



Davide Campari – Milano S.p.A.

**Relazione trimestrale
al 31 marzo 2004**

INDICE

Osservazioni degli Amministratori sull'andamento della gestione	5
Introduzione	5
Eventi significativi	5
Perimetro di consolidamento	7
Andamento delle vendite del periodo 1 gennaio-31 marzo 2004	7
Prospetti contabili consolidati	14
Criteri di redazione	14
Conto economico consolidato del periodo 1 gennaio-31 marzo 2004	15
Posizione finanziaria netta	18
Fatti di rilievo intervenuti dopo il 31 marzo 2004	20
Evoluzione prevedibile della gestione	20

OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

INTRODUZIONE

Il conto economico consolidato del Gruppo Campari del primo trimestre del 2004 presenta valori delle vendite e di tutti i livelli di redditività in crescita rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

I risultati del periodo beneficiano integralmente del consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., acquisita nel mese di dicembre 2003, ma sono invece penalizzati dalle variazioni dei tassi di cambio intervenute.

La tabella seguente espone una sintesi dei risultati economici del primo trimestre 2004 e 2003.

Per il 2004 i valori sono presentati sia a cambi reali che a cambi costanti: la variazione a cambi costanti neutralizza l'effetto negativo della rivalutazione dell'Euro.

Valori relativi al periodo 1 gennaio-31 marzo (€ milioni)	2004	2003	Variazione %	2004 pro-forma a cambi costanti	Variazione % a cambi costanti (1)
Vendite al netto di sconti e accise	151,3	135,2	11,9%	156,2	15,5%
EBITDA	34,8	31,7	9,7%	35,9	13,2%
EBITA	30,4	28,3	7,7%	31,5	11,5%
EBIT = Risultato operativo	21,6	21,3	1,3%	22,6	6,2%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	20,1	17,9	12,1%	21,1	17,6%
Utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo	18,6	15,3	21,6%	19,4	26,4%

(1) è la variazione percentuale tra i valori 2004 pro-forma e i valori 2003; la rappresentazione dei valori 2004 pro-forma assume una conversione dei valori in valuta diversa dall'Euro ai cambi medi del primo trimestre 2003.

EVENTI SIGNIFICATIVI

Acquisto del marchio Riccadonna

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

Successivamente, in febbraio, la proprietà del marchio Riccadonna è stata trasferita nell'ambito del Gruppo a Barbero 1891 S.p.A., che contestualmente ha assunto la produzione e la distribuzione sul mercato nazionale degli spumanti e dei *vermouth* Riccadonna.

Acquisto di Coutsicos S.A.

Nel gennaio 2004, N. Kaloyannis Bros A.E.B.E. ha acquistato la proprietà di una società greca, Coutsicos S.A., con sede a Piraeus e stabilimento a Volos.

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

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

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

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

Operazione di leasing finanziario sull'immobile industriale di Novi Ligure

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

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

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

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

Vendita di Sovinac S.A.

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

La cessione non ha comportato alcun effetto in bilancio consolidato.

Proseguimento del programma di razionalizzazione della struttura del Gruppo

Nel corso del trimestre sono proseguite le azioni aventi come obiettivo l'ulteriore razionalizzazione della struttura del Gruppo.

In particolare, nel mese di marzo sono state approvate dai relativi Consigli di Amministrazione le seguenti operazioni, che le rispettive Assemblee hanno successivamente deliberato nel mese di aprile:

- fusione per incorporazione di Campari-Crodo S.p.A. in Davide Campari-Milano S.p.A.; si ricorda, relativamente a quest'ultima operazione, che la Capogruppo detiene a oggi l'intero capitale sociale di Campari-Crodo S.p.A. e che pertanto la fusione non comporterà alcun con cambio;
- fusione per incorporazione di S.A.M.O S.p.A. in Campari Italia S.p.A.

Tali fusioni, che avverranno nel corso dell'esercizio, avranno effetti contabili dal 1 gennaio 2004 e dalla stessa data decorreranno gli effetti fiscali ai fini delle imposte sui redditi.

Sempre nell'ambito del programma in oggetto, il 31 marzo 2004 la Capogruppo ha ceduto le partecipazioni detenute in Campari Schweiz A.G. e in Campari Finance Teoranta a DI.CI.E. Holding B.V.

Il valore di queste operazioni, supportato da pareri esterni, è rispettivamente di € 59,9 milioni e di € 58,7 milioni.

Le operazioni di fusione e cessione sopradescritte non generano alcun effetto sul bilancio consolidato.

Lancio di SKYY Melon e SKYY Sport negli Stati Uniti

Nel trimestre il Gruppo, tramite Skyy Spirits, LLC, ha annunciato il lancio di un'ulteriore *line extension* di SKYY Vodka (oltre alle già esistenti SKYY Berry, SKYY Citrus, SKYY Spiced e SKYY Vanilla): il nuovo *brand* è SKYY Melon, che rafforza il posizionamento della società nel segmento delle *flavoured vodka*.

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

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

Lancio di Campari Mixx Lime e Campari Mixx Peach

Nel 2004 il Gruppo, al fine di arricchire la propria gamma di offerta nei *ready-to-drink*, ha lanciato in Italia Campari Mixx Lime e Campari Mixx Peach, le nuove versioni di Campari Mixx rispettivamente al gusto di *lime* e pesca.

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

Principali azionisti

Si comunica che, a seguito di notificazioni avvenute nel corso del trimestre, gli azionisti che risultano detenere una partecipazione al capitale superiore al 2% che ne hanno dato comunicazione a Consob e a Davide Campari-Milano S.p.A. ai sensi dell'articolo 117 del Regolamento Consob 11971/99 in merito agli obblighi di notificazione delle partecipazioni rilevanti risultano essere i seguenti:

Azionista	Numero di azioni ordinarie	% di possesso
Alicros S.r.l.	14.809.600	50,997%
Morgan Stanley Investment Management Ltd.	1.616.076	5,565%
Cedar Rock Capital Ltd.	1.009.430	3,476%
Davide Campari-Milano S.p.A.(1)	1.000.000	3,443%
Lazard Asset Management LLC	810.216	2,079%

(1) *Acquisto di azioni proprie finalizzato al servizio del piano di stock option*

PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

Nel primo trimestre del 2004 sono intervenute, rispetto alla situazione in essere al 31 dicembre 2003, le seguenti variazioni nel perimetro di consolidamento del Gruppo:

- Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobiliare du Domaine de la Margue, controllate da Sella & Mosca S.p.A. e già consolidate con il metodo del patrimonio netto, dall'inizio del 2004 sono consolidate con il metodo integrale;
- Coutiscos S.A., acquisita all'inizio del 2004, viene consolidata con il metodo integrale;
- Sovinac S.A. esce dal perimetro di consolidamento per avvenuta cessione.

Ai fini di una corretta interpretazione dei risultati conseguiti nel trimestre, in rapporto a quanto registrato nello stesso periodo dell'anno precedente, è opportuno sottolineare che, essendo l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A intervenuta il 3 dicembre 2003, la società è stata consolidata da tale data.

Pertanto, il conto economico del primo trimestre 2004 beneficia integralmente del consolidamento dei risultati della società acquisita, mentre, al contrario, per quanto concerne lo stato patrimoniale e la posizione finanziaria netta, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 recepiva già gli effetti derivanti dall'acquisizione.

ANDAMENTO DELLE VENDITE DEL PERIODO 1 GENNAIO-31 MARZO 2004

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

Nel primo trimestre del 2004 le vendite nette consolidate del Gruppo sono state pari a € 151,3 milioni e hanno evidenziato una crescita complessiva del 11,9% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, in cui erano state pari a € 135,2 milioni.

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

Analisi della variazione delle vendite nette	€ milioni	in % su gennaio-marzo 2003
– vendite nette del periodo 1 gennaio-31 marzo 2004	151,3	
– vendite nette del periodo 1 gennaio-31 marzo 2003	135,2	
Variazione totale	16,1	11,9%
Di cui:		
crescita esterna	13,7	10,1%
crescita organica al lordo di effetto cambio	7,3	5,4%
effetto delle variazioni dei tassi di cambio	-4,9	-3,6%
Variazione totale	16,1	11,9%

La crescita esterna è stata del 10,1% ed è quasi interamente imputabile alle vendite dei *brand* della neo-acquisita Barbero 1891 S.p.A. (*in primis* Aperol, ma anche Aperol Soda, i liquori Barbieri e i vini Mondoro ed Enrico Serafino), complessivamente pari a € 13,5 milioni nel trimestre.

La restante parte di crescita esterna, pari a € 0,2 milioni, è relativa alle vendite degli *wines* di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobiliare du Domaine de la Margue, che, come sopra anticipato, nel 2004 vengono consolidate per la prima volta con il metodo integrale.

La crescita organica, pari al 5,4% al lordo dell'effetto negativo dei cambi, ha beneficiato del positivo andamento delle vendite di alcuni dei *brand* principali, quali Campari, Cinzano e Crodino.

Le variazioni dei tassi di cambio rispetto al primo trimestre dello scorso anno, hanno avuto sulle vendite nette un impatto negativo del 3,6%.

Tale effetto è stato determinato principalmente dalla svalutazione del Dollaro USA che, nel confronto fra i due periodi, ha subito un deprezzamento del 14,2% verso l'Euro.

Al contrario, il Real brasiliano nel primo trimestre dell'anno ha evidenziato nei confronti dell'Euro un leggero apprezzamento, quantificabile nel 3,5%, in rapporto al cambio medio rilevato nel primo trimestre dell'anno scorso, periodo in cui la valuta brasiliana aveva toccato il livello più basso degli ultimi tre anni.

La tabella seguente riporta l'evoluzione delle principali valute che hanno un impatto diretto sul conto economico consolidato.

Cambi medi del periodo 1 gennaio-31 marzo	2004	2003	Variazione %
US\$ x 1 €	1,251	1,073	
€ x 1 US\$	0,7995	0,9316	-14,2%
BRC x 1 €	3,622	3,750	
€ x 1 BRC	0,2761	0,2667	3,5%
CHF x 1 €	1,569	1,466	
€ x 1 CHF	0,6375	0,6820	-6,5%

Vendite per area geografica

L'evoluzione delle vendite per area geografica del primo trimestre del 2004 è significativamente caratterizzata dal primo consolidamento dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A., le cui vendite hanno un'elevata concentrazione sul mercato italiano (nel trimestre superiore al 80%).

Come evidenziato nelle due tabelle sottostanti, nell'ambito delle tre aree geografiche che complessivamente rappresentano il 97,5% delle vendite del Gruppo, l'Italia ha infatti registrato la crescita superiore, pari al 19,6%, di cui il 15,4%, ovvero circa i tre quarti, è relativa a effetti di perimetro di consolidamento, e il residuo 4,3% è relativo alla crescita organica.

L'area Italia ha conseguentemente incrementato nel trimestre la propria incidenza sulle vendite del Gruppo, passando dal 53,3% dello scorso anno al 57,0% del 2004.

In dettaglio, le due tabelle mostrano rispettivamente, la prima, la ripartizione e l'evoluzione delle vendite nette per area geografica 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-31 marzo 2004		1 gennaio- 31 marzo 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	86,3	57,0%	72,1	53,3%	19,6%
Europa	28,1	18,6%	26,2	19,3%	7,4%
Americhe	33,2	21,9%	34,3	25,4%	-3,4%
Resto del mondo	3,7	2,5%	2,6	1,9%	42,8%
Totale	151,3	100,0%	135,2	100,0%	11,9%

Analisi della variazione % delle vendite nette per area geografica	Variazione in % totale 1 gennaio-31 marzo 2004	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Italia	19,6%	15,4%	4,3%	0,0%
Europa	7,4%	9,0%	-0,5%	-1,0%
Americhe	-3,4%	0,2%	9,0%	-12,6%
Resto del mondo	42,8%	8,3%	45,9%	-11,4%
Totale	11,9%	10,1%	5,4%	-3,6%

In Europa le vendite nette hanno evidenziato un incremento totale del 7,4% e, analogamente all'Italia, hanno beneficiato in modo significativo dell'apporto della crescita esterna, quantificabile nel 9,0%.

Per quanto concerne le vendite dei prodotti di Barbero 1891 S.p.A., che rappresentano la quasi totalità della crescita esterna, si rammenta che in Europa, oltre al *brand* Aperol, hanno positivamente contribuito anche le vendite dello spumante Mondoro sul mercato russo e di Frangelico al Gruppo Cantrell & Cochrane, proprietario del marchio.

La parte organica del *business* ha registrato invece una lieve contrazione delle vendite, pari al 0,5%, determinata esclusivamente dal calo delle vendite di Campari Mixx in Germania, Austria e Svizzera.

Ove non si considerassero le vendite di Campari Mixx, l'andamento dell'area Europa, positivo per tutti i principali mercati, avrebbe evidenziato una crescita organica del 4,8%.

Per quanto concerne l'andamento delle vendite di Campari Mixx è opportuno sottolineare che nel primo trimestre del 2003 il prodotto era stato lanciato in Germania e in Austria e, conseguentemente, le vendite del periodo avevano beneficiato del consistente stoccaggio iniziale ai distributori.

Al contrario, nel 2004, l'andamento delle vendite di Campari Mixx in Europa è stato penalizzato dalle interruzioni delle distribuzioni nei mercati tedesco e svizzero, imposte dai pesantissimi inasprimenti fiscali intervenuti e volti a colpire la categoria dei *ready-to-drink*.

L'impatto dei cambi sulle vendite in Europa del primo trimestre, è stato lievemente negativo (1,0%) e principalmente determinato dalla svalutazione del franco svizzero, che è stata del 6,5% rispetto al corrispondente trimestre 2003.

L'area Americhe globalmente ha evidenziato nel trimestre una contrazione delle vendite pari al 3,4%; la positiva crescita organica, pari al 9,0%, è stata infatti completamente erosa dal negativo effetto della svalutazione, pari al 12,6%, mentre la crescita esterna, relativa ai prodotti di Barbero 1891 S.p.A., è stata marginale (0,2%).

Le due tabelle sottostanti forniscono un ulteriore dettaglio dell'andamento delle vendite dell'area Americhe.

Dettaglio vendite nette Dell'area Americhe	1 gennaio-31 marzo 2004		1 gennaio-31 marzo 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	26,4	79,7%	28,9	84,2%	-8,6%
Brasile	4,6	13,9%	4,1	12,0%	11,5%
Altri paesi	2,1	6,4%	1,3	3,8%	63,9%
Totale	33,2	100,0%	34,3	100,0%	-3,4%

Analisi della variazione % delle vendite nette dell'area Americhe	Variazione in % totale 1 gennaio-31 marzo	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Brasile	11,5%	0,0%	7,7%	3,8%
Altri paesi	63,9%	6,0%	67,7%	-9,9%
Totale	-3,4%	0,2%	9,0%	-12,6%

Negli Stati Uniti, le vendite di Skyy Spirits, LLC hanno riportato, in valuta locale, una crescita contenuta al 6,5%, in quanto, a fronte di un andamento particolarmente positivo per tutti i *brand* in distribuzione, le vendite di SKYY Vodka sono state inferiori rispetto al primo trimestre dello scorso anno a causa di un'aspettativa dei distributori eccessivamente ottimistica sull'andamento dei consumi durante la stagione natalizia.

Al netto dell'impatto negativo del cambio, le vendite degli Stati Uniti del trimestre evidenziano una contrazione del 8,6%.

In Brasile le vendite in valuta locale sono cresciute del 7,7%; per quanto il primo trimestre abbia un'incidenza particolarmente contenuta sulle vendite totali dell'anno, il risultato positivo degli *admix whiskies* e il perdurare di un *trend* di crescita per Campari, costituiscono un segnale positivo.

Come precedentemente anticipato, l'andamento del cambio del Real brasiliano nel trimestre ha avuto una tendenza lievemente positiva e di conseguenza, convertite in valuta di consolidamento, le vendite dell'area Brasile sono cresciute del 11,5%.

La marcata crescita (63,9%) registrata negli altri paesi dell'area Americhe, relativa a valori assoluti molto contenuti e a un periodo di riferimento breve come il trimestre, non è particolarmente significativa.

Analoga considerazione generale può essere infine fatta anche per l'area Resto del Mondo che, pur incrementando le vendite nette del trimestre del 42,8%, raggiunge un'incidenza sul totale delle vendite del Gruppo limitata al 2,5%.

In quest'area è tuttavia opportuno segnalare l'attesa positiva inversione di tendenza delle vendite nel mercato principale, e cioè in Giappone.

Nel corso dell'intero 2003 infatti, il distributore locale aveva attuato una politica di progressiva riduzione degli *stock* che, di trimestre in trimestre, aveva penalizzato le vendite dei *brand* del Gruppo.

Vendite per area di *business*

Nel primo trimestre del 2004 tutte le aree di *business* hanno contribuito positivamente alla crescita delle vendite del Gruppo, che complessivamente è stata del 11,9%.

Gli *spirits*, gli *wines* e le "altre vendite" hanno beneficiato anche dell'apporto dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A., evidenziando pertanto una crescita più elevata rispetto a quella registrata dai *soft drinks*.

Le due tabelle seguenti mostrano rispettivamente, la prima, la ripartizione e l'evoluzione delle vendite nette per area di *business* e, la seconda, l'incidenza percentuale, sull'evoluzione totale di ciascun segmento, delle tre componenti di crescita esterna, variazione organica ed effetto cambi.

Vendite nette per segmento	1 gennaio-31 marzo 2004		1 gennaio-31 marzo 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Spirits	97,6	64,5%	88,2	65,2%	10,6%
Wines	20,0	13,2%	15,4	11,4%	29,5%
Soft drinks	31,7	20,9%	30,0	22,2%	5,5%
Altre vendite	2,0	1,3%	1,6	1,2%	28,6%
Totale	151,3	100,0%	135,2	100,0%	11,9%

Analisi della variazione % delle vendite nette per segmento	variazione in % totale 1 gennaio-31 marzo 2004	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui variazione effetto cambio
Wines	29,5%	10,6%	20,5%	-1,6%
Soft drinks	5,5%	0,0%	5,5%	0,0%
Altre vendite	28,6%	60,5%	-31,7%	-0,2%
Totale	11,9%	10,1%	5,4%	-3,6%

Spirits

Gli *spirits* hanno realizzato nel trimestre vendite nette per € 97,6 milioni, in crescita del 10,6% rispetto allo scorso anno.

La variazione complessiva è stata determinata da una crescita organica del 3,3%, da un impatto negativo dei cambi del 5,3% e, soprattutto, da una crescita esterna del 12,6%, totalmente attribuibile alle vendite dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A.

Le vendite nette di *spirits* di Barbero 1891 S.p.A. sono state complessivamente pari a € 11,1 milioni, con Aperol che rappresenta circa i due terzi di tali vendite.

Il *trend* delle vendite di tutti i prodotti di Barbero 1891 S.p.A. nel primo trimestre 2004 è stato decisamente positivo, e, sulla base del confronto con i dati 2003 forniti dalla società acquisita, Aperol ha evidenziato una robusta crescita, quantificabile a volume nel 26,8%.

Per quanto concerne l'andamento dei marchi principali del Gruppo, le vendite nette di **Campari** del primo trimestre 2004 sono cresciute del 9,0% a cambi costanti, mentre, considerando l'effetto cambi negativo, la crescita si riduce al 6,6%.

Sul mercato italiano, il *sell-in* di Campari dei primi due mesi dell'anno è stato significativamente condizionato dall'incremento dello *stock* realizzato a dicembre 2003 da molti distributori a seguito dell'annuncio dell'aumento dell'accisa sull'alcool dal 1 gennaio 2004; conseguentemente, pur con un mese di marzo positivo, le vendite nette del trimestre hanno mostrato una flessione rispetto al 2003.

In Brasile il *trend* delle vendite di Campari continua a essere positivo e il trimestre, in particolare, ha beneficiato anche dell'imminente aumento dei listini.

In Germania le vendite nette del *brand* hanno registrato nel trimestre una lieve contrazione rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno a causa di un programmato rallentamento dell'attività promozionale e pubblicitaria.

Al risultato positivo conseguito da Campari nel primo trimestre hanno contribuito anche altri importanti mercati europei, quali Svizzera, Belgio, Spagna e Grecia; particolarmente significativo inoltre è stato il livello delle vendite realizzate nel periodo in Giappone.

CampariSoda, le cui vendite sono quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, ha evidenziato nel trimestre una leggera contrazione (2,4%); il prodotto, nel primo trimestre dello scorso anno, aveva beneficiato di una campagna pubblicitaria a supporto della *consumer promotion* in essere, mentre nel 2004 tale investimento è stato programmato per un periodo dell'anno successivo.

Le vendite di **SKYY Vodka**, inclusive della gamma *flavoured*, hanno chiuso il primo trimestre dell'anno con una flessione delle vendite nette che, prima dell'effetto negativo del cambio, è stata del 5,3%.

Questa contrazione, totalmente riconducibile al mercato statunitense, è stata determinata da un'aspettativa dei distributori eccessivamente ottimistica sull'andamento dei consumi durante la stagione natalizia.

È inoltre opportuno evidenziare che il primo trimestre del 2003 aveva beneficiato di vendite relative alla fine del 2002 piuttosto contenute.

Come già riportato in apertura di relazione, all'inizio del 2004 è stata introdotta sul mercato una nuova *line extension* di SKYY Vodka: il nuovo *brand* è SKYY Melon, che amplia la gamma di *flavoured vodka* unendosi alle già esistenti SKYY Berry, SKYY Citrus, SKYY Spiced e SKYY Vanilla.

L'effetto cambio negativo, quantificabile nel 12,7%, unito alla flessione delle vendite in valuta locale, ha determinato una contrazione delle vendite totali della marca SKYY pari al 18,0%.

La svalutazione del Dollaro USA ha penalizzato significativamente le vendite del *brand*, in quanto più del 90% di tali vendite è realizzato negli Stati Uniti.

Per quanto concerne i mercati di esportazione, è proseguita l'attività di ampliamento distributivo e di penetrazione nei mercati dove il *brand* era già presente; le vendite di SKYY Vodka sono pertanto cresciute, seppur con tassi sviluppo più contenuti rispetto allo scorso anno.

Le vendite di **Campari Mixx** del primo trimestre, periodo dell'anno di bassa stagionalità per i *ready-to-drink*, hanno registrato una lieve flessione rispetto allo scorso anno, pari al 1,6%.

Questa variazione è il risultato di tendenze opposte.

Nel mercato italiano le vendite sono quasi raddoppiate, anche grazie al lancio delle due nuove referenze, Campari Mixx Lime e Campari Mixx Peach, avvenuto proprio nel corso del primo trimestre dell'anno, mentre, negli altri mercati europei, come precedentemente anticipato nel commento alle vendite per aree geografiche, c'è stata una pesante flessione determinata dall'interruzione dei progetti di distribuzione in Svizzera e Germania dovuti ai citati pesantissimi inasprimenti fiscali che hanno colpito la categoria.

Per quanto concerne gli altri prodotti del comparto *spirits*, nel trimestre si è evidenziato il buon risultato di vendita dei *brand* brasiliani, sia dell'*aguardiente Dreher* (+7,6% a cambi costanti e +11,4% a cambi correnti) che degli *admix whiskies* Old Eight, Drury's e Gold Cup (+20,6% a cambi costanti e +24,9% a cambi correnti).

Le vendite di **Ouzo 12** sono calate del 2,7% rispetto al primo trimestre 2003 a causa della contenuta flessione su entrambi i mercati principali, quello greco e quello tedesco.

Le vendite di **Cynar** sono incrementate del 3,2% e quelle dei liquori tipici **Zedda Piras**, in un trimestre di bassa stagionalità, hanno registrato una contrazione del 10,2%.

Relativamente ai **brand di terzi**, le vendite del trimestre hanno evidenziato:

- una flessione del 4,6% per Jägermeister;
- una crescita di *tequila* 1800 del 22,0% a cambi costanti (+4,8% a cambi correnti);
- una forte crescita degli *Scotch whiskies* che, grazie al trimestre particolarmente dinamico di Cutty Sark negli Stati Uniti, hanno realizzato una crescita organica del 34,9% a cambi costanti; al netto del cambio sfavorevole e includendo il modesto apporto di crescita esterna derivante dagli *whiskies* distribuiti da Barbero 1891 S.p.A., l'incremento totale delle vendite di *whisky* è stato del 23,7%.

Wines

Nel primo trimestre del 2004 l'andamento globale degli *wines* è stato più che soddisfacente, in quanto le vendite nette, pari a € 20,0 milioni, sono cresciute del 29,5% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

La variazione complessiva è stata determinata da una crescita organica lorda del 20,5%, da un modesto impatto sfavorevole dei cambi, pari al 1,6%, e da un contributo di crescita esterna quantificabile nel 10,6%. Gli *wines* entrati nel portafoglio prodotti del Gruppo in seguito all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A., principalmente lo spumante Asti Mondoro e i vini Enrico Serafino, con vendite nette pari a € 1,4 milioni, hanno determinato il 9,2% della crescita.

Sulla base dei dati 2003 forniti dalla società acquisita, il *trend* delle vendite di questi prodotti nel primo trimestre 2004 è stato di flessione per Mondoro e di stabilità per Enrico Serafino.

È tuttavia opportuno segnalare che il confronto con i dati di esportazione dello scorso anno appare penalizzato dal fatto che la commercializzazione degli *wines* di Barbero 1891 S.p.A. nei mercati internazionali è stata integrata nella struttura commerciale internazionale del Gruppo soltanto nella seconda metà del mese di gennaio 2004.

Una parte marginale della crescita esterna, pari al 1,4%, è relativa alle vendite degli *wines* di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobiliare du Domaine de la Margue, che vengono consolidate con il metodo integrale per la prima volta.

Relativamente alla parte organica del *business*, l'andamento del primo trimestre 2004 è stato positivo, con significativi incrementi delle vendite per tutti principali *brand*.

Gli **spumanti Cinzano** hanno realizzato una crescita del 17,8% (+18,4% escludendo il lieve impatto negativo dei cambi), grazie al positivo andamento dei due mercati principali, quello tedesco e quello italiano. La crescita delle vendite in Germania, importante mercato di Asti spumante, è stata più contenuta, mentre lo sviluppo delle vendite in Italia è stato molto più elevato.

È opportuno ricordare, peraltro, che in quest'ultimo mercato la stagionalità delle vendite è molto concentrata nell'ultima parte dell'anno e, di conseguenza, il primo trimestre non è molto significativo.

Le vendite del **vermouth Cinzano** sono cresciute del 15,0% (18,7% prima del negativo effetto cambio); la crescita è stata determinata dalla positiva evoluzione dei più significativi mercati europei e in particolare della Russia, che ne è ormai divenuta uno dei principali.

I vini **Sella & Mosca**, per i quali il mercato italiano rappresenta circa l'80% delle vendite totali, hanno chiuso il trimestre in crescita del 5,3%; questa evoluzione è stata determinata da un miglioramento della composizione delle vendite che riflette un orientamento del mercato verso vini di fascia di prezzo più elevata.

Andamento decisamente positivo hanno avuto le vendite di **Riccadonna**, marchio recentemente acquistato dal Gruppo, che comunque già dal 1995 lo distribuiva sui principali mercati internazionali.

In base ai recenti accordi è stata integrata la distribuzione anche per il mercato italiano, che è stata affidata alla rete commerciale di Barbero 1891 S.p.A.

Nella presente analisi delle vendite, coerentemente con quanto fatto in passato, si ritiene opportuno considerare come crescita esterna solo quella generata da marchi, propri o distribuiti, che entrano *ex novo* nel perimetro di consolidamento e di non considerare invece come esterna la crescita derivante da un ampliamento distributivo a nuovi mercati, come nel caso di Riccadonna in Italia.

Soft drinks

Le vendite di *soft drinks* del trimestre sono state pari a € 31,7 milioni, in crescita del 5,5% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

L'andamento è stato positivo per l'intera gamma di quest'area di *business* e in particolare per **Crodino**, le cui vendite sono cresciute del 7,8%.

Più contenuta la crescita dei *soft drinks* propriamente detti, per i quali il primo trimestre dell'anno è di rilevanza più limitata: gli incrementi sono stati del 2,9% per la linea **Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda**, del 4,6% per le **acque minerali** e del 4,5% per **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.

Nel primo trimestre del 2004 le "altre vendite" sono state pari a € 2,0 milioni e hanno evidenziato una considerevole crescita complessiva rispetto allo scorso anno interamente ascrivibile a effetti di perimetro di consolidamento.

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

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 31 marzo 2004, redatta su base consolidata.

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.

I movimenti intervenuti nell'area di consolidamento rispetto al 31 dicembre 2003 e rispetto al 31 marzo 2003 posto a confronto sono stati analizzati più sopra, al paragrafo "perimetro di consolidamento".

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO DEL PERIODO 1 GENNAIO-31 MARZO 2004

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

I valori, espressi in milioni di €, sono confrontati con quelli del corrispondente periodo del 2003; per ogni linea del conto economico, viene evidenziata inoltre l'incidenza percentuale sulle vendite nette, nonché la variazione percentuale intercorsa tra i due periodi posti a confronto.

Conto economico riclassificato in € milioni	31 marzo 2004		31 marzo 2003		Variazione %
	valore	%	valore	%	
Vendite nette	151,3	100,0%	135,2	100,0%	11,9%
Costo dei materiali	(47,8)	-31,6%	(43,1)	-31,9%	10,8%
Costi di produzione	(12,2)	-8,0%	(10,0)	-7,4%	21,1%
Totale costo del venduto	(60,0)	-39,6%	(53,1)	-39,3%	12,8%
Margine lordo	91,3	60,4%	82,1	60,7%	11,3%
Publicità e promozioni	(27,7)	-18,3%	(27,3)	-20,2%	1,7%
Costi di vendita e distribuzione	(20,1)	-13,3%	(17,5)	-12,9%	15,0%
Margine commerciale	43,5	28,8%	37,3	27,6%	16,6%
Spese generali e amministrative	(13,1)	-8,6%	(10,2)	-7,5%	28,1%
Altri ricavi operativi	0,0	0,0%	1,2	0,9%	-100,0%
Ammortamento avviamento e marchi	(8,8)	-5,8%	(6,9)	-5,1%	27,5%
Risultato operativo = EBIT prima dei costi non ricorrenti	21,6	14,3%	21,4	15,9%	0,7%
Costi non ricorrenti	0,0	0,0%	(0,1)	-0,1%	-100,0%
Risultato operativo = EBIT	21,6	14,3%	21,3	15,8%	1,3%
Proventi (oneri) finanziari netti	(2,1)	-1,4%	(2,4)	-1,8%	-14,5%
Utili (perdite) su cambi netti	0,1	0,1%	(0,6)	-0,4%	-117,2%
Altri proventi (oneri) non operativi	0,5	0,3%	(0,4)	-0,3%	-213,2%
Utile prima delle imposte	20,1	13,3%	17,9	13,3%	12,1%
Interessi di minoranza	(1,5)	-1,0%	(2,6)	-1,9%	-43,9%
Utile prima delle imposte del Gruppo	18,6	12,3%	15,3	11,3%	21,6%
Ammortamenti materiali	(3,8)	-2,5%	(2,9)	-2,1%	32,5%
Ammortamenti immateriali	(9,4)	-6,2%	(7,6)	-5,6%	25,1%
Totale ammortamenti	(13,2)	-8,7%	(10,4)	-7,7%	27,1%
EBITDA prima dei costi non ricorrenti	34,8	23,0%	31,9	23,6%	9,3%
EBITDA	34,8	23,0%	31,7	23,5%	9,7%
EBITA prima dei costi non ricorrenti	30,4	20,1%	28,4	21,0%	7,2%
EBITA	30,4	20,1%	28,3	20,9%	7,7%

Come anticipato nel paragrafo introduttivo, i risultati del Gruppo del primo trimestre 2004 recepiscono in positivo gli effetti derivanti dal consolidamento di Barbero 1891 S.p.A. e in negativo l'impatto della svalutazione del Dollaro statunitense nei confronti dell'Euro.

L'EBIT, ovvero il risultato operativo, è stato di € 21,6 milioni e ha evidenziato una crescita del 1,3% rispetto al corrispondente trimestre 2003.

In rapporto a tale variazione percentuale complessiva la svalutazione dei cambi ha avuto un impatto negativo del 4,9%; conseguentemente, a cambi costanti, la crescita dell'EBIT sarebbe stata del 6,2%. L'andamento delle **vendite nette** è stato ampiamente commentato nel paragrafo precedente; di seguito vengono analizzate le altre voci del conto economico.

Nel primo trimestre 2004 il **costo del venduto**, complessivamente, evidenzia un'incidenza sulle vendite leggermente più elevata dello scorso anno (0,3 punti percentuali), passando dal 39,3% al 39,6%. Tale variazione è imputabile a una minore incidenza del costo dei materiali, pari a 0,3 punti percentuali, che si contrappone a un maggior peso relativo dei costi di produzione, che crescono nel trimestre di 0,6 punti percentuali.

Le principali circostanze che hanno determinato queste due tendenze di segno opposto sono le seguenti:

- l'avvio delle produzioni nel nuovo stabilimento di Novi Ligure ha determinato un effetto negativo sui costi di produzione e un effetto positivo sui costi dei materiali; per quanto concerne i primi infatti, nel primo trimestre dell'anno, il venire meno degli oneri relativi all'unità produttiva di Termoli, che ha cessato l'attività nel corso del 2003, non ha totalmente compensato i maggiori oneri relativi allo stabilimento di Novi Ligure, che, nel primo trimestre 2003, erano stati peraltro marginali; per quanto concerne al contrario i costi dei materiali, si evidenzia in positivo il venire meno della componente relativa alle *bottling fees* corrisposte sulle produzioni di spumanti e *vermouth* Cinzano affidate a terzi, che nel 2003 costituivano parte del costo dei materiali;
- il consolidamento di Barbero 1891 S.p.A. ha avuto un effetto positivo sul costo dei materiali; la società acquisita, infatti, pur avendo su base annua un'incidenza media di questi costi in linea con quella del Gruppo, nel trimestre ha evidenziato un *mix* di vendite particolarmente favorevole, a seguito dell'eccellente andamento dei *brand* con maggiore marginalità;
- il *mix* delle vendite di Skyy Spirits, LLC ha prodotto un impatto sfavorevole sull'incidenza dei costi dei materiali; la società infatti, pur chiudendo il trimestre con vendite complessivamente in crescita, ha ottenuto risultati particolarmente positivi nell'ambito dei prodotti di terzi in distribuzione (quali *tequila* 1800 e Cutty Sark), caratterizzati da una maggiore incidenza dei costi dei materiali, mentre ha subito un temporaneo arretramento delle vendite di SKYY Vodka, *brand* a elevata marginalità.

I **costi per pubblicità e promozioni** del primo trimestre 2004 sono stati più contenuti dello scorso anno in termini di incidenza percentuale sulle vendite, passata nei due periodi dal 20,2% al 18,3%.

La minore pressione promozionale e pubblicitaria è imputabile principalmente al confronto con un inizio del 2003 che aveva registrato l'elevato investimento sostenuto per il lancio di Campari Mixx in Germania e in Austria. Secondariamente, anche la pianificazione delle attività di *marketing* sul mercato italiano è risultata in generale essere più contenuta nel primo trimestre del 2004 rispetto allo scorso anno.

I **costi di vendita e distribuzione** hanno leggermente incrementato la loro incidenza percentuale sulle vendite nette, che è passata dal 12,9% del primo trimestre 2003 al 13,3% del 2004.

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

Il conto economico consolidato del trimestre evidenzia un **marginale commerciale** di € 43,5 milioni, in crescita del 16,6% rispetto a quello conseguito nel primo trimestre 2003.

A cambi costanti e a perimetro di consolidamento omogeneo, il margine commerciale presenta una crescita organica del 9,7%, l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. contribuisce con un ulteriore 10,5% alla crescita complessiva, mentre l'effetto cambi negativo si quantifica nel 3,6%.

Le **spese generali e amministrative** evidenziano un incremento particolarmente significativo (28,1%) e aumentano la loro incidenza sulle vendite nette, passando dal 7,5% al 8,6%.

Tale aumento è determinato solo in parte da voci di natura strutturale, tra cui è opportuno ricordare il canone per la locazione dell'immobile di Via Filippo Turati a Milano, di importo superiore rispetto all'ammortamento dello stabile, che gravava in conto economico precedentemente alla cessione, intervenuta nel luglio 2003.

Tra le voci di natura non strutturale, il conto economico 2004 sconta un maggior accantonamento prudenziale al fondo perdite su crediti, nonché il venire meno di rilevanti sopravvenienze attive rilevate nella voce spese generali e amministrative del primo trimestre 2003.

La voce **altri ricavi operativi**, che al 31 marzo 2004 non riporta alcun valore, nel primo trimestre dello scorso anno evidenziava proventi per € 1,2 milioni.

Questa linea del conto economico, che include le *royalties* ricevute da terzi per l'utilizzo di marchi del Gruppo e altri proventi di natura operativa, lo scorso anno beneficiava delle *royalties* corrisposte a Skyy Spirits, LLC da SABMiller, relativamente alle vendite SKYY Blue, il *ready-to-drink* lanciato nel 2002 e prodotto e distribuito da SABMiller negli Stati Uniti.

L'accordo tra Skyy Spirits, LLC e SABMiller, da quest'anno esteso al nuovo *brand* SKYY Sport, prevede per il proprietario della marca (Skyy Spirits, LLC) il percepimento di *royalties* in misura proporzionale alle vendite nette del prodotto sul mercato statunitense e per il licenziatario (SABMiller) una contribuzione correlata agli investimenti promozionali e pubblicitari sostenuti, che in nessun caso può eccedere il valore delle *royalties* maturate.

Relativamente ai primi due anni dell'accordo, ovvero il 2002 e il 2003, Skyy Spirits, LLC ha beneficiato di un minimo di *royalties* garantito pari a US\$ 5 milioni per anno.

L'**ammortamento relativo all'avviamento e ai marchi** è stato pari a € 8,8 milioni e, ove confrontato col primo trimestre dello scorso anno, presenta un incremento di € 1,9 milioni.

La variazione netta di questa voce è sostanzialmente imputabile al maggiore ammortamento di avviamento, conseguente all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. e, molto più marginalmente, all'acquisto del marchio Riccadonna, della quota residua di Sella & Mosca S.p.A., precedentemente detenuta da terzi, e di Coutsicos S.A.

Nel periodo in oggetto non si rilevano **oneri non ricorrenti** che lo scorso anno, nel trimestre, erano comunque contenuti a € 0,1 milioni.

I due indicatori **EBITA** ed **EBITDA** mostrano una crescita superiore a quella rilevata a livello di risultato operativo (EBIT), pari al 1,3%.

In particolare:

- l'**EBITA**, ovvero il risultato operativo prima dell'ammortamento dell'avviamento e dei marchi, è stato pari a € 30,4 milioni, in crescita del 7,7% rispetto allo scorso anno (+11,5% a cambi costanti); la miglior *performance* evidenziata dall'EBITA rispetto all'EBIT, è determinata dal fatto che il maggior ammortamento di avviamento, conseguente al consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., non penalizza questo livello di redditività;
- l'**EBITDA**, ovvero il risultato operativo prima di tutti gli ammortamenti, materiali e immateriali, è stato pari a € 34,8 milioni, evidenziando una crescita del 9,7% rispetto al primo trimestre 2003 (+13,2% a cambi costanti); l'ulteriore miglioramento della crescita dell'EBITDA, rispetto all'EBITA, è conseguente al fatto che nel periodo in oggetto si rileva un incremento anche degli ammortamenti materiali, imputabile in questo caso principalmente al nuovo stabilimento di Novi Ligure.

Il conto economico consolidato sopra esposto non riporta le imposte e l'utile netto.

Tuttavia, al fine di fornire una più completa e corretta informazione, viene evidenziato l'utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo, cioè al netto degli interessi di minoranza.

Le voci del conto economico, esposte sotto il risultato operativo, che incidono sull'utile *ante* imposte di pertinenza del Gruppo, sono gli oneri finanziari, le differenze cambio, gli altri proventi (oneri) non operativi e gli interessi di minoranza.

Gli **oneri finanziari** netti del trimestre ammontano a € 2,1 milioni e sono diminuiti di € 0,3 milioni rispetto allo scorso anno.

Nonostante il confronto della posizione finanziaria netta media dei due periodi evidenzia un incremento del livello di indebitamento, il trimestre ha beneficiato di un livello di tassi d'interesse sensibilmente inferiore rispetto a quello registrato nel 2003.

In particolare, nel primo trimestre 2003, una parte del debito relativo al *private placement* realizzato da Redfire, Inc. nel luglio 2002, risultava ancora strutturata a tasso fisso, mentre nel primo trimestre 2004 la gran parte del debito del Gruppo ha scontato tassi variabili.

Nella seconda parte del 2003, infatti, cogliendo le opportunità offerte dall'evoluzione dei tassi di interesse, anche tale quota di indebitamento è stata portata a tasso variabile, tramite un'operazione di *interest rate swap*.

Le **differenze cambio** del 2004 evidenziano un saldo positivo di € 0,1 milioni, che si confronta con un saldo negativo di € 0,6 milioni dello scorso anno, determinato da perdite operative realizzate.

Gli altri **oneri e proventi non operativi** del trimestre evidenziano un saldo positivo di € 0,5 milioni, che si confronta con un onere netto pari a € 0,4 milioni rilevato lo scorso anno.

Le tre componenti di reddito non operative sopra analizzate, se rapportate al corrispondente trimestre 2003, determinano complessivamente un miglioramento dell'utile del periodo di € 1,9 milioni; conseguentemente l'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza**, pari a € 20,1 milioni, mostra una crescita più sostenuta rispetto a quanto rilevato per l'EBIT, ovvero il 12,1%.

La deduzione degli **interessi di minoranza** nel primo trimestre 2004 è stata di € 1,5 milioni, molto più contenuta rispetto allo scorso anno, in cui era pari a € 2,6 milioni.

La differenza è quasi totalmente imputabile alla diminuzione dell'utile di Skyy Spirits, LLC, peraltro ulteriormente ridotta dalla svalutazione del Dollaro USA, che ha generato una quota di utile di terzi inferiore rispetto al corrispondente trimestre del 2003.

L'entità delle partecipazioni di minoranza nella società americana è al contrario rimasta immutata nel trimestre.

Beneficiando di ciò, l'**utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo** nel primo trimestre del 2004 è stato di € 18,6 milioni, evidenziando una crescita del 21,6% rispetto a quello conseguito lo scorso anno; a cambi costanti tale crescita sarebbe stata del 26,4%.

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 31 marzo 2004, in netto miglioramento rispetto al 31 dicembre 2003, evidenzia un indebitamento netto di € 271,3 milioni.

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

Pertanto tale posizione finanziaria netta include le due società in questione e si confronta, a pari perimetro, con un indebitamento netto di € 298,0 al 31 dicembre 2003.

La composizione è la seguente:

(€ milioni)	31 marzo 2004	31 dicembre 2003	Variazione
Cassa e disponibilità presso banche	146,0	133,6	12,4
Titoli a breve negoziabili	56,7	1,9	54,8
Indebitamento verso banche	(41,3)	(30,1)	(11,2)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	(2,4)	0,0	(2,4)
Ratei per interessi su prestito obbligazionario e su <i>private placement</i>	(2,1)	(4,4)	2,3
Disponibilità nette a breve termine	156,9	101,0	55,9
Indebitamento verso banche	(4,9)	(3,9)	(1,0)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	(24,6)	–	(24,6)
Prestito obbligazionario	(258,0)	(258,0)	–
<i>Private placement</i>	(139,1)	(134,6)	(4,5)
Altri debiti finanziari	(1,6)	(1,6)	–
Indebitamento a medio-lungo termine	(428,2)	(398,1)	(30,1)
Posizione finanziaria netta	(271,3)	(297,1)	25,8
Posizione finanziaria di Société Civile Immobiliare du Domaine de la Margue e di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. al 31 dicembre 2003 (*)	–	(0,9)	0,9
Totale	(271,3)	(298,0)	26,7

(*) società consolidate integralmente solo dal 1 gennaio 2004

Tale posizione finanziaria netta, in entrambi i 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 della posizione finanziaria netta rispetto al 31 dicembre 2003, ha positivamente contribuito il *cash flow* generato dalla gestione operativa e in particolare dalla riduzione del capitale circolante.

Per contro nel trimestre il Gruppo ha sostenuto uscite di cassa per l'acquisizione del marchio Riccadonna e di Coutsicos S.A., complessivamente per € 14,1 milioni, e per investimenti industriali per € 2,9 milioni.

Le due tabelle sotto riportate mostrano il capitale circolante netto al 31 marzo 2004, confrontato rispettivamente con il 31 dicembre 2003 e con la corrispondente data dello scorso anno.

La prima tabella evidenzia una significativa diminuzione del capitale circolante netto, quantificabile in € 20,2 milioni (–13,2%), imputabile anche a fattori stagionali.

La seconda tabella evidenzia un incremento del capitale circolante netto, in rapporto al dato del primo trimestre 2003, pari a € 7,4 milioni; tale incremento risulta tuttavia più contenuto (6,0%) della crescita delle vendite nette dei dodici mesi terminanti a marzo (9,3%), determinando conseguentemente una contrazione dell'incidenza del capitale circolante netto in rapporto alle vendite, che scende dal 18,8% dello scorso anno al 18,2%.

(€ milioni)	31 marzo 2004	31 dicembre 2003	Variazione	Variazione %
Rimanenze	126,5	106,4	20,1	
Crediti verso clienti	126,3	174,2	(47,9)	
Debiti verso fornitori	(120,0)	(127,6)	7,6	
Capitale circolante netto	132,8	153,0	(20,2)	–13,2%

(€ milioni)	31 marzo 2004	31 marzo 2003	Variazione	Variazione %
Rimanenze	126,5	114,4	12,1	
Crediti verso clienti	126,3	113,4	12,9	
Debiti verso fornitori	(120,0)	(102,4)	(17,6)	
Capitale circolante netto	132,8	125,4	7,4	+6,0%
Vendite 12 mesi mobili	730,2	668,1	62,1	+9,3%
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	18,2%	18,8%		

FATTI DI RILIEVO INTERVENUTI DOPO IL 31 MARZO 2004

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Si segnala che, il 29 aprile 2004, l'Assemblea degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato all'unanimità il bilancio al 31 dicembre 2003.

È stata deliberata la distribuzione di un dividendo complessivo di € 24,6 milioni, di cui € 20,4 milioni derivanti dalla distribuzione dell'utile dell'esercizio 2003 e € 4,2 milioni derivanti dalla distribuzione di parte della riserva straordinaria.

La stessa Assemblea ha quindi provveduto alla nomina del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e della società di revisione per il prossimo triennio, essendosi conclusi i relativi mandati per compimento dei termini.

Inoltre, è stata data facoltà al Consiglio di Amministrazione di provvedere all'acquisto, in una o più soluzioni, di azioni proprie in un numero massimo che, tenuto conto delle azioni proprie già in possesso della società, non sia superiore al 10% del capitale sociale, nonché all'alienazione, parimenti in una o più soluzioni, dell'intero quantitativo di azioni proprie possedute o della diversa quantità di azioni che verrà determinata dal Consiglio di Amministrazione stesso.

L'autorizzazione, concessa sino al 30 giugno 2005, ottempera a due diverse esigenze; in particolare da una parte la riserva di azioni proprie è a servizio del piano di *stock option* in essere per il *management* del Gruppo, dall'altra consente al Consiglio di Amministrazione, qualora lo ritenga opportuno, di procedere a eventuali operazioni e/o alleanze strategiche anche mediante scambi azionari.

Assemblea straordinaria degli azionisti della Capogruppo

La stessa Assemblea degli azionisti ha quindi deliberato l'approvazione del nuovo statuto sociale, che è stato necessario adeguare a seguito dell'entrata in vigore della riforma del diritto societario ai sensi del D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6.

Con l'occasione, si è ritenuto opportuno introdurre alcune semplificazioni o modifiche di carattere operativo al testo dello statuto stesso.

Infine, come già menzionato al paragrafo "eventi significativi", è stato approvato il progetto di fusione per incorporazione di Campari-Crodo S.p.A. nella stessa Capogruppo.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Dai risultati del primo trimestre 2004, non sono emersi segnali che possano modificare le previsioni, orientate a una giusta cautela, che hanno accompagnato la relazione sulla gestione del bilancio 2003.