





**RELAZIONE TRIMESTRALE**  
AL 31 MARZO 2007



INDICE

5	<b>Dati di sintesi</b>
7	<b>Commenti degli amministratori</b>
7	Eventi significativi del periodo
7	Andamento delle vendite
14	Situazione economica e finanziaria
14	Criteri di redazione
14	Area di consolidamento
15	Conto economico
17	Posizione finanziaria netta
18	Capitale circolante netto
19	Eventi successivi al 31 marzo 2007
20	Evoluzione prevedibile della gestione



## DATI DI SINTESI

	31 marzo 2007 € milioni	31 marzo 2006 € milioni	Variazione %	Variazione % a cambi costanti
<b>Vendite nette</b>	<b>196,6</b>	<b>182,1</b>	<b>8,0%</b>	<b>10,6%</b>
Margine commerciale	57,7	54,3	6,3%	8,4%
<b>EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>46,4</b>	<b>43,5</b>	<b>6,8%</b>	<b>9,0%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>46,5</b>	<b>43,2</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,9%</b>
<b>Risultato operativo prima di oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>41,7</b>	<b>38,9</b>	<b>7,0%</b>	<b>9,3%</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>41,7</b>	<b>38,6</b>	<b>7,9%</b>	<b>10,3%</b>
ROS (Risultato operativo/Vendite nette)	21,2%	21,2%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	37,5	34,6	8,5%	10,6%

	31 marzo 2007 € milioni	31 dicembre 2006 € milioni
Indebitamento netto	303,9	379,5



## EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

### *Ristrutturazione industriale*

Il 10 gennaio 2007, il Gruppo Campari ha annunciato la decisione di interrompere l'attività produttiva nello stabilimento di Sulmona e di trasferirne l'attività in altri siti produttivi.

Lo stabilimento di Sulmona è entrato a far parte del Gruppo con l'acquisizione Bols del 1995 e non ha mai raggiunto un livello di efficienza sostenibile, nonostante gli investimenti e i trasferimenti di produzioni effettuati, nonché gli sforzi di trovare nuove opportunità produttive, anche per conto terzi.

A seguito del drastico ridimensionamento della categoria dei *ready to drink* e del declino generalizzato del mercato delle bibite analcoliche gassate, l'utilizzo delle linee di produzione è sceso a livelli che rendono economicamente insostenibile il proseguimento dell'attività.

La Società ha peraltro già assicurato, nella tradizione di rapporti sindacali rivolti costantemente a attenuare le conseguenze sociali di decisioni economicamente obbligate e nell'ottica di minimizzare l'impatto sui livelli occupazionali, la propria disponibilità a definire con i rappresentanti dei lavoratori un concreto programma di misure alternative e di sostegno.

Questo programma, che verrà discusso nelle sedi opportune, al fine di minimizzare l'impatto di una decisione dolorosa ma inevitabile, potrà comprendere anche la proposta di passaggio ad altre strutture produttive del Gruppo ai lavoratori ricollocabili e l'attivazione in loco di attività di *outplacement* e di riqualificazione professionale.

### *Nuova società commerciale in Cina*

Nel primo trimestre dell'anno è diventata operativa Campari Beijing Trading Company, una nuova società commerciale, controllata al 100% dal Gruppo Campari, attualmente con sede a Beijing e quanto prima con un secondo ufficio commerciale a Shanghai.

La nuova società, costituita con l'obiettivo di cogliere le notevoli potenzialità del mercato cinese, distribuirà il portafoglio *spirit* e *wine* del Gruppo tramite due strutture commerciali separate e specializzate nelle due aree di *business*.

Relativamente ai vini, Campari Beijing Trading Company distribuirà sia la produzione locale di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. (società controllata dal Gruppo per il 93,67%) che i vini di importazione Sella & Mosca, Chateau Lamargue e Teruzzi & Puthod.

### *Nuova società in Argentina*

In relazione all'acquisizione Old Smuggler, finalizzata contestualmente a Glen Grant in data 15 marzo 2006, a seguito dell'autorizzazione dell'*antitrust* del 12 marzo 2007, il Gruppo ha potuto perfezionare l'acquisto del marchio Old Smuggler anche per l'importante mercato argentino.

Pertanto Campari Argentina S.R.L., costituita nel corso del 2006 e controllata al 100% dal Gruppo, è diventata operativa.

Tale società importa il malto dalla Scozia e coordina localmente la produzione e la vendita del *whisky* Old Smuggler, tramite un imbottigliatore e un distributore terzi.

## ANDAMENTO DELLE VENDITE

### *Evoluzione generale*

L'andamento del primo trimestre del 2007 è stato decisamente positivo, con vendite consolidate pari a € 196,6 milioni e con una crescita complessiva del 8,0% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.



La crescita organica è stata del 11,3%, mentre le variazioni del perimetro di consolidamento e dei cambi sono state negative e hanno avuto un impatto, sul risultato totale, rispettivamente, del 0,7% e del 2,6%, come evidenziato nella tabella sottostante.

	€ milioni	In % sul primo trimestre 2006
– vendite nette del primo trimestre 2007	196,6	
– vendite nette del primo trimestre 2006	182,1	
<b>variazione totale</b>	<b>14,5</b>	<b>8,0%</b>
di cui		
crescita organica al lordo di effetto cambio	20,5	11,3%
variazione perimetro di consolidamento	-1,2	-0,7%
effetto variazioni cambio	-4,8	-2,6%
<b>variazione totale</b>	<b>14,5</b>	<b>8,0%</b>

Nel primo trimestre dell'anno quasi tutti i *brand* principali del Gruppo hanno conseguito un risultato positivo; in particolare, hanno realizzato un incremento delle vendite a due cifre, tra gli *spirit*, Campari, SKYY Vodka, Aperol e i *brand* brasiliani, tra gli *wine*, gli spumanti e il *vermouth* Cinzano, e, tra i *soft drink*, Crodino.

L'effetto variazione di perimetro ha evidenziato un saldo netto negativo di € 1,2 milioni, pari al 0,7%, in seguito all'interruzione delle vendite di Lipton Ice Tea.

Alla fine dello scorso anno infatti, Campari Italia S.p.A. e Unilever hanno concordato di non procedere al rinnovo del contratto di distribuzione dei prodotti a marchio Lipton Ice Tea, in scadenza a fine dicembre 2006. Pertanto, ai fini della determinazione della crescita organica realizzata dal Gruppo nel 2007, le vendite di questo *brand* relative all'anno 2006 rilevano come variazione negativa conseguente a modifica di perimetro: nel solo primo trimestre dell'anno, tale effetto è stato pari a € 6,3 milioni.

Per contro, il periodo in oggetto ha beneficiato anche di una crescita esterna positiva pari a € 5,1 milioni, determinata principalmente (€ 4,0 milioni) da Glen Grant, Old Smuggler e Braemar, la cui acquisizione è stata finalizzata in data 15 marzo 2006.

La tabella seguente presenta un dettaglio per *brand* delle vendite che hanno determinato la variazione di perimetro.

Vendite del primo trimestre 2007: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
Glen Grant, Old Smuggler e Braemar	4,0
<b>Subtotale <i>brand</i> del Gruppo</b>	<b>4,0</b>
Cessata distribuzione Lipton Ice Tea in Italia	-6,3
Altri <i>brand</i> di terzi	1,1
<b>Subtotale <i>brand</i> di terzi</b>	<b>-5,2</b>
<b>Totale variazione di perimetro</b>	<b>-1,2</b>

I tassi di cambio hanno avuto un impatto negativo del 2,7% sulle vendite del primo trimestre dell'anno.

All'inizio del 2007 è proseguito infatti il rafforzamento dell'Euro nei confronti del Dollaro USA e, in misura minore, del Real brasiliano; rispetto ai valori medi del primo trimestre 2006, nel 2007 la valuta statunitense si è deprezzata del 8,3% e quella brasiliana del 4,4%.

La tabella seguente evidenzia i cambi medi per le valute più significative per il Gruppo.

Cambi medi del periodo 1 gennaio-31 marzo	2007	2006	Variazione %
US\$ x 1 €	1,310	1,202	
€ x 1 US\$	0,7631	0,8319	-8,3%
BRC x 1 €	2,763	2,640	
€ x 1 BRC	0,3620	0,3788	-4,4%
CHF x 1 €	1,616	1,559	
€ x 1 CHF	0,6187	0,6415	-3,6%
JPY x 1 €	156,468	140,514	
€ x 1000 JPY	6,3911	7,1167	-10,2%
GBP x 1 €	0,671	0,686	
€ x 1000 GBP	1,4913	1,4578	2,3%

#### Vendite per area geografica

La crescita delle vendite del trimestre, pari al 8,0%, è stata determinata da un andamento positivo di tutte le aree geografiche, che evidenziano uno sviluppo organico sostenuto, complessivamente pari al 11,3%.

In dettaglio, le due tabelle mostrano rispettivamente, la prima, la ripartizione e l'evoluzione delle vendite per area e, la seconda, la scomposizione della variazione totale di ciascuna area nelle tre componenti di crescita organica, variazione di perimetro ed effetto cambi.

	1 gennaio - 31 marzo 2007		1 gennaio - 31 marzo 2006		Variazione % 2007/2006
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	95,0	48,3%	92,5	50,8%	2,7%
Europa	36,7	18,7%	27,8	15,2%	32,1%
Americhe	57,3	29,1%	55,0	30,2%	4,1%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	7,6	3,9%	6,8	3,7%	12,9%
<b>Totale</b>	<b>196,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>182,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,0%</b>

Analisi della variazione %	variazione in % totale 1 gennaio - 31 marzo	di cui effetto perimetro	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Italia	2,7%	-5,5%	8,2%	0,0%
Europa	32,1%	12,1%	20,3%	-0,3%
Americhe	4,1%	0,9%	11,5%	-8,3%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	12,9%	0,9%	14,9%	-3,0%
<b>Totale</b>	<b>8,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>-2,6%</b>

In **Italia** le vendite del trimestre sono cresciute del 8,2% a perimetro costante e globalmente, al netto dell'effetto perimetro negativo (5,5%), di un più contenuto 2,7%.

Sul mercato italiano, il trimestre è stato molto buono per le vendite di Campari e in generale per quasi tutti i *brand* del portafoglio *spirit* e *wine*.

La variazione netta negativa di perimetro è stata determinata dal sopracitato effetto Lipton Ice Tea, solo parzialmente compensato dalla crescita esterna relativa a Glen Grant.

L'**Europa** è l'area che in assoluto nel periodo ha realizzato la *performance* migliore, con una crescita totale del 32,1%.

A parità di perimetro di consolidamento e di cambi, la crescita rispetto allo scorso anno è stata del 20,3% ed è il risultato di un *trend* delle vendite positivo in molti importanti mercati, quali Russia, Germania, Francia, Spagna e Regno Unito.

La crescita esterna del 12,1% è stata generata principalmente dalle vendite di prodotti finiti e semilavorati correlati all'acquisizione Glen Grant.

L'area **Americhe** globalmente ha evidenziato nel trimestre una crescita delle vendite limitata al 4,1%, in quanto il pesante effetto cambio negativo (8,3%) ha eroso significativamente l'ottima crescita organica, pari al 11,5%.

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

	1 gennaio - 31 marzo 2007		1 gennaio - 31 marzo 2006		Variazione % 2007/2006
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	45,7	79,8%	45,0	81,8%	1,5%
Brasile	9,1	15,9%	7,5	13,6%	21,7%
Altri paesi	2,5	4,3%	2,5	4,6%	-1,8%
<b>Totale</b>	<b>57,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>55,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,1%</b>

Analisi della variazione %	variazione in % totale 1 gennaio - 31 marzo	di cui effetto perimetro	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
USA	1,5%	1,1%	9,4%	-9,0%
Brasile	21,7%	-0,2%	27,6%	-5,7%
Altri paesi	-1,8%	0,0%	0,7%	-2,5%
<b>Totale</b>	<b>4,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>11,5%</b>	<b>-8,3%</b>

Nel primo trimestre dell'anno gli **Stati Uniti** hanno conseguito una crescita organica delle vendite pari al 9,4%, grazie all'ottimo risultato conseguito dal *core brand* SKYY Vodka; meno positivo è stato invece l'andamento dei *brand* di terzi, che costituiscono una parte importante delle vendite del Gruppo su questo mercato.

La crescita esterna, limitata al 1,1%, è relativa alle vendite dello *Scotch whisky* Old Smuggler, acquisito nel corso dello scorso anno, mentre la forte svalutazione del Dollaro USA ha determinato un effetto cambio negativo, pari a 9,0%.

In **Brasile**, le vendite del primo trimestre dell'anno sono state estremamente positive, con una crescita organica del 27,6%.

Tutti i *brand* più importanti hanno conseguito un buon risultato; tuttavia, è opportuno ricordare che il periodo in oggetto, particolarmente in Brasile, si connota per una stagionalità molto bassa e per una forte correlazione dei risultati di vendita all'esito dei consumi di fine anno.

Anche in questo mercato, la svalutazione della valuta locale ha avuto un impatto negativo sulla crescita complessiva, quantificabile nel 5,7%.

Il risultato di vendita degli altri paesi dell'area Americhe, fra i quali il principale è il Canada, è stato di sostanziale stabilità: +0,7% a cambi costanti e -1,8% a cambi correnti.

L'area **Resto del Mondo e duty free** ha un'incidenza ancora marginale, limitata al 3,9%, sul totale delle vendite del Gruppo; nel trimestre, l'area ha realizzato una crescita organica del 14,9%, grazie all'ottimo risultato conseguito nel canale *duty free*.

### Vendite per area di business

Nel primo trimestre del 2007, tutte le aree di *business* hanno incrementato le vendite, a cambio e perimetro di consolidamento costanti rispetto al primo trimestre del 2006.

Anche in termini reali, il confronto con lo scorso anno rimane tuttavia estremamente positivo e il solo segmento *soft drink* evidenzia una contrazione, come conseguenza dell'impatto negativo derivante dall'interruzione della distribuzione del marchio Lipton Ice Tea.

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

	1 gennaio - 31 marzo 2007		1 gennaio - 31 marzo 2006		Variazione % 2007/2006
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	139,2	70,8%	129,0	70,9%	7,9%
<i>Wine</i>	25,7	13,1%	19,8	10,9%	29,5%
<i>Soft drink</i>	28,1	14,3%	31,0	17,0%	-9,3%
Altre vendite	3,6	1,8%	2,2	1,2%	61,6%
<b>Totale</b>	<b>196,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>182,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,0%</b>

Analisi della variazione %	Totale variazione % 1 gennaio - 31 marzo	di cui variazione di perimetro	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
<i>Spirit</i>	7,9%	3,0%	8,5%	-3,6%
<i>Wine</i>	29,5%	0,0%	30,1%	-0,6%
<i>Soft drink</i>	-9,3%	-20,3%	11,0%	0,0%
Altre vendite	61,6%	52,1%	9,7%	-0,2%
<b>Totale</b>	<b>8,0%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>11,3%</b>	<b>-2,6%</b>

### *Spirit*

Le vendite degli *spirit* sono state pari a € 139,2 milioni, con una crescita complessiva del 7,9% rispetto al primo trimestre dello scorso anno; escludendo il contributo della crescita esterna (+3,0%) e l'effetto cambio negativo (3,6%), il segmento ha conseguito una crescita organica del 8,5%, grazie al buon risultato ottenuto da tutti i principali marchi del Gruppo.

Le vendite di **Campari** del primo trimestre 2007 sono incrementate del 10,7% a cambi costanti (ovvero del 9,4% dopo l'impatto cambio negativo, prevalentemente imputabile al Real brasiliano).

Il risultato positivo è stato conseguito grazie al buon andamento delle vendite in Italia, Brasile e nei principali mercati europei.

Particolarmente soddisfacente è stata la *performance* sul mercato italiano dove, dopo un 2006 non brillante, Campari, nel primo trimestre del 2007, ha incrementato sia le vendite che i consumi finali.

Il brand **SKYY** (SKYY Vodka e la gamma *flavour*) ha chiuso il primo trimestre dell'anno con una crescita organica, a cambi costanti, del 21,5%; a cambi correnti, per effetto della svalutazione del Dollaro USA, la crescita è risultata del 12,4%.

Gli Stati Uniti e i mercati di esportazione hanno contribuito allo sviluppo della marca con lo stesso tasso di crescita anche se, sul mercato statunitense, dove la marca sviluppa più del 80% dei volumi di vendita, la *performance* di SKYY assume una valenza straordinariamente positiva se si considera che da anni, con grande regolarità, la marca consegue tassi di crescita a due cifre dei consumi finali.

Per quanto concerne gli altri paesi, le vendite del trimestre sono state particolarmente positive in Italia e in Germania, cioè in mercati di non recente penetrazione, nei quali le attività di *marketing* specifiche per il canale *on trade* stanno portando buoni risultati.

Le vendite di **CampariSoda**, quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, hanno chiuso il primo trimestre dell'anno in flessione del 14,8%.

Tale risultato negativo è fortemente condizionato dal confronto con il primo trimestre del 2006, in cui la pianificazione dell'attività promozionale era stata più intensa; nel trimestre in corso si prevede di recuperare gran parte del ritardo cumulato a marzo.

Nel primo trimestre dell'anno, **Aperol**, ha incrementato le vendite del 10,8%; il *trend* di crescita nel mercato italiano (che rappresenta circa il 90% del totale) continua a essere più che soddisfacente, anche alla luce del fatto che la marca sta realizzando una robusta e ininterrotta crescita a due cifre da più di tre anni.

Il trimestre è stato particolarmente positivo (+38,6%) anche per le vendite di **Aperol Soda**, interamente concentrate sul mercato italiano.

Nei primi tre mesi del 2007, peraltro periodo di bassissima stagionalità, le vendite dei *brand* brasiliani hanno registrato una crescita, in valuta locale del 38,4% e a cambi correnti del 32,3%.

Sia l'*aguardiente* **Dreher** che gli **admix whiskies Old Eight e Drury's** hanno peraltro beneficiato di elevati consumi finali nell'importante mese di dicembre.

Le vendite di **Ouzo 12** registrano una crescita del 4,2% (+3,7% a cambi correnti) riconducibile al buon risultato conseguito sul mercato tedesco che, come già nell'intero 2006, bilancia positivamente il momento non brillante della marca sul mercato greco.

Nel trimestre, le vendite di **Cynar** evidenziano una crescita del 18,8% (17,2% a cambi correnti), determinata da uno sviluppo generalizzato sui principali mercati internazionali e da una sostanziale stabilità in Italia.

Le vendite di **Campari Mixx**, distribuito sul solo mercato italiano, trascinate dalla ormai consolidata fase di mercato declino del mercato dei *ready to drink*, nel primo trimestre 2007 evidenziano una flessione del 14,8%.

Tra gli altri marchi *spirit* del Gruppo, il trimestre è stato positivo per le vendite del mirto Zedda Piras e non positivo per Biancosarti.

Relativamente ai **brand di terzi**, le vendite del primo trimestre 2007 hanno evidenziato:

- un'ottima *performance* per Jack Daniel's, distribuito essenzialmente sul mercato italiano, con una crescita del 15,4%;
- una crescita del 8,9% per Jägermeister, sempre sul mercato italiano;
- una crescita del 12,2% a cambi costanti per gli *Scotch whisky* (che si riduce al 3,6% se considerata a cambi correnti), determinata principalmente da Cutty Sark negli Stati Uniti;
- una crescita del 1,7% in valuta locale per *tequila* 1800 sul mercato statunitense (flessione del 9,2% a cambi correnti);
- una contrazione del 2,9% per i *brand* di C&C (-10,5% a cambi correnti);
- una contrazione del 20,7% per i *brand* Suntory (-26,7% a cambi correnti).

Con riferimento ai *brand* di C&C e Suntory, è opportuno ricordare che per il Gruppo la parte preponderante delle vendite è concentrata negli Stati Uniti, dove la commercializzazione ha avuto inizio a gennaio 2006;

conseguentemente, le vendite del primo trimestre dello scorso anno erano state particolarmente elevate in quanto beneficiavano della ricostituzione degli *stock* presso i nuovi distributori.

#### *Wine*

Nel primo trimestre del 2007 le vendite degli *wine* sono state pari a € 29,5 milioni, in crescita del 29,5% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Nel segmento non è stata rilevata alcuna variazione di perimetro, mentre i tassi di cambio hanno avuto un impatto negativo limitato al 0,6%.

Nel periodo in oggetto tutti i *brand* principali hanno evidenziato un *trend* positivo; tuttavia è opportuno ricordare che, particolarmente per gli spumanti, le vendite del primo trimestre presentano una significatività relativamente limitata, alla luce del fatto che, da un lato i valori assoluti sono più contenuti rispetto agli altri trimestri dell'anno, dall'altro lato i risultati sono fortemente condizionati dall'andamento dei consumi nel precedente periodo natalizio.

Le vendite del **vermouth Cinzano** hanno registrato una crescita del 70,0% (68,6% a cambi correnti); se da un lato il risultato di vendita di alcuni importanti mercati, quali l'Italia, la Spagna e la Germania è stato comunque buono, dall'altro è opportuno precisare che l'impatto determinante per il conseguimento di un risultato di vendita così eclatante è venuto dalla Russia. In questo mercato, dove l'andamento dei consumi della marca è peraltro molto buono, la forte crescita realizzata nel trimestre va in parte correlata al pesante ritardo nelle consegne dell'inizio dello scorso anno, causato da cambiamenti legislativi relativi all'introduzione delle fascette fiscali.

Anche per gli **spumanti Cinzano**, le vendite del trimestre hanno evidenziato una crescita consistente (+35,8% a cambi costanti e +35,2% a cambi correnti), come conseguenza dell'ottimo risultato conseguito nei due mercati principali, ovvero Germania e Italia.

I vini **Sella & Mosca**, hanno chiuso il trimestre con una crescita del 7,8% (sia a cambi correnti che a cambi costanti), con un soddisfacente risultato positivo sui mercati internazionali.

L'andamento delle vendite è stato positivo anche per tutti gli altri marchi di *wine* del Gruppo, in particolare per **Mondoro** e **Riccadonna**, con una crescita a due cifre, ma anche per i vini **Teruzzi & Puthod** e **Cantina Serafino**.

#### *Soft drink*

Nel primo trimestre del 2007 i *soft drink* hanno realizzato vendite complessive per € 28,1 milioni, in crescita del 11,0% a perimetro costante.

L'interruzione della distribuzione del marchio di terzi Lipton Ice Tea, che ha un impatto negativo pari al 20,3%, determina una contrazione complessiva del segmento *soft drink* del 9,3%.

L'andamento delle vendite è stato molto buono per l'analcolico **Crodino**, +16,7%, positivo per la linea **Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda**, che ha realizzato una crescita del 8,2%, e sostanzialmente in linea con lo scorso anno per le acque minerali **Crodo**.

#### *Altre vendite*

Nel primo trimestre del 2007 le altre vendite, ovvero il segmento complementare agli altri che include i ricavi derivanti dalle attività di *co-packing* e dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati, sono state pari a € 3,6 milioni e sono incrementate del 61,6%.

Tale crescita è quasi interamente attribuibile alla variazione di perimetro, ovvero alle vendite 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 Glen Grant.

Nel periodo gennaio - marzo 2007, tali vendite vengono considerate quasi interamente come crescita esterna in quanto, lo scorso anno, tale attività è iniziata dopo il 15 marzo, data del *closing* dell'acquisizione Glen Grant.

## **SITUAZIONE ECONOMICA E FINANZIARIA**

### **Criteri di redazione**

La relazione trimestrale al 31 marzo 2007 è stata redatta in conformità agli *International Financial Reporting Standards* ("IFRS"), emessi dall'*International Accounting Standard Board* ("IASB") e omologati dell'Unione Europea, includendo tra questi anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") e tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretation Committee* ("IFRIC"), precedentemente denominate *Standing Interpretations Committee* ("SIC").

Il Gruppo Campari ha adottato gli IFRS a partire dal 1 gennaio 2005, a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento Europeo 1606 del 19 luglio 2002.

La Relazione trimestrale e i prospetti contabili consolidati al 31 marzo 2007 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 31 marzo 2007 è stata autorizzata alla pubblicazione con delibera del competente organo amministrativo in data 8 maggio 2007.

### **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 31 marzo 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.

Nel primo trimestre 2007 sono entrate nel perimetro di consolidamento due nuove società:

- Campari Beijing Trading Company, società commerciale con sede a Beijing posseduta al 100% da DI.CI.E Holding B.V.;
- Campari Argentina S.R.L., società produttiva e commerciale con sede a Buenos Aires e posseduta al 95% da DI.CI.E Holding B.V. e per il restante 5% da Lacedaemon B.V.

**Conto economico**

	Primo trimestre 2007		Primo trimestre 2006		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<b>Vendite nette</b>	<b>196,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>182,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,0%</b>
Costo del venduto	(81,7)	-41,6%	(78,4)	-43,1%	4,3
<b>Margine lordo</b>	<b>114,8</b>	<b>58,4%</b>	<b>103,7</b>	<b>56,9%</b>	<b>10,8%</b>
Pubblicità e promozioni	(31,8)	-16,2%	(25,4)	-14,0%	25,0%
Costi di vendita e distribuzione	(25,3)	-12,9%	(24,0)	-13,2%	5,7%
<b>Margine commerciale</b>	<b>57,7</b>	<b>29,4%</b>	<b>54,3</b>	<b>29,8%</b>	<b>6,3%</b>
Spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi	(16,0)	-8,2%	(15,3)	-8,4%	4,6%
<b>Risultato della gestione ordinaria</b>	<b>41,7</b>	<b>21,2%</b>	<b>38,9</b>	<b>21,4%</b>	<b>7,0%</b>
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	0,0	0,0%	(0,3)	-0,2%	-115,0%
<b>Risultato Operativo</b>	<b>41,7</b>	<b>21,2%</b>	<b>38,6</b>	<b>21,2%</b>	<b>7,9%</b>
Proventi (oneri) finanziari netti	(4,2)	-2,1%	(3,0)	-1,6%	41,5%
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,0	0,0%	(0,2)	-0,1%	-121,1%
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>37,6</b>	<b>19,1%</b>	<b>35,5</b>	<b>19,5%</b>	<b>5,9%</b>
Interessi di minoranza	(0,0)	0,0%	(0,9)	-0,5%	-95,7%
<b>Utile netto del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>37,5</b>	<b>19,1%</b>	<b>34,6</b>	<b>19,0%</b>	<b>8,5%</b>
Totale ammortamenti	(4,8)	-2,4%	(4,5)	-2,5%	5,3%
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>46,4</b>	<b>23,6%</b>	<b>43,5</b>	<b>23,9%</b>	<b>6,8%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>46,5</b>	<b>23,6%</b>	<b>43,2</b>	<b>23,7%</b>	<b>7,7%</b>

Le **vendite nette** del trimestre sono state pari a € 196,6 milioni.

Come sopra evidenziato, la crescita complessiva del 8,0% è stata alimentata da una robusta crescita organica, pari a 11,3%, in parte compensata da variazioni negative di perimetro di consolidamento e di cambio, che hanno avuto un impatto rispettivamente del 0,7% e del 2,6%.

Il **costo del venduto** evidenzia un'incidenza percentuale sulle vendite del 41,6%, inferiore di 1,5 punti percentuali a quella dello scorso anno, pari al 43,1%; tale riduzione è determinata principalmente da un diverso *mix* delle vendite nei due periodi posti a confronto e, in particolare, dalla variazione di perimetro conseguente all'interruzione a fine 2006 della distribuzione di Lipton Ice Tea, effetto che da solo determina un miglioramento di 1,2 punti percentuali.

Infatti, il costo variabile del venduto di questo *brand* nel 2006 aveva un'incidenza percentuale sulle vendite più elevata rispetto a quella media del *business* organico del Gruppo.

Per quanto concerne le spese di produzione, cioè la parte di costo del venduto caratterizzata prevalentemente da costi fissi, si rileva un modesto incremento in valore assoluto e una diminuzione molto contenuta in termini di incidenza sulle vendite: a perimetro costante, i due trimestri sono infatti omogenei dal punto di vista dell'organizzazione industriale in quanto il piano di ristrutturazione, realizzato dal Gruppo negli ultimi anni, nel primo trimestre dello scorso anno era già stato completato.

Con riferimento invece alla chiusura dello stabilimento di Sulmona, recentemente annunciata, si rammenta che nel 2007 essa avrà un impatto limitato all'ultima parte dell'anno.



I **costi per pubblicità e promozioni** sono stati pari al 16,2% delle vendite, con un'incidenza significativamente superiore allo scorso anno (14,0%).

Tale variazione è riconducibile principalmente a una diversa pianificazione degli investimenti *media e trade marketing*, che ha generato una maggiore concentrazione di attività nel primo trimestre dell'anno.

Oltre a ciò, una parte dell'incremento dell'incidenza percentuale del primo trimestre del 2007 (pari a 0,5 punti percentuali), è dovuta alla sopracitata variazione di perimetro, ovvero all'effetto Lipton Ice Tea.

Nel 2006, infatti, il pur elevato investimento promozionale sostenuto dal Gruppo su questo *brand*, era quasi interamente compensato dai contributi ricevuti dal proprietario della marca, con un conseguente effetto diluitivo dell'incidenza complessiva dei costi per pubblicità e promozioni sulle vendite.

In relazione a ciò è opportuno evidenziare che, se si riclassifica il conto economico consolidato del Gruppo dell'intero anno 2006, escludendo Lipton Ice Tea sia per quanto concerne le vendite che la spesa in pubblicità e promozioni, l'incidenza percentuale sulle vendite passerebbe, dal 17,5% riportato, al 18,1%.

I costi di **vendita e distribuzione** hanno ridotto la loro incidenza sulle vendite, dal 13,2% del primo trimestre 2006 al 12,9% del 2007, in quanto i costi delle strutture di vendita e di *marketing* hanno una certa componente di costi fissi.

È necessario ricordare che, nel 2006, tali costi fissi erano comunque incrementati significativamente in quanto il Gruppo aveva ritenuto opportuno attuare un rafforzamento generale di tali strutture sia negli Stati Uniti che nei principali mercati internazionali.

Il **marginale commerciale** del primo trimestre 2006 è stato pari a € 57,7 milioni, con una crescita totale del 6,3% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, attribuibile

- per 6,7% alla crescita organica,
- per 1,7% alla crescita esterna,
- per -2,1% al negativo effetto cambio.

È opportuno sottolineare che la variazione di perimetro ha generato risultati diversi sulle vendite e sul margine commerciale.

L'effetto netto della variazione di perimetro sulle vendite è stato infatti negativo (0,7%), in quanto l'impatto sfavorevole di Lipton Ice Tea è stato superiore all'apporto di Glen Grant e degli altri *brand* che hanno generato crescita esterna.

A livello di redditività, al contrario, i nuovi *brand* compensano ampiamente la redditività persa con la cessata distribuzione di Lipton Ice Tea e quindi l'effetto netto della variazione di perimetro sul margine commerciale del Gruppo è positivo e pari al 1,7%.

La voce **spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi**, evidenzia sul trimestre una riduzione dell'incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 8,4% dello scorso anno al 8,2% del 2007.

In valore assoluto, la crescita di tale voce di spesa è stata del 4,6% ma, escludendo le variazioni di cambio e di perimetro, l'incremento risulta contenuto al 3,3%.

Il **risultato della gestione ordinaria** del periodo è stato di € 41,7 milioni, in crescita del 7,0% rispetto allo scorso anno.

La voce **proventi e oneri non ordinari** nel trimestre non evidenzia valori significativi e porta un saldo netto pari a zero, mentre lo scorso anno evidenziava un saldo negativo di € 0,3 milioni, determinato da oneri straordinari connessi all'acquisizione di Glen Grant, Old Smuggler e Braemar.

Il **risultato operativo** è stato di € 41,7 milioni e, rispetto al primo trimestre dello scorso anno, risulta in crescita del 7,9% e con lo stesso livello di redditività, pari al 21,2%.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo, materiali e immateriali, sono stati pari a € 4,8 milioni, con un aumento del 5,3% rispetto allo scorso anno, in cui erano stati pari a € 4,5 milioni.

Conseguentemente, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ordinari** è stato pari a € 46,4 milioni, in crescita del 6,8%, e l'**EBITDA** pari a € 46,5 milioni, in crescita del 7,7%.

Gli **oneri finanziari netti** del periodo sono stati pari a € 4,2 milioni, superiori a quelli dello scorso anno, pari a € 3,0 milioni.

La crescita dei tassi di interesse delle principali valute, unita a un maggior indebitamento che sconta le acquisizioni di Glen Grant, Old Smuggler e Braemar e dell'ultima quota di minoranza del 11% di Skyy Spirits, LLC, hanno inciso negativamente sulla voce interessi del periodo.

Per contro la svalutazione del Dollaro USA nei confronti dell'Euro ha consentito di attutire parzialmente gli effetti negativi, comprimendo gli oneri finanziari relativi alla parte di indebitamento contratta nella valuta statunitense.

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

Le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto sono quattro società commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e quelli degli 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 € 37,6 milioni, in crescita del 5,9% rispetto a quello dello scorso anno.

In seguito all'acquisto della residua partecipazione del 11% in Skyy Spirits, LLC, detenuta da minoranze, avvenuto alla fine del 2006, la **quota di utile di competenza di terzi** nel conto economico del Gruppo, diventa assolutamente marginale: nel primo trimestre del 2007 non raggiunge € 0,1 milioni contro € 0,9 milioni del primo trimestre dello scorso anno.

Beneficiando di ciò, l'**utile prima delle imposte del Gruppo** del primo trimestre 2007, pari a € 37,5 milioni, mostra una crescita del 8,5%, superiore a quella rilevata per l'utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza.

### Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria consolidata del Gruppo al 31 marzo 2007 presenta un indebitamento netto di € 303,9 milioni, con una positiva riduzione di € 75,6 milioni rispetto a quello del 31 dicembre 2006, che era pari a € 379,5 milioni.

	31 marzo 2007 € milioni	31 dicembre 2006 € milioni
Cassa, banche e titoli	380,2	240,3
Debiti verso banche	(282,0)	(209,3)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,1)	(3,1)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(13,2)	(17,7)
Altre attività e passività finanziarie	0,4	0,3
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>82,3</b>	<b>10,4</b>
Debiti verso banche	(1,2)	(1,2)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(15,2)	(16,0)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(367,6)	(370,6)
Altri debiti finanziari	(2,1)	(2,2)
<b>Posizione finanziaria netta a medio - lungo termine</b>	<b>(386,0)</b>	<b>(390,0)</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(303,9)</b>	<b>(379,5)</b>

Come evidenziato nella tabella, alla fine del trimestre **l'indebitamento a medio - lungo termine** è di € 386,0 milioni e, sia come struttura che come valore è sostanzialmente invariato rispetto a quello del 31 dicembre 2006 (€ 390,0 milioni).

Al contrario, **la posizione finanziaria a breve termine** evidenzia un significativo miglioramento del saldo netto attivo, che passa da € 10,4 milioni a € 82,3 milioni principalmente grazie al risultato economico generato nel trimestre e all'importante diminuzione del capitale circolante operativo (commentata nel paragrafo successivo).

Gli investimenti industriali del periodo sono stati pari a € 5,8 milioni.

### Capitale circolante netto

Lo stato patrimoniale al 31 marzo 2007 espone un capitale circolante operativo pari a € 237,6 milioni, inferiore di € 27,5 milioni rispetto a quello del 31 Dicembre 2006.

	31 marzo 2007 € milioni	31 dicembre 2006 € milioni	variazione € milioni	31 marzo 2006 € milioni
Crediti verso clienti	186,0	257,1	-71,1	194,0
Rimanenze	179,2	169,9	9,4	187,0
Debiti verso fornitori	-127,6	-161,9	34,3	-137,2
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>237,6</b>	<b>265,1</b>	<b>-27,5</b>	<b>243,8</b>
Vendite 12 mesi mobili	946,9	932,4	14,5	904,9 <sup>(1)</sup>
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	25,1%	28,4%		26,9%

(1) Valore *pro-forma*, rettificato in aumento per rappresentare 12 mesi di vendite con il perimetro di consolidamento al 31 marzo 2006 e potere essere rapportato al capitale circolante netto alla stessa data.

La diminuzione del valore del capitale circolante netto fra le due date poste a confronto è da ricondurre principalmente a un effetto di stagionalità del *business* e in particolare ai crediti commerciali che al 31 dicembre raggiungono il livello più elevato dell'anno e che comunque, nel primo trimestre del 2007, sono poi stati incassati con notevole regolarità.

Al contrario, al 31 marzo le rimanenze sono fisiologicamente più elevate che a fine anno, in previsione delle vendite del secondo importante trimestre.

Il valore totale di capitale circolante netto rilevato al 31 marzo 2007, è da ritenersi positivo, in quanto, nonostante l'incremento delle vendite, è inferiore a quello rilevato alla stessa data dell'anno precedente, pari a € 243,8 milioni.

## EVENTI SUCCESSIVI AL 31 MARZO 2007

### *Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo*

Il 24 aprile 2007, l'assemblea degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2006 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,10 per azione, invariato rispetto allo scorso anno.

L'assemblea ha inoltre:

- nominato il Consiglio di Amministrazione per il triennio 2007-2009, composto da Eugenio Barcellona, Luca Garavoglia, Paolo Marchesini, Marco P. Perelli-Cippo, Stefano Saccardi, Enzo Visone e, con la qualifica di indipendente, Enrico Corradi, Cesare Ferrero e Renato Ruggiero; l'assemblea ha confermato Luca Garavoglia alla Presidenza della Società;
- nominato il Collegio Sindacale, sempre per il triennio 2007-2009, composto da Antonio Ortolani, Presidente e Alberto Lazzarini e Giuseppe Pajardi, Sindaci effettivi;
- deliberato la proroga dell'incarico di revisione contabile a Reconta Ernst & Young S.p.A. per il triennio 2007-2009;
- autorizzato il Consiglio di Amministrazione autorizzato all'acquisto e/o alienazione di azioni proprie, finalizzati principalmente a servire i piani di *stock option*; l'autorizzazione è stata richiesta per l'acquisto e/o l'alienazione di azioni che, tenuto conto delle azioni proprie già in possesso della Società, non superino il 10% del capitale sociale.

### *Fusione per incorporazione di Glen Grant S.r.l.*

Allo scopo di proseguire il processo di semplificazione e riduzione delle strutture societarie del Gruppo, nonché una maggiore razionalità e funzionalità sotto il profilo patrimoniale ed economico, è stata deliberata il 8 maggio 2007 la fusione per incorporazione di Glen Grant S.r.l., controllata al 100% dalla Capogruppo, detentrica del marchio Glen Grant.

### *Acquisizione di Cabo Wabo Tequila*

Il 7 maggio 2007, il Gruppo Campari ha annunciato di avere siglato un accordo per l'acquisizione di una partecipazione del 80% di Cabo Wabo Tequila.

Il valore dell'operazione, il cui *closing* è previsto per gennaio 2008, è di US\$ 80 milioni (€ 60 milioni circa al tasso di cambio corrente), pari a un multiplo di 11,8 volte l'EBITDA atteso per il 2007.

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

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

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

Cabo Wabo è un'acquisizione strategica per il Gruppo, perchè contribuirà in misura significativa a rafforzare il portafoglio di marchi *ultra premium* nel mercato statunitense e ad aumentare il *focus* sulla *tequila*, grazie alla proprietà di un *brand* in una delle categorie con tassi di crescita più elevati nel mercato statunitense degli *spirit*.

Inventore e maggior azionista di Cabo Wabo, società da lui creata nel 1996, è la *rock star* Sammy Hagar, profondo conoscitore di *tequila*, che in questi anni è stato l'ambasciatore per il *brand* Cabo Wabo e la forza creativa alla base del suo successo.

Successivamente al *closing* dell'operazione, Sammy Hagar e il suo socio Marco Monroy continueranno a detenere il 20% della società e Sammy Hagar continuerà a essere coinvolto in prima persona nelle scelte sulla qualità del prodotto e nell'attività di promozione del *business*, con l'obiettivo di far crescere la conoscenza della marca e le vendite negli Stati Uniti e nel resto del mondo.

## *Management*

Si segnala che, a seguito della scelta di Enzo Visone di lasciare l'incarico, il Consiglio di Amministrazione di Davide Campari-Milano S.p.A. ha nominato Bob Kunze-Concewitz *Chief Executive Officer* del Gruppo Campari.

Bob Kunze-Concewitz, *manager* giovane, di grande capacità e dall'esperienza fortemente internazionale, di alto livello e maturata presso imprese di rilievo mondiale, rappresenta una scelta interna e di continuità.

Bob Kunze-Concewitz, 40 anni, austriaco, nel Gruppo Campari dal 2005, in qualità di *Group Marketing Officer*, ha curato, in particolare, lo sviluppo e la realizzazione di nuove strategie di *marketing* per i più importanti *brand* del Gruppo in tutti i mercati.

Maturità francese, Laurea con lode in USA seguita da un *master in business administration* in Gran Bretagna, parla cinque lingue e ha lavorato in Italia, Germania, Gran Bretagna, Francia, Benelux, Stati Uniti e Svizzera. In passato, ha ricoperto ruoli di crescente responsabilità all'interno di Procter & Gamble fino a diventare *Corporate Marketing Director* della divisione *Global Prestige Products*.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

I risultati conseguiti dal Gruppo nel primo trimestre dell'anno sono stati buoni e in parte superiori alle attese. Considerando il fatto che il primo trimestre presenta una significatività limitata in relazione ai risultati complessivi dell'anno, non si ritiene allo stato attuale vi siano le condizioni per rivedere le già positive indicazioni formulate a inizio anno.

L'evoluzione prevedibile della gestione resta pertanto fondata su un cauto ottimismo.

Milano, 8 maggio 2007

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Luca Garavoglia