



Davide Campari – Milano S.p.A.

**Relazione trimestrale
al 30 settembre 2003**

INDICE

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione	5
Introduzione	5
Eventi significativi	5
Andamento delle vendite del periodo 1 gennaio-30 settembre 2003	8
Andamento delle vendite del terzo trimestre 2003	14
Prospetti contabili consolidati	15
Criteri di redazione	15
Conto economico consolidato del periodo 1 gennaio-30 settembre 2003	16
Conto economico consolidato del terzo trimestre 2003	20
Posizione finanziaria netta	21
Fatti di rilievo intervenuti dopo il 30 settembre 2003	22
Evoluzione prevedibile della gestione	22

OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

INTRODUZIONE

Le vendite e i risultati economici conseguiti dal Gruppo Campari nei primi nove mesi dell'anno evidenziano livelli di crescita più che soddisfacenti, nonostante la svalutazione del Dollaro USA e del Real brasiliano nei confronti dell'Euro abbia avuto un impatto negativo sul conto economico consolidato di notevole rilevanza. La tabella seguente evidenzia i principali dati del conto economico consolidato dei primi nove mesi dell'esercizio in corso e del precedente, nonché le variazioni percentuali intervenute, a cambi medi reali e a cambi costanti.

in € milioni	Dati cumulati al 30 settembre			Variazione a cambi costanti (1)
	2003	2002	variazione	
Vendite al netto di sconti e accise	505,7	457,3	10,6%	17,1%
EBITDA	118,7	111,7	6,2%	12,4%
EBITA	106,4	100,2	6,3%	12,5%
EBIT = Risultato operativo	85,5	79,4	7,8%	15,6%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	114,1	77,2	47,8%	54,6%
Utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo	102,1	66,0	53,8%	58,2%

(1) I valori in valuta diversa dall'Euro relativi ai nove mesi 2003 sono convertiti ai cambi medi dei primi nove mesi 2002 e rapportati ai valori consolidati dei primi nove mesi 2002.

In particolare, la crescita delle vendite e dell'EBIT, rispettivamente del 17,1% e del 15,6%, è stata diluita, rispettivamente al 10,6% e al 7,8%, a seguito del citato apprezzamento dell'Euro nei confronti delle altre valute, intervenuto a decorrere dalla seconda metà dell'esercizio precedente.

La più che proporzionale crescita dell'utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza e, conseguentemente, dell'utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo, pari rispettivamente al 47,8% e al 53,8% a cambi reali, è principalmente ascrivibile a proventi straordinari conseguenti alla cessione dell'immobile di Via Filippo Turati in Milano, il cui commento riportato nella sezione seguente "Eventi significativi".

EVENTI SIGNIFICATIVI

Di seguito vengono riportati, in ordine cronologico, gli eventi significativi che hanno caratterizzato la gestione relativa ai primi nove mesi dell'esercizio.

Sottoscrizione di un accordo con i sindacati

Il 10 gennaio 2003 il Gruppo ha annunciato il raggiungimento di un importante accordo con i sindacati di categoria relativo alla razionalizzazione dell'assetto produttivo, e in particolare all'apertura del nuovo stabilimento di Novi Ligure e alla progressiva dismissione delle unità produttive di Sesto San Giovanni e di Termoli.

L'accordo, che si caratterizza anche per gli importanti sostegni economici per i lavoratori che saranno inseriti nelle liste di mobilità, è stato raggiunto in totale trasparenza con le organizzazioni sindacali, con una comunicazione anticipata del progetto di ristrutturazione sin dal marzo 2002, e conclusione dell'operazione a fine 2005.

Entrata del titolo Campari nel Midex

Dal 30 gennaio 2003 le azioni Campari sono entrate a far parte del Midex, l'indice delle principali società di media capitalizzazione quotate al Mercato telematico Azionario (MTA) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.; conseguentemente, dalla stessa data le azioni Campari sono negoziate anche sul Mercato After Hours (TAH) organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Joint-venture per il mercato spagnolo

Il 10 febbraio 2003 il Gruppo Campari ha annunciato la creazione di Summa S.L., una *joint-venture* con il Gruppo Gonzalez Byass, *leader* in Spagna nella produzione e nel *marketing* di *sherry*, *brandy* e altri vini e *spirits*, finalizzata al rafforzamento e allo sviluppo delle attività di *marketing* e commercializzazione del portafoglio prodotti di entrambi i gruppi nel mercato spagnolo.

La *joint-venture*, operativa dal mese di aprile 2003, vede una quota di partecipazione del Gruppo Campari del 30% (mentre il residuo 70% fa capo al gruppo Gonzales Byass) e ha un volume atteso di vendite di 1,8 milioni di casse e un fatturato annuo atteso di oltre € 65 milioni.

Lancio di Campari Mixx in Germania e Austria

Nel corso del primo trimestre 2003 sono stati finalizzati i contratti di distribuzione di Campari Mixx sul mercato tedesco e su quello austriaco, rispettivamente con Interbrew Deutschland, del gruppo Interbrew, e con Stock Austria, del gruppo Eckes.

Gli accordi prevedono una durata di 4 anni per il contratto tedesco e di 3 anni per quello austriaco.

Lancio di SKYY Berry, SKYY Spiced e SKYY Vanilla negli Stati Uniti

Nel mese di marzo 2003 SKYY Spirits, LLC ha lanciato tre ulteriori *line extension* di SKYY Vodka: SKYY Berry, SKYY Spiced e SKYY Vanilla, che si aggiungono alla già esistente SKYY Citrus.

Incremento al 100% della partecipazione in Sella & Mosca S.p.A.

Nel mese di giugno 2003, con l'acquisto del 22,38% ancora detenuto da terzi, il Gruppo, tramite la controllata Zedda Piras S.p.A., ha portato al 100% la sua partecipazione in Sella & Mosca S.p.A. Il controvalore dell'operazione è stato di € 8,5 milioni.

Fusione per incorporazione di Francesco Cinzano & C.ia S.p.A.

Il 26 giugno 2003 Francesco Cinzano & C.ia S.p.A. è stata fusa per incorporazione in Campari-Crodo S.p.A., a decorrere dal 1 gennaio 2003 ai fini delle imposte sui redditi ai sensi dell'articolo 123 del D.P.R. 917/86, mentre gli effetti civilistici connessi alla fusione decorrono dal 14 novembre 2003.

Emissione di obbligazioni per US\$ 300 milioni sul mercato istituzionale americano

A seguito del successo riscontrato nell'esercizio precedente dall'operazione di collocamento sul mercato americano di *senior guaranteed notes* e al fine di cogliere il momento estremamente favorevole sul mercato del debito rispetto alla domanda da parte degli investitori e al livello dei tassi di interesse, il 16

luglio la Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. ha completato un'emissione obbligazionaria attraverso un collocamento privato sul mercato istituzionale americano per US\$ 300 milioni.

La transazione è stata strutturata su due *tranche* rispettivamente di US\$ 100 e US\$ 200 milioni, con scadenze a 12 anni e 15 anni *bullet*, e cedola fissa rispettivamente del 4,33% e 4,63%.

Questa operazione ha permesso al Gruppo di raccogliere capitale di debito con scadenze ancora superiori rispetto all'operazione dell'anno passato e a condizioni ancora più vantaggiose, consolidando una posizione di forza per finanziare futuri progetti di sviluppo.

Contestualmente alla transazione descritta, e tramite un'operazione di *cross currency swap* posta in essere al fine di eliminare il rischio valuta, la società ha trasformato in Euro il debito originariamente denominato in Dollari USA (al cambio di 1,1630) e ha convertito il tasso fisso in tasso variabile (Euribor + *spread* di circa 60 *basis points*).

Vendita dell'immobile di Via Filippo Turati a Milano

Cogliendo il positivo momento del mercato immobiliare, e nell'ambito del progetto di razionalizzazione delle sue strutture in Italia, il Gruppo, in data 18 luglio 2003, ha annunciato la vendita dell'immobile di via Filippo Turati a Milano, per un valore di € 47,4 milioni.

La proprietà del complesso immobiliare, che la Capogruppo conduceva in locazione finanziaria, in forza di contratti di *leasing* stipulati con Credemleasing S.p.A., è stata riscattata anticipatamente il 29 luglio 2003, con la conseguente estinzione dei suddetti contratti, per un importo di € 12,7 milioni.

Contestualmente alla vendita, il 29 luglio 2003 è stato siglato con l'acquirente Morgan Stanley Eurozone Office Fund un contratto di locazione della durata di sei anni, che permetterà al Gruppo di mantenere nel suddetto immobile la sede della Capogruppo e delle controllate italiane.

L'operazione ha determinato una plusvalenza al lordo delle imposte dirette di circa € 34 milioni, che si riflette positivamente nel bilancio consolidato.

Accordo per l'acquisto del marchio Riccadonna

Il 31 luglio 2003 Campari-Crodo S.p.A. ha siglato un accordo per l'acquisto del marchio Riccadonna da Bersano - Riccadonna S.p.A. per un controvalore di € 11,3 milioni.

Il Gruppo, che già dal 1995 gestisce la distribuzione di Riccadonna sui principali mercati di esportazione, e in particolare in Australia e Nuova Zelanda, dove Riccadonna è *leader* del segmento Asti, svilupperà tale distribuzione in tutto il mondo, con l'eccezione del mercato italiano, dove essa resterà affidata a Bersano S.p.A. (già Bersano - Riccadonna S.p.A.) in base a un contratto annuale rinnovabile.

Il *closing* dell'operazione è previsto a inizio 2004, in concomitanza con l'avvio dell'operatività del nuovo sito produttivo di Novi Ligure; in questo stabilimento sarà accentrata la produzione dei principali prodotti Riccadonna, inclusa quella destinata al mercato italiano, sfruttando le conseguenti sinergie industriali.

Nel 2003 il fatturato netto stimato per i prodotti Riccadonna è di circa € 13 milioni, di cui circa € 7 milioni relativi ai mercati di esportazione.

Il portafoglio prodotti Riccadonna, azienda storica nata nel 1921 a Canelli, comprende importanti marchi presenti nel mercato italiano ed estero degli spumanti, tra cui Asti Riccadonna e President Reserve Riccadonna.

Cessazione dell'attività produttiva a Termoli

Nell'ultima settimana di luglio, come previsto nel piano di riorganizzazione industriale del Gruppo, e come concordato con le organizzazioni sindacali, lo stabilimento di Termoli ha cessato l'attività produttiva.

Per quanto concerne le produzioni realizzate a Termoli, quella di Campari è stata trasferita nello stabilimento di Sesto San Giovanni, mentre quelle degli altri *spirits* (Cynar, Biancosarti e Jägermeister) saranno invece successivamente trasferite nella nuova unità produttiva di Novi Ligure.

Start-up operativo delle produzioni nello stabilimento di Novi Ligure

Il 4 agosto è iniziata l'attività del nuovo stabilimento di Novi Ligure che al 30 settembre 2003 era operativo nelle aree cantine vini spumanti, cantina *vermouth*, deposito alcool e *utilities*. È stato dato avvio alla produzione degli estratti *vermouth* e allo stoccaggio dei mosti ottenuti dalla vendemmia 2003. Sono altresì iniziate le attività di vinificazione dei vini spumanti.

ANDAMENTO DELLE VENDITE DEL PERIODO 1 GENNAIO-30 SETTEMBRE 2003

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

Nei primi nove mesi dell'anno, le vendite nette consolidate del Gruppo sono state € 505,7 milioni, e hanno evidenziato una crescita del 10,6% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, in cui erano state pari a € 457,3 milioni.

Analisi della variazione delle vendite nette	€ milioni	in % sul periodo 1 gennaio-30 settembre 2002
– vendite nette del periodo 1 gennaio-30 settembre 2003	505,7	
– vendite nette del periodo 1 gennaio-30 settembre 2002	457,3	
Variazione totale	48,4	10,6%
Di cui:		
crescita esterna	28,6	6,3%
crescita organica al lordo degli effetti cambio	49,4	10,8%
effetto variazioni cambio	-29,6	-6,5%
Variazione totale	48,4	10,6%

Come evidenziato nella tabella, la crescita esterna, relativa alle vendite di *tequila* 1800 realizzate nei primi nove mesi dell'anno dalla controllata Skyy Spirits, LLC, è stata pari a € 28,6 milioni, e ha determinato il 6,3% della variazione totale delle vendite. È opportuno segnalare che nel quarto trimestre dell'anno in corso la crescita esterna cesserà di essere alimentata dalle vendite di *tequila* 1800, in quanto la distribuzione di questo *brand* negli Stati Uniti è iniziata a ottobre 2002.

La crescita organica, valutata a cambi medi invariati rispetto ai primi nove mesi del 2002, è stata pari al 10,8%, risultando in linea con il dato rilevato a giugno (+10,7%); tale positiva evoluzione delle vendite del Gruppo, determinata dal buon andamento di quasi tutti i *brand* principali, ha beneficiato anche del contributo di Campari Mixx, il *ready-to-drink* lanciato nella seconda metà dello scorso anno.

Le variazioni dei tassi di cambio, per contro, hanno avuto sulle vendite nette un impatto negativo, quantificabile nel 6,5%, in lieve contrazione rispetto al dato rilevato a giugno (-8,1%). Tale effetto negativo è stato determinato principalmente dalla svalutazione del Dollaro USA (-16,5%) e del Real brasiliano (-28,5%) nei confronti dell'Euro, rispetto al cambio medio dei primi nove mesi del 2002.

Cambi medi del periodo 1 gennaio – 30 settembre	2003	2002	Variazione %
US\$ x 1 €	1,111	0,928	
€ x 1 US\$	0,8997	1,0775	-16,5%
BRC x 1 €	3,478	2,487	
€ x 1 BRC	0,2875	0,4021	-28,5%

È opportuno ricordare che, per quanto ancora estremamente penalizzante, l’impatto negativo dei cambi si è lievemente attenuato per un più favorevole confronto di tassi medi di periodo (cambio medio US\$ in recupero da -18,8% nel semestre a -16,5% nei primi nove mesi e cambio medio BRC in recupero da -38,5% nel semestre a -28,5% nei primi nove mesi). La diluizione dell’impatto cambi nei primi nove mesi in rapporto al dato del semestre è ascrivibile non tanto al recupero dei cambi delle due valute in oggetto, bensì al fatto che, nel 2002, il progressivo deprezzamento del Dollaro USA e del Real brasiliano nei confronti dell’Euro iniziò nella seconda parte dell’anno.

La due tabelle sottostanti presentano le vendite per area geografica, evidenziando rispettivamente, la prima, la ripartizione e l’evoluzione delle vendite nette per area e, la seconda, l’incidenza percentuale, sull’evoluzione totale di ciascuna area, delle tre componenti di crescita esterna, variazione organica ed effetto cambi.

Vendite nette per area geografica	1 gennaio-30 settembre 2003		1 gennaio-30 settembre 2002		Variazione % 2003 / 2002
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	249,9	49,4%	228,6	50,0%	9,3%
Europa	98,1	19,4%	87,2	19,1%	12,5%
Americhe	146,2	28,9%	128,5	28,1%	13,7%
Resto del mondo	11,5	2,3%	13,0	2,8%	-11,2%
Totale	505,7	100,0%	457,3	100,0%	10,6%

Analisi della variazione % delle vendite nette per area geografica	Variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Italia	9,3%	0,0%	9,3%	0,0%
Europa	12,5%	0,0%	12,9%	-0,4%
Americhe	13,7%	22,3%	13,2%	-21,7%
Resto del mondo	-11,2%	0,0%	-0,7%	-10,5%
Totale	10,6%	6,3%	10,8%	-6,5%

Come evidenziato nella prima delle due tabelle, la composizione percentuale delle vendite per area geografica non si è sostanzialmente modificata rispetto allo scorso anno. Infatti, Italia, Europa e, seppure come risultato di effetti contrapposti, anche l’area Americhe, hanno contribuito sostanzialmente in uguale misura alla crescita delle vendite nette del 10,6%, realizzata nei primi nove mesi dell’anno.

In Italia (49,4% del totale) le vendite sono state pari a € 249,9 milioni e hanno avuto un incremento complessivo del 9,3% rispetto allo scorso anno. Particolarmente positivo è stato l’andamento di tutti gli *spirits*, tra cui Campari Mixx, e soprattutto dei *soft drinks* che, dopo un eccellente bimestre maggio-giugno, ancora per tutto il terzo trimestre dell’anno hanno beneficiato di condizioni climatiche particolarmente

favorevoli. Più contenuta è stata la crescita complessiva degli *wines*, nonostante la buona performance conseguita dagli spumanti Cinzano, che nell'ultimo trimestre dell'anno affronteranno il periodo di più forte stagionalità dei consumi.

È opportuno inoltre ricordare che il buon risultato relativo alle vendite Italia sarebbe stato ancora migliore (+10,7%) se non si considerasse la contrazione dei proventi, classificati nel segmento "altre vendite", derivanti dall'attività, non strategica, di imbottigliamento per conto terzi realizzata nello stabilimento di Sulmona.

L'andamento delle vendite dell'area Europa, che rappresenta il 19,4% del totale, nei primi nove mesi dell'anno ha evidenziato una crescita del 12,5% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

I fattori che hanno inciso maggiormente su tale positiva evoluzione sono stati:

- per gli *spirits*, il lancio di Campari Mixx in Germania e in Austria nel mese di marzo 2003;
- per gli *wines*, il buon risultato di vendite del *vermouth* Cinzano, che ha beneficiato in modo particolare del positivo avvio di un nuovo accordo di distribuzione sull'importante mercato russo;
- i primi segnali di inversione di tendenza delle vendite sul mercato tedesco, attribuibili sia a una generale ripresa dei consumi che, più direttamente, ai primi effetti della riorganizzazione realizzata nel corso dell'ultimo anno.

Nell'area Americhe, che rappresenta il 28,9% del totale, le vendite nette dei primi nove mesi dell'anno sono state pari a € 146,2 milioni con una crescita del 13,7% rispetto allo scorso anno. Come precedentemente anticipato, tale evoluzione complessiva dell'area è il risultato di fattori diversi:

- la crescita organica dei prodotti in portafoglio che, depurata dall'effetto negativo dei cambi, è stata del 13,2%;
- le vendite di *tequila* 1800, di cui il Gruppo ha acquisito i diritti di distribuzione da ottobre 2002, hanno generato una crescita esterna quantificabile nel 22,3%;
- la sfavorevole evoluzione del Dollaro USA e del Real brasiliano, infine, ha avuto un forte effetto erosivo sulle vendite nette dell'area, quantificabile nel 21,7%.

Nelle due tabelle seguenti si è ritenuto opportuno dare ulteriore dettaglio delle vendite nette dell'area Americhe. In particolare si evidenzia che, grazie al buon risultato conseguito dalla controllata Skyy Spirits LLC, le vendite nette negli Stati Uniti evidenziano una crescita del 29,5%, nonostante la svalutazione del Dollaro USA abbia avuto un impatto negativo del 19,3%.

In Brasile invece la svalutazione del Real, quantificabile nel 28,5%, si è integralmente riflessa sul dato di variazione percentuale complessivo delle vendite nette, in quanto l'andamento delle vendite della controllata brasiliana, depurato dell'impatto cambio, si è attestato esattamente sui livelli dello scorso anno. Le misure governative recentemente adottate per fronteggiare l'alto livello di inflazione, quali l'incremento dei tassi d'interesse, hanno infatti determinato un rallentamento degli ordini nell'ultimo trimestre, che si ritiene potrà essere in parte recuperato negli ultimi mesi dell'anno.

Negli altri paesi dell'area Americhe, nonostante un forte impatto negativo dei cambi, la crescita delle vendite è stata del 26,0%.

Dettaglio delle vendite nette dell'area Americhe	1 gennaio-30 settembre 2003		1 gennaio-30 settembre 2002		Variazione % 2003 / 2002
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	116,2	79,5%	89,7	69,8%	29,5%
Brasile	24,8	17,0%	34,8	27,0%	-28,5%
altri paesi	5,1	3,5%	4,1	3,2%	26,0%
Totale	146,2	100,0%	128,5	100,0%	13,7%

Analisi della variazione % delle vendite nette dell'area Americhe	Variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita per acquisizioni	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
USA	29,5%	31,9%	16,9%	-19,3%
Brasile	-28,5%	0,0%	0,0%	-28,5%
Altri paesi	26,0%	0,0%	42,9%	-16,9%
Totale	13,7%	22,3%	13,2%	-21,7%

Le vendite nette relative all'area complementare Resto del Mondo, che rappresenta il 2,3% delle vendite del Gruppo, sono risultate in flessione del 11,2% nei primi nove mesi dell'anno, principalmente a causa dello sfavorevole impatto dei cambi, quantificabile nel 10,7%. Dei due mercati principali, Il Giappone e l'Australia, il primo risulta pesantemente penalizzato dalla decisa politica di destoccaggio del distributore locale, mentre il secondo continua a beneficiare di un *trend* delle vendite positivo.

Nelle due tabelle sottostanti vengono riportate rispettivamente l'evoluzione delle vendite nette per area di business e la scomposizione della crescita totale di ciascuna area, nelle componenti di crescita per acquisizioni, crescita organica ed effetto cambi:

Vendite nette per segmento	1 gennaio-30 settembre 2003		1 gennaio-30 settembre 2002		Variazione % 2003 / 2002
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Spirits	323,5	64,0%	288,4	63,1%	12,1%
Wines	58,8	11,6%	57,1	12,5%	2,9%
Soft drinks	118,0	23,3%	103,7	22,7%	13,8%
Altre vendite	5,4	1,1%	8,0	1,8%	-32,3%
Totale	505,7	100,0%	457,3	100,0%	10,6%

Analisi della variazione % delle vendite nette per segmento	Variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita per acquisizioni	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Spirits	12,1%	9,9%	11,7%	-9,4%
Wines	2,9%	0,0%	6,0%	-3,2%
Soft drinks	13,8%	0,0%	13,8%	0,0%
Altre vendite	-32,3%	0,0%	-25,2%	-7,1%
Totale	10,6%	6,3%	10,8%	-6,5%

Tutte le tre aree di business del Gruppo, *spirits*, *wines* e *soft drinks*, hanno evidenziato una positiva evoluzione delle vendite nei primi nove mesi dell'anno, seppure con tassi di crescita differenti. Soltanto il segmento complementare "altre vendite", come precedentemente rimarcato, ha avuto una forte contrazione, pari al 32,3%; qualora non si considerasse l'impatto negativo di tale segmento, complementare e non strategico, la crescita netta delle vendite del core *business* del Gruppo sarebbe stata del 11,4% anziché del 10,6%.

Spirits

Con vendite nette pari a € 323,5 milioni, gli *spirits* hanno realizzato nel periodo 1 gennaio-30 settembre 2003 una crescita complessiva del 12,1% rispetto al corrispondente periodo del 2002, in cui le vendite erano state pari a € 288,4 milioni.

L'area di business *spirits* ha beneficiato dell'impatto positivo relativo alla crescita esterna (+9,9%) e ha subito quello negativo dei tassi di cambio (-9,4%); escludendo tali effetti contrapposti, gli *spirits* evidenziano comunque una crescita organica a due cifre, pari al 11,7%.

Relativamente all'andamento dei brand principali, è opportuno evidenziare alcuni aspetti significativi, di seguito riportati.

Le vendite nette di **Campari**, prima degli effetti cambi, sono leggermente incrementate rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno (+0,3%); il significativo impatto negativo del cambio (4,6%), principalmente ascrivibile alla svalutazione del Real brasiliano, ha determinato tuttavia una flessione complessiva delle vendite consolidate pari al 4,3%.

In Brasile Campari ha continuato a mostrare un apprezzabile dinamismo; in un contesto congiunturale difficile per gli *spirits* di fascia medio – alta, la marca, anche grazie a una strategia di rafforzamento del sostegno promo – pubblicitario ha guadagnato quote di mercato e ha evidenziato una confortante progressione delle vendite (+7,7%).

Sul mercato italiano, le vendite nette di Campari dei primi nove mesi dell'anno hanno evidenziato una crescita del 3,6%, che ha scontato tuttavia un leggero rallentamento nell'ultimo trimestre in rapporto a quanto conseguito nel semestre.

In Germania il *brand* Campari conferma la positiva inversione di tendenza mostrata nei primi mesi dell'anno e presenta, come dato progressivo dei nove mesi, una modesta variazione positiva delle vendite.

Le vendite di SKYY Vodka, inclusive della gamma *flavours*, hanno contribuito in modo determinante all'evoluzione degli *spirits* dei primi nove mesi, registrando una crescita delle vendite che, prima dell'effetto cambio, è stata del 25,3%.

La concentrazione delle vendite di questo *brand* nel mercato statunitense, che rappresenta il 90% del totale, unita alla marcata svalutazione del Dollaro USA, ha determinato un'erosione imputabile all'effetto cambio quantificabile nel 20,1%; ciò ha fortemente ridotto la *performance* complessiva di SKYY Vodka, che, in Euro, evidenzia una crescita contenuta al 5,2%.

Si rammenta che, come già precedentemente illustrato, nel mese di marzo 2003 sono state lanciate sul mercato americano tre nuove *line extensions* di SKYY Vodka, che si vanno ad aggiungere alla già esistente SKYY Citrus, ovvero SKYY Berry, SKYY Spiced e SKYY Vaniglia.

Come conseguenza di questo lancio, le vendite della gamma di *flavoured vodka* nel periodo considerato hanno rappresentato il 17% del totale della marca SKYY.

Per quanto i valori assoluti siano ancora relativamente modesti, le vendite di SKYY Vodka al di fuori degli Stati Uniti evidenziano una crescita dei volumi di vendita del 34,6%, conseguita non solo grazie al costante ampliamento della distribuzione a nuovi mercati, ma anche in virtù del progressivo rafforzamento della marca in mercati promettenti, quali il Canada.

CampariSoda, le cui vendite sono quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, ha evidenziato una crescita del 4,8% rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno.

Per quanto concerne **Campari Mixx**, dopo il lancio avvenuto nella seconda metà dello scorso anno in Italia e in Svizzera, sono stati definiti due importanti accordi commerciali, relativi ai mercati di Germania e Austria, attuando in tal modo il previsto piano di selezionato ampliamento della distribuzione.

In Italia, inoltre, nel mese di maggio è stato lanciato Campari Mixx Orange, nuova referenza a gradazione alcolica inferiore, dal sapore meno sofisticato e di più immediato gradimento.

In Italia, le vendite di Campari Mixx nei primi nove mesi dell'anno sono state leggermente inferiori agli obiettivi prefissati, in quanto il *brand* ha evidenziato la dinamicità attesa soltanto nei mesi estivi.

Il mercato dei *ready-to-drink* italiano, ancora nella fase iniziale del ciclo di vita, ha infatti evidenziato una stagionalità dei consumi ben più accentuata di quanto riscontrato in mercati consolidati, quali quelli anglosassoni.

Le vendite dei **brand brasiliani** nei primi nove mesi dell'anno hanno avuto un andamento positivo per *l'aguardiente* Dreher, mentre sono risultate in flessione per gli *admix whiskies*, che, nel perdurare della crisi economica, sono stati più duramente colpiti per il posizionamento di prezzo elevato.

Le vendite di Dreher, espresse in valuta locale, sono cresciute del 5,3% nonostante la difficile congiuntura, grazie all'intensità e all'efficacia degli investimenti promo – pubblicitari, rafforzati nel corso del 2003.

Al contrario, gli *admix whiskies* Old Eight e Drury's, che comunque devono ancora affrontare il periodo di massima stagionalità nel quarto trimestre dell'anno, hanno subito una flessione del 22,2% a cambi costanti, confermando in pieno, per quanto concerne il Brasile, la sensibilità dei consumi di prodotti *premium* in rapporto ai cicli economici.

Le vendite di **Ouzo 12** sono cresciute del 9,0% (10,3% a cambi costanti), grazie al positivo andamento di entrambi i mercati di riferimento, ovvero quello greco e quello tedesco.

Le vendite di **Cynar** mostrano una flessione del 4,0% rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno, evidenziando un lieve recupero sull'importante mercato italiano.

Le vendite del Mirto di Sardegna e degli altri liquori tipici **Zedda Piras**, interamente concentrate sul mercato italiano, mostrano una crescita del 2,4%, determinata dallo sviluppo della marca nell'Italia continentale.

Per quanto concerne i **brand di terzi** distribuiti dal Gruppo, Jägermeister ha conseguito una crescita del 1,6% (2,0% a cambi costanti), mentre gli *Scotch whiskies* complessivamente hanno registrato nel semestre una crescita delle vendite nette consolidate del 7,8% a cambi costanti, che si riduce a una flessione del 9,6% a cambi reali, interamente generata dall'apprezzamento dell'Euro, che ha condizionato i risultati ottenuti nei mercati statunitense e brasiliano.

Wines

Le vendite nette degli *wines* nel periodo 1 gennaio-30 settembre 2003 sono state pari a € 58,8 milioni, in crescita del 2,9% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno; al lordo dell'impatto negativo dei cambi, quantificabile nel 3,2%, la crescita è stata del 6,0%.

Le vendite nette del **vermouth Cinzano** mostrano una crescita a cambi costanti del 7,2%, che, per l'importante effetto cambio negativo (5,1%), si riduce al 2,1%.

Tale *performance*, più che soddisfacente, è principalmente imputabile al significativo rafforzamento distributivo realizzato nei mercati dell'est europeo e in particolare in Russia.

Buon andamento complessivo anche per gli **spumanti Cinzano**, che evidenziano una crescita delle vendite nette del 6,7%, solo marginalmente impattata dal cambio sfavorevole (-1,0%).

Relativamente ai due mercati principali, Italia e Germania, nel primo il *trend* delle vendite dei primi nove mesi dell'anno è stato ininterrottamente positivo, mentre nel secondo la lieve flessione riscontrata a settembre è stata interamente generata dal rallentamento intervenuto nell'ultimo trimestre.

Per quanto concerne i vini **Sella & Mosca**, le vendite nette dei primi nove mesi evidenziano una contrazione complessiva del 1,4% (1,2% a cambi costanti), interamente ascrivibile alla limitata disponibilità di prodotto, in particolare i vini bianchi, conseguente alla pessima vendemmia 2002. Al contrario, il buon esito della vendemmia 2003 consentirà di recuperare nel 2004 le pur minime sofferenze relative all'esercizio in corso.

Anche le vendite del vino Liebfraumilch in Brasile hanno evidenziato una flessione, a cambi costanti, del 5,2%.

Gli **spumanti Riccadonna**, per i quali l’Australia rappresenta il mercato principale, sono stati pesantemente penalizzati dal cambio sfavorevole: le vendite dei primi nove mesi, esattamente al livello dello scorso anno a cambi costanti, evidenziano infatti una flessione del 12,4% a cambi reali.

Soft drinks

Le vendite di *soft drinks*, che sono quasi interamente realizzate sul mercato italiano, nel periodo considerato sono state pari a € 118,0 milioni e hanno evidenziato una crescita del 13,8% rispetto allo scorso anno.

Come anticipato nel commento alle vendite per area geografica, il segmento dei *soft drinks* ha beneficiato delle condizioni climatiche particolarmente favorevoli per tutto il periodo maggio - settembre, in cui le temperature sono state sensibilmente più elevate delle medie stagionali.

In particolare, le vendite della linea **Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda** sono cresciute del 17,8%, quelle di acque minerali del 9,1% e quelle di Lipton Ice Tea (marchio di terzi distribuito in Italia) del 27,4%.

Il *brand* principale dell’area di *business soft drinks* rimane tuttavia **Crodino**, che, quale aperitivo analcolico, ha evidenziato un andamento delle vendite meno correlato alle variazioni climatiche rispetto ai *soft drinks* propriamente detti; nei primi nove mesi dell’anno Crodino ha evidenziato comunque una crescita più che soddisfacente, pari al 5,5%.

All’inizio del 2003, in accordo con il proprietario della marca, è stata interrotta la commercializzazione dei succhi di frutta Granini.

Altre vendite

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

Nel periodo considerato, dette vendite sono state pari a € 5,4 milioni, in flessione del 32,3% rispetto allo scorso anno, in cui erano state € 8,0 milioni.

Tale marcata flessione è imputabile principalmente alla minore produzione per conto terzi realizzata in Italia e, secondariamente, all’impatto negativo della svalutazione sulle “altre vendite” del Brasile, che, a cambi costanti, sono invece incrementate rispetto allo scorso anno.

ANDAMENTO DELLE VENDITE DEL TERZO TRIMESTRE 2003

Le vendite nette consolidate del Gruppo nel terzo trimestre dell’anno sono state pari a € 173,0 milioni e hanno evidenziato una crescita del 14,7% sul corrispondente trimestre 2002.

Analisi della variazione delle vendite nette	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2002
– vendite nette del terzo trimestre 2003	173,0	
– vendite nette del terzo trimestre 2002	150,8	
Variazione totale	22,2	14,7%
di cui:		
crescita per acquisizioni	10,4	6,9%
crescita organica al lordo degli effetti cambio	16,5	10,9%
effetto variazioni cambio	-4,7	-3,1%
Variazione totale	22,2	14,7%

La tabella sopra riportata mostra la scomposizione della variazione delle vendite nei tre effetti, e in particolare evidenzia come il terzo trimestre abbia beneficiato di una crescita organica lorda a due cifre

(10,9%), di un impatto del 6,9% relativo alla crescita esterna e, soprattutto, di un impatto negativo delle variazioni di cambio (-3,1%) meno penalizzante rispetto a quello rilevato sulle vendite cumulate dei primi nove mesi dell'anno (-6,5%). Come già evidenziato, in un contesto di generale apprezzamento dell'Euro, il miglioramento relativo al solo terzo trimestre è conseguenza non tanto di un assestamento delle valute nel corso del 2003 quanto piuttosto di un più favorevole confronto con i tassi di cambio medi del 2002.

La tabella seguente presenta la scomposizione e l'evoluzione delle vendite per area di *business*.

Vendite nette per segmento	Terzo trimestre 2003		Terzo trimestre 2002		Variazione % 2003 / 2002
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Spirits	105,7	61,1%	93,2	61,8%	13,4%
Wines	22,4	12,9%	23,1	15,3%	-3,1%
Soft drinks	42,6	24,6%	32,3	21,4%	31,8%
Altre vendite	2,4	1,4%	2,2	1,5%	8,0%
Totale	173,0	100,0%	150,8	100,0%	14,7%

Le vendite del solo terzo trimestre dell'anno sono state caratterizzate:

- da una crescita del 13,4% degli *spirits*, che nel 2003 includono le vendite di *tequila* 1800 (crescita esterna);
- da una *performance* particolarmente positiva dei *soft drinks* che hanno saputo sfruttare al meglio le favorevoli condizioni meteorologiche dell'estate 2003, realizzando una crescita delle vendite del 31,8%;
- da un rallentamento delle vendite degli *wines* (-3,1%) dovuto anche al confronto sfavorevole con il terzo trimestre 2002, che era stato particolarmente positivo.

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

CRITERI DI REDAZIONE

Secondo quanto previsto dall'articolo 82, 1° comma, della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999, il Consiglio di Amministrazione ha predisposto la presente relazione trimestrale al 30 settembre 2003, redatta su base consolidata.

I prospetti contabili e i criteri di valutazione non si discostano da quelli adottati in sede di redazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2002 e della relazione semestrale al 30 giugno 2003, cui pertanto si rinvia.

I dati sono presentati in forma riclassificata con il medesimo livello di dettaglio dei prospetti contenuti nei bilanci annuali e semestrali, in modo da consentirne la piena confrontabilità.

Non sono intervenuti mutamenti nell'area di consolidamento successivamente al 31 dicembre 2002 e al 30 giugno 2003.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEL PERIODO 1 GENNAIO-30 SETTEMBRE 2003

La tabella seguente espone il conto economico consolidato relativo ai primi nove mesi del 2003, riclassificato secondo la prassi internazionale.

I dati relativi al 2003, espressi in milioni di €, sono confrontati con quelli del corrispondente periodo del 2002.

Inoltre, per ogni linea del conto economico, viene evidenziata l'incidenza percentuale sulle vendite nette, nonché la variazione percentuale intercorsa tra i corrispondenti valori dei due periodi posti a confronto.

Conto economico riclassificato in € milioni	30 settembre 2003		30 settembre 2002		Variazione %
	valore	%	valore	%	
Vendite nette	505,7	100,0%	457,3	100,0%	10,6%
Costo dei materiali	(180,3)	-35,7%	(155,3)	-33,9%	16,2%
Costi di produzione	(30,9)	-6,1%	(34,4)	-7,5%	-10,4%
Totale costo del venduto	(211,2)	-41,8%	(189,7)	-41,5%	11,3%
Margine lordo	294,5	58,2%	267,6	58,5%	10,0%
Pubblicità e promozioni	(102,1)	-20,2%	(87,1)	-19,1%	17,1%
Costi di vendita e distribuzione	(56,0)	-11,1%	(52,5)	-11,5%	6,7%
Margine commerciale	136,4	27,0%	128,0	28,0%	6,6%
Spese generali e amministrative	(33,9)	-6,7%	(31,1)	-6,8%	8,9%
Altri ricavi operativi	5,1	1,0%	4,1	0,9%	25,2%
Ammortamento avviamento e marchi	(20,9)	-4,1%	(20,8)	-4,5%	0,6%
Risultato operativo (= EBIT) prima dei costi non ricorrenti	86,7	17,2%	80,2	17,5%	8,2%
Costi non ricorrenti	(1,2)	-0,2%	(0,8)	-0,2%	53,4%
Risultato operativo (= EBIT)	85,5	16,9%	79,4	17,4%	7,8%
Proventi (oneri) finanziari netti	(7,0)	-1,4%	(4,5)	-1,0%	53,9%
Utili (perdite) su cambi netti	1,9	0,4%	9,1	2,0%	-78,8%
Altri proventi (oneri) non operativi	33,7	6,6%	(6,8)	-1,5%	-593,4%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	114,1	22,6%	77,2	16,9%	47,8%
Interessi di minoranza	(12,0)	-2,4%	(11,2)	-2,4%	10,7%
Utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo	102,1	20,2%	66,0	14,5%	53,8%
Ammortamenti materiali	(10,2)	-2,0%	(9,5)	-2,1%	6,9%
Ammortamenti immateriali	(23,0)	-4,5%	(22,8)	-5,0%	0,7%
Totale ammortamenti	(33,1)	-6,6%	(32,3)	-7,1%	2,5%
EBITDA prima dei costi non ricorrenti	119,9	23,7%	112,5	24,6%	6,6%
EBITDA	118,7	23,5%	111,7	24,4%	6,2%
EBITA prima dei costi non ricorrenti	107,7	21,3%	101,0	22,1%	6,7%
EBITA	106,4	21,0%	100,2	21,9%	6,3%

Nel conto economico sopra esposto, dove i costi sono aggregati per destinazione, nel 2003 è stato adottato un nuovo criterio di classificazione dei costi delle strutture centrali di *research & development, quality assurance ed engineering*: tali costi che negli anni precedenti rilevavano quali "costi di produzione", ed

erano pari a € 1,9 milioni nel periodo 2002 qui considerato, sono stati riclassificati, a decorrere da inizio 2003, nella voce "spese generali e amministrative", e ammontano a € 2,0 milioni nei nove mesi 2003.

Il conto economico consolidato del Gruppo al 30 settembre 2003 evidenzia, rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, una variazione positiva dei vari livelli di redditività.

In particolare l'**EBIT**, ovvero il risultato operativo, è stato di € 85,5 milioni, in crescita del 7,8% rispetto allo scorso anno, in cui era stato di € 79,4 milioni.

Come anticipato nell'introduzione, le crescita dell'**EBIT** risulta notevolmente superiore se valutata a cambi costanti (+15,6%), in quanto la svalutazione delle valute (principalmente del Dollaro USA e del Real brasiliano) ha avuto un impatto negativo sostanziale sul risultato operativo dei primi nove mesi (7,8%).

L'andamento delle **vendite nette** è stato ampiamente commentato nel paragrafo precedente; di seguito vengono analizzate le voci di costo più significative nonché l'andamento di proventi e oneri non operativi.

Nei primi nove mesi del 2003, il **costo del venduto**, complessivamente, evidenzia un'incidenza sulle vendite leggermente più elevata dello scorso anno (0,3 punti percentuali), passando dal 41,5% al 41,8%; tale variazione è imputabile a un andamento di segno opposto delle due voci che lo compongono, ovvero i costi dei materiali e i costi di produzione; i primi sono cresciuti in termini assoluti e hanno incrementato significativamente la loro incidenza percentuale sulle vendite (1,8 punti percentuali), mentre i secondi, al contrario, sono stati più contenuti in termini assoluti e hanno conseguentemente ridotto la loro incidenza sulle vendite, di 1,4 punti percentuali.

Tali variazioni sono dovute principalmente:

- al consolidamento delle vendite di *tequila* 1800, che, essendo un *brand* in licenza di distribuzione, ha un'incidenza del costo dei materiali (ovvero il prezzo d'acquisto dal proprietario del marchio) molto più elevata di quella organica del Gruppo, e, per contro, non ha alcun costo di produzione;
- al *mix* delle vendite, che vede crescere il peso dei *soft drinks* propriamente detti, caratterizzati da un più elevato costo dei materiali;
- al fatto che i costi di produzione del 2003 beneficiano, in rapporto a quelli del 2002, della riclassifica di taluni costi, precedentemente ivi inclusi, nelle spese generali e amministrative (valore di € 1,9 milioni nel 2002);
- al positivo contenimento dei costi di struttura industriali nelle unità produttive italiane.

I **costi per pubblicità e promozioni** hanno incrementato la loro incidenza sulle vendite nette che, nei due periodi a confronto, passa dal 19,1% al 20,2%. Tale aumento è totalmente imputabile all'importante investimento pubblicitario e promozionale sostenuto per l'introduzione sul mercato di Campari Mixx.

È opportuno tuttavia ricordare che l'aumento dell'incidenza degli investimenti promo – pubblicitari sulle vendite nette rispetto allo scorso anno si è ridotto a 1,1 punti percentuali a fine settembre, mentre a fine giugno era di 2,0 punti percentuali. Tale parziale normalizzazione dell'incidenza della spesa è fortemente correlata al fatto che la massima intensità della pressione promo – pubblicitaria relativa a Campari Mixx è intervenuta nella prima metà dell'anno, tanto in Germania (lancio avvenuto a marzo) quanto in Italia (nella volontà di anticipare la pianificazione degli investimenti).

I **costi di vendita e distribuzione** hanno leggermente ridotto la loro incidenza percentuale sulle vendite nette, che è passata dal 11,5% del 2002 al 11,1% del periodo 2003 considerato.

Il contenimento dei costi di vendita e distribuzione in rapporto alle vendite è imputabile tanto al migliore assorbimento della parte di costi fissi, quali quelli relativi alle strutture di *marketing* e delle reti commerciali, quanto a un reale contenimento dei costi variabili, quali trasporti e commissioni, principalmente riconducibile a recuperi di produttività realizzati sul mercato italiano.

Il conto economico del Gruppo evidenzia quindi un **marginale commerciale** di € 136,4 milioni, in crescita del 6,6% rispetto a quello dei primi nove mesi del 2002; a cambi costanti, ovvero al lordo dell'impatto della svalutazione, che ha un effetto negativo sulle vendite e positivo sui costi, tale crescita sarebbe del 12,9%.

Le **spese generali e amministrative** sono cresciute del 8,9% e hanno mantenuto sostanzialmente invariata (al 6,7%) la loro incidenza percentuale sulle vendite nette (6,8% lo scorso anno).

È opportuno ricordare che tale voce include, limitatamente al 2003, costi per € 2,0 milioni che nel precedente esercizio rilevavano nei costi di produzione; ove non si tenesse conto degli effetti di tale riclassifica le spese generali crescerebbero in misura più contenuta (2,6%) e la loro incidenza percentuale sulle vendite risulterebbe pari al 6,3%.

Nella voce **altri ricavi operativi** sono evidenziati proventi complessivi per € 5,1 milioni, in crescita rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, in cui erano € 4,1 milioni; questa linea del conto economico include le *royalties* ricevute da terzi per l'utilizzo di marchi del Gruppo e, nel 2003, anche altri proventi di natura operativa per € 1,5 milioni.

Il valore delle *royalties* evidenzia nei primi nove mesi una flessione, da € 4,1 milioni del 2002 a € 3,6 milioni del 2003, prevalentemente ascrivibile alla svalutazione del Dollaro USA in rapporto all'Euro.

In entrambi i periodi, la voce include infatti prevalentemente le *royalties* corrisposte a Skyy Spirits, LLC da SABMiller relativamente alle vendite SKYY Blue, il *ready-to-drink* lanciato lo scorso anno e prodotto e distribuito da SABMiller negli Stati Uniti.

L'**ammortamento relativo all'avviamento e ai marchi** (€ 20,9 milioni, esposto separatamente nel conto economico riclassificato, è restato sostanzialmente invariato rispetto allo scorso anno).

L'**EBIT prima dei costi non ricorrenti** è stato di € 86,7 milioni, e evidenzia una crescita del 8,2% sul corrispondente periodo dello scorso anno, crescita quindi superiore rispetto a quella rilevata per l'EBIT (7,8%), di cui al commento all'inizio del paragrafo.

Nel periodo 1 gennaio-30 settembre 2003 si rilevano **oneri non ricorrenti** per € 1,2 milioni, superiori a quelli del 2002, pari a € 0,8 milioni. In particolare, nel 2003, tale voce include spese legali non ricorrenti e oneri non ricorrenti per il personale, comunque non relativi al piano di riorganizzazione industriale in atto. Relativamente a tale piano, è tuttavia opportuno ricordare che nell'esercizio 2002 era stato accantonato un fondo specifico di € 10,0 milioni e che, al 30 settembre 2003, l'utilizzo di tale fondo è stato pari a € 2,1 milioni.

Gli **ammortamenti** complessivamente mostrano una crescita limitata al 2,5%; più in dettaglio, gli ammortamenti relativi alle immobilizzazioni immateriali (€ 23,0 milioni) non hanno subito sostanziali modifiche, mentre gli ammortamenti relativi alle immobilizzazioni materiali sono incrementati del 6,9%, passando da € 9,5 milioni del 2002 a € 10,2 milioni nel 2003.

Come diretta conseguenza del contenimento complessivo degli ammortamenti, i due indicatori **EBITDA** ed **EBITA** mostrano una crescita lievemente inferiore di quella rilevata a livello di risultato operativo (EBIT). In particolare:

- l'**EBITDA**, ovvero il risultato operativo prima di tutti gli ammortamenti, materiali e immateriali, è stato €118,7 milioni, con una crescita del 6,2% rispetto al corrispondente periodo del 2002 (+12,4% a cambi costanti);
- l'**EBITA**, ovvero il risultato operativo prima dell'ammortamento dell'avviamento e dei marchi, è stato pari a € 106,4 milioni, in crescita del 6,3% rispetto al corrispondente periodo del 2002 (+12,5% a cambi costanti).

L'utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza è stato di € 114,1 milioni, in crescita del 47,8% rispetto a quello realizzato nei primi nove mesi del 2002 (€ 77,2 milioni): l'utile del periodo ha beneficiato in modo determinante della plusvalenza di € 33,7 milioni, realizzata a seguito della vendita dell'immobile di Via Filippo Turati a Milano, avvenuta nel mese di luglio.

Di seguito vengono analizzate le tre voci del conto economico comprese tra l'utile operativo e l'utile ante imposte.

L'ammontare degli **oneri finanziari netti** del periodo è stato di € 7,0 milioni, in crescita rispetto allo scorso anno, in cui tali oneri ammontavano a € 4,5 milioni; tale differenza è imputabile in via principale al fatto che, contrariamente a quanto accaduto nei primi nove mesi del 2002, in cui l'indebitamento del Gruppo ha scontato tassi di interesse prevalentemente variabili, nell'esercizio in corso, una porzione significativa del debito è stata soggetta a tassi di interesse fissi, dunque superiori, facendo conseguentemente lievitare l'onere relativo.

È opportuno segnalare che il passaggio da tassi di interesse variabili a fissi è avvenuto in concomitanza con la ristrutturazione del debito avvenuta tramite due operazioni di *private placement* sul mercato americano, portate a termine con successo nel luglio 2002 e nel luglio 2003 al fine di finanziare futuri progetti di sviluppo. Cogliendo le opportunità offerte dall'evoluzione dei tassi di interesse, nel corso del trimestre la parte principale dell'indebitamento è stata riportata a tasso variabile tramite un'operazione di *interest rate swap*.

Le **differenze cambio** dei primi nove mesi del 2003 evidenziano un saldo positivo di € 1,9 milioni, determinato da perdite operative nette realizzate per € 0,5 milioni e da proventi, per € 2,4 milioni, relativi alla chiusura di posizioni in valuta assunte in relazione al collocamento obbligazionario del luglio 2002, denominato in Dollari USA. Alla fine di settembre dell'esercizio precedente le differenze cambio presentavano un saldo netto positivo per € 9,1 milioni.

Gli **oneri e i proventi non operativi** al 30 settembre 2003 evidenziano un saldo positivo di € 33,7 milioni principalmente attribuibile alla plusvalenza realizzata nel terzo trimestre dell'anno relativamente alla vendita dell'immobile di Via Filippo Turati a Milano; oltre a ciò non si rilevano altri importi significativi. Nello stesso periodo del 2002, per contro, questa voce del conto economico evidenziava un onere netto di € 6,8 milioni, sostanzialmente determinato da accantonamenti a fondi per € 10,0 milioni e da plusvalenze immobiliari per € 3,3 milioni.

L'utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo nei primi nove mesi del 2003 è stato pari a € 102,1 milioni, evidenziando pertanto una crescita del 53,8% rispetto allo scorso anno. Gli interessi delle minoranze sono stati pari a € 12,0 milioni, in crescita del 10,7% rispetto al 30 settembre 2002.

Tale aumento è relativo alla crescita dell'utile di Skyy Spirits, LLC, che nel 2003, costituisce l'unica società inclusa nel perimetro di consolidamento del Gruppo in cui i terzi detengono una significativa quota di minoranza del capitale (41,1%).

Nel 2002, gli interessi di minoranza includevano anche € 0,7 milioni relativi all'utile di Sella & Mosca S.p.A., di cui i terzi detenevano il 22,38% del capitale; nel mese di giugno 2003 il Gruppo ha acquistato tutte le partecipazioni di minoranza di Sella & Mosca S.p.A., detenendone pertanto attualmente il 100% del capitale.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEL TERZO TRIMESTRE 2003

La tabella seguente espone il conto economico consolidato relativo al terzo trimestre 2003, riclassificato secondo la prassi internazionale. I dati sono confrontati con quelli del corrispondente periodo del 2002.

Conto economico riclassificato in € milioni	Terzo trimestre 2003		Terzo trimestre 2002		Variazione %
	valore	%	valore	%	
Vendite nette	173,0	100,0%	150,8	100,0%	14,7%
Costo dei materiali	(66,4)	-38,4%	(52,4)	-34,7%	26,8%
Costi di produzione	(10,1)	-5,9%	(11,1)	-7,3%	-8,5%
Totale costo del venduto	(76,5)	-44,2%	(63,5)	-42,1%	20,7%
Margine lordo	96,5	55,8%	87,3	57,9%	10,4%
Pubblicità e promozioni	(32,9)	-19,0%	(29,5)	-19,6%	11,3%
Costi di vendita e distribuzione	(18,6)	-10,8%	(16,0)	-10,6%	16,4%
Margine commerciale	45,0	26,0%	41,8	27,8%	7,4%
Spese generali e amministrative	(10,3)	-6,0%	(9,1)	-6,1%	13,5%
Altri ricavi operativi	1,6	0,9%	0,1	0,1%	n.s.
Ammortamento avviamento e marchi	(7,0)	-4,0%	(6,9)	-4,6%	0,7%
Risultato operativo (= EBIT) prima dei costi non ricorrenti	29,3	16,9%	25,9	17,2%	13,0%
Costi non ricorrenti	(0,7)	-0,4%	(0,2)	-0,2%	189,8%
Risultato operativo (= EBIT)	28,6	16,5%	25,7	17,0%	11,4%
Proventi (oneri) finanziari netti	(2,0)	-1,2%	(2,3)	-1,5%	-12,4%
Utili (perdite) su cambi netti	2,5	1,4%	1,7	1,1%	42,9%
Altri proventi (oneri) non operativi	33,6	19,4%	(0,1)	-0,1%	n.s.
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	62,7	36,2%	25,0	16,6%	150,9%
Interessi di minoranza	(4,1)	-2,4%	(3,5)	-2,3%	17,5%
Utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo	58,6	33,8%	21,5	14,2%	172,7%
Ammortamenti materiali	(3,4)	-2,0%	(3,0)	-2,0%	12,3%
Ammortamenti immateriali	(7,8)	-4,5%	(7,7)	-5,1%	1,3%
Totale ammortamenti	(11,2)	-6,5%	(10,7)	-7,1%	4,4%
EBITDA prima dei costi non ricorrenti	40,5	23,4%	36,6	24,3%	10,5%
EBITDA	39,8	23,0%	36,4	24,1%	9,3%
EBITA prima dei costi non ricorrenti	36,3	21,0%	32,9	21,8%	10,4%
EBITA	35,6	20,6%	32,6	21,6%	9,0%

Il risultato operativo (EBIT) del terzo trimestre 2003 è stato pari a € 28,6 milioni, in crescita dell'11,4% rispetto al corrispondente trimestre dello scorso anno.

La *performance* del Gruppo in termini di redditività riflette il positivo andamento delle vendite del periodo, precedentemente commentato, ed evidenzia in generale risultati coerenti con l'andamento dei primi nove mesi dell'anno: EBIT del trimestre pari al 16,5% delle vendite nette rispetto a un EBIT dei nove mesi pari al 16,9%. Rispetto a quanto precedentemente evidenziato nella sezione di analisi del conto economico dei primi nove mesi dell'anno, è opportuno rimarcare che:

- il costo dei materiali del terzo trimestre 2003 mostra una più elevata incidenza percentuale sulle vendite nette, sia rispetto al trimestre 2002 che al dato cumulato dei nove mesi del 2003, in conseguenza del

mix delle vendite, che risulta caratterizzato da un andamento particolarmente positivo di *tequila 1800* e dei *soft drinks* propriamente detti, ovvero di prodotti con una minore marginalità;

- i costi promo – pubblicitari, per contro, hanno evidenziato una tendenza positiva in quanto la loro incidenza sulle vendite nette (19,0%) è risultata più contenuta rispetto a quella del terzo trimestre del 2002 (19,6%) nel quale, è opportuno ricordarlo, c'era stato l'investimento pubblicitario per il lancio di Campari Mixx.

L'utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza è stato di € 62,7 milioni mentre l'utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo è stato pari a € 58,6 milioni: i tassi di crescita rispetto al terzo trimestre dello scorso anno sono poco significativi (superiori rispettivamente al 150% e al 170%) in quanto hanno beneficiato della plusvalenza realizzata conseguentemente alla vendita dell'immobile di via Filippo Turati a Milano pari a € 33,7 milioni.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 2003, in miglioramento rispetto al 30 giugno 2003, evidenzia un indebitamento netto di € 161,3 milioni. La composizione è la seguente:

milioni di €	30 settembre 2003	30 giugno 2003	31 dicembre 2002
Cassa e disponibilità verso banche	255,4	55,6	103,5
Titoli a breve negoziabili	3,3	1,9	4,2
Indebitamento verso banche	(8,0)	(120,3)	(120,2)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	–	(2,1)	(2,0)
Ratei passivi interessi su <i>private placement</i>	(2,1)	(2,9)	(3,3)
Posizione finanziaria netta a breve termine	248,6	(67,8)	(17,8)
Indebitamento verso banche	(4,4)	(4,4)	(4,9)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	–	(10,3)	(11,4)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(403,9)	(148,8)	(163,1)
Altri debiti finanziari	(1,6)	(1,6)	(1,6)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(409,9)	(165,1)	(181,0)
Posizione finanziaria netta	(161,3)	(232,9)	(198,8)

Tale posizione finanziaria, nei tre periodi posti a confronto, non include le azioni proprie detenute dalla Capogruppo e iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie al costo di acquisto, pari a € 31 milioni.

Al miglioramento complessivo della posizione finanziaria netta rispetto al 30 giugno 2003, ha positivamente contribuito l'apporto di *cash flow* operativo derivante dalla gestione corrente, che ha beneficiato sia del buon andamento economico del trimestre che della riduzione stagionale del capitale circolante. La cessione dell'immobile di via Filippo Turati a Milano, sede della Capogruppo e di alcune società italiane, ha inoltre comportato un aumento di disponibilità finanziarie che ha ampiamente coperto il fabbisogno derivante dalle attività di investimento del Gruppo dei primi nove mesi dell'esercizio.

In merito alla composizione dell'indebitamento, l'emissione nel mese di luglio da parte della Capogruppo di un prestito obbligazionario sul mercato statunitense, operazione commentata negli eventi significativi della presente relazione, ha portato ad aumentare la quota a medio-lungo termine e, pertanto, a ridurre i debiti a breve verso le banche e a incrementare le disponibilità liquide del Gruppo.

Si segnala inoltre che l'eventuale inclusione nell'area di consolidamento delle società Qingdao Sella &

Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobiliare du Domaine de la Margue, controllate da Sella & Mosca S.p.A., avrebbe comportato un peggioramento della situazione finanziaria del Gruppo al 30 settembre 2003 di € 1,1 milioni.

FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO IL 30 SETTEMBRE 2003

Stabilimento di Novi Ligure

Dall'inizio del mese di novembre sono stati resi operativi il reparto imbottigliamento e i magazzini vuoti e prodotti finiti. Sono pertanto in corso le prove di imbottigliamento dei vini spumanti che stanno dando esiti in linea con le aspettative e che consentiranno entro la fine dell'anno l'imbottigliamento del prodotto finito destinato alla vendita. Nei prossimi mesi, seguiranno le prove di imbottigliamento delle linee *vermouth* e liquori. Sarà altresì resa operativa la cantina liquori per la produzione, a partire dal 2004, di Cynar, Jägermeister e Biancosarti.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Per quanto concerne l'evoluzione del business nell'ultimo trimestre dell'anno, si possono fare le seguenti considerazioni, relativamente ai principali mercati:

- in Germania, in generale, si può guardare al futuro con un discreto ottimismo, indotto sia dai primi concreti segnali di ripresa dei consumi interni che dai positivi effetti sul *business* conseguenti alla riorganizzazione della struttura locale;
- in Italia tutti i marchi principali mostrano un soddisfacente stato di salute; l'ultima parte dell'anno sarà determinante in particolar modo per gli spumanti Cinzano, che dovranno fronteggiare la massima stagionalità connessa alle festività natalizie;
- in Brasile l'alto livello di inflazione ha reso necessaria l'introduzione alla fine del primo semestre di pesanti incrementi dei listini, e ciò, unito alle misure restrittive poste in atto dal governo, ha determinato un rallentamento del *business* del terzo trimestre che si ritiene potrà in parte essere recuperato negli ultimi importanti mesi dell'anno;
- negli USA le vendite di SKYY Vodka beneficeranno, anche nell'ultima parte dell'anno, del positivo impatto del lancio di SKYY Berry, SKYY Spiced e SKYY Vanilla, ma in generale il *brand* dovrà fronteggiare una più accesa concorrenza all'interno del segmento delle *vodka premium*; inoltre, per quanto concerne *tequila* 1800, nel quarto trimestre dell'anno le vendite di questo brand non alimenteranno più la crescita del Gruppo in termini assoluti ma solo in termini di incremento rispetto ai risultati conseguiti nel quarto trimestre dello scorso anno, in cui il Sky Spirits, LLC aveva avviato la distribuzione della marca.

Per quanto concerne i risultati economici del Gruppo l'evoluzione dei corsi del Dollaro USA e del Real brasiliano continuerà ad avere un impatto rilevante, anche se in attenuazione, sui conti del Gruppo, almeno ove si verificasse uno scenario di relativa stabilità dei corsi correnti.

In tale ipotesi infatti l'ultima parte dell'anno beneficerebbe di un confronto di cambi medi meno penalizzante di quanto registrato nei primi nove mesi.