

	variazione % totale	crescita organica	effetto cambio	variazione perimetro
Vendite nette	5,6%	6,2%	-0,6%	-
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	-0,2%	1,3%	-1,5%	-
Margine di contribuzione	6,3%	7,9%	-1,6%	-

Soft drink

Il margine di contribuzione di quest'area di *business* è stato di €23,0 milioni, in crescita del 2,0% rispetto al primo semestre del 2007, con una marginalità sulle vendite del 39,3%, in linea con quella dello scorso anno.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		2008/2007 variazione %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	
Vendite nette	58,4	100,0%	57,4	100,0%	1,8%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	28,2	48,3%	27,6	48,0%	2,4%
Margine di contribuzione	23,0	39,3%	22,5	39,2%	2,0%

Le vendite di *soft drink* sono quasi interamente concentrate sul mercato italiano e pertanto non si rilevano effetti cambio; non sono peraltro intervenute neanche variazioni di perimetro.

Il conto economico del segmento presenta una sostanziale linearità in quanto la crescita delle vendite nette del 1,8% ha generato una crescita del margine lordo del 2,4%.

Il *mix* delle vendite è stato positivo, con una crescita del 6,5% di Crodino, *brand* a elevata marginalità.

Tale effetto *mix* favorevole ha consentito di assorbire gli effetti negativi determinati dal forte aumento del costo delle materie prime e soprattutto del vetro, che, sul conto economico di questo segmento (caratterizzato da prodotti di piccolo formato), ha avuto un'incidenza particolarmente marcata.

Il margine di contribuzione cresce poi del 2,0%, quindi leggermente meno del margine lordo, in quanto gli investimenti pubblicitari e promozionali sono stati superiori allo scorso anno, sia in valore assoluto che in termini di incidenza percentuale sulle vendite.

Altre vendite

La redditività di questo segmento marginale, che include la vendita a terzi di materie prime, semilavorati e prodotti finiti per conto terzi, nel primo semestre dell'anno è stata di €1,4 milioni, con una crescita del 3,4% rispetto al 2007.

	Primo semestre 2008		Primo semestre 2007		2008/2007 variazione %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	
Vendite nette	8,4	100,0%	7,6	100,0%	11,0%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	1,4	16,5%	1,3	17,7%	3,9%
Margine di contribuzione	1,4	16,2%	1,3	17,4%	3,4%

La svalutazione della Sterlina inglese ha determinato un forte effetto cambio negativo sulla redditività di quest'area (-18,6%) in quanto, una parte considerevole è generata dalla vendita a terzi in valuta locale del distillato di malto, prodotto da Glen Grant Distillery Company Ltd.

Al netto di tale impatto sfavorevole le altre vendite avrebbero una crescita del margine di contribuzione, a cambi costanti, del 22,0%.

	variazione % totale	crescita organica	effetto cambio	variazione perimetro
Vendite nette	11,0%	19,4%	-8,4%	-
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	3,9%	22,2%	-18,4%	-
Margine di contribuzione	3,4%	22,0%	-18,6%	-

SITUAZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIALE

Rendiconto finanziario

La tabella sottostante presenta un rendiconto finanziario semplificato e riclassificato rispetto al rendiconto finanziario di cui ai prospetti di bilancio.

La riclassifica principale consiste nel non evidenziare i flussi di cassa relativi alle variazioni di indebitamento, a breve e lungo termine, nonché alle variazioni di investimento in titoli negoziabili: in tal modo, il flusso di cassa totale generato (o assorbito) coincide con la variazione della posizione finanziaria netta.

Nel primo semestre 2008 è stato assorbito un flusso di cassa pari a €48,3 milioni, valore che si confronta con una generazione di cassa pari a €51,5 del primo semestre dello scorso anno.

La differenza netta tra i due periodi, pari €98,8 milioni, è imputabile all'acquisizione Cabo Wabo, per €57,0 milioni, e al pagamento di imposte per €28,8 milioni, rispetto a €6,1 milioni dello scorso anno.

	Primo semestre 2008 € milioni	Primo semestre 2007 € milioni
Utile operativo	92,5	91,1
Ammortamenti	9,6	9,7
Variazioni che non determinano movimenti di cassa	(9,0)	(2,2)
Variazioni di attività e passività non finanziarie	(0,2)	0,9
Imposte pagate	(28,8)	(6,1)
Flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni di capitale circolante	64,0	93,4
Variazione capitale circolante netto operativo	(14,7)	(14,3)
Flusso di cassa generato dalle attività operative	49,3	79,2
Interessi netti pagati	(7,5)	(8,4)
Flusso di cassa assorbito da investimenti	(12,7)	(6,8)
Free cash flow	29,1	64,0
Acquisizioni	(57,0)	(1,2)
Altre variazioni	0,2	8,2
Dividendo pagato dalla Capogruppo	(31,8)	(29,0)
Flusso di cassa assorbito da altre attività	(88,7)	(22,0)
Differenze cambio e altre variazioni	11,2	9,5
Variazione delle posizione finanziaria per effetto delle attività dell'esercizio	(48,3)	51,5
Posizione finanziaria netta relativa alle attività d'esercizio, di inizio periodo	(288,1)	(379,5)
Posizione finanziaria netta relativa alle attività d'esercizio, di fine periodo	(336,4)	(328,1)

Più in dettaglio, il *free cash flow* del primo semestre 2008 è stato di €29,1 milioni, risultato di un flusso di cassa generato da attività operative pari a €49,3 milioni, parzialmente assorbito da interessi finanziari netti pagati pari a €7,5 milioni e da investimenti netti per €12,7 milioni.

Rispetto allo scorso anno, in cui il *free cash flow* era stato pari a €64,0 milioni, la generazione di cassa del primo semestre è stata negativamente condizionata da:

- maggiori imposte pagate (per €22,7 milioni),
- maggiori investimenti (per €5,9 milioni), al netto degli incassi da cessioni che nel periodo sono stati pari a €7,8 milioni.

Per quanto concerne il pagamento delle imposte, è opportuno ricordare che i due semestri hanno avuto una dinamica opposta; infatti, nel primo semestre 2007 le società italiane del Gruppo, in seguito all'esercizio dell'opzione di adesione al consolidato fiscale nazionale della controllante Fincorus S.p.A., hanno beneficiato del differimento del pagamento degli acconti di imposta 2007.

Nel corso della prima metà del 2008 il debito verso la controllante per imposte relative all'esercizio precedente è stato saldato.

Nel primo semestre 2008 il flusso di cassa assorbito dagli investimenti è stato pari a €12,7 milioni, al netto di proventi da cessioni di immobilizzazioni per €7,8 milioni e della deduzione di acconti su opere in corso per €1,5 milioni.

Tra gli investimenti, l'importo più significativo è relativo alla nuova sede di Sesto San Giovanni, per €11,2 milioni (€9,7 milioni al netto dell'acconto di €1,5 milioni, versati in esercizi precedenti). I proventi da cessioni si riferiscono invece prevalentemente alla vendita di un immobile in Cinisello Balsamo.

Il flusso di cassa assorbito da altre attività è stato di €88,7 milioni, significativamente superiore a quanto registrato nel primo semestre dello scorso anno (€22,0 milioni), principalmente per il forte impatto degli investimenti in acquisizioni.

Nel primo semestre di quest'anno sono stati infatti investiti €57,0 milioni per l'operazione Cabo Wabo, rispetto ad €1,2 milioni investiti lo scorso anno per l'acquisto del marchio Old Smuggler per il mercato argentino.

Inoltre, nel 2008 il dividendo è stato aumentato del 10% rispetto al 2007, passando da €29,0 milioni a €31,8 milioni.

Infine, il flusso di cassa da altre attività del primo semestre 2007 aveva beneficiato della vendita di azioni proprie per €8,2 milioni, evento che non si è ripetuto nel primo semestre dell'anno in corso.

Le **differenze cambio** e le **altre variazioni** hanno un impatto positivo sul flusso di cassa netto del semestre per €11,2 milioni, superiore a quello dello scorso anno, pari a €9,5 milioni.

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria consolidata al 30 giugno 2008 presenta un indebitamento netto di €336,4 milioni, superiore a quello al 31 dicembre 2007, che era di €288,1 milioni.

Le voci principali che hanno generato questa variazione in aumento del debito netto (per €48,3 milioni) sono state sopra commentate nel rendiconto finanziario.

La tabella seguente evidenzia invece la struttura del debito tra inizio e fine periodo.

	30 giugno 2008 € milioni	31 dicembre 2007 € milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	110,3	199,8
Debiti verso banche	(86,4)	(114,4)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,2)	(3,2)
<i>Private placement</i> , quota a breve	(7,8)	(8,4)
Altri crediti e debiti finanziari	(7,2)	(7,6)
Posizione finanziaria netta a breve termine	5,8	66,3
Debiti verso banche	(1,7)	(1,8)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(11,3)	(12,9)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(328,6)	(338,8)
Altri crediti e debiti finanziari	(0,6)	(1,0)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(342,2)	(354,4)
Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(336,4)	(288,1)
Debiti per esercizio put option Cabo Wabo	(18,4)	–
Posizione finanziaria netta	(354,8)	(288,1)

In particolare, gli investimenti del semestre hanno assorbito parte della liquidità esistente e conseguentemente la posizione finanziaria a breve termine che, a inizio periodo era positiva per €66,3 milioni al 30 giugno 2008 risulta positiva per €5,8 milioni.

La situazione finanziaria a medio lungo termine mostra invece un livello di indebitamento in diminuzione, per via dell'effetto cambio sul *private placement* (€6,1 milioni) e della riserva di *cash flow hedging* sul prestito obbligazionario maturata nel periodo (€4,0 milioni).

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 giugno 2008 include inoltre l'iscrizione di un debito di €18,4 milioni, relativo al possibile futuro esercizio di *put option* da parte degli azionisti di minoranza di Cabo Wabo, LLC e Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V.

Le opzioni *put / call* sul 20% delle società Cabo Wabo, LLC e Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V. potranno essere esercitate in due *tranche*, rispettivamente del 15% nel 2012 e del 5% nel 2015.

Il valore di esercizio delle opzioni è stimato in base ai profitti attesi, ai quali sono stati applicati i multipli contrattualmente stabiliti.

L'indebitamento finanziario netto del Gruppo al 30 giugno 2008, pari a €354,8 milioni, pertanto cresce di €66,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2007.

Situazione patrimoniale del Gruppo

La struttura patrimoniale del Gruppo al 30 giugno 2008 presenta un capitale investito di €1.248,0 milioni, più elevato di € 81,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2007.

	30 giugno 2008 € milioni	31 dicembre 2007 € milioni
Attivo immobilizzato	1.056,2	995,7
Altre attività e passività non correnti	(66,1)	(63,3)
Capitale circolante operativo	302,4	290,4
Altre attività e passività correnti	(44,6)	(56,1)
Totale capitale investito	1.248,0	1.166,7
Patrimonio netto	893,2	878,6
Posizione finanziaria netta	354,8	288,1
Totale fonti di finanziamento	1.248,0	1.166,7

In termini di composizione, il capitale investito evidenzia:

- una crescita dell'attivo immobilizzato per €60,5 milioni, voce sulla quale, oltre all'aumento netto relativo ai nuovi investimenti e alle altre movimentazioni delle immobilizzazioni materiali, incide soprattutto l'acquisizione Cabo Wabo, rilevata quasi interamente fra le immobilizzazioni immateriali;
- una variazione in aumento del capitale circolante operativo, per €12,0 milioni;
- una riduzione delle altre attività e passività correnti, per complessivi €11,5 milioni, determinata prevalentemente dai minori debiti fiscali.

La struttura finanziaria del Gruppo mostra un incremento sia dei mezzi propri che dei mezzi di terzi, rispetto al 31 dicembre 2007; tuttavia, come conseguenza del più elevato livello di indebitamento, il rapporto debito/mezzi propri passa dal 32,8% rilevato a inizio periodo al 39,7% del 30 giugno 2008.

Capitale circolante operativo

Il capitale circolante operativo al 30 giugno 2008 è pari a €302,4 milioni e evidenzia un incremento di €12,0 milioni rispetto al 31 dicembre 2007.

Tale variazione è correlata anche ad effetti stagionali che, tra le due date poste a confronto, comportano un valore inferiore di crediti commerciali compensato però da una ancora più marcata diminuzione dei debiti verso fornitori.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2008 ha un'incidenza del 31,9% superiore a quella di inizio periodo, pari al 30,3%.

Per quanto concerne invece il confronto col 30 giugno 2007, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2008 aumenta di €20,8 milioni per effetto dell'incremento dei crediti commerciali in Italia a causa della forte concentrazione delle vendite nelle ultime tre settimane del mese di giugno: le cattive condizioni climatiche avevano infatti rallentato significativamente le vendite di aprile e maggio.

	30 giugno 2008 € milioni	31 dicembre 2007 € milioni	Variazione € milioni	30 giugno 2007 € milioni
Crediti verso clienti	266,2	280,0	(13,8)	232,9
Rimanenze	172,0	166,9	5,1	180,4
Debiti verso fornitori	(135,8)	(156,6)	20,8	(131,7)
Capitale circolante operativo	302,4	290,4	12,0	281,6
Vendite 12 mesi mobili	948,1	957,5	(9,4)	955,1
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili	31,9%	30,3%		29,5%

I valori riportati nella tabella sono quelli dello stato patrimoniale consolidato; la variazione di capitale circolante operativo sopra esposta (+ €12,0 milioni) è differente da quella riportata nel rendiconto finanziario, pari a + €14,7 milioni, in quanto quest'ultima è riclassificata al lordo dell'effetto cambio che vale €2,7 milioni.

RAPPORTI CON PARTI CORRELATE

In merito ai rapporti intrattenuti dal Gruppo con parti correlate si precisa che tali rapporti rientrano nell'ambito dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato.

L'informativa completa delle operazioni avvenute nel semestre con parti correlate è riportata alla nota 29 del bilancio semestrale abbreviato.

ELEMENTI ESSENZIALI DEL PIANO DI ADEGUAMENTO EX ARTICOLI 36 E 39 REGOLAMENTO MERCATI

In applicazione a quanto previsto dagli articoli 36 e 39 del Regolamento recante norme di attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 in materia di mercati, adottato con delibera Consob 16191 del 29 ottobre 2007 (di seguito "Regolamento Mercati"), come modificato dalla delibera 16530 del 25 giugno 2008, che disciplinano le "Condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea", Davide Campari-Milano S.p.A. ha predisposto e trasmesso a Consob il relativo piano di adeguamento.

Il piano ha individuato le società controllate non appartenenti all'Unione Europea soggette della normativa sopra richiamata e ha illustrato le azioni di adeguamento che si prevede saranno poste in essere entro il termine del 16 novembre 2008 previsto da Consob indicando le condizioni richieste dall'articolo 36 che possono considerarsi già oggi rispettate.

Gli elementi essenziali del piano sono così riassumibili:

- Individuazione delle società controllate facenti parte del Gruppo Campari costituite e regolate dalla legge di stati non appartenenti all'Unione Europea che rivestono significativa rilevanza ai sensi del comma 2 del citato articolo 36.
- Davide Campari-Milano S.p.A. metterà a disposizione del pubblico le situazioni contabili delle società controllate rilevanti, predisposte ai fini della redazione del bilancio consolidato, comprendenti lo stato patrimoniale e il conto economico, con riferimento ai bilanci degli esercizi in corso alla data di entrata in vigore della normativa sopra richiamata.
- Verrà avviata una raccolta presso la sede legale dei documenti relativi allo statuto sociale e alla composizione e ai poteri degli organi sociali e verrà attivata una procedura finalizzata a garantire il costante aggiornamento di tale documentazione.
Si precisa che Davide Campari-Milano S.p.A. è già in grado di disporre di tali informazioni con riferimento a tutte le società controllate.
- Con riferimento agli obblighi di cui alla lettera c) del predetto articolo 36 si precisa infine che già ora le società controllate in questione sono in grado di fornire al revisore le informazioni necessarie affinché questo possa condurre l'attività di controllo dei conti annuali e infra-annuali di Davide Campari-Milano S.p.A. e che queste già attualmente dispongano di sistemi amministrativo-contabili e di *reporting* idonei a far pervenire regolarmente alla direzione della capogruppo e al revisore di questa i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Nuovo stabilimento in Brasile

È stato avviato il progetto per l'edificazione di un nuovo stabilimento in Brasile, nello stato del Pernambuco nel nord del paese.

La nuova unità produttiva, che sarà edificata su una superficie di circa 70.000 metri quadri, di cui circa 20.000 coperti dedicati a cantine, aree di imbottigliamento e magazzini, aumenterà significativamente la capacità produttiva locale, adeguandola alle ambiziose previsioni di sviluppo del Gruppo in Brasile e Sudamerica.

Il nuovo stabilimento si affiancherà a quello principale di Sorocaba, nello Stato di San Paolo, mentre l'attuale piccola unità produttiva di Jabotao, sempre nello stato del Pernambuco, cesserà l'attività contestualmente all'avvio delle produzioni nel nuovo stabilimento, indicativamente nella seconda metà del 2009.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE: RISCHI E INCERTEZZE RELATIVI AL SECONDO SEMESTRE

Sia le vendite che i risultati economici del primo semestre 2008 possono essere considerati più che soddisfacenti, alla luce dei fattori esterni e interni che hanno condizionato la gestione in questa prima parte dell'anno, ovvero:

- l'interruzione del contratto di distribuzione di *tequila 1800* negli Stati Uniti, le cui vendite nel primo semestre 2007 rappresentavano più del 6% del totale del Gruppo;
- il forte apprezzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute e in particolare del Dollaro USA;
- il negativo contesto macroeconomico che, in Europa occidentale e in Stati Uniti, ha in generale penalizzato i consumi;

- il forte incremento del prezzo del petrolio e la sua diretta ripercussione sul costo dei trasporti e di alcune materie prime;
- le pessime condizioni meteorologiche di buona parte del secondo trimestre dell'anno, che hanno rallentato le vendite dei *soft drink* in Italia e, più in generale, dei consumi fuori casa di aperitivi in alcuni mercati Europei;
- relativamente al mercato brasiliano, l'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto (ICMS) nello Stato di San Paolo, che ha penalizzato le vendite di Dreher e Cynar;
- un confronto difficile con un primo semestre 2007, in cui la crescita organica delle vendite era stata del 10,7% rispetto al 2006.

Per la seconda parte dell'anno, le previsioni riguardanti lo scenario macroeconomico al momento non sono orientate al miglioramento e, per ciò che concerne sia i cambi che il prezzo del petrolio, non si vedono significative inversioni di tendenza nel breve periodo.

Tuttavia, stante il buono stato di salute della maggior parte dei *brand* principali e un confronto in generale più favorevole con le vendite del secondo semestre 2007, si confermano le previsioni di crescita organica dei risultati per l'intero esercizio, formulate a inizio anno e orientate a un cauto ottimismo.

INVESTOR INFORMATION

Quadro macroeconomico e mercati azionari

Il primo semestre 2008 si è chiuso in territorio negativo per i maggiori mercati azionari mondiali.

Gli eventi che hanno fortemente caratterizzato il semestre sono da un lato il proseguimento della crisi dei mutui americani *subprime* che ha comportato forti tensioni sul mercato del credito (*credit crunch*) e ha contribuito all'aumento della volatilità degli indici azionari, dall'altro una forte pressione inflazionistica del mercato delle materie prime.

Sui mercati valutari, i primi sei mesi del 2008 hanno visto il proseguimento del *trend* di apprezzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute.

L'indice MSCI Europe ha chiuso in ribasso del 20,7% in Euro.

Il risultato è dovuto principalmente ai segnali di un deterioramento della congiuntura economica ed alle previsioni negative per il resto dell'anno.

Il mercato azionario italiano ha registrato un andamento leggermente inferiore rispetto all'indice Europeo.

Nel primo semestre 2008 il Mibtel ha registrato una *performance* negativa del 21,8%, lo S&P/MIB del 22,8% e il Midex del 25,9%.

Il mercato italiano è stato penalizzato dalla forte esposizione al settore finanziario.

Per quanto riguarda l'area americana, nel primo semestre l'indice S&P 500 ha registrato una calo del 11,1% in valuta locale.

L'impatto della crisi dei mutui e i problemi sul mercato del credito hanno comportato una forte riduzione della redditività del settore finanziario, riducendo la crescita complessiva degli utili delle società nell'indice a un valore marginalmente positivo.

Settore spirit

Nel periodo le società del settore *spirit* sono state anch'esse coinvolte nella generale correzione al ribasso che ha interessato i mercati azionari.

L'indice di riferimento FTSEurofirst Beverages ha registrato un calo del 21,3%.

La *performance* negativa dell'indice è stata alimentata da molti fattori, tra i quali emergono l'apprezzamento dell'Euro nei confronti del Dollaro USA, il generale aumento del costo delle materie prime e i timori di un rallentamento dei consumi nel mercato americano.

Performance del titolo Campari

Nell'ambito di questo contesto macroeconomico e di settore, al 30 giugno 2008 il titolo Campari, quotato al segmento *Blue Chip* del Mercato Telematico Azionario, ha registrato una diminuzione in termini assoluti del 18,9% rispetto al prezzo di chiusura al 28 dicembre 2007.

La *performance* del titolo Campari è risultata leggermente migliore rispetto all'andamento degli indici del mercato italiano e del settore.

L'andamento del titolo ha beneficiato dell'annuncio di solidi risultati finanziari e delle acquisizioni di Cabo Wabo e X-Rated negli Stati Uniti, grazie alle quali il Gruppo ha rafforzato il proprio portafoglio di marchi nel mercato americano.

Tuttavia, il titolo è stato negativamente influenzato dall'aumento della volatilità sul mercato azionario, che ha particolarmente colpito le società a piccola e media capitalizzazione.

Rispetto ai principali indici del mercato azionario italiano e del settore, la *performance* del titolo Campari è stata superiore agli indici Mibtel, S&P/MIB, Midex rispettivamente del 2,3%, 3,4% e 6,4%.

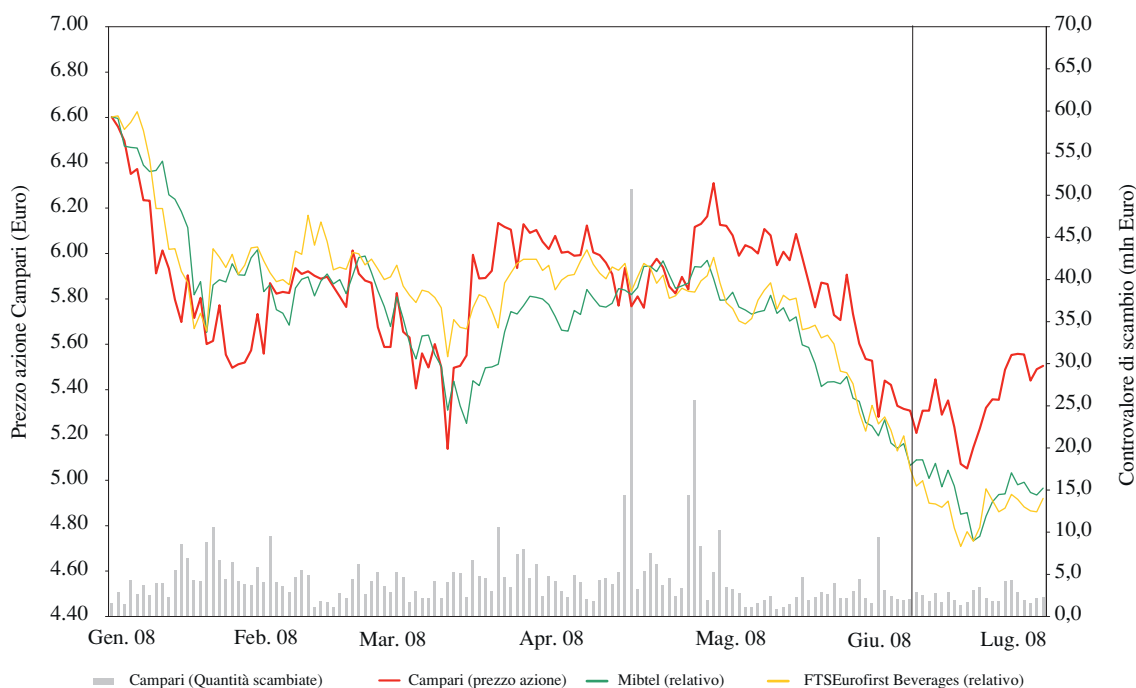
Anche la *performance* rispetto all'indice di settore FTSEurofirst Beverages è stata positiva del 1,8%.

Il prezzo minimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 17 marzo 2008, è stato pari a €5,14.

Il prezzo massimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 2 gennaio 2008, è stato pari a € 6,60. Nel corso del primo semestre 2008 la trattazione delle azioni Campari ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di €4,7 milioni e un volume medio giornaliero di 802 mila azioni.

Al 30 giugno 2008 la capitalizzazione di borsa risulta pari a €1.544 milioni.

Andamento del titolo Campari e degli indici Mibtel e FTSEurofirst Beverages dal 1 gennaio 2008



Aggiornamento struttura azionaria

Al 30 giugno 2008 gli azionisti rilevanti risultano essere i seguenti:

Azionista (1)	Numero di azioni ordinarie	% su capitale sociale
Alicros S.p.A.	148.104.000	51,000%
Cedar Rock Capital	21.857.798	7,527%

(1) Non risultano altri azionisti, al di fuori di quelli sopra evidenziati, con una partecipazione al capitale superiore al 2% che abbiano dato comunicazione a Consob e a Davide Campari-Milano S.p.A. ai sensi dell'articolo 117 del Regolamento Consob 11971/99 in merito agli obblighi di notificazione delle partecipazioni rilevanti.

Dividendo

Il 29 aprile 2008 l'Assemblea degli Azionisti ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2007 deliberando la distribuzione di un dividendo pari a €0,11 per ogni azione in circolazione (+10% rispetto al dividendo distribuito l'anno scorso pari a €0,10 per azione).

Il dividendo è stato messo in pagamento a partire dal 8 maggio 2008, con esclusione delle azioni proprie in portafoglio, previo stacco della cedola 4 in data 5 maggio 2008.

Informazioni sull'azione (1)	Primo Semestre 2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	
<i>Prezzo di riferimento azione</i>									
Prezzo a fine periodo	€	5,32	6,56	7,52	6,24	4,73	3,00	2,64	
Prezzo massimo	€	6,60	8,41	8,10	6,78	4,78	3,78	3,10	
Prezzo minimo	€	5,14	6,50	6,28	4,48	3,57	2,53	2,18	
Prezzo medio	€	5,86	7,54	7,32	5,74	4,04	3,16	2,72	
<i>Capitalizzazione e volume</i>									
Volume medio giornaliero ⁽¹⁾	N. azioni	802.871	763.806	594.348	487.006	429.160	378.940	530.930	723.750
Controvalore medio giornaliero ⁽²⁾	€ milioni	4,7	5,8	4,4	2,8	1,7	1,3	1,7	2,1
Capitalizzazione di borsa a fine periodo	€ milioni	1.544	1.904	2.183	1.812	1.372	1.117	871	766
<i>Dividendo</i>									
Dividendo per azione ⁽³⁾	€	–	0,110	0,100	0,100	0,100	0,088	0,088	0,088
Dividendo complessivo ⁽³⁾⁽⁴⁾	€ milioni	–	31,8	29,0	28,1	28,1	24,7	24,7	24,7

(1) Frazionamento delle azioni, in ragione di dieci nuove azioni ogni azione posseduta, divenuto effettivo il 9 maggio 2005.

(2) *Initial Public Offering* avvenuta il 6 luglio 2001 al prezzo di collocamento di €3,1 per azione; nel 2001.

Il volume medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a 422.600 azioni; nel 2001 il controvalore medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a €1.145 migliaia.

(3) Classificato in base a esercizio di riferimento.

(4) Relativamente agli esercizi 2001, 2002 e 2003, hanno avuto diritto al godimento del dividendo 280.400.000 azioni; relativamente all'esercizio 2004 hanno avuto diritto al godimento del dividendo 281.048.090 azioni; relativamente all'esercizio 2005 hanno avuto diritto al godimento 281.356.013 azioni; relativamente all'esercizio 2006 hanno avuto diritto al godimento del dividendo 290.399.453 azioni; relativamente all'esercizio 2007 hanno avuto diritto al godimento del dividendo 289.355.546 azioni.

BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO

PROSPETTI CONTABILI

Conto economico consolidato

	Note	30 giugno 2008 € / 000	di cui parti correlate € / 000	30 giugno 2007 € / 000	di cui parti correlate € / 000
Vendite nette	8	431.213	6.653	440.581	9.533
Costo del venduto	9	(193.622)	(6)	(201.148)	53
Margine lordo		237.591	6.647	239.433	9.586
Pubblicità e promozioni		(75.363)	(1.863)	(79.835)	(4.368)
Margine di contribuzione		162.228	4.784	159.597	5.218
Costi di struttura	10	(69.771)	(1.785)	(68.481)	(205)
di cui (oneri) e proventi non ordinari	11	1.679	(1.541)	(1.612)	–
Risultato Operativo		92.457	2.999	91.116	5.013
Proventi e oneri finanziari	12	(8.223)	19	(8.545)	67
Quota di utile (perdite) di società valutate con il metodo del patrimonio netto		152	152	94	94
Oneri per <i>put option</i>	13	(682)	–	–	–
Utile prima delle imposte		83.705	3.170	82.665	5.173
Imposte	14	(23.749)	–	(25.684)	–
Utile netto		59.955	3.170	56.981	5.173
Interessi di minoranza		(127)	–	(49)	–
Utile netto del Gruppo		59.828	3.170	56.932	5.173
Utile base per azione (Euro)		0,21		0,20	
Utile diluito per azione (Euro)		0,20		0,20	

Stato patrimoniale consolidato

	Note	30 giugno 2008 € / 000	di cui parti correlate € / 000	31 dicembre 2007 € / 000	di cui parti correlate € / 000
ATTIVO					
Attività non correnti					
Immobilizzazioni materiali nette	15	159.082	–	155.418	–
Attività biologiche	16	16.560	–	15.899	–
Investimenti immobiliari	17	707	–	4.014	–
Avviamento e marchi	18	861.646	–	812.192	–
Attività immateriali a vita definita	19	5.012	–	5.089	–
Partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i>		510	–	608	–
Imposte anticipate		15.408	–	15.875	–
Altre attività non correnti		8.074	–	10.009	–
Totale attività non correnti		1.066.997	–	1.019.103	–
Attività correnti					
Rimanenze	20	171.999	–	166.937	–
Crediti commerciali		266.198	5.634	279.986	8.553
Crediti finanziari, quota a breve		3.474	967	2.878	823
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	21	110.322	–	199.805	–
Altri crediti		32.269	14	37.140	3.015
Totale attività correnti		584.261	6.615	686.747	12.390
Attività non correnti destinate alla vendita	22	12.713	–	2.473	–
Totale attività		1.663.971	6.615	1.708.323	12.390
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto					
Capitale	23	29.040	–	29.040	–
Riserve	23	861.882	–	847.587	–
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo		890.922	–	876.627	–
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		2.055	–	1.928	–
Totale patrimonio netto		892.978	–	878.555	–
Passività non correnti					
Prestiti obbligazionari	24	268.488	–	287.651	–
Altre passività finanziarie non correnti	24	97.006	–	72.602	–
Piani a benefici definiti		10.616	–	11.657	–
Fondi per rischi e oneri futuri	26	9.102	–	11.038	–
Imposte differite		64.948	–	60.696	–
Totale passività non correnti		450.160	–	443.644	–
Passività correnti					
Debiti verso banche	24	86.362	–	114.375	–
Altri debiti finanziari	24	20.680	–	21.168	–
Debiti verso fornitori		135.773	1.086	156.552	3.262
Debiti fiscali	27	44.025	9.356	54.592	20.107
Altre passività correnti		33.994	–	39.437	–
Totale passività correnti		320.833	10.442	386.124	23.369
Totale passività e patrimonio netto		1.663.971	10.442	1.708.323	23.369

Rendiconto finanziario consolidato

	Note	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Flussi di cassa generati (assorbiti) da attività operative			
Utile operativo		92.457	91.117
Rettifiche per riconciliare l'utile operativo al flusso di cassa:			
Ammortamenti		9.592	9.693
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni		(6.332)	(1.394)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali		29	
Accantonamenti fondi		652	1.468
Utilizzo di fondi		(3.656)	(3.254)
Altre voci che non determinano movimenti di cassa		337	964
Variazione capitale circolante netto operativo		(14.720)	(14.279)
Altre variazioni di attività e passività non finanziarie		(251)	941
Imposte sul reddito pagate	27	(28.816)	(6.096)
		49.292	79.162
Flussi di cassa generati (assorbiti) da attività di investimento			
Acquisizione di immobilizzazioni materiali ed immateriali		(21.976)	(13.191)
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali		7.872	6.407
Acconti per la costruzione della nuova sede		1.465	
Acquisizione di società o quote in società controllate	6	(57.041)	(1.210)
Interessi attivi incassati		5.554	5.578
Dividendi ricevuti		251	
Altre variazioni		(150)	111
		(64.025)	(2.305)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento			
Rimborsi debiti a medio-lungo termine	24	(1.778)	(1.519)
Variazione netta dei debiti verso banche a breve termine	24	(28.208)	(96.272)
Interessi passivi pagati		(13.097)	(13.987)
Variazione altri debiti e crediti finanziari		2	(465)
Vendita e acquisto azioni proprie			8.178
Dividendi pagati agli azionisti di minoranza		(434)	(49)
Variazione netta dei titoli		4	1.001
Dividendo pagato dalla Capogruppo	23	(31.829)	(29.040)
		(75.341)	(132.154)
Differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto			
Differenze cambio su capitale circolante netto operativo		2.669	(2.222)
Altre differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		(2.079)	5.956
		589	3.735
Variazione netta disponibilità e mezzi equivalenti: aumento (diminuzione)			
		(89.485)	(51.562)
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo		199.805	238.975
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine del periodo		110.322	187.415

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

Primo semestre 2008	Patrimonio netto del Gruppo				Totale € / 000	Patrimonio netto di terzi € / 000	Patrimonio netto totale € / 000
	Capitale € / 000	Riserva legale € / 000	Utili a nuovo € / 000	Altre riserve € / 000			
Saldo al 1 gennaio 2008	29.040	5.808	863.848	(22.070)	876.626	1.928	878.555
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	-	-	(31.829)	-	(31.829)	-	(31.829)
Stock option	-	-	-	1.767	1.767	-	1.767
Differenza di conversione	-	-	-	(18.316)	(18.316)	-	(18.316)
Valutazione strumenti copertura (cash flow hedge)	-	-	-	2.846	2.846	-	2.846
Utile del semestre	-	-	59.828	-	59.828	127	59.955
Saldo al 30 giugno 2008	29.040	5.808	891.847	(35.773)	890.922	2.055	892.977

Primo semestre 2007

Saldo al 1 gennaio 2007	29.040	5.808	765.360	(4.320)	795.888	1.895	797.782
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	-	-	(29.040)	-	(29.040)	-	(29.040)
Acquisto azioni proprie	-	-	(2.284)	-	(2.284)	-	(2.284)
Vendita/utilizzo azioni proprie	-	-	4.185	-	4.185	-	4.185
Plusvalenza da cessione azioni proprie	-	-	6.277	-	6.277	-	6.277
Stock option	-	-	-	1.626	1.626	-	1.626
Differenza di conversione	-	-	-	5.826	5.826	-	5.826
Valutazione strumenti di copertura (cash flow hedge)	-	-	-	3.215	3.215	-	3.215
Effetto fiscale su utili (perdite) imputati direttamente a patrimonio netto	-	-	(186)	(988)	(1.174)	-	(1.174)
Utile del semestre	-	-	56.932	-	56.932	49	56.981
Saldo al 30 giugno 2007	29.040	5.808	801.244	5.359	841.451	1.944	843.395

Prospetto degli utili consolidati complessivi

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Utili netti direttamente riconosciuti a riserva da <i>fair value</i> , al netto del relativo effetto fiscale	2.846	3.215
Plusvalenza da cessione di azioni proprie	-	6.277
Effetto fiscale su utili (perdite) imputati direttamente a patrimonio netto	-	(1.174)
Differenza di conversione	(18.316)	5.826
Utili (perdite) iscritti direttamente a patrimonio netto	(15.470)	14.144
Utile netto del periodo	59.828	56.932
Utili (perdite) complessivi del Gruppo iscritti nell'esercizio	44.358	71.076
Utile di terzi	127	49
Differenza di conversione	-	-
Utili complessivi iscritti nel periodo	44.485	71.125

NOTE ESPLICATIVE

1. Informazioni generali

Davide Campari-Milano S.p.A. è una società con sede legale in Via Filippo Turati 27, 20121 Milano, le cui azioni sono quotate al Mercato Telematico di Borsa Italiana.

La pubblicazione della presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2008 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 8 agosto 2008.

Il bilancio è presentato in Euro, che è la moneta corrente della Capogruppo e di molte controllate.

2. Criteri di redazione

La presente relazione finanziaria semestrale, predisposta in forma consolidata ai sensi dell'articolo 154-ter D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF) e successive modifiche e integrazioni, è stata redatta in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) e omologati dall'Unione Europea.

Con IFRS si intendono anche gli *International Accounting Standards* (IAS) tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC).

Nella presente relazione, redatta in accordo con le disposizioni dello IAS 34 – *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007, cui si rinvia.

Per informazioni in merito alle variazioni nei principi applicabili, si rinvia a quanto descritto al successivo paragrafo 3 – *Variazione nei principi contabili*.

La presente relazione non include tutte le informazioni e le note richieste nel bilancio consolidato annuale e, come tale, dovrebbe essere letta insieme al bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

I valori esposti nelle seguenti note di commento, se non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di Euro.

Forma e contenuto

Il Gruppo Campari presenta il conto economico classificato per destinazione e lo stato patrimoniale basato sulla divisione tra attività e passività correnti e non correnti.

Si ritiene che tale rappresentazione rifletta al meglio gli elementi che hanno determinato il risultato economico del Gruppo, nonché la sua struttura patrimoniale e finanziaria.

Nel contesto di tale conto economico per destinazione, all'interno del risultato operativo sono stati identificati separatamente quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono frequentemente nella gestione ordinaria del *business*, quali, ad esempio, le plusvalenze/minusvalenze da cessione di partecipazioni, i costi di ristrutturazione ed eventuali altri proventi/oneri non ricorrenti.

La definizione di "non ricorrente" è conforme a quella identificata dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 (DEM/6064296).

Nel corso del primo semestre 2008 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione.

Il rendiconto finanziario è stato redatto sulla base del metodo indiretto.

Per quanto riguarda l'informativa di settore (richiesta dallo IAS 14), la reportistica primaria del Gruppo è per settore di attività, mentre l'informativa secondaria riporta le informazioni divise per area geografica.

Nel 2008 il Gruppo ha introdotto un nuovo formato di conto economico che, rispetto a quello precedentemente utilizzato, presenta alcune differenze nell'aggregazione delle categorie di costi e nella rappresentazione del margine di contribuzione.

In particolare, i costi di distribuzione sono stati riclassificati all'interno del costo del venduto al fine di dare evidenza del costo totale del venduto al punto di vendita.

Inoltre i costi delle strutture di vendita sono stati aggregati ai costi della struttura generale e amministrativa in virtù di un progressivo passaggio da strutture di vendita indirette a strutture di vendita dirette.

Di conseguenza, il precedente margine commerciale è stato sostituito dal margine di contribuzione che, rispetto al precedente, non contiene i suddetti costi delle strutture di vendita.

Tale margine rappresenta quindi il nuovo margine di settore al fine delle analisi per aree di *business*.

Uso di stime

La redazione del bilancio intermedio richiede da parte del *management* l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività nonché sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio intermedio.

Se nel futuro tali stime e assunzioni, basate sulla miglior valutazione attualmente disponibile, dovessero differire dalle circostanze effettive, saranno modificate in modo conseguente nel periodo di variazione delle circostanze stesse.

In particolare, le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, ed altri accantonamenti a fondi.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

Si segnala, inoltre, che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi, quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti, sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, allorché sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Analogamente, le valutazioni attuariali necessarie per la determinazione dei fondi per benefici ai dipendenti sono normalmente elaborate in occasione della redazione del bilancio annuale.

Area di consolidamento

Nel corso del primo semestre 2008 sono intervenute le seguenti variazioni nell'area di consolidamento:

- il 2 gennaio 2008 nell'ambito dell'acquisizione Cabo Wabo sono state acquisite le società Cabo Wabo LLC con sede a San Francisco, USA. e Red Fire Mexico S. de R.L. de CV, con sede a Jalisco, Messico, entrambe per una quota del 80%;
- la quota del Gruppo nella società collegata MCS S.c. a r.l è passata dal 33,33% al 50% a seguito dell'uscita di uno dei *partner* dalla compagine societaria.

Inoltre, le seguenti operazioni hanno interessato l'area di consolidamento senza generare effetti:

- Kaloyannis Bros S.A. e Koutsikos Distilleries S.A. sono state fuse il 2 aprile 2008;
- Campari Teoranta, società finanziaria e di servizi con sede a Dublino, è stata posta in liquidazione il 2 aprile 2008.

La tabella sottostante mostra l'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2008

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2008		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
CAPOGRUPPO						
Davide Campari-Milano S.p.A. , società <i>holding</i> e di produzione	Via Filippo Turati 27, Milano	€	29.040.000			
Imprese controllate consolidate con il metodo integrale						
Italia						
Campari Italia S.p.A. , società commerciale	Via Filippo Turati 27, Milano	E	1.220.076	100,00		
Sella & Mosca S.p.A. , società di produzione, commerciale e <i>holding</i>	Località I Piani, Alghero	€	15.726.041	12,00	88,00	Zedda Piras S.p.A. (88%) e Davide Campari - Milano S.p.A (12%)
Sella & Mosca Commerciale S.r.l. , società commerciale	Località I Piani, Alghero	€	100.000		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Zedda Piras S.p.A. , società di produzione, commerciale e <i>holding</i>	Piazza Attilio Deffenu 9, Cagliari (sede operativa Alghero)	€	16.276.000	100,00		
Turati Ventisette S.r.l. , società <i>dormant</i>	Via Filippo Turati 27, Milano	€	10.000	100,00		
Europa						
Campari Deutschland GmbH , società commerciale	Bajuwarenring 1, Oberhaching	€	5.200.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari Finance Belgium S.A. , società finanziaria	Avenue Louise 149/24, Bruxelles	€	246.926.407	26,00	74,00	Davide Campari-Milano S.p.A (26%), Glen Grant Ltd. (39%) e DI.C.I.E Holding B.V. (35%)
Campari Teoranta , società finanziaria e di servizi (*)	Merchants Hall, 25-26 Merchants Quay, Dublin	€	1.000.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari France , società di produzione	15 ter, Avenue du Maréchal Joffre, Nanterre	€	2.300.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari International S.A.M. , società commerciale	7 Rue du Gabian, Monaco	€	180.000.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari Schweiz A.G. , società commerciale	Lindenstrasse 8, Baar	CHF	2.000.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
DI.C.I.E. Holding B.V. , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskylaan 3105, Amsterdam	€	15.015.000	100,00		
Lacedaemon Holding B.V. , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskylaan 3105, Amsterdam	€	10.465.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Kaloyannis-Koutsikos Distilleries S.A. , società commerciale	6 & E Street, A' Industrial Area, Volos	€	8.884.200		100,00	O-Dodeca B.V.
O-Dodeca B.V. , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskylaan 3105, Amsterdam	€	2.000.000		75,00	Lacedaemon Holding B.V.
Prolera LDA , società di servizi	Rua Dos Murças 88, Funchal	€	5.000	100,00		

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2008		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
Société Civile du Domaine de la Margue, società di produzione e commerciale	Domaine de la Margue, Saint Gilles	€	4.793.183		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Glen Grant Whisky Company Ltd., società <i>dormant</i>	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Glen Grant Distillery Company Ltd., società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	Glen Grant Ltd.
Glen Grant Ltd., società <i>holding</i>	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	24.949.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Old Smuggler Whisky Company Ltd., società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	Glen Grant Ltd.
Campari Austria GmbH, società commerciale	Parkring 10 / Liebenberggasse 7, Wien	€	500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Americhe						
Campari Argentina S.R.L., società commerciale	Avenida Alicia Moreau de Justo 1120, Piso 4, Oficina 404-A, Buenos Aires	AR\$	3.300.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (95%) e Lacedaemon Holding B.V. (5%)
Campari do Brasil Ltda, società di produzione e commerciale	Alameda Rio Negro 585, Edificio Demini, Conjunto 62, Alphaville - Barueri - SP	BRC	192.413.102	100,00		
Gregson's S.A., società proprietaria di marchi	Plaza de Cagancha 1335, Oficina 604, Montevideo	UYU	175.000	100,00		Campari do Brasil Ltda.
Redfire, Inc., società <i>holding</i>	One Beach Street, Suite 300, San Francisco	US\$	266.321.274	100,00		
Skyy Spirits, LLC, società commerciale	One Beach Street, Suite 300, San Francisco	US\$	54.897.000		100,00	Redfire, Inc.
Cabo Wabo LLC, società commerciale	One Beach Street, Suite 300, San Francisco	US\$	2.312.252		80,00	Redfire, Inc.
Red Fire Mexico S. de R.L. de C.V., società commerciale	Av. Circo Agustín Yáñez No. 2613-1A-113, Col Arcos Vallarta Sur, Guadalajara, Jalisco	MXN	1.254.250		80,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Cina						
Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd., società di produzione e commerciale	8 Pingu Horticultural Farm, Yunshan County, Pingdu City, Qingdao, Shandong Province	RMB	24.834.454		93,67	Sella & Mosca S.p.A.
Campari (Beijing) Trading Co. Ltd., società commerciale	Xingfu Dasha Building, block B, room 511, n° 3 Dongsanhuan BeiLu, Chaoyang District, Beijing	RMB	1.005.530		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Altre partecipazioni						
Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2008		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Indiretta	Azionista diretto	Valutazione
Fior Brands Ltd., società commerciale (*)	C/o Ernst & Young - Ten George Street, Edinburgh	GBP	100	50,00	DI.CI.E. Holding B.V.	patrimonio netto
International Marques V.o.f., società commerciale	Nieuwe Gracht 11, Haarlem	€	210.000	33,33	DI.CI.E. Holding B.V.	patrimonio netto
M.C.S. S.c.a.r.l., società commerciale	Millenium Park, Avenue de la Métrologie 10, Bruxelles	€	309.872	50,00	DI.CI.E. Holding B.V.	patrimonio netto

(*): società in liquidazione

Criteria e cambi applicati nella conversione dei bilanci

I cambi applicati nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

	30 giugno 2008		31 dicembre 2007		30 giugno 2007	
	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,5309	1,5764	1,3706	1,4721	1,3294	1,3505
Franco Svizzero	1,6059	1,6056	1,6427	1,6547	1,6319	1,6553
Real Brasiliano	2,5947	2,5112	2,6646	2,6108	2,7187	2,5972
Peso Uruguayano	31,1256	30,5057	32,0720	31,6992	32,0484	32,2398
Renmimbi Cinese	10,8012	10,8051	10,4186	10,7524	10,2589	10,2816
Sterlina Inglese	0,7753	0,7923	0,6846	0,7334	0,6747	0,6740
Peso Argentino	4,8020	4,7660	4,2708	4,6369	4,1069	4,1717
Peso Messicano	16,24551	16,2298	15,2746	16,0547	14,53003	14,5706

3. Variazione nei principi contabili

Principi contabili applicabili dal 1 gennaio 2008

- 2 novembre 2006 l'IFRIC ha emesso il documento interpretativo IFRIC 11-IFRS 2-Transazioni su azioni del Gruppo e azioni proprie per specificare il trattamento contabile di pagamenti basati su azioni per il cui soddisfacimento la società deve acquistare azioni proprie, nonché di pagamenti basati su azioni di una società del gruppo (ad esempio della controllante) attribuiti a dipendenti di altre società del gruppo. Tale principio è stato applicato anticipatamente dal Gruppo già nel 2007.

Inoltre sono state emesse le seguenti interpretazioni che disciplinano fattispecie non presenti all'interno del Gruppo:

- IFRIC 14 sullo IAS 19 - Attività per piani a benefici definiti e criteri minimi di copertura.
L'interpretazione fornisce le linee guida generali su come determinare l'ammontare limite stabilito dallo IAS 19 per il riconoscimento delle attività a servizio dei piani e fornisce una spiegazione circa gli effetti contabili causati dalla presenza di una clausola di copertura minima del piano.
- IFRIC 12 - Contratti di servizi in concessione.

Nuovi principi contabili non ancora applicati

- Il 30 novembre 2006 lo IASB ha emesso il principio contabile IFRS 8 - Segmenti Operativi che sarà applicabile a partire dal 1 gennaio 2009 in sostituzione dello IAS 14 Informativa di Settore.
Il nuovo principio contabile richiede alla società di basare informazioni riportate nell'informativa di settore sugli elementi che la *management* utilizza per prendere le proprie decisioni operative, quindi richiede l'identificazione dei segmenti operativi sulla base della reportistica interna che è regolarmente rivista dal *management* al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di *performance*.
Il Gruppo sta valutando il possibile impatto derivante dall'applicazione di tale interpretazione.
- Il 29 marzo 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 23 - Oneri finanziari, che sarà applicabile a partire dal 1 gennaio 2009.
Il principio è stato modificato per richiedere la capitalizzazione degli oneri finanziari quando tali costi si riferiscono ad attività che richiedono un periodo di tempo rilevante per potere essere pronte per l'uso previsto o per la vendita.
Il Gruppo adotterà il principio in modo prospettico agli oneri finanziari relativi ai beni capitalizzati a partire dal 1 gennaio 2009.

- Il Gruppo sta valutando il possibile impatto derivante dall'applicazione di tale interpretazione.
- IAS 1 Rivisto Presentazione del bilancio.
 Il principio rivisto IAS 1 Presentazione del bilancio è stato omologato a settembre 2007 ed entrerà in vigore dal 1 gennaio 2009.
 Il principio separa i cambiamenti intervenuti nel patrimonio netto in capo agli azionisti e ai non azionisti. Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto includerà solo il dettaglio delle transazioni con azionisti mentre tutte le variazioni relative a transazioni con non azionisti saranno presentate in una unica linea. Inoltre, il principio introduce il prospetto del *comprehensive income*, che contiene tutte le voci di ricavo e di costo di competenza del periodo registrate a conto economico, e in aggiunta ogni altra voce di ricavo e costo rilevata. Il prospetto del *comprehensive income* può essere presentato in forma di un singolo prospetto o in due prospetti correlati.
 - IFRS 3R Aggregazioni aziendali e IAS 27R Bilancio consolidato e separato.
 I due principi rivisti sono stati omologati a gennaio 2008 ed entreranno in vigore dal 1 gennaio 2010.
 L'IFRS 3R introduce alcuni cambiamenti nella contabilizzazione delle *business combination* che avranno effetti sull'ammontare del *goodwill* rilevato, sul risultato dell'esercizio in cui avviene l'acquisizione e sui risultati degli esercizi successivi.
 Lo IAS 27R richiede che un cambiamento nella quota di partecipazione detenuta in una controllata sia contabilizzato come una transazione di capitale. Di conseguenza, questo cambiamento non avrà impatto sul *goodwill*, e non darà origine né a utili né a perdite.
 Inoltre, i principi rivisti introducono cambiamenti nella contabilizzazione di una perdita subita da una controllata così come della perdita di controllo della controllata.
 I cambiamenti introdotti dai principi IFRS 3R e IAS 27R dovranno essere applicati in maniera prospettica e avranno impatti sulle future acquisizioni e transazioni con azionisti di minoranza.
 - IFRS 2 Pagamenti basati su azioni - Condizioni di maturazione e cancellazioni.
 Questa modifica all'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni è stata pubblicata a gennaio 2008 ed entrerà in vigore dal 1 gennaio 2009.
 Il principio restringe la definizione di condizioni di maturazione a una condizione che include un obbligo esplicito o implicito a fornire un servizio.
 Ogni altra condizione è una *non-vesting condition* e deve essere presa in considerazione per determinare il *fair value* dello strumento rappresentativo di capitale assegnato.
 Nel caso in cui il premio non maturi come conseguenza del fatto che non soddisfa una *non-vesting condition* che è sotto il controllo dell'entità o della controparte, questo deve essere contabilizzato come una cancellazione.
 Il Gruppo non ha intrapreso operazioni con pagamenti basati su azioni con condizioni *non-vesting* e, di conseguenza, non si aspetta effetti significativi nella contabilizzazione degli accordi di pagamento basati su opzioni.
 - Modifiche allo IAS 32 ed allo IAS 1 Strumenti Finanziari "a vendere" (strumenti finanziari di tipo *puttable*).
 Le modifiche allo IAS 32 e allo IAS 1 sono state omologate a febbraio 2008 ed entreranno in vigore dal 1 gennaio 2009.
 La modifica allo IAS 32 richiede che alcuni strumenti finanziari "a vendere" e obbligazioni che insorgono al momento della liquidazione siano classificati come strumenti di capitale se ricorrono determinate condizioni.
 La modifica allo IAS 1 richiede che nelle note esplicative vengano fornite alcune informazioni relative a opzioni "a vendere" classificate come capitale.
 Il Gruppo non si aspetta che queste modifiche abbiano impatto sul proprio bilancio.
 - Il 22 maggio 2008 lo IASB ha emesso un insieme di modifiche agli IFRS ("*improvement*"); di seguito vengono citate quelle indicate dallo IASB come variazioni che comporteranno un cambiamento nella

presentazione, riconoscimento e valutazione delle poste di bilancio, tralasciando invece quelle che determineranno solo variazioni terminologiche o cambiamenti editoriali con effetti minimi in termini contabili.

Il Gruppo sta valutando i possibili impatti sul proprio bilancio derivanti dall'applicazione di queste modifiche.

- IFRS 5. Attività non correnti destinate alla vendita e attività operative cessate: la modifica deve essere applicata dal 1 gennaio 2010.

Se un'impresa è impegnata in un piano di cessione che comporti la perdita del controllo su una partecipata, tutte le attività e passività della controllata dovranno essere riclassificate tra le attività destinate alla vendita, anche se dopo la cessione l'impresa deterrà ancora una quota partecipativa minoritaria nella controllata.

- IAS 1 – Presentazione del bilancio (già rivisto nel 2007): la modifica, che deve essere applicata dal 1 gennaio 2009, richiede che le attività e passività derivanti da strumenti finanziari derivati che non sono detenuti ai fini della negoziazione siano classificati in bilancio distinguendo tra attività e passività correnti e non correnti.

- IAS 16 – Immobili, impianti e macchinari: la modifica deve essere applicata dal 1 gennaio 2009.

Le imprese che, nel corso della loro attività ordinaria, vendono immobilizzazioni materiali che sono state oggetto di contratti di *leasing*, devono riclassificare nel magazzino i beni che cessano di essere locati e sono destinati alla vendita.

Conseguentemente, i corrispettivi derivanti dalla loro cessione devono essere riconosciuti come ricavi. Ai fini del rendiconto finanziario, il costo pagato per la costruzione o l'acquisto di beni da locare ad altri, nonché i corrispettivi incassati dalla successiva vendita di tali beni costituiscono flussi di cassa derivanti dalle attività operative (e non dalle attività di investimento).

- IAS 19 – Benefici ai dipendenti: l'emendamento deve essere applicato dal 1 gennaio 2009 in modo prospettico alle variazioni nei benefici intervenute successivamente a tale data.

Tale emendamento chiarisce la definizione di costo/provento relativo alle prestazioni di lavoro passate.

In caso di riduzione di un piano, l'effetto da imputarsi immediatamente a conto economico deve comprendere solo la riduzione di benefici relativi a periodi futuri.

Il Board, inoltre, ha rielaborato la definizione di benefici a breve termine e di benefici a lungo termine e ha modificato la definizione di rendimento delle attività stabilendo che questa voce deve essere esposta al netto di eventuali oneri di amministrazione che non siano già inclusi nel valore dell'obbligazione.

- IAS 20 – Contabilizzazione e informativa dei contributi pubblici: la modifica, che deve essere applicata in modo prospettico dal 1 gennaio 2009, stabilisce che i benefici derivanti da prestiti dello stato concessi ad un tasso di interesse molto inferiore a quello di mercato devono essere trattati come contributi pubblici e quindi seguire le regole di riconoscimento stabilite dallo IAS 20.

Tali prestiti devono essere valutati in base a quanto stabilito nello IAS 39 - Strumenti finanziari.

- IAS 23 – Oneri finanziari: la modifica, che deve essere applicata dal 1 gennaio 2009, ha rivisitato la definizione di oneri finanziari.

- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate: la modifica, che deve essere applicata dal 1 gennaio 2009, stabilisce che nel caso di partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto, un'eventuale perdita di valore non deve essere allocata alle singole attività (e in particolare all'eventuale *goodwill*) che compongono il valore di carico della partecipazione, ma al valore della partecipata nel suo complesso.

Pertanto, in presenza di condizioni per un successivo ripristino di valore, tale ripristino deve essere riconosciuto integralmente.

- IAS 27 – Bilancio consolidato e separato: l'emendamento deve essere applicato dal 1 gennaio 2009.

Quando un'entità redige il bilancio separato, deve contabilizzare le partecipazioni in controllate, in entità a controllo congiunto e in collegate al costo o in conformità allo IAS 39.

Nel caso di partecipazioni valutate al costo e possedute per la vendita, queste devono essere contabilizzate secondo quanto richiesto dall'IFRS 5.

Viceversa, la valutazione delle partecipazioni contabilizzate in conformità allo IAS 39 non cambia qualora esse siano possedute per la vendita.

- IAS 28 – Partecipazioni in imprese collegate, e IAS 31 - Partecipazioni in *joint venture*: tali emendamenti, che devono essere applicati dal 1 gennaio 2009, prevedono che siano fornite informazioni aggiuntive anche per le partecipazioni in imprese collegate e *joint venture* valutate al *fair value* secondo lo IAS 39. Coerentemente sono stati modificati l'IFRS 7 - Strumenti finanziari: informazioni integrative e lo IAS 32 - Strumenti finanziari: esposizione in bilancio.
- IAS 29 – Informazioni contabili in economie iperinflazionate: la precedente versione del principio non rifletteva il fatto che alcune attività o passività potrebbero essere valutate in bilancio sulla base del valore corrente anziché del costo storico.

La modifica introdotta per prendere in considerazione tale eventualità deve essere applicata dal 1 gennaio 2009.

- IAS 36 – Perdite di valore di attività: la modifica, che deve essere applicata dal 1 gennaio 2009, prevede che siano fornite informazioni aggiuntive nel caso in cui la società determini il valore recuperabile delle *cash generating unit* utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa.
- IAS 38 – Attività immateriali: la modifica deve essere applicata dal 1 gennaio 2009 e stabilisce il riconoscimento a conto economico dei costi promozionali e di pubblicità.

Inoltre, stabilisce che nel caso in cui l'impresa sostenga oneri aventi benefici economici futuri senza l'iscrizione di attività immateriali, questi devono essere imputati a conto economico nel momento in cui l'impresa stessa ha il diritto di accedere al bene, se si tratta di acquisto di beni, o in cui il servizio è reso, se si tratta di acquisto di servizi.

Inoltre, il principio è stato modificato per consentire alle imprese di adottare il metodo delle unità prodotte per determinare l'ammortamento delle attività immateriali a vita utile definita.

- IAS 39 – Strumenti finanziari: riconoscimento e valutazione, l'emendamento deve essere applicato dal 1 gennaio 2009.

Viene definito il tasso di rendimento effettivo di uno strumento finanziario al termine di una relazione di copertura del *fair value*.

Inoltre viene stabilito il divieto di riclassificare gli strumenti finanziari derivati di copertura nella categoria degli strumenti finanziari con adeguamento del *fair value* a conto economico.

- IAS 40 – Investimenti immobiliari: la modifica, che deve essere applicata in modo prospettico dal 1 gennaio 2009, stabilisce che gli investimenti immobiliari in corso di costruzione rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 40 anziché in quello dello IAS 16.
- IAS 41 – Agricoltura: la modifica deve essere applicata a partire dal 1 gennaio 2009.

In tale principio viene ampliato il concetto di attività agricola includendo, oltre alla trasformazione delle attività biologiche per la loro vendita, anche il raccolto e la trasformazione delle attività biologiche in prodotti agricoli.

Inoltre, nel caso la società utilizzi il metodo del valore attuale dei flussi finanziari attesi dall'attività per determinare il suo *fair value*, l'attualizzazione ai tassi correnti di mercato deve considerare l'effetto fiscale.

- Il 3 luglio 2008 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 16 - Copertura di una partecipazione in un'impresa estera. L'interpretazione deve essere applicata dal 1 gennaio 2009.

L'*hedge accounting* su tali partecipazioni può essere applicato alle operazioni di copertura delle differenze cambio originate tra valuta funzionale della partecipata estera e valuta funzionale della società controllante.

L'interpretazione chiarisce, inoltre, che nel caso di operazioni di copertura di una partecipazione in un'impresa estera lo strumento di copertura può essere detenuto dalla società Capogruppo anche indirettamente tramite le società controllanti delle sue controllate.

- Nel mese di luglio 2008 lo IASB ha emesso un ulteriore emendamento allo IAS 39 - Strumenti finanziari: riconoscimento e valutazione, nella sezione dedicata agli “Elementi Coperti”: tale emendamento deve essere applicato a partire dal 1 gennaio 2010 e l’intento della norma è quello di chiarire i requisiti che permettono di identificare un rischio come oggetto di copertura.

Si ricorda infine che sono state emesse le seguenti interpretazioni che disciplinano fattispecie e casistiche non presenti all’interno del Gruppo:

- IFRIC 13 - *Customer Loyalty Programmes* (applicabile dal 1 gennaio 2009);
- IFRIC 15 - Contratti per la costruzione di beni immobili (applicabile dal 1 gennaio 2009)

4. Stagionalità dell’attività

Alcuni dei prodotti del Gruppo Campari sono soggetti a una maggiore stagionalità delle vendite, rispetto ad altri, come conseguenza delle differenti abitudini o modalità di consumo.

In particolare, le vendite di *soft drink* tendono ad aumentare durante i mesi più caldi (ovvero da maggio a settembre), ma, soprattutto, la variabilità della temperatura nei mesi estivi può influire sensibilmente sul livello delle vendite di un anno rispetto al precedente.

Altri prodotti, come i vini spumanti, in alcuni paesi presentano una forte concentrazione delle vendite in alcuni periodi dell’anno (principalmente durante le festività natalizie); in questo caso non ci sono fattori esogeni che possono impattare sulle vendite ma il rischio commerciale per il Gruppo è comunque più elevato, in quanto il risultato ottenuto in due soli mesi determina il risultato di vendita dell’anno intero.

In generale, la diversificazione del portafoglio prodotti del Gruppo, tra *spirit*, *soft drink* e *wine* e la ripartizione geografica delle vendite attenuano sensibilmente i rischi legati alla stagionalità.

5. Rischio di default: *negative pledge e covenant* sul debito

I contratti relativi al prestito obbligazionario della Capogruppo, al *private placement* e a due linee di credito *committed* negoziate da Redfire, Inc. prevedono *negative pledge e covenant*.

Per quanto riguarda i primi, le clausole mirano a limitare la possibilità per il Gruppo di concedere significativi diritti a terzi su *asset* del Gruppo stesso; in particolare questi contratti stabiliscono vincoli specifici per quanto riguarda la dismissione e il rilascio di garanzie su immobilizzazioni.

I *covenant* includono l’obbligo per il Gruppo di rispettare determinati livelli di indici finanziari, il più significativo dei quali mette in relazione l’indebitamento netto con alcuni livelli di redditività consolidata.

In caso di mancato rispetto delle clausole sopra descritte, dopo un periodo di osservazione nel quale tali violazioni non siano state sanate, il Gruppo può essere chiamato al pagamento del debito residuo.

Il valore di tali rapporti è monitorato dal Gruppo alla fine di ogni trimestre e, a oggi, risulta essere significativamente lontano dalle soglie che determinerebbero l’inadempimento contrattuale.

6. Aggregazioni aziendali (acquisizioni)

Cabo Wabo Tequila

Il 2 gennaio 2008, il Gruppo Campari ha siglato un accordo con l’imprenditore e *rock star* Sammy Hagar, per l’acquisizione di una partecipazione del 80% nelle società Cabo Wabo LLC e Redfire Mexico S. de R.L. de C.V.

Il valore dell’operazione è stato di US\$ 80,8 milioni.

Al cambio della data dell'operazione, e inclusi gli oneri direttamente attribuibili all'acquisizione, l'esborso è stato di €57,0 milioni.

Il corrispettivo è stato pagato in contanti.

Il contratto prevede inoltre la possibilità per il Gruppo di acquistare la quota restante di Cabo Wabo in due *tranche* rispettivamente pari al 15% e 5%, attraverso opzioni *call / put* esercitabili rispettivamente nel 2012 e nel 2015.

Il valore di esercizio di queste opzioni verrà calcolato in base a multipli di profitto stabiliti contrattualmente. Conformemente a quanto richiesto dallo IAS 32 - Strumenti finanziari, il Gruppo ha iscritto la totalità della partecipazione nella società acquisita e il debito finanziario corrispondente alle *put option*.

Alla data della presente relazione, il Gruppo sta ancora finalizzando l'allocazione definitiva, pertanto i valori iscritti sono da considerarsi provvisori e potranno subire delle modifiche.

La tabella sottostante rappresenta i *fair value* alla data di scambio delle attività e passività cedute.

	Valore di libro €/000	Fair value alla data dell'acquisizione €/000
Attivo immobilizzato		
Marchi		48.407
Totale attivo immobilizzato		48.407
Attivo corrente		
Crediti	1.584	1.584
Totale attivo corrente	1.584	1.584
Goodwill generato dall'acquisizione		26.783
Costo dell'acquisizione		76.774
<i>di cui:</i>		
quota già acquisita (80%)		57.041
quota oggetto di <i>put option</i> (20%)		19.733

I dati sopraesposti sono valutati al tasso di cambio alla data dell'acquisizione e potrebbero quindi differire da quanto esposto nelle note allo stato patrimoniale, i cui dati sono convertiti ai cambi finali del periodo.

Inoltre il costo dell'acquisizione di cui sopra rappresenta sia la parte già pagata in contanti il 2 gennaio 2008 che il debito futuro per esercizio delle *put option*; al 30 giugno 2008 tale debito è iscritto tra i debiti finanziari non correnti del Gruppo.

Le società acquisite, consolidate dal 2 gennaio 2008, hanno contribuito per circa €1,8 milioni al profitto netto del Gruppo.

7. Informativa per settori di attività

La reportistica primaria del Gruppo è per settore di attività, definito come una parte del Gruppo distintamente identificabile, che fornisce un insieme di prodotti omogenei ed è soggetta a rischi e a benefici diversi da quelli degli altri settori d'attività del Gruppo.

I settori di attività in cui opera il Gruppo sono rappresentati dalla produzione e vendita di:

- *spirit*: bevande a base di alcool a gradazione sia inferiore sia superiore al 15% in volume, queste ultime normativamente definite "bevande spiritose";

- *wine*: vini, sia fermi che spumanti, compresi quelli aromatizzati, tra cui i *vermouth*;
- *soft drink*: tutte le bevande analcoliche;
- *altro*: vendite relative all'attività di *co-packing* e di materie prime e semilavorati.

Nel 2008, il Gruppo ha introdotto alcune modifiche al conto economico consolidato che meglio riflettono la rappresentazione dei propri costi. In particolare, il margine commerciale, precedentemente usato come margine dei settori, è stato sostituito dal margine di contribuzione.

Quest'ultimo esclude i costi delle strutture di vendita, considerati come costi di struttura e conseguentemente non più allocati ai segmenti.

Si presentano quindi anche i dati del primo semestre 2007 riclassificati coerentemente con le modifiche apportate.

Primo semestre 2008	<i>Spirit</i> €/ 000	<i>Wine</i> €/ 000	<i>Soft drink</i> €/ 000	Altre vendite €/ 000	Totale attività operativa €/ 000
Ricavi (*)					
Vendite nette a terzi	304.310	60.082	58.427	8.394	431.213
Margini e risultati					
Margine del settore	124.746	13.126	22.985	1.370	162.228
Costi non allocati					(69.771)
Risultato Operativo					92.456
Proventi (oneri) finanziari netti					(8.223)
Quota di risultato di società valutate al patrimonio netto	103	35	15		152
Oneri per <i>put option</i>					(682)
Imposte					(23.749)
Interessi di minoranza					(127)
Utile netto del Gruppo					59.827

Primo semestre 2007	<i>Spirit</i> €/ 000	<i>Wine</i> €/ 000	<i>Soft drink</i> €/ 000	Altre vendite €/ 000	Totale attività operativa €/ 000
Ricavi (*)					
Vendite nette a terzi	318.700	56.910	57.410	7.561	440.581
Margini e risultati					
Margine del settore	123.404	12.345	22.532	1.317	159.597
Costi non allocati					(68.481)
Risultato Operativo					91.116
Proventi (oneri) finanziari netti					(8.545)
Quota di risultato di società valutate al patrimonio netto	63	21	9		94
Imposte					(25.684)
Interessi di minoranza					(49)
Utile netto del Gruppo					56.932

(*) non vi sono vendite tra i diversi segmenti

Si segnala che l'acquisizione della Tequila Cabo Wabo ha avuto effetto solo sul segmento *spirit*. La variazione dell'attivo attribuita a tale settore è pari a circa il 3% del totale attivo consolidato.

8. Ricavi delle vendite

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Vendita di beni	427.578	437.740
Prestazioni di servizi	3.635	2.841
Totale vendite nette	431.213	440.581

Le prestazioni di servizi riguardano attività di imbottigliamento di prodotti di terzi.

9. Costo del venduto

Nel 2008, nell'ambito della riclassifica della struttura del conto economico, i costi di distribuzione sono stati aggregati al costo del venduto, al fine di rappresentare con maggiore completezza il costo del prodotto finito al punto di vendita.

Si espone pertanto una sintesi del costo del venduto per destinazione, nella quale le voci sono state riclassificate sia per il periodo in corso che per il corrispondente periodo del 2007 e, di seguito, il dettaglio del costo del venduto per natura.

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Costo dei materiali e produzione	177.106	184.980
Costi di distribuzione	16.516	16.168
Totale costo del venduto	193.622	201.148

Dettaglio del costo del venduto per natura.

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Materie prime e prodotti finiti acquistati da terzi	147.912	153.298
Salari e stipendi	13.991	16.174
Ammortamenti	7.372	7.792
Utenze	3.153	3.730
Costi per lavorazioni esterne e manutenzioni	5.807	5.291
Costi variabili di trasporto	12.296	11.659
Altri costi	3.094	3.204
Totale costo del venduto	193.622	201.148

10. Costi di struttura

Nel 2008, nell'ambito della riclassifica della struttura del conto economico, i costi di vendita sono stati riclassificati nei costi di struttura.

Nelle due tabelle seguenti si espone una sintesi dei costi di struttura per destinazione (con i valori del 2007 opportunamente riclassificati) e il dettaglio di tali costi per natura.

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Costi di vendita	36.117	35.896
Costi generali e amministrativi	33.654	32.585
Totale costi di struttura	69.771	68.481

Dettaglio dei costi di struttura per natura.

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Agenti e altri costi variabili di vendita	8.817	9.765
Ammortamenti	2.196	1.877
Salari e stipendi	33.904	30.628
Viaggi, trasferte, formazione e meeting	6.470	6.281
Utenze	1.748	1.632
Servi, manutenzioni e assicurazioni	7.513	7.713
Affitti e <i>leasing</i> operativi	4.728	4.029
Altri	6.073	4.945
Oneri e (proventi) snon ricorrenti	(1.679)	1.612
Totale costi di struttura	69.771	68.481

Il dettaglio degli oneri e proventi non ricorrenti è riportato al paragrafo successivo.

11. Oneri e proventi non ricorrenti

Il dettaglio è il seguente.

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Plusvalenze su vendite di fabbricati	6.157	1.383
Altre plusvalenze da cessione di immobilizzazioni materiali	144	
Altre sopravvenienze non ricorrenti		191
Totale proventi non ricorrenti	6.301	1.574
Oneri di ristrutturazione del personale	(2.368)	(2.077)
Imposte diverse società controllate	(91)	(156)
Penale per interruzione di rapporti di distribuzione	(1.541)	
Altri oneri non ricorrenti	(622)	(952)
Totale oneri non ricorrenti	(4.622)	(3.186)
Totale netto	1.679	(1.612)

Le plusvalenze su vendita di fabbricati si riferiscono per €6.052 migliaia alla vendita da parte della Capogruppo di un fabbricato a uso industriale, sito a Cinisello Balsamo, e degli impianti direttamente afferenti.

Il valore complessivo della vendita è di €6.650 migliaia.

Inoltre la Capogruppo ha finalizzato il contratto di cessione di ulteriori due porzioni dell'area di Termoli, per un valore complessivo di €370 migliaia, che hanno generato la plusvalenza residua di €105 migliaia.

Le altre plusvalenze sono relative a vendite diverse delle società del Gruppo.

Gli oneri di ristrutturazione del personale sono stati sostenuti dalla controllata brasiliana per la ristrutturazione della forza vendita e dalle società italiane e statunitense per posizioni diverse.

La penale per interruzione di rapporti di distribuzione è stata registrata in seguito all'uscita del Gruppo dalla *joint venture* Summa S.L., contestualmente all'accordo con Zadibe per la distribuzione dei prodotti del Gruppo in Spagna.

12. Oneri e proventi finanziari

Il dettaglio degli oneri e proventi finanziari è il seguente.

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Interessi bancari e da depositi a termine	4.513	4.623
Altri proventi	1.316	1.051
Totale proventi finanziari (al costo)	5.829	5.674
Utile non realizzato su strumenti derivati di copertura	129	728
Totale proventi finanziari	5.958	6.402

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
Oneri finanziari netti su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	(9.251)	(9.383)
Interessi passivi su <i>leasing</i>	(394)	(403)
Interessi passivi bancari	(2.862)	(3.962)
Spese bancarie	(443)	(254)
Altri oneri	(342)	(1.048)
Totale oneri finanziari	(13.292)	(15.050)
Differenze cambio realizzate nette	(526)	(188)
Differenze cambio non realizzate nette	(364)	292
Proventi (oneri) finanziari netti	(8.223)	(8.545)

Gli interessi bancari attivi risultano in linea con il primo semestre del 2007 nonostante minori giacenze di cassa, per effetto dei più elevati tassi di mercato in area Euro dove si sono concentrati i depositi.

Gli interessi passivi bancari sono inferiori a quelli registrati nell'esercizio precedente a causa di un minore indebitamento medio di periodo.

Gli oneri finanziari su prestito obbligazionario e *private placement* non hanno subito significative variazioni per effetti combinati in area Euro e in area Dollaro USA.

In particolare, si è registrato un aumento degli oneri in area Euro a causa dell'incremento dei tassi di mercato, mentre in area Dollaro USA la riduzione dei tassi, il minore indebitamento e la svalutazione del cambio hanno determinato minori interessi passivi.

Per ulteriori informazioni in merito alle condizioni che regolano il prestito obbligazionario e il *private placement* collocati sul mercato istituzionale statunitense, si rinvia a quanto esposto alla nota 27 del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

13. Oneri per *put option*

Gli oneri per *put option* rappresentano le interessenze maturate dai detentori delle *put option* di Cabo Wabo alla data della presente relazione.

14. Imposte

Le società italiane del Gruppo, in base alle modifiche apportate dalla Legge finanziaria 2008, applicano a partire dall'esercizio in corso un'aliquota IRES del 27,5% e un'aliquota IRAP del 3,9%, contro rispettivamente il 33% e il 4,25% dello scorso esercizio.

I fondi imposte anticipate e differite erano già stati adeguati per le variazioni di aliquota al 31 dicembre 2007. La suddivisione tra imposte correnti e differite è la seguente.

	30 giugno 2008 € / 000	30 giugno 2007 € / 000
<i>Imposte sul reddito correnti</i>		
- imposte dell'esercizio	(18.192)	(21.425)
- imposte relative ad esercizi precedenti	(357)	92
<i>Imposte sul reddito differite</i>		
- emersione e annullamento di differenze temporanee	(5.200)	(4.351)
Imposte sul reddito riportate a conto economico	(23.749)	(25.684)

15. Immobilizzazioni materiali nette

I movimenti intervenuti sono riportati nella tabella che segue.

	Terreni e fabbricati € / 000	Impianti e macchinari € / 000	Altri € / 000	Totale € / 000
Valore di carico iniziale	133.292	202.830	30.680	366.802
Fondo ammortamento iniziale	(44.037)	(145.121)	(22.225)	(211.383)
Saldo al 31 dicembre 2007	89.254	57.710	8.453	155.418
Investimenti	12.550	4.520	2.635	19.704
Disinvestimenti	-	(1)	(25)	(26)
Ammortamenti	(1.541)	(5.087)	(1.238)	(7.866)
Ricassifica a attività destinate alla vendita	(5.187)	(2.493)	(124)	(7.804)
Altre riclassifiche	640	226	(934)	(68)
Svalutazioni	(7)	(22)		(29)
Differenze cambio e altri movimenti	(179)	(29)	(39)	(248)
Saldo al 30 giugno 2008	95.530	54.823	8.728	159.082
Valore di carico finale	133.951	184.571	31.070	349.592
Fondo ammortamento finale	(38.420)	(129.747)	(22.342)	(190.510)

Gli investimenti del periodo, pari a €19.704 migliaia, includono alla voce terreni e fabbricati i costi per la costruzione della nuova sede a Sesto San Giovanni.

I lavori, iniziati nel 2006, si concluderanno nel primo semestre 2009. Il valore capitalizzato nel corso del periodo è di €11,2 milioni.

L'ammontare totale capitalizzato relativamente a questo progetto è di €26,8 milioni.

Tra gli investimenti correnti del Gruppo, si segnalano circa 4,0 milioni della Capogruppo, di cui € 2,2 milioni allo stabilimento di Canale per impianti e macchinari, €1,2 allo stabilimento di Crodo per il fabbricato e alcuni macchinari e €0,6 milioni allo stabilimento di Novi Ligure su impianti e macchinari.

Gli investimenti residui sono stati realizzati da Sella & Mosca S.p.A., Campari do Brasil Ltda. e Glen Grant Distillery Company Ltd.

La riclassifica a attività destinate alla vendita, per 7.804 migliaia, è relativa alla cessione prevista dello stabilimento di Sulmona.

Lo stabilimento e gli impianti relativi non sono più produttivi dal 30 settembre 2007 a seguito di una riorganizzazione industriale del Gruppo.

Alla data della presente relazione sono in corso trattative per la cessione dell'intero stabilimento.

16. Attività biologiche

	Attività valutate a <i>fair value</i> € / 000	Attività valutate al costo € / 000	Totale € / 000
Valore iniziale	2.226	17.963	20.188
Fondo ammortamento iniziale		(4.290)	(4.290)
Saldo al 31 dicembre 2007	2.226	13.673	15.899
Investimenti	565	541	1.106
Onere da valutazione a <i>fair value</i>	(85)		(85)
Ammortamenti		(360)	(360)
Saldo al 30 giugno 2008	2.706	13.854	16.560
Valore finale	2.706	19.360	22.065
Fondo ammortamento finale		(5.506)	(5.506)

Gli investimenti del periodo, tutti relativi a Sella & Mosca S.p.A., sono stati sostenuti in parte sui vigneti della Sardegna e in parte sui vigneti siti in Toscana.

17. Investimenti immobiliari

La variazione intervenuta nella voce, in diminuzione di €3.307 migliaia rispetto al 31 dicembre 2007, è dovuta alla riclassifica tra le attività disponibili per la vendita di un terreno sito nei pressi di Roma, oggetto di trattative avanzate per la vendita, prevista nella seconda parte dell'anno.

18. Avviamento e marchi

I movimenti intervenuti nel corso del periodo sono riportati nella tabella che segue.

	Avviamento € / 000	Marchi € / 000	Totale € / 000
Saldo al 31 dicembre 2007	657.396	154.796	812.192
Variazione area di consolidamento	26.783	48.407	75.190
Investimenti		29	29
Differenze cambio	(20.707)	(5.058)	(25.765)
Saldo al 30 giugno 2008	663.472	198.174	861.646

La variazione dell'area di consolidamento è interamente dovuta all'acquisizione Cabo Wabo il 2 gennaio 2008.

In merito agli effetti di tale acquisizione sui dati consolidati, si veda la nota 6 - Aggregazioni aziendali.

Le differenze cambio sono riconducibili all'adeguamento ai cambi di fine periodo dell'avviamento e dei marchi di Skyy Spirits, LLC, di Campari do Brasil Ltda. e di Cabo Wabo, LLC.

La tabella che segue mostra la composizione della voce avviamento e marchi.

	30 giugno 2008		31 dicembre 2007	
	Avviamento € / 000	Marchi € / 000	Avviamento € / 000	Marchi € / 000
Prodotti ex Bols	4.612	1.992	4.612	1.992
Ouzo 12	9.976	7.429	9.976	7.429
Cinzano	51.457	772	51.457	772
Acquisizione Brasiliana	72.033		69.275	
SKYY	305.330		326.963	
Zedda Piras e Sella & Mosca	57.254	21	57.254	21
Barbero	137.859		137.859	
Riccadonna		11.300		11.300
Glen Grant e Old Smuggler,		104.277		104.277
X-Rated		26.456		28.117
Cabo Wabo	24.951	45.038		
Altro		888		888
	663.472	198.174	657.395	154.796

19. Attività immateriali a vita definita

I movimenti intervenuti nel corso del periodo sono riportati nella tabella che segue.

	<i>Software</i> € / 000	Altre € / 000	Totale € / 000
Valore di carico iniziale	10.951	12.123	23.074
Fondo ammortamento iniziale	(7.650)	(10.335)	(17.985)
Saldo al 31 dicembre 2007	3.302	1.789	5.089
Investimenti	190	969	1.160
Ammortamenti del periodo	(830)	(452)	(1.282)
Differenze cambio ed altri movimenti	123	(80)	44
Saldo al 30 giugno 2008	2.785	2.226	5.012
Valore di carico finale	11.276	13.014	24.291
Fondo ammortamento finale	(8.491)	(10.788)	(19.279)

Gli investimenti del semestre sono riconducibili a licenze e al sistema informatico SAP, per sviluppi di moduli esistenti e per l'implementazione del modulo di tesoreria e del portale di Gruppo.

20. Rimanenze

La voce risulta così composta.

	30 giugno 2008 € / 000	31 dicembre 2007 € / 000
Materie prime, sussidiarie e di consumo	28.679	23.644
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	69.072	71.819
Prodotti finiti e merci	74.247	71.473
	171.999	166.937

Le rimanenze sono esposte al netto del fondo svalutazione relativo, la cui movimentazione del periodo è esposta nella tabella che segue:

	€ / 000
Saldo al 31 dicembre 2007	2.882
Accantonamenti	3.195
Utilizzi	(757)
Differenze cambio	(46)
Saldo al 30 giugno 2008	5.276

Si segnala, tra gli accantonamenti al fondo svalutazione magazzino, un importo di € 1,0 milione a fronte di un lotto di prodotti finiti richiamato prudenzialmente a seguito di un difetto della bottiglia di vetro.

Trattandosi di danni interamente assicurati dal fornitore del vetro, è stata registrata l'attività potenziale a totale recupero di questi costi.

21. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide del Gruppo sono così composte.

	30 giugno 2008 € / 000	31 dicembre 2007 € / 000
Conti correnti bancari e cassa	61.262	71.548
Depositi a termine	45.172	128.257
Titoli a pronto smobilizzo	3.888	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	110.322	199.805

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti sono costituite da conti correnti bancari e altri depositi bancari esigibili a vista, intrattenuti con primari istituti di credito, remunerati a tassi variabili parametrati al tasso Libor per la valuta e il periodo di riferimento.

Includono inoltre, al 30 giugno 2008, titoli a pronto smobilizzo, rappresentati da investimenti finanziari a breve termine ad alta liquidità, convertiti in cassa nei primi giorni di luglio 2008.

La variazione intervenuta nei livelli di disponibilità liquide è correlata all'acquisizione di Cabo Wabo avvenuta il 2 gennaio 2008, al pagamento dei dividendi da parte della Capogruppo e ai flussi operativi del periodo; per ulteriori informazioni si rinvia allo schema di rendiconto finanziario.

Per un raccordo tra disponibilità liquide e posizione finanziaria netta, si rinvia alla nota 23 - Passività finanziarie.

22. Attività non correnti destinate alla vendita

La voce include gli immobili per i quali la probabilità di vendita è elevata o esiste un impegno irrevocabile di vendita con un soggetto terzo.

La movimentazione del periodo è la seguente.

	€ / 000
Saldo al 31 dicembre 2007	2.473
Vendite	(871)
Riclassifiche da immobilizzazioni materiali	7.804
Riclassifiche da investimenti immobiliari	3.307
Saldo al 30 giugno 2008	12.713

Le vendite, registrate dalla Capogruppo, sono relative ad un fabbricato sito in Cinisello e a due porzioni dell'area di Termoli.

Le relative plusvalenze sono state iscritte tra i proventi non ricorrenti dell'esercizio, commentati alla nota 11 - Oneri e proventi non ricorrenti, cui si rinvia.

La riclassifica da immobilizzazioni materiali riguarda lo stabilimento di Sulmona, oggetto di trattative avviate per la vendita.

La riclassifica da investimenti immobiliari, sempre da parte della Capogruppo, concerne un terreno nei pressi di Roma, la cui vendita sarà finalizzata nel secondo semestre.

Si rinvia per ulteriori commenti alle note 15 - Immobilizzazioni materiali e 17 - Investimenti immobiliari.

23. Patrimonio netto

Le informazioni relative alla composizione e alla movimentazione intervenuta nelle voci di patrimonio netto nei periodi considerati sono espone nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, cui si rinvia.

Capitale

Al 30 giugno 2008 il capitale sociale è suddiviso in 290.400.000 azioni ordinarie, del valore nominale unitario di €0,10.

Nel corso del 2008, non vi sono stati acquisti o vendite di azioni proprie; la tabella che segue mostra la riconciliazione tra il numero delle azioni in circolazione all'inizio dell'esercizio e alla fine del periodo per il 2007 e il 2008:

	numero azioni		valore nominale	
	30 giugno 2008	31 dicembre 2007	30 giugno 2008 €	31 dicembre 2007 €
Azioni in circolazione all'inizio dell'esercizio	289.355.546	289.049.453	28.935.555	28.904.945
Acquisti a favore del piano di <i>stock option</i> a favore del <i>management</i>		(1.580.268)		(158.027)
Vendite		1.886.361		188.636
Azioni in circolazione alla fine dell'esercizio	289.355.546	289.355.546	28.935.555	28.935.555
Totale azioni proprie possedute	1.044.454	1.044.454	104.445	104.445
% delle azioni proprie sul capitale sociale	0,4%	0,4%		

Dividendi pagati e proposti

I dividendi, pari a €31.829 migliaia, relativi all'utile dell'esercizio 2007 sono stati deliberati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 29 aprile 2008.

Altre riserve

Il contenuto e la movimentazione delle altre riserve di patrimonio netto sono stati i seguenti.

	<i>Stock option</i> € / 000	<i>Cash flow hedging</i> € / 000	Conversione bilanci in valuta € / 000	Totale € / 000
Saldo al 31 dicembre 2007	6.032	10.873	(38.975)	(22.070)
Costo <i>stock option</i> del periodo	1.767			1.767
Utili (perdite) rilevate a conto economico		(27)		(27)
Riserva <i>cash flow hedging</i> rilevata a patrimonio		3.963		3.963
Effetto fiscale rilevato a patrimonio netto		(1.089)		(1.089)
Differenze di conversione			(18.316)	(18.316)
Saldo al 30 giugno 2008	7.799	13.720	(57.291)	(35.773)

24. Passività finanziarie

La tabella che segue mostra il dettaglio delle passività finanziarie del Gruppo.

	30 giugno 2008 € / 000	31 dicembre 2007 € / 000
Passività non correnti		
Prestito obbligazionario	176.281	188.354
<i>Private placement</i>	92.207	99.297
Totale prestito obbligazionario e private placement	268.488	287.651
Debiti e finanziamenti verso banche	1.681	1.782
<i>Leasing</i> immobiliare	11.272	12.860
Derivati su prestito obbligazionario	64.913	56.899
<i>Put option</i>	18.386	
Altri finanziamenti	753	1.061
Totale altre passività finanziarie non correnti	97.006	72.602
Passività correnti		
Debiti e finanziamenti verso banche	86.362	114.375
<i>Private placement</i> , quota a breve	7.824	8.378
Rateo interessi su prestiti obbligazionari	6.783	7.253
Rateo <i>swap</i> su interessi prestiti obbligazionari	2.233	1.747
<i>Leasing</i> immobiliare	3.198	3.171
Passività finanziarie per contratti di copertura	297	281
Passività finanziarie per contratti non di copertura	35	46
Altri finanziamenti	311	293
Totale altri debiti finanziari	20.680	21.168
Totale	472.535	495.796

La riduzione delle passività finanziarie registrata nel periodo ammonta a €23.261 migliaia per la combinazione degli effetti seguenti:

- riduzione dei finanziamenti bancari di €28.013 migliaia tramite utilizzo della cassa generata nel periodo;
- riduzione del debito per *private placement* per effetto della svalutazione del Dollaro USA per €6.132 migliaia;
- riduzione del debito per prestito obbligazionario in seguito alla variazione della riserva di *cash flow hedging* maturata nel semestre per €3.965 migliaia;
- rimborso delle rate di *leasing* del periodo per €1.561 migliaia.
- incremento dei debiti finanziari per l'iscrizione del debito per *put option* al 30 giugno 2008, che rappresenta la stima dell'esborso previsto per l'acquisto della quota residua del 20% in Cabo Wabo LLC; per ulteriori informazioni, si rimanda alla nota 6 – Aggregazioni aziendali.

Per quanto riguarda il *private placement*, la parte classificata nei debiti finanziari correnti rappresenta la quota capitale di USD 12,3 milioni rimborsata il 11 luglio 2008.

Raccordo con la posizione finanziaria netta

Il raccordo tra disponibilità liquide e passività finanziarie con la posizione finanziaria netta è il seguente.

	30 giugno 2008 € / 000	31 dicembre 2007 € / 000
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	110.322	199.805
Liquidità (A)	110.322	199.805
Titoli	346	350
Altri crediti finanziari correnti	2.161	1.706
Crediti finanziari correnti (B)	2.507	2.055
Debiti bancari correnti	(86.362)	(114.375)
Parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3.198)	(3.171)
Parte corrente del <i>private placement</i> e prestito obbligazionario	(16.840)	(17.378)
Altri debiti finanziari correnti	(643)	(620)
Indebitamento finanziario corrente (C)	(107.042)	(135.543)
Posizione finanziaria corrente netta (A + B + C)	5.787	66.317
Debiti bancari non correnti	(1.681)	(1.782)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(11.272)	(12.860)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(328.621)	(338.813)
Altri debiti finanziari non correnti	(753)	(1.061)
Debiti per <i>put option</i>	(18.386)	-
Crediti finanziari non correnti	104	104
Indebitamento finanziario non corrente (D)	(360.610)	(354.412)
Indebitamento finanziario netto (A + B + C + D)	(354.823)	(288.095)

Oltre alla liquidità e alle passività finanziarie, la posizione finanziaria netta include, per complessivi €7.391 migliaia, le seguenti attività:

- l'*interest rate swap* collegato al *private placement* che rappresenta un'attività pari a €4.780 migliaia al 30 giugno 2008 (€5.736 migliaia al 31 dicembre 2007) e classificato tra le altre attività non correnti;
- i crediti finanziari correnti esposti nella tabella di cui sopra, pari a €2.507 migliaia al 30 giugno 2008 (€2.055 migliaia al 31 dicembre 2007);
- i crediti finanziari non correnti, pari a €104 migliaia nei due periodi a confronto.

25. Attività di copertura

Copertura dei flussi finanziari

Alla data della presente relazione, la Capogruppo ha in essere degli *interest rate swap* che, a partire dal mese luglio 2008 comporteranno il pagamento di tassi fissi al 4,25% e 4,36% su debiti sottostanti di US\$ 50 milioni e US\$ 150 milioni scadenti rispettivamente nel 2015 e nel 2018.

Tale copertura sui flussi di interesse è classificabile come relazione di *cash flow hedging*.

Il valore dell'attività iscritta in bilancio a fronte dell'*interest rate swap* è di €17.838 migliaia, di cui €3.965 migliaia rappresenta la variazione intervenuta nel semestre.

La contropartita dell'attività, unitamente al correlato effetto fiscale differito, è stata registrata tra le riserve di patrimonio netto.

Al 30 giugno 2008 Campari International S.A.M. ha in essere contratti *forward* a copertura del proprio *budget* di vendite e acquisti della seconda parte dell'esercizio 2008 in valuta diversa dall'Euro.

La tabella sottostante riepiloga le condizioni dei contratti principali in essere al 30 giugno 2008:

	Importo nominale (in migliaia)	Ultima scadenza
Contratti <i>forward</i> a copertura di flussi di vendita futuri		
US\$	6.406	27/02/2009
JPY	787.163	29/05/2009
GBP	447	28/11/2008
Contratti <i>forward</i> a copertura di flussi di acquisto futuri		
US\$	3.577	31/04/2009

La copertura ha soddisfatto i requisiti di efficacia e un utile non realizzato di €788 migliaia è stato sospeso nelle riserve di patrimonio netto al netto delle relative imposte differite.

Copertura del fair value

Al 30 giugno 2008 sono in essere un *interest rate swap* di complessivi nozionali US\$ 149,7 milioni sul *private placement* di Redfire, Inc. e un *cross currency swap* sui tassi e sui cambi di complessivi nozionali US\$ 300 milioni sul prestito obbligazionario della Capogruppo.

Tali derivati hanno le medesime scadenze dei debiti sottostanti.

Gli *swap* sono valutati a *fair value* e le relative variazioni sono rilevate a conto economico; l'utile o la perdita sullo strumento coperto sono anch'essi rilevati a conto economico generando un effetto compensativo.

Le variazioni negative di *fair value* dei derivati registrate a conto economico nel periodo sono state di €12.573 migliaia, mentre gli utili sui sottostanti sono stati di €12.702 migliaia, generando così un effetto economico positivo di €129 migliaia al lordo delle tasse.

26. Fondi per rischi e oneri

Le movimentazioni dei fondi rischi nel corso del semestre sono le seguenti:

	Fondo imposte €/000	Fondo ristrutturazioni industriali €/000	Fondo indennità suppletiva clientela €/000	Altri €/000	Totale €/000
Saldo al 31 dicembre 2007	3.456	3.508	1.071	3.002	11.038
Accantonamenti			148	185	333
Utilizzi	(183)	(519)	(41)	(1.578)	(2.321)
Differenze cambio	12			39	52
Saldo al 30 giugno 2008	3.286	2.990	1.179	1.647	9.102

Il decremento intervenuto nella voce è principalmente riconducibile all'utilizzo del fondo ristrutturazioni industriali da parte della Capogruppo e di altri fondi rischi da parte di Campari Italia S.p.A. e delle altre controllate.

27. Debiti fiscali

I debiti fiscali al 30 giugno 2008 presentano una riduzione di €10.567 migliaia rispetto al 31 dicembre 2007, dovuta al combinato effetto del pagamento dei saldi dell'esercizio precedente e degli accantonamenti fiscali del periodo.

Le imposte pagate evidenziate nel rendiconto finanziario, pari a €28.816 migliaia, sono relative al pagamento effettuato dalla Capogruppo alla controllante Fincorus S.p.A. dei debiti per il consolidato fiscale 2007 delle società italiane. Inoltre, le controllate non italiane hanno estinto i relativi debiti per lo stesso anno.

28. Stock option

Nel 2008 sono state deliberate nuove attribuzioni di *stock option* con possibilità di esercizio di 4 finestre mensili comprese tra maggio 2013 e maggio 2015.

Il numero dei diritti concesso è stato di 7.703.905, per l'acquisto di altrettante azioni a un prezzo medio di assegnazione di €5,69, pari alla media ponderata del prezzo di borsa del mese precedente al giorno in cui le opzioni sono state attribuite.

Il *fair value* medio delle opzioni concesse nel primo semestre 2008 è di €1,09.

Tale *fair value* è stato determinato applicando il modello *Black-Scholes*, utilizzando le seguenti ipotesi.

	2008	2007
Dividendi attesi (€)	0,11	0,11
Volatilità attesa (%)	20%	17%
Volatilità storica (%)	20%	15%
Tasso di interesse di mercato	4,23%	4,52%
Vita attesa opzioni (anni)	6	5
Prezzo di esercizio (€)	5,69	7,74

29. Parti correlate

In ossequio a quanto richiesto dalla Comunicazione Consob 6064293 del 28 luglio 2006, si riportano di seguito i rapporti posti in essere con le parti correlate.

I rapporti con società collegate e *joint venture* fanno parte dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato e cioè alle condizioni che si sarebbero applicate fra due parti indipendenti, o di criteri che consentono il recupero dei costi sostenuti e la remunerazione dei capitali investiti.

Tutte le operazioni poste in essere con parti correlate sono state compiute nell'interesse del Gruppo.

La Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. è controllata da Alicros S.p.A. (con la quale il Gruppo non ha effettuato transazioni), che è sua volta controllata da Fincorus S.p.A.

Nel corso del 2007, Fincorus S.p.A., Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione per il consolidato fiscale nazionale per il triennio 200-2009, dove viene prevista la determinazione, in capo alla società controllante Fincorus S.p.A., di un'unica base imponibile per il Gruppo di imprese che vi partecipano.

Le tabelle che seguono danno evidenza di tutti i rapporti sopra elencati, siano essi di natura patrimoniale o economica.

Stato Patrimoniale 30 giugno 2008	Crediti commerciali € / 000	Debiti commerciali € / 000	Crediti finanziari € / 000	Crediti e debiti fiscali € / 000	Altri € / 000
Fior Brands Ltd	1.375	(270)	53	-	-
International Marques V.o.f.	1.466	57	-	-	-
M.C.S. S.c.a.r.l.	2.342	(243)	914	-	14
SUMMA S.L.	451	(630)	-	-	-
Fincorus S.p.A				(9.356)	-
	5.634	(1.086)	967	(9.356)	14
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	2%	1%	28%	24%	0%
Stato Patrimoniale 31 dicembre 2007	Crediti commerciali € / 000	Debiti commerciali € / 000	Crediti finanziari € / 000	Crediti e debiti fiscali € / 000	Altri € / 000
Fior Brands Ltd	1.485	(269)	67	-	-
International Marques V.o.f.	1.330	(358)	-	-	-
M.C.S. S.c.a.r.l.	2.340	(769)	756	-	14
SUMMA S.L.	3.397	(1.865)	-	-	-
Fincorus S.p.A	-	-	-	(17.107)	-
	8.553	(3.262)	823	(17.107)	14
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	3%	2%	29%	36%	0%

Conto economico 30 giugno 2008	Vendita merci € / 000	Contributi promozionali € / 000	Altri proventi e oneri € / 000	Proventi finanziari € / 000	Risultati delle <i>joint venture</i> € / 000
Fior Brands Ltd	-	-	-	-	-
International Marques V.o.f.	1.835	(412)	(21)	-	21
M.C.S. S.c.a.r.l.	4.079	(612)	(28)	19	144
SUMMA S.L.	740	(839)	(1.743)	-	(12)
	6.653	(1.863)	(1.792)	19	152
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	2%	2%		0%	
Conto economico 30 giugno 2007	Vendita merci € / 000	Contributi promozionali € / 000	Altri proventi e oneri € / 000	Proventi finanziari € / 000	Risultati delle <i>joint venture</i> € / 000
Fior Brands Ltd	1.639	(631)	12	46	-
International Marques V.o.f.	1.354	(712)	(29)	-	51
M.C.S. S.c.a.r.l.	3.293	(1.223)	(90)	20	43
SUMMA S.L.	3.247	(1.801)	(45)	-	-
	9.533	(4.368)	(152)	67	94
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	2%	5%		-1%	

30. Impegni e rischi

Per informazioni in merito agli impegni e rischi del Gruppo si rinvia a quanto esposto alla nota 36 del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007.

31. Eventi successivi

L'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre è riportata in apposita sezione della relazione intermedia sulla gestione, a cui si rimanda.

Milano, 8 agosto 2008

Luca Garavoglia
Presidente del Consiglio di Amministrazione

ALLEGATI

Riconciliazione tra precedente e nuovo formato di conto economico al 31 dicembre 2007

formato precedente	Conto economico al 31 dicembre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	957,5	957,5	Vendite nette
Costo del venduto	(407,2)	(441,4)	Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione
Margine lordo	550,3	516,2	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
Pubblicità e promozioni	(174,6)	(174,6)	Pubblicità e promozioni
Costi di vendita e distribuzione	(105,1)		
		341,5	Margine di contribuzione
Margine commerciale	270,6		
Spese generali e amministrative	(67,2)	(138,1)	Costi di struttura
Risultato della gestione corrente	203,4	203,4	Risultato della gestione corrente
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(2,8)	(2,8)	Altri (oneri) e proventi non ricorrenti
Risultato operativo	200,6	200,6	Risultato operativo

Riconciliazione tra precedente e nuovo formato di conto economico relativo alle aree di *business* al 31 dicembre 2007

formato precedente	Totale - 31 dicembre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	957,5	957,5	Vendite nette
Margine lordo	550,3	516,1	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		341,5	Margine di contribuzione
Margine commerciale	270,6		

formato precedente	<i>spirit</i> - 31 dicembre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	687,1	687,1	Vendite nette
Margine lordo	424,6	405,9	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		269,7	Margine di contribuzione
Margine commerciale	219,3		

formato precedente	<i>wine</i> - 31 dicembre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	151,3	151,3	Vendite nette
Margine lordo	65,7	59,3	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		30,4	Margine di contribuzione
Margine commerciale	16,6		

formato precedente	<i>soft drink</i> - 31 dicembre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	102,4	102,4	Vendite nette
Margine lordo	56,9	48,0	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		38,5	Margine di contribuzione
Margine commerciale	31,8		

formato precedente	altre vendite - 31 dicembre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
Vendite nette	16,7	16,7	Vendite nette
Margine lordo	3,2	2,9	Margine lordo, dopo i costi di distribuzione
		2,9	Margine di contribuzione
Margine commerciale	2,9		

Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'articolo 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF) e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Robert Kunze-Concewitz, Stefano Saccardi, in qualità di Amministratori Delegati e Paolo Marchesini in qualità di Amministratore Delegato e Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Davide Campari-Milano S.p.A. attestano, tenuto conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione, delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2008.

2. Si attesta, inoltre, che

2.1 il bilancio semestrale abbreviato:

a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;

b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

2.2 la relazione intermedia sulla gestione contiene riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze dei sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione contiene, altresì, informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 8 agosto 2008



Amministratore Delegato
Robert Kunze-Concewitz

Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
e Amministratore Delegato
Paolo Marchesini



Amministratore Delegato
Stefano Saccardi



Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano
Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

**Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata
del bilancio consolidato semestrale abbreviato**

Agli Azionisti della
Davide Campari - Milano S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della Davide Campari - Milano S.p.A. e controllate (Gruppo Campari) al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori della Davide Campari - Milano S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato intermedio dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 10 aprile 2008 e in data 1° ottobre 2007.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Campari al 30 giugno 2008 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 11 agosto 2008

Reconta Ernst & Young S.p.A.


Alberto Romeo
(Socio)

Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.402.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
Iscritta all'Albo Revisori Contabili al n. 70945 Pubblicato sulla G.U.
Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

WWW.CAMPARIGROUP.COM