

*Relazione trimestrale
al 30 Settembre 2006*

INDICE

5	Dati di sintesi (Highlight)
6	Commenti degli Amministratori
6	Eventi significativi del periodo
7	Andamento delle vendite
16	Prospetti contabili consolidati
16	Criteri di redazione
17	Area di consolidamento
18	Situazione economica consolidata dei primi nove mesi del 2006
21	Situazione economica consolidata del terzo trimestre 2006
22	Posizione finanziaria netta
23	Capitale circolante
24	Eventi successivi al 30 settembre 2006
24	Evoluzione prevedibile della gestione

DATI DI SINTESI (HIGHLIGHT)

DATI RELATIVI AI PRIMI NOVE MESI DEL 2006

	30 settembre 2006 € milioni	30 settembre 2005 € milioni	variazione %	variazione a cambi costanti %
Vendite nette	626,9	543,3	15,4%	14,0%
Margine commerciale	170,8	158,6	7,7%	6,8%
EBITDA				
prima di oneri e proventi non operativi	139,2	132,4	5,2%	4,6%
EBITDA	139,1	135,9	2,4%	1,8%
Risultato operativo				
prima di oneri e proventi non operativi	125,2	119,5	4,7%	4,2%
Risultato operativo	125,1	123,1	1,7%	1,2%
ROS % (1)	20,0%	22,7%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	113,7	112,8	0,9%	0,3%

(1) Risultato operativo/vendite nette

DATI AL 30 SETTEMBRE 2006

	30 settembre 2006 € milioni	30 giugno 2006 € milioni	variazione € milioni	31 dicembre 2005 € milioni	variazione € milioni
Indebitamento netto	418,7	479,5	(60,8)	371,4	47,3

COMMENTI DEGLI AMMINISTRATORI

EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

Distribuzione dei brand di C&C e di Midori negli Stati Uniti

Con decorrenza gennaio 2006, il portafoglio del Gruppo negli Stati Uniti è cresciuto in virtù di due nuovi importanti accordi di distribuzione, finalizzati da Skyy Spirits, LLC; tali accordi sono relativi ad alcuni prestigiosi *brand* internazionali, quali il liquore al melone Midori, del gruppo Suntory, nonché la crema di *whisky* Carolan's, l'*Irish whisky* Tullamore Dew e il liquore Irish Mist del gruppo C&C. L'accordo distributivo con C&C riguarda anche altri mercati, tra i quali il Brasile.

Acquisizione di Glen Grant, Old Smuggler e Braemar

Il 15 marzo 2006, il Gruppo Campari ha perfezionato l'acquisto degli *Scotch whisky* Glen Grant, Old Smuggler e Braemar dal gruppo Pernod Ricard.

L'acquisizione, avvenuta in seguito a un accordo annunciato il 22 dicembre 2005, è stata realizzata nell'ambito di un programma di dismissioni a cui il gruppo francese si era impegnato nei confronti della Commissione Europea, a seguito della precedente acquisizione, insieme al gruppo americano Fortune Brands, del gruppo Allied Domecq.

Nell'ambito della transazione, il Gruppo Campari ha acquisito i tre marchi di cui sopra, i relativi *stock* (sia di prodotti finiti che di prodotti in invecchiamento) nonché la distilleria per la produzione di Glen Grant, situata a Rothes in Scozia.

Il valore dell'operazione è di € 130 milioni circa, relativi a Glen Grant per € 115 milioni (pari a un multiplo di 9,2 volte il margine di contribuzione diretto della marca nel 2004) e a Old Smuggler e Braemar per € 15 milioni (pari a un multiplo di 2,5 volte il margine di contribuzione diretto delle marche nel 2004).

Area di Sesto San Giovanni

Nei primi giorni del mese di giugno 2006 il Consiglio Comunale di Sesto San Giovanni ha approvato in via definitiva il Programma Integrato di Intervento proposto dal Gruppo Campari per la trasformazione urbanistica dell'area dell'*ex* stabilimento.

La delibera Consiliare è divenuta esecutiva a fine luglio con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale Regionale.

Il 20 settembre 2006 è stata sottoscritta la Convenzione che disciplina e regola i rapporti con il Comune di Sesto San Giovanni per la trasformazione urbanistica e la realizzazione dei nuovi edifici.

Successivamente alla data della presente relazione, il 4 ottobre 2006, hanno avuto inizio le attività di demolizione dei fabbricati industriali e in data 12 ottobre 2006 è stata presentata la domanda di permesso a costruire.

Pertanto, come da programma si prevede l'inizio dei lavori di costruzione nel prossimo mese di gennaio 2007, con la previsione di ultimazione dopo circa 2 anni.

Riorganizzazione delle reti commerciali in Italia

Con l'inizio dell'anno è diventato operativo un progetto di razionalizzazione delle reti di vendita del Gruppo in Italia.

Tale progetto ha portato alla creazione di due strutture di vendita: la prima dedicata agli *spirit* e alle bevande analcoliche, fa capo a Campari Italia S.p.A.; la seconda, prevalentemente destinata alla distribuzione dei vini, è gestita Sella & Mosca Commerciale S.r.l. e, limitatamente alla Sardegna, da Sella & Mosca S.p.A.

Nell'ambito di tale riorganizzazione, l'attività commerciale e distributiva di Barbero 1891 S.p.A. è cessata.

Fusione per incorporazione di Barbero 1891 S.p.A. in Davide Campari-Milano S.p.A.

Il 6 settembre 2006, il consiglio di amministrazione di Barbero 1891 S.p.A. ha approvato il progetto unitario di fusione per incorporazione di Barbero 1891 S.p.A. in Davide Campari-Milano S.p.A; tale progetto è stato successivamente approvato anche dal consiglio di amministrazione di Davide Campari-Milano S.p.A il 11 settembre 2006.

Il 8 novembre è stata deliberata la fusione da parte dei rispettivi consigli di amministrazione ai sensi dell'articolo 2502 cod. civ.; successivamente verrà redatto l'atto di fusione la cui efficacia è prevista per il 1 dicembre 2006.

I relativi effetti fiscali saranno invece retrodatati al 1 gennaio 2006.

ANDAMENTO DELLE VENDITE

Premessa

I valori riportati in questo paragrafo della relazione sono espressi in milioni di Euro.

Tale semplificazione in taluni casi può determinare minime, ma solo apparenti, incoerenze dovute all'arrotondamento e al fatto che tutte le variazioni e le incidenze percentuali sono comunque sempre calcolate su valori originari definiti in migliaia di Euro.

Le vendite sono sempre riportate al netto delle accise e di tutti gli sconti commerciali.

Evoluzione generale

Nei primi nove mesi del 2006 le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 626,9 milioni, con una crescita complessiva del 15,4% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Grazie a un andamento delle vendite del terzo trimestre dell'anno particolarmente positivo, si rileva, sul periodo di nove mesi, un ulteriore miglioramento (+0,6%) della crescita evidenziata alla fine del primo semestre, pari al 14,8%.

A fine settembre, la variazione positiva delle vendite (15,4%) risulta determinata da una crescita organica del 4,2%, dall'importante contributo della crescita esterna, pari al 9,8%, mentre le variazioni dei cambi hanno avuto un impatto positivo del 1,4%.

Analisi della variazione delle vendite	€ milioni	in % sui primi nove mesi del 2005
– vendite nette 1 gennaio - 30 settembre 2006	626,9	
– vendite nette 1 gennaio - 30 settembre 2005	543,3	
Variazione totale	83,6	15,4%
di cui:		
crescita organica al lordo di effetto cambio	22,8	4,2%
crescita esterna	53,1	9,8%
effetto variazioni cambio	7,8	1,4%
Variazione totale	83,6	15,4%

La crescita organica è stata determinata dall'andamento positivo di tutti i *brand* più importanti, in tutte le aree di *business*: SKYY Vodka e Aperol si confermano in tal senso come i marchi dalla *performance* migliore, ma anche Campari e il *vermouth* Cinzano tornano a evidenziare un *trend* positivo, grazie al buon andamento delle vendite del terzo trimestre.

La crescita esterna è stata complessivamente pari a € 53,1 milioni e, come evidenziato nella tabella sottostante, è stata determinata per € 17,6 milioni dalle nuove acquisizioni e per € 35,5 milioni da vendite di *brand* di terzi, oggetto dei nuovi accordi di distribuzione conclusi dal Gruppo.

Per quanto concerne le nuove acquisizioni, i primi nove mesi dell'anno includono le vendite degli *Scotch whisky* Glen Grant, Old Smuggler e Braemar, consolidate a partire dal 15 marzo 2006, data di *closing* della transazione, e quelle dei vini Teruzzi & Puthod, consolidate da inizio anno.

Con riferimento ai *brand* di terzi, a partire dalla seconda metà del 2005, è stata avviata la distribuzione di Jack Daniel's e degli altri *brand* del gruppo Brown Forman sul mercato italiano e quella del *gin ultra premium* Martin Miller's, di proprietà di Reformed Spirits Company Ltd., sul mercato statunitense.

Solo dall'inizio del 2006 invece, negli Stati Uniti è iniziata la distribuzione del liquore Midori, di proprietà del gruppo Suntory e del portafoglio *spirit* del gruppo C&C (Carolan's, Tullamore Dew e Irish Mist); il nuovo accordo con il gruppo C&C riguarda anche il mercato brasiliano nel quale, oltre ai *brand* sopracitati, il Gruppo Campari ha iniziato la distribuzione anche del liquore Frangelico.

Tra le variazioni di perimetro viene anche considerata, col segno opposto, la cessata distribuzione degli *whisky* di terzi sul mercato brasiliano, avvenuta all'inizio dell'anno.

Crescita esterna nei primi nove mesi del 2006	€ milioni
Glen Grant (inclusa vendita di bulk a terzi)	10,4
Old Smuggler e Braemar	4,5
Vini Teruzzi & Puthod	2,6
Subtotale <i>brand</i> del Gruppo	17,6
Jack Daniel's e altri <i>brand</i> del gruppo Brown Forman	7,9
<i>brand</i> del gruppo C&C	19,1
<i>brand</i> del gruppo Suntory	9,6
Martin Miller's	0,1
cessata distribuzione <i>whisky</i> di terzi in Brasile	-1,2
Subtotale <i>brand</i> di terzi	35,5
Totale crescita esterna	53,1

Nei primi nove mesi dell'anno infine, le vendite hanno beneficiato di un effetto cambio positivo, ma limitato al 1,4%; infatti, se da un lato le due valute più rilevanti per il Gruppo, cioè il Dollaro USA e il Real brasiliano, si sono rivalutate, rispetto ai valori medi del corrispondente periodo del 2005, rispettivamente del 1,5% e del 16,4%, dall'altro lo Yen giapponese si è svalutato del 5,6% rispetto all'Euro.

Cambi medi del periodo 1 gennaio-30 settembre	2006	2005	Variazione %
US\$ x 1 €	1,244	1,263	
€ x 1 US\$	0,8039	0,7916	1,5%
BRC x 1 €	2,717	3,163	
€ x 1 BRC	0,3681	0,3162	16,4%
CHF x 1 €	1,566	1,549	
€ x 1 CHF	0,6384	0,6457	-1,1%
JPY x 1 €	144,128	136,020	
€ x 1000 JPY	6,9383	7,3518	-5,6%

Vendite per area geografica

Nel periodo, tutte le quattro aree geografiche hanno evidenziato un andamento delle vendite positivo, con crescita complessiva a due cifre per Europa, Americhe e Resto del mondo.

Lo sviluppo più consistente è stato realizzato nell'area Americhe, dove l'effetto combinato di una robusta crescita organica e della sopracitata forte crescita esterna ha determinato un incremento complessivo delle vendite del 28,3% (+33,3% considerando anche il positivo effetto cambio).

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

Vendite per area geografica	1 gennaio-30 settembre 2006		1 gennaio-30 settembre 2005		Variazione % 2006 / 2005
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	277,9	44,3%	265,0	48,8%	4,9%
Europa	117,6	18,8%	100,8	18,6%	16,7%
Americhe	202,7	32,3%	152,1	28,0%	33,3%
Resto del mondo e duty free	28,7	4,6%	25,4	4,7%	12,9%
Totale	626,9	100,0%	543,3	100,0%	15,4%

Analisi della variazione % delle vendite per area geografica	variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetti cambio
Italia	4,9%	4,2%	0,7%	0,0%
Europa	16,7%	11,3%	5,5%	-0,1%
Americhe	33,3%	19,6%	8,7%	5,0%
Resto del mondo e duty free	12,9%	3,0%	9,3%	0,6%
Totale	15,4%	9,8%	4,2%	1,4%

In **Italia** le vendite nette sono incrementate del 4,9% grazie alla consistente crescita esterna, pari al 4,2% e riconducibile principalmente a Glen Grant e a Jack Daniel's; mentre le vendite dei vini Teruzzi & Puthod, acquisizione di fine 2005, incidono solo marginalmente sul mercato italiano in quanto prevalentemente concentrate su altri mercati europei.

Anche la parte strutturale del *business* ha avuto un andamento positivo, con una crescita tuttavia contenuta al 0,7%; tra i *brand* principali, continua la *performance* molto positiva di Aperol e in misura minore di Crodino, mentre, rispetto allo scorso anno, sono in ritardo le vendite di Campari e in generale di tutto il comparto *wine*.

Il *trend* negativo del segmento dei *ready to drink*, e conseguentemente di Campari Mixx, continua ad avere un impatto sfavorevole non trascurabile sull'andamento totale delle vendite del mercato italiano (-0,5% sul totale della crescita organica dell'area).

In **Europa**, l'andamento delle vendite del terzo trimestre dell'anno è stato molto positivo e, conseguentemente, il risultato cumulato dell'anno a fine settembre evidenzia una crescita complessiva del 16,7%, di cui il 11,3% di crescita esterna (Glen Grant, Old Smuggler, Braemar e Teruzzi & Puthod) e il 5,5% di sviluppo del *business* esistente.

Per quanto concerne la crescita organica, tra i mercati principali dell'area si conferma il *trend* particolarmente positivo della Germania, con vendite in crescita per tutti i *core brand*, ma anche della Russia e della Francia.

L'area **Americhe** anche alla fine di settembre conferma un *trend* delle vendite decisamente positivo con una crescita complessiva del 33,3%, evidenziando peraltro una crescita organica del 8,7% rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno; il contributo della crescita esterna è stato comunque molto importante (+19,6%) e l'impatto positivo dei cambi si è rilevato non trascurabile (+5,0%).

Le due tabelle sottostanti forniscono un ulteriore dettaglio dell'andamento del *business* del Gruppo dell'area Americhe.

Dettaglio vendite dell'area Americhe	1 gennaio-30 settembre 2006		1 gennaio-30 settembre 2005		Variazione % 2006 / 2005
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	157,2	77,5%	112,9	74,2%	39,2%
Brasile	38,5	19,0%	31,7	20,8%	21,4%
Altri paesi	7,1	3,5%	7,5	4,9%	-5,3%
Totale	202,7	100,0%	152,1	100,0%	33,3%

Analisi della variazione % delle vendite dell'area Americhe	variazione in % totale 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetti cambio
USA	39,2%	27,0%	10,5%	1,7%
Brasile	21,4%	-2,2%	6,7%	16,8%
Altri paesi	-5,3%	0,3%	-11,2%	5,7%
Totale	33,3%	19,6%	8,7%	5,0%

Gli **Stati Uniti** hanno realizzato una *performance* molto positiva, con una crescita complessiva delle vendite del 39,2%.

SKYYVodka e gli altri *brand* già distribuiti dal Gruppo hanno portato una crescita organica del 10,5%, mentre i nuovi accordi di distribuzione, in essere dal primo gennaio 2006 e relativi ai *brand* del gruppo C&C e del gruppo Suntory, hanno portato un incremento delle vendite di circa US\$ 35 milioni, contribuendo a generare una crescita esterna del 27,0%.

Anche in **Brasile** l'andamento delle vendite nei primi nove mesi dell'anno è stato positivo, con una crescita organica del 6,7% determinata principalmente da Campari e da Dreher.

La crescita complessiva in Euro è stata peraltro molto più elevata (21,4%), grazie al forte impatto positivo dato dalla rivalutazione del Real brasiliano (16,8%).

Sul mercato brasiliano viene rilevata anche una “variazione esterna” di segno negativo, pari al 2,2% e relativa al venire meno delle vendite degli *Scotch whisky* Grant’s e Glenfiddich, *brand* di terzi la cui distribuzione locale è stata interrotta nel 2006.

E’ opportuno ricordare che il Gruppo intende comunque essere presente in Brasile nell’importante segmento degli *whisky* importati con il proprio marchio Glen Grant, il cui lancio sul mercato è previsto nei prossimi mesi.

Gli **altri paesi dell’area Americhe**, hanno evidenziato una contrazione complessiva delle vendite (-5,3% totale e -11,2% organica), nonostante il risultato continui a essere positivo in Canada, mercato principale dell’area.

L’area **Resto del Mondo e duty free**, che ha un’incidenza sul totale delle vendite del Gruppo pari al 4,6%, nel periodo ha registrato una crescita organica del 9,3%.

Particolarmente positivo è stato il risultato conseguito nel canale *duty free*, che rappresenta circa un terzo del totale dell’area e per il quale, nel corso dell’anno, è stata creata una nuova struttura commerciale dedicata.

Vendite per area di business

Le vendite dei primi nove mesi del 2006, complessivamente in crescita del 15,4%, hanno evidenziato un andamento positivo per tutte le aree di *business*.

Sia gli *spirit* che gli *wine* hanno significativamente ampliato il loro perimetro di consolidamento rispetto all’anno precedente, grazie alle acquisizioni e ai nuovi accordi distributivi; tuttavia, pur escludendo l’impatto positivo di tale crescita esterna (e anche quello positivo dei cambi), gli *spirit* e gli *wine*, considerando le specifiche situazioni dei mercati di riferimento, portano una soddisfacente crescita organica delle vendite.

Le due tabelle seguenti mostrano rispettivamente, l’evoluzione delle vendite nette per area di *business* e l’analisi dell’evoluzione di ciascun segmento, nelle tre componenti di crescita esterna, variazione organica ed effetto cambi.

Vendite per segmento	1 gennaio-30 settembre 2006		1 gennaio-30 settembre 2005		Variazione % 2006 / 2005
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	432,6	69,0%	358,3	66,0%	20,7%
<i>Wine</i>	80,2	12,8%	75,6	13,9%	6,0%
<i>Soft drink</i>	105,3	16,8%	103,3	19,0%	1,9%
Altre vendite	8,9	1,4%	6,1	1,1%	46,5%
Totale	626,9	100,0%	543,3	100,0%	15,4%

Analisi della variazione % delle vendite per segmento	Totale variazione % 1 gennaio-30 settembre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetti cambio
<i>Spirit</i>	20,7%	13,3%	5,4%	2,1%
<i>Wine</i>	6,0%	3,5%	2,1%	0,5%
<i>Soft drink</i>	1,9%	0,0%	1,9%	0,0%
Altre vendite	46,5%	48,2%	-2,5%	0,8%
Totale	15,4%	9,8%	4,2%	1,4%

Spirit

Le vendite nette degli *spirit* sono state pari a € 432,6 milioni, con una crescita complessiva del 20,7% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno; escludendo il rilevante contributo della crescita esterna (13,3%) e il positivo effetto cambio (2,1%), il segmento ha conseguito una crescita organica del 5,4%.

Le vendite nette di **Campari** evidenziano una crescita del 1,2% a cambi costanti (e del 2,8% a cambi correnti, per effetto principalmente della rivalutazione del Real brasiliano).

In relazione ai tre mercati principali della marca, il *trend* dei primi nove mesi dell'anno continua a essere positivo in Germania e in Brasile, mentre in Italia si registra un rallentamento imputabile alla contrazione del mercato.

Nel corso del secondo trimestre è iniziata l'introduzione del nuovo *packaging* Campari nei diversi mercati: la sostituzione può dirsi pressoché ultimata nei mercati gestiti direttamente, mentre deve ancora essere ultimata in molti mercati serviti da distributori terzi.

La marca **SKYY** (comprensiva del core *brand* SKYY Vodka e della gamma *flavour*), alla fine di settembre evidenzia una solida crescita organica a due cifre: 10,3% a cambi costanti e 12,1% cambi correnti, includendo il positivo effetto della rivalutazione del Dollaro USA.

Il *trend* continua a essere molto positivo negli Stati Uniti, dove la marca sviluppa circa il 85% dei volumi e dove continua a registrare con grande regolarità tassi di crescita a due cifre: la *performance* di vendita del periodo, in valuta locale, è stata del 9,4% e sconta un certo rallentamento delle vendite della gamma *flavour*.

L'andamento delle vendite nei mercati di esportazione continua a essere positivo, in particolare Germania, Italia e Canada, con una crescita superiore al 20%.

Le vendite di **CampariSoda**, che sono quasi interamente concentrate sul mercato italiano, hanno chiuso il terzo trimestre dell'anno in lieve crescita e complessivamente nei primi nove mesi evidenziano un ritardo del 0,8%.

Le vendite di **Aperol** nei primi nove mesi dell'anno hanno mostrato una crescita complessiva del 19,5%, confermando un *trend* di sviluppo a due cifre, ininterrotto sin dal 2003 (anno dell'acquisizione della marca da parte del Gruppo).

Alimentano tale performance sia la straordinaria regolarità di crescita dei consumi sul mercato italiano, dove la marca sviluppa il 90% delle sue vendite, sia una interessante accelerazione delle esportazioni, tanto in mercati già attivi (Germania) quanto in nuovi mercati (Stati Uniti).

Il periodo è stato molto positivo anche per le vendite di **Aperol Soda** (+15,7%), marca presente solo sul mercato italiano; la riattivazione della comunicazione pubblicitaria, tramite un nuovo *spot* televisivo andato in onda nell'ultimo trimestre, ha pertanto indubbiamente contribuito alla rivitalizzazione della marca.

Nei primi nove mesi del 2006 le vendite dei *brand* brasiliani hanno realizzato una crescita complessiva del 10,8% in valuta locale (29,0% a cambi correnti, grazie alla forte rivalutazione del Real brasiliano).

La tendenza continua a essere molto positiva per l'*aguardiente* **Dreher**, mentre gli *admix whiskies* Old Eight e Drury's, dopo un certo rallentamento nel terzo trimestre, evidenziano sul dato progressivo annuo una sostanziale stabilità rispetto al 2005.

Le vendite di **Ouzo 12** registrano una crescita complessiva del 12,3%, grazie all'ottimo risultato conseguito sull'importante mercato tedesco.

In Grecia invece, le vendite continuano a mostrare una certa debolezza, parzialmente imputabile a un confronto sfavorevole con il 2005 correlato all'introduzione del nuovo *packaging*.

Nei primi nove mesi dell'anno **Cynar** ha avuto una flessione del 7,5% rispetto allo scorso anno (-4,8% a cambi correnti), come conseguenza dell'andamento non positivo delle vendite sia in Brasile che in Italia, ovvero nei due mercati principali per la marca.

Il mercato italiano dei *ready-to-drink* continua a evidenziare il pesante *trend* negativo che ha caratterizzato il 2005: le vendite di **Campari Mixx**, conseguentemente, hanno registrato una contrazione del 43,8% rispetto al corrispondente periodo del 2005.

Anche se il valore assoluto delle vendite nette del *brand* è diminuito significativamente rispetto ai livelli massimi del 2003, l'attuale flessione ha ancora un impatto negativo non trascurabile sul *trend* delle vendite degli *spirit*.

Relativamente ai **brand di terzi**, le vendite del periodo hanno evidenziato un andamento globalmente positivo per tutti i marchi principali:

- per gli *Scotch whisky*, una crescita organica a cambi costanti del 10,7% determinata principalmente dal buon risultato di Cutty Sark negli Stati Uniti;
- per *tequila* 1800, una crescita del 11,4% in valuta locale, sempre sul mercato statunitense;
- per Jägermeister, +1,7%, realizzato quasi interamente sul mercato italiano;
- per Grand Marnier, distribuito in Germania, Italia e Svizzera, una crescita totale del 2,3%.

Wine

Nei primi nove mesi dell'anno le vendite nette degli *wine* sono state pari a € 80,2 milioni, con un incremento del 6,0% rispetto allo stesso periodo del 2005; la crescita organica è stata del 2,1%, l'apporto delle vendite dei vini Teruzzi & Puthod, consolidate a partire da gennaio 2006, è stato del 3,5% e i cambi hanno avuto un impatto positivo limitato allo 0,5%.

Tra i *brand* principali, gli **spumanti Cinzano** hanno evidenziato un andamento positivo, con una crescita organica del 13,2% (13,0% a cambi correnti).

Sul mercato tedesco, dove la gamma è stata completamente rinnovata nel *packaging* e ampliata con l'inserimento di nuove tipologie di spumanti, la *performance* è stata molto positiva.

Sul mercato italiano, invece, le vendite a fine settembre sono in lieve ritardo ma, in questo caso, il risultato finale dell'anno sarà determinato dalle vendite dell'ultimo trimestre che, con le festività natalizie, rappresenta il periodo di massima stagionalità.

Il terzo trimestre dell'anno è stato molto positivo per le vendite del **vermouth Cinzano** che hanno invertito la tendenza negativa della prima parte dell'anno e, a fine settembre, evidenziano una crescita del 6,7% a cambi costanti (+8,1% a cambi correnti).

La Russia, che nel periodo ha conseguito un'ottima *performance*, si conferma quale mercato chiave per lo sviluppo di questo *brand*.

I vini **Sella & Mosca** complessivamente mostrano una crescita del 1,0% (+0,8% a cambi costanti), determinata da un andamento positivo delle esportazioni e da una leggera contrazione delle vendite sul mercato italiano.

Relativamente agli altri marchi del Gruppo, le vendite del periodo sono state in flessione per gli spumanti **Riccadonna** in Australia e in Italia e per i vini **Cantina Serafino** in Italia; continua invece il

trend positivo delle vendite per lo spumante **Mondoro**, che in Russia, suo primo mercato, sta crescendo molto bene e rafforza la sua posizione nel segmento degli spumanti italiani *premium*.

Soft drink

Nel periodo gennaio - settembre 2006 i *soft drink* hanno realizzato vendite nette per € 105,3 milioni, con una crescita del 1,9% rispetto al 2005.

Tra i *brand* del Gruppo, l'aperitivo analcolico **Crodino**, che rappresenta più del 40% delle vendite nette del segmento, ha realizzato una crescita del 2,8%, mentre la linea **Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda**, che ha avuto un andamento positivo nel terzo trimestre, a fine settembre presenta vendite sostanzialmente in linea con lo scorso anno (-0,4%).

Una crescita del 5,3% è stata infine realizzata da **Lipton Ice Tea**, marchio di terzi distribuito sul mercato italiano.

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.

Nei nove mesi in oggetto, le "altre vendite" sono state pari a € 8,9 milioni e hanno evidenziato una crescita complessiva del 46,5%, di fatto interamente crescita esterna.

A partire dal 15 marzo 2006, infatti, in questo segmento vengono rilevate le vendite di *new filling*, ovvero del 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, Old Smuggler e Braemar.

Andamento delle vendite del terzo trimestre 2006

Le vendite nette del terzo trimestre 2006 sono state pari a € 209,0 milioni, in crescita del 16,5% rispetto al 2005.

L'andamento complessivo del *business* è stato più che soddisfacente, con una crescita organica (7,6%) superiore a quella relativa all'intero periodo di nove mesi (4,2%) e con un contributo di crescita esterna pari al 9,7%, in linea con il dato cumulato a fine settembre (9,8%).

I tassi di cambio hanno avuto un impatto sfavorevole (-0,9%), principalmente a causa del deprezzamento del Dollaro statunitense nell'ultima parte del 2006 (+1,4% il dato omogeneo sui primi nove mesi dell'anno).

Analisi della variazione delle vendite	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2005
- vendite nette del terzo trimestre 2006	209,0	
- vendite nette del terzo trimestre 2005	179,4	
Variazione totale	29,6	16,5%
di cui:		
crescita organica al lordo di effetto cambio	13,7	7,6%
crescita esterna	17,5	9,7%
effetto variazioni cambio	-1,6	-0,9%
Variazione totale	29,6	16,5%

L'andamento delle vendite del trimestre è stato positivo in tutte le quattro aree geografiche, sia per quanto attiene alla crescita totale, che ha beneficiato delle vendite di nuovi marchi, sia per quanto concerne la sola crescita organica.

In Italia l'incremento totale è stato del 5,4%, equamente ripartito tra crescita organica (Aperol, Campari Soda, Crodino e Jack Daniel's) e crescita esterna che, nel trimestre, include solo le vendite di Glen Grant.

L'Europa è l'area che ha realizzato l'incremento delle vendite più consistente (+32,2%): grazie al buon risultato conseguito da tutti i *core brand* in tutti i mercati principali (Germania e Russia in particolare), la crescita organica è stata del 17,2%; le vendite degli *Scotch whisky* Glen Grant e Old Smuggler hanno invece sostenuto la componente esterna della crescita, che è stata del 15,0%.

Anche nell'area Americhe la *performance* è stata decisamente positiva (+23,5%) e alimentata sia dal buon risultato dei *brand* esistenti (SKYY Vodka e Dreher principalmente) che dal forte contributo delle vendite dei *brand* del gruppo C&C e del gruppo Suntory, la cui distribuzione negli Stati Uniti è iniziata nel 2006.

L'area Resto del mondo e *duty free*, nel terzo trimestre dell'anno ha realizzato una crescita complessiva del 11,3%, prevalentemente organica.

Vendite nette per area geografica	terzo trimestre 2006		terzo trimestre 2005		Variazione % 2006 / 2005
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	83,6	40,0%	79,3	44,2%	5,4%
Europa	48,1	23,0%	36,4	20,3%	32,2%
Americhe	65,2	31,2%	52,8	29,4%	23,5%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	12,1	5,8%	10,9	6,0%	11,3%
Totale	209,0	100,0%	179,4	100,0%	16,5%

Analisi della variazione % delle vendite per area geografica	variazione in % totale terzo trimestre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetti cambio
Italia	5,4%	2,7%	2,6%	0,0%
Europa	32,2%	15,0%	17,2%	0,0%
Americhe	23,5%	18,1%	8,3%	-2,9%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	11,3%	2,7%	9,1%	-0,5%
Totale	16,5%	9,7%	7,6%	-0,9%

Il terzo trimestre dell'anno ha visto un significativo miglioramento del *trend* delle vendite di tutte le aree di *business*, in particolare con riferimento alla componente organica della crescita.

Alla fine del primo semestre gli *spirit* mostravano infatti una crescita organica del 3,7% mentre nel solo terzo trimestre la progressione è stata del 9,1%.

Per gli *wine*, a fine giugno si rilevava un ritardo del 0,8% sulle vendite del portafoglio prodotti esistenti, mentre nel periodo luglio - settembre si è registrata una crescita del 6,5%.

I *soft drink* infine hanno realizzato nel terzo trimestre dell'anno una crescita del 5,9%, allorché alla fine del primo semestre le vendite erano in linea con quelle dell'anno precedente (+0,2%).

Le vendite degli *spirit* e degli *wine* hanno inoltre beneficiato di una importante componente di crescita esterna, rispettivamente pari al 13,3% e al 2,8%; in questo caso l'entità della crescita è in linea con quella rilevata per il primo semestre.

Vendite per aree di <i>business</i>	terzo trimestre 2006		terzo trimestre 2005		Variazione % 2006 / 2005
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	139,3	66,7%	115,2	64,2%	20,9%
<i>Wine</i>	32,6	15,6%	29,9	16,6%	9,3%
<i>Soft drink</i>	33,3	15,9%	31,5	17,6%	5,9%
Altre vendite	3,7	1,8%	2,9	1,6%	30,1%
Totale	209,0	100,0%	179,4	100,0%	16,5%

Analisi della variazione % delle vendite per segmento	Totale variazione % terzo trimestre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetti cambio
<i>Spirit</i>	20,9%	13,3%	9,1%	-1,4%
<i>Wine</i>	9,3%	2,8%	6,5%	0,1%
<i>Soft drink</i>	5,9%	0,0%	5,9%	0,0%
Altre vendite	30,1%	47,4%	-17,2%	-0,1%
Totale	16,5%	9,7%	7,6%	-0,9%

PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

CRITERI DI REDAZIONE

A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento Europeo 1606/2002 del 19 luglio 2002, il Gruppo Campari ha adottato i Principi Contabili Internazionali (IAS / IFRS) a partire dal 1 gennaio 2005.

La Relazione trimestrale al 30 settembre 2006 è stata redatta, pertanto, applicando i criteri di valutazione e misurazione stabiliti dagli IAS / IFRS, adottati dalla Commissione Europea.

Gli stessi criteri sono stati adottati nel redigere le situazioni economiche e patrimoniali di confronto.

I principi contabili applicati nella redazione della situazione al 30 settembre 2006 sono conformi a quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2005, cui si fa rinvio.

Si precisa che la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili esposte si basano sui Principi Contabili Internazionali e le relative interpretazioni attualmente in vigore; pertanto, tali dati potrebbero subire modifiche al fine di riflettere i cambiamenti che potrebbero intervenire sino al 31 dicembre 2006 per effetto di future omologazioni da parte della Commissione Europea di nuovi *standard*, di nuove interpretazioni, o di linee guida emesse dall'*International Financial Reporting Interpretation Committee* (IFRIC).

La Relazione trimestrale e i prospetti contabili consolidati al 30 settembre 2006 sono stati redatti in osservanza a quanto previsto dal Regolamento Emittenti 11971/1999, così come modificato dalla Delibera Consob 14990 del 14 aprile 2005.

In particolare, così come previsto dall'articolo 82 – *Relazione trimestrale* del suddetto Regolamento, la presente Relazione, non soggetta a revisione contabile, è stata redatta secondo quanto indicato nell'Allegato 3D.

La Relazione trimestrale al 30 settembre 2006 è stata autorizzata alla pubblicazione con delibera del competente organo amministrativo in data 8 novembre 2006.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

La situazione trimestrale consolidata comprende le situazioni economico – patrimoniali predisposte dalla Capogruppo e dalle società controllate, italiane ed estere, alla data del 30 settembre e redatte secondo i Principi Contabili Internazionali.

Le società sottoposte a controllo congiunto o sulle quali viene esercitata un'influenza notevole sono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Le variazioni intervenute nell'area di consolidamento rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente sono le seguenti:

A seguito dell'acquisizione di Glen Grant, Old Smuggler e Braemar, nel corso del primo trimestre sono entrate nel perimetro di consolidamento le seguenti società, detenute da DI.C.I.E. Holding B.V.:

- Glen Grant Whisky Company Ltd.;
- Glen Grant Distillery Company Ltd.;
- Glen Grant Ltd.;
- Old Smuggler Whisky Company Ltd.

Inoltre, è stata costituita Campari Finance Belgium S.a.r.l., con sede a Bruxelles, il cui capitale è detenuto interamente dalla Capogruppo.

Nel confronto dei dati con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente, si ricorda inoltre che Teruzzi & Puthod S.r.l., non figura nel perimetro di consolidamento al 30 settembre 2005 in quanto l'acquisizione è stata perfezionata alla fine di dicembre 2005.

SITUAZIONE ECONOMICA CONSOLIDATA DEI PRIMI NOVE MESI DEL 2006

	30 settembre 2006		30 settembre 2005		Variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Vendite nette	626,9	100,0%	543,3	100,0%	15,4%
Costo del venduto	(275,7)	-44,0%	(228,2)	-42,0%	20,8%
Margine lordo	351,1	56,0%	315,1	58,0%	11,4%
Pubblicità e promozioni	(106,5)	-17,0%	(92,3)	-17,0%	15,3%
Costi di vendita e distribuzione	(73,8)	-11,8%	(64,2)	-11,8%	15,1%
Margine commerciale	170,8	27,2%	158,6	29,2%	7,7%
Spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi	(45,6)	-7,3%	(39,0)	-7,2%	16,8%
Risultato della gestione ordinaria	125,2	20,0%	119,5	22,0%	4,7%
Altri (oneri) e proventi non ordinari	(0,1)	0,0%	3,5	0,6%	-102,7%
Risultato Operativo	125,1	20,0%	123,1	22,7%	1,7%
Proventi (oneri) finanziari netti	(8,2)	-1,3%	(6,8)	-1,3%	20,8%
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(0,4)	-0,1%	(0,4)	-0,1%	-14,6%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	116,5	18,6%	115,8	21,3%	0,6%
Interessi di minoranza	(2,8)	-0,4%	(3,1)	-0,6%	-9,4%
Utile del gruppo prima delle imposte	113,7	18,1%	112,8	20,8%	0,9%
Totale ammortamenti	(14,0)	-2,2%	(12,8)	-2,4%	9,6%
EBITDA	139,1	22,2%	135,9	25,0%	2,4%
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ordinari	139,2	22,2%	132,4	24,4%	5,2%

Le **vendite nette** dei primi nove mesi del 2006 sono state pari a € 626,9 milioni, con una crescita del 15,4% rispetto all'anno precedente (determinata da una crescita organica pari al 4,2%, da un effetto perimetro del 9,8%, nonché da effetti cambi positivi del 1,4%).

Il **costo del venduto** evidenzia un incremento dell'incidenza percentuale sulle vendite nette di 2,0 punti percentuali (dal 42,0% al 44,0%) interamente attribuibile all'effetto diluitivo connesso al primo consolidamento di *brand* di terzi oggetto dei nuovi accordi distributivi, che presentano una marginalità inferiore rispetto a quella del *business* organico del Gruppo.

In particolare nel periodo in oggetto tale effetto perimetro ha avuto un impatto negativo di 2,5 punti percentuali (sempre in termini di incidenza del costo del venduto sulle vendite).

Le spese di produzione, che invece costituiscono la componente prevalentemente fissa del costo del venduto, riducono la loro incidenza di 0,5 punti percentuali, mitigando l'effetto diluitivo di cui sopra.

In valore assoluto, le spese di produzione beneficiano integralmente degli effetti del piano di ristrutturazione industriale realizzato in Italia ma, rispetto allo scorso anno, scontano il consolidamento delle spese di produzione relative ai nuovi *business* acquisiti (Glen Grant e, in misura minore, Teruzzi & Puthod).

I **costi per pubblicità e promozioni** del periodo rappresentano il 17,0% delle vendite, esattamente in linea con lo scorso anno.

La spesa promozionale e pubblicitaria relativa al solo *business* organico del Gruppo è cresciuta nei primi nove mesi di 0,4 punti percentuali, mentre il consolidamento dei nuovi *brand* di terzi distribuiti dal Gruppo, ha avuto sul conto economico un impatto di pari entità ma di segno opposto.

È infatti opportuno ricordare che i costi promozionali e pubblicitari sono sempre esposti al netto dei contributi ricevuti dai proprietari dei marchi, in virtù degli accordi di distribuzione in essere e che pertanto, come nel caso dei nuovi *brand* di terzi distribuiti nei primi nove mesi dell'anno, il consistente investimento promozionale e pubblicitario realizzato incide in misura minore sul conto economico.

I costi di **vendita e distribuzione** hanno mantenuto la loro incidenza sulle vendite al 11,8%, invariata rispetto allo scorso anno.

I costi di distribuzione, per natura quasi totalmente variabili, sono cresciuti in modo proporzionale rispetto allo sviluppo delle vendite.

Anche i costi delle strutture di vendita e di *marketing*, pur avendo una componente più consistente di costi fissi, hanno mantenuto un'incidenza percentuale sulle vendite analoga a quella dell'anno precedente a seguito degli investimenti destinati al rafforzamento delle strutture commerciali e di *marketing*.

In particolare ciò si è reso necessario negli Stati Uniti, al fine di gestire adeguatamente le nuove marche in distribuzione, ma anche in altri mercati internazionali, ritenuti di importanza strategica per lo sviluppo futuro del *business*, per poter adeguatamente cogliere le opportunità che tali mercati oggi presentano.

I benefici economici conseguenti alla ristrutturazione delle reti vendita in Italia sono stati infine in parte bilanciati dai costi di avvio delle nuove organizzazioni di vendita.

Il **marginale commerciale** dei primi nove mesi del 2006 è stato pari a € 170,8 milioni, con una crescita totale del 7,7% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, determinata:

- per il 3,0% dalla crescita organica;
- per il 3,8% dalla crescita esterna;
- per il 0,9% dal positivo effetto cambio.

La voce **spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi**, evidenzia nel periodo una crescita complessiva del 16,8%, con un'incidenza percentuale sulle vendite del 7,3%, di fatto in linea con lo scorso anno.

L'importante incremento di tale voce di spesa nei primi nove mesi dell'anno è riconducibile a una serie di fattori contingenti.

Innanzitutto escludendo l'effetto perimetro e l'effetto cambio, la crescita organica delle spese generali si riduce al 10,4%; tale crescita inoltre include gli oneri relativi alla valorizzazione del nuovo piano di *stock option* e oneri non ricorrenti per consulenze organizzative: al lordo di tali due effetti si evidenzia una crescita della voce "spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi" contenuta al 4,9%.

Si ricorda che con l'adozione dei nuovi principi contabili internazionali (IAS 38), viene meno l'ammortamento delle differenze di consolidamento e dei marchi aventi vita utile indefinita.

Conseguentemente, la voce "ammortamento relativo all'avviamento e ai marchi" non compare nella struttura di conto economico adottata ai fini IAS / IFRS dei due periodi posti a confronto.

Il **risultato della gestione ordinaria** dei primi nove mesi del 2006 è stato di € 125,2 milioni, in crescita del 4,7% rispetto allo scorso anno e rappresenta un livello di redditività del 20,0% (22,0% nel 2005).

Nel periodo in oggetto, la voce **proventi e oneri non ordinari** evidenzia un saldo netto negativo di € 0,1 milioni; nello stesso periodo dello scorso anno la voce evidenziava un saldo netto positivo di € 3,5 milioni, che includeva una plusvalenza realizzata sulla vendita di proprietà immobiliari in

Svizzera (per € 1,9 milioni) e sopravvenienze di natura straordinaria, correlate all'acquisizione brasiliana del 2001, per € 1,4 milioni.

L'impatto differenziale di questa voce del conto economico sul risultato operativo del Gruppo è pertanto negativo per € 3,6 milioni.

Il **risultato operativo** è pari a € 125,1 milioni, risulta in crescita del 1,7% rispetto allo scorso anno e rappresenta un margine del 20,0% (22,7% nel corrispondente periodo del 2005).

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo, materiali e immateriali, sono stati pari a € 14,0 milioni, con un aumento di € 1,2 milioni rispetto allo scorso anno; conseguentemente, i due indicatori "EBITDA prima di proventi e oneri non ordinari" ed EBITDA, mostrano un tasso di crescita più elevato, rispettivamente, del risultato della gestione ordinaria e del risultato operativo.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ordinari** è stato pari a € 139,2 milioni, in crescita del 5,2%, e l'**EBITDA** è stato pari a € 139,1 milioni, in crescita del 2,4%.

Nel periodo, gli **oneri finanziari netti** sono stati € 8,2 milioni, superiori a quelli dello scorso anno, pari a € 6,8 milioni.

La variazione risulta determinata dal maggiore indebitamento conseguente all'acquisizione di Glen Grant, perfezionata il 15 marzo 2006, per un importo di circa € 130 milioni.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto**, evidenzia come saldo netto una perdita pari a € 0,4 milioni, risultato analogo a quello dello scorso anno.

Si rammenta che le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto sono quattro società commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e di altri soci in importanti mercati europei: Belgio, Olanda, Regno Unito e Spagna.

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** del periodo è stato pari a € 116,5 milioni, in crescita del 0,6% rispetto allo scorso anno.

Gli **interessi di minoranza**, ovvero la quota di utile netto di competenza di terzi, è stata di € 2,8 milioni, inferiore a quella rilevata nei primi nove mesi del 2005, pari a € 3,1 milioni.

Tale voce è costituita essenzialmente dalla quota di pertinenza di terzi dell'utile realizzato da Skyy Spirits, LLC.

Dedotti gli interessi di minoranza, l'**utile di pertinenza del Gruppo prima delle imposte** nei primi nove mesi del 2006, è stato pari a € 113,7 milioni, risulta in crescita del 0,9% rispetto allo stesso periodo del 2005 e rappresenta un livello di profittabilità sulle vendite nette del 18,1%.

SITUAZIONE ECONOMICA CONSOLIDATA DEL TERZO TRIMESTRE 2006

	Terzo Trimestre 2006		Terzo Trimestre 2005		Variazione %
	€/milioni	%	€/milioni	%	
Vendite nette	209,0	100,0%	179,4	100,0%	16,5%
Costo del venduto	(94,2)	-45,0%	(77,9)	-43,4%	20,9%
Margine lordo	114,9	55,0%	101,5	56,6%	13,1%
Pubblicità e promozioni	(35,6)	-17,0%	(29,5)	-16,4%	20,7%
Costi di vendita e distribuzione	(23,8)	-11,4%	(21,0)	-11,7%	13,8%
Margine commerciale	55,4	26,5%	51,1	28,5%	8,5%
Spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi	(16,2)	-7,8%	(12,5)	-7,0%	29,7%
Risultato della gestione ordinaria	39,2	18,8%	38,6	21,5%	1,7%
Altri (oneri) e proventi non ordinari	0,0	0,0%	0,9	0,5%	-102,2%
Risultato Operativo	39,2	18,8%	39,5	22,0%	-0,8%
Proventi (oneri) finanziari netti	(2,7)	-1,3%	(2,1)	-1,2%	31,1%
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(0,3)	-0,2%	(0,2)	-0,1%	69,6%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	36,1	17,3%	37,2	20,7%	-2,9%
Interessi di minoranza	(0,4)	-0,2%	(1,2)	-0,7%	-65,1%
Utile del gruppo prima delle imposte	35,7	17,1%	36,0	20,0%	-0,8%
Totale ammortamenti	(4,7)	-2,2%	(4,3)	-2,4%	8,0%
EBITDA	43,9	21,0%	43,8	24,4%	0,1%
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ordinari	43,9	21,0%	42,9	23,9%	2,3%

La situazione economica del Gruppo Campari, relativa al terzo trimestre dell'anno, evidenzia un miglioramento dei risultati, rispetto al corrispondente trimestre del 2005, a livello di vendite nette (+16,5%), margine commerciale (+8,5%) e risultato della gestione ordinaria (+1,7%).

Come precedentemente analizzato, l'andamento delle vendite del trimestre è stato decisamente positivo e la crescita complessiva, sebbene largamente influenzata dallo sviluppo per linee esterne, include un più che soddisfacente +7,6% di crescita organica.

Il costo del venduto evidenzia un consistente incremento dell'incidenza percentuale sulle vendite nette (1,6 punti percentuali) per gli effetti, sopra commentati, correlati allo sviluppo esterno intervenuto (prevalentemente relativo a vendite di *brand* di terzi).

La pressione degli investimenti pubblicitari e promozionali si è attestata al 17,0% delle vendite, valore coerente con quello del primo semestre 2006, in linea con l'obiettivo di spesa per l'anno in corso ma superiore al 16,4% del terzo trimestre 2005.

Tali due effetti combinati impattano negativamente sul margine commerciale, che comunque progredisce del 8,5% rispetto al terzo trimestre 2005 e, soprattutto, migliora il tasso di crescita rilevato alla fine del primo semestre dell'anno (+7,3%).

Il risultato della gestione ordinaria è stato di € 39,2 milioni, con una crescita del 1,7%.

La causa di tale contrazione del tasso di crescita (notevolmente inferiore rispetto al +8,5% del margine commerciale), è da attribuire al forte incremento delle spese generali e amministrative e altri oneri operativi, peraltro interamente imputabile ai fattori contingenti sopra analizzati nel commento al risul-

tato dei primi nove mesi dell'anno (valorizzazione del nuovo piano di *stock option* e oneri non ricorrenti per consulenze organizzative).

Sia il risultato operativo che l'utile di pertinenza del Gruppo prima delle imposte evidenziano una contrazione del 0,8% rispetto al terzo trimestre del 2005.

I fattori che ulteriormente impattano su tali risultati sono:

- minori proventi non ordinari (pari a zero nel terzo trimestre 2006 rispetto a € 0,9 milioni del 2005),
- maggiori oneri finanziari netti per € 0,6 milioni,
- una deduzione di interessi di minoranza più contenuta per € 0,8 milioni.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Nella tabella seguente viene esposta la posizione finanziaria netta del Gruppo Campari al 30 settembre 2006, posta a confronto con quella al 30 giugno 2006 e al 31 dicembre 2005.

	30 settembre 2006	30 giugno 2006	31 dicembre 2005
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Cassa, banche e titoli	349,5	361,0	247,5
Debiti verso banche	(270,8)	(353,5)	(112,8)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,1)	(3,1)	(3,1)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(5,6)	(9,1)	(9,6)
Altre attività e passività finanziarie	(4,1)	(1,3)	(1,4)
Posizione finanziaria netta a breve termine	65,9	(5,9)	120,6
Debiti verso banche	(32,0)	(24,9)	(26,7)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(16,8)	(17,5)	(19,0)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(384,1)	(386,7)	(397,7)
Altri debiti finanziari	(2,6)	(2,6)	(3,0)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(435,4)	(431,6)	(446,5)
Posizione finanziaria relativa alle attività del periodo	(369,6)	(437,5)	(325,9)
Debiti per esercizio <i>put option</i> Skyy Spirits, LLC	(49,1)	(42,0)	(45,5)
Posizione finanziaria netta	(418,7)	(479,5)	(371,4)

La posizione finanziaria netta al 30 settembre 2006 espone un saldo netto negativo di € 418,7 milioni che comporta una riduzione di indebitamento di € 60,8 milioni rispetto al 30 giugno 2006; il miglioramento risulta essenzialmente determinato dal *free cash flow* generato nel trimestre.

I tassi di cambio, in particolare quelli del dollaro USA, non hanno subito significative variazioni tra il 30 giugno 2006 e il 30 settembre 2006; pertanto non vi sono movimenti della posizione finanziaria nel corso del trimestre imputabili a differenze di conversione sull'indebitamento facente capo alle controllate statunitensi.

Rispetto alla posizione finanziaria netta del 31 dicembre 2005, si evidenzia invece un aumento dell'indebitamento netto di € 47,3 milioni; la variazione è imputabile sostanzialmente all'investimento effettuato nel mese di marzo 2006 e relativo all'acquisto di Glen Grant, Old Smuggler e Braemar.

L'acquisizione, che ha comportato un esborso di € 129 milioni, è stata finanziata tramite ricorso all'indebitamento bancario a breve che ha determinato l'innalzamento dei debiti verso le banche evidenziato nella tabella.

Gli investimenti industriali dei primi nove mesi dell'esercizio hanno assorbito risorse per € 15,7 milioni, di cui € 0,5 milioni correlati alla nuova sede di Sesto San Giovanni.

Il debito per esercizio di *put option* relativo a Syyy Spirits LLC è stato riportato al 30 settembre 2006 in funzione dell'operazione conclusa in data 2 novembre 2006 e relativa al riacquisto della quota del 11% ancora in capo al *management* della società tramite esercizio anticipato di tali opzioni; si rimanda al paragrafo "eventi successivi alla chiusura del trimestre" per ulteriori dettagli sull'operazione.

CAPITALE CIRCOLANTE

Le due tabelle mostrano alcune informazioni dello stato patrimoniale che consentono di analizzare il capitale circolante al 30 settembre 2006 e la sua variazione rispetto al 31 dicembre 2005.

	30 settembre 2006	31 dicembre 2005	variazione	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	%
Crediti verso clienti	176,8	237,4	-60,6	
Rimanenze	212,5	135,3	77,2	
Debiti verso fornitori	-142,5	-150,2	7,7	
Capitale circolante netto	246,9	222,5	24,4	11%

Con riferimento alla variazione intercorsa tra il 31 dicembre 2005 e il 30 settembre 2006, pari a € 24,4 milioni, si evidenziano in particolare l'effetto cambio positivo e l'aumento del capitale circolante per effetto della variazione del perimetro di consolidamento conseguente all'acquisizione di Glen Grant, Old Smuggler e Braemar:

	€ milioni
Variazione totale capitale circolante netto	24,4
di cui	
Effetto cambio	-3,0
Effetto perimetro acquisizione Glen Grant, Old Smuggler e Braemar	22,7
Variazione organica	4,7
Variazione totale	24,4

Inoltre si ricorda che l'avvio nel primo trimestre 2006 della distribuzione di prodotti del gruppo Suntory e del gruppo C&C negli Stati Uniti ha prodotto un significativo aumento del capitale circolante a fine settembre 2006, rispetto al 31 dicembre 2005, sopra considerato come variazione organica.

Di seguito, si espone il confronto tra i due periodi per quanto riguarda l'incidenza del capitale circolante netto e le vendite riferite ai 12 mesi mobili precedenti.

Il capitale circolante netto al 30 settembre 2006 è stato a tal fine rettificato delle due componenti espresse nella tabella di cui sopra, effetto cambio ed effetto perimetro.

	30 settembre 2006	31 dicembre 2005
	€ milioni	€ milioni
Capitale circolante netto rettificato	227,2	222,5
Vendite 12 mesi mobili	893,5	809,9
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	25,4%	27,5%

EVENTI SUCCESSIVI AL 30 SETTEMBRE 2006

Acquisto di un'ulteriore partecipazione, pari al 11%, di Skyy Spirits, LLC

Il 2 novembre 2006 la Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. ha annunciato di avere perfezionato l'acquisto di un'ulteriore quota del 11% di Skyy Spirits, LLC, portando la propria partecipazione al 100% della società.

Il valore dell'operazione è pari a circa US\$ 62 milioni (corrispondente a circa € 49 milioni al tasso di cambio alla data dell'operazione).

L'acquisizione è stata perfezionata tramite l'esercizio di opzioni *call / put* secondo i termini stipulati nel gennaio 2002 al momento dell'acquisto della partecipazione di maggioranza nella società.

Grazie a un accordo tra le parti, la transazione è stata finalizzata in anticipo rispetto al termine originariamente previsto per il 2007.

L'acquisizione, il cui corrispettivo è stato pagato in contanti, è stata finanziata con mezzi propri.

Il prezzo dell'operazione, calcolato sulla base della media dei risultati conseguiti nell'ultimo quinquennio, in linea con i termini dell'accordo stipulato nel gennaio 2002, equivale a un multiplo inferiore a 10 volte l'utile ante imposte realizzato da Skyy Spirits, LLC nel 2005.

Cessazione del contratto di distribuzione di Lipton Ice Tea

Dal 1 gennaio 2007, verrà interrotto il contratto di distribuzione dei prodotti a marchio Lipton Ice Tea sul mercato italiano in seguito a quanto concordato tra Campari Italia S.p.A. e Unilever, proprietaria del marchio.

Il cambio di distributore per Lipton Ice Tea è conseguente agli accordi commerciali tra Unilever e il gruppo PepsiCo, già operativi negli Stati Uniti e in alcuni mercati europei.

Le vendite nette di questo *brand* per il Gruppo Campari sono state pari a € 28,1 milioni nell'esercizio 2005; la marginalità di tali vendite è invece molto contenuta.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Relativamente al breve periodo, si ritiene che le vendite nette del Gruppo nei principali mercati possano confermare la tendenza dei primi nove mesi dell'anno, sia per quanto concerne la componente organica che per quella esterna.

Per quanto concerne lo scenario di medio periodo non si delineano significativi mutamenti rispetto alle indicazioni fornite precedentemente: se in Italia e in altri mercati europei si continua a evidenziare una certa debolezza nei consumi, negli Stati Uniti, in Germania e in Brasile si conferma una situazione anche prospetticamente positiva.