

Davide Campari – Milano S.p.A.

**Relazione semestrale
al 30 giugno 2004**

INDICE

Organi sociali	5
Relazione sulla gestione	7
Introduzione	9
Eventi significativi	9
Perimetro di consolidamento	11
Situazione economico-finanziaria del Gruppo	11
Andamento delle vendite	11
Conto economico consolidato	19
Redditività per area di business	23
Rendiconto finanziario riclassificato	27
Posizione finanziaria netta	29
Situazione patrimoniale	30
Investimenti	31
Attività di ricerca e sviluppo	31
Altre informazioni	31
La Capogruppo	31
Campari in borsa	32
Possesso e acquisto di azioni proprie e della controllante	34
Rapporti con società controllate non consolidate, controllanti e loro controllate	35
Eventi successivi alla chiusura del semestre	35
Evoluzione prevedibile della gestione	35
Allegati:	37
Stato patrimoniale consolidato riclassificato	37
Conto economico consolidato riclassificato	38
Rendiconto finanziario consolidato	39
Bilancio consolidato e della Capogruppo	41
Struttura e contenuto del bilancio consolidato e della Capogruppo	43
Bilancio consolidato	45
Prospetti contabili	45
Note esplicative e integrative	47
Elenco delle partecipazioni	65
Bilancio della Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A.	67
Prospetti contabili	67
Note esplicative e integrative	69
Rendiconto finanziario	89
Relazione della società di revisione	90

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ⁽¹⁾

Luca Garavoglia	Presidente
Vincenzo Visone	Amministratore Delegato e Chief Executive Officer
Stefano Saccardi	Amministratore Delegato e Officer Legal Affairs and Business Development
Paolo Marchesini	Amministratore Delegato e Chief Financial Officer
Luca Cordero di Montezemolo	Amministratore
Cesare Ferrero ⁽²⁾	Amministratore e membro del Comitato Audit
Franzo Grande Stevens ⁽³⁾	Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine
Marco P. Perelli-Cippo ⁽³⁾	Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine
Giovanni Rubboli ⁽²⁾⁽³⁾	Amministratore, membro del Comitato Audit e membro del Comitato Remunerazione e Nomine
Renato Ruggiero	Amministratore
Anton Machiel Zondervan ⁽²⁾	Amministratore e membro del Comitato Audit

Con delibera del 29 aprile 2004 l'Assemblea ha confermato Presidente Luca Garavoglia, per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2006, con i poteri di legge e statutariamente previsti.

È stata inoltre deliberata la riduzione del numero degli Amministratori da 14 a 11.

Con delibera del 10 maggio 2004 il Consiglio di Amministrazione ha conferito agli Amministratori Delegati Vincenzo Visone, Stefano Saccardi e Paolo Marchesini i seguenti poteri per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2006:

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

COLLEGIO SINDACALE ⁽⁴⁾

Umberto Tracanella	Presidente
Antonio Ortolani	Sindaco Effettivo
Alberto Lazzarini	Sindaco Effettivo
Alberto Garofalo	Sindaco Supplente
Giuseppe Pajardi	Sindaco Supplente
Paolo Proserpio	Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE ⁽⁵⁾

Reconta Ernst & Young S.p.A.

(1) In carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2006, come da delibera dell'Assemblea del 29 aprile 2004.

(2) Membro del Comitato Audit nominato dal Consiglio di Amministrazione del 10 maggio 2004 in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2006.

(3) Membro del Comitato Remunerazione e Nomine nominato dal Consiglio di Amministrazione del 10 maggio 2004 in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2006.

(4) In carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2006, come da delibera dell'Assemblea del 29 aprile 2004.

(5) Incarico per la revisione dei bilanci degli esercizi 2004, 2005 e 2006 conferito dall'Assemblea del 29 aprile 2004.

CAMPARI

Davide Campari – Milano S.p.A.
Relazione semestrale al 30 giugno 2004



Relazione sulla gestione

INTRODUZIONE

Il Gruppo Campari ha chiuso positivamente il primo semestre del 2004 con vendite e redditività in crescita rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno: le vendite sono infatti cresciute del 10,4%, l'EBITA del 7,1%, il risultato operativo del 2,4% e l'utile netto di pertinenza del gruppo del 10,7%.

Valori relativi al periodo 1 gennaio-30 giugno (€ milioni)	2004	2003	Variazione %
Vendite al netto di sconti e accise	367,4	332,7	10,4%
Margine commerciale	104,1	91,5	13,8%
EBITDA	84,7	78,9	7,4%
EBITA	75,9	70,9	7,1%
EBIT = Risultato operativo	58,3	56,9	2,4%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	55,0	51,4	7,0%
Utile ante imposte di pertinenza del Gruppo	48,7	43,6	11,8%
Utile netto di pertinenza del Gruppo	30,9	28,0	10,7%

I risultati del periodo da un lato beneficiano integralmente del consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., acquisita nel dicembre 2003, d'altro lato sono invece penalizzati dalle variazioni dei tassi di cambio intervenute.

Nei successivi paragrafi, "Andamento delle vendite" e "Conto economico consolidato", viene presentata un'analisi dettagliata dei risultati, con particolare evidenza alle tre componenti della crescita, ovvero variazione organica, variazione del perimetro di consolidamento e variazione dovuta alle oscillazioni dei tassi di cambio.

EVENTI SIGNIFICATIVI

Acquisto del marchio Riccadonna

Nel gennaio 2004 è avvenuto il *closing* relativo all'acquisto del marchio Riccadonna da Sabevis S.r.l. 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.; contestualmente, l'intera produzione degli spumanti e dei *vermouth* Riccadonna è stata attivata nell'unità produttiva di Barbero 1891 S.p.A., che ne ha assunto anche la distribuzione sul mercato italiano.

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 dicembre 2003.

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

Si stima che, complessivamente, gli investimenti necessari all'acquisto di impianti e macchinari nonché all'adeguamento dei fabbricati alle nuove necessità ammontano a € 2,5 milioni.

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* 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 semestre 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 concambio;
- fusione per incorporazione di S.A.M.O S.p.A. in Campari Italia S.p.A.

Tali fusioni, che avverranno nel corso del secondo semestre, 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 stato rispettivamente di € 59,9 milioni e di € 58,7 milioni.

Le operazioni di fusione e cessione sopra descritte non hanno generato e non genereranno alcun effetto sul bilancio consolidato.

Lancio di SKYY Melon e SKYY Sport negli Stati Uniti

A gennaio 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

A febbraio, al fine di arricchire la propria gamma di offerta nei *ready-to-drink*, il Gruppo 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.

PERIMETRO DI CONSOLIDAMENTO

Nel primo semestre 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 Immobilière 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;
- Coutsicos S.A., acquisita all'inizio del 2004, viene consolidata con il metodo integrale;
- Sovinac S.A. è uscita dal perimetro di consolidamento per avvenuta cessione.

Ai fini di una corretta interpretazione dei risultati, si ricorda che l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. è intervenuta il 3 dicembre 2003 e che, di conseguenza, la società è stata consolidata sin da tale data.

Pertanto:

- il conto economico del primo semestre 2004 beneficia integralmente del consolidamento dei risultati della società acquisita, rispetto al primo semestre 2003;
- 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, mentre quello al 30 giugno 2003 non li includeva.

SITUAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA DEL GRUPPO

Andamento delle vendite

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 semestre del 2004 le vendite consolidate del Gruppo sono state € 367,4 milioni e hanno evidenziato una crescita del 10,4% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, in cui erano state pari a € 332,7 milioni.

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

Relazione sulla gestione

Analisi della variazione delle vendite	€ milioni	In % su primo semestre 2003
- vendite del primo semestre 2004	367,4	
- vendite del primo semestre 2003	332,7	
Variazione totale	34,7	10,4%
di cui		
crescita esterna	28,9	8,7%
crescita organica al lordo di effetto cambio	15,4	4,6%
effetto variazioni cambio	-9,6	-2,9%
Variazione totale	34,7	10,4%

La crescita esterna è stata del 8,7% ed è quasi interamente imputabile alle vendite dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A. (principalmente Aperol, ma anche Aperol Soda, i liquori Barbieri e i vini Mondoro ed Enrico Serafino) che, nel semestre in oggetto, sono state complessivamente pari a € 28,5 milioni.

La restante parte di crescita esterna, pari a € 0,4 milioni, è relativa alle vendite degli *wines* di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, che, come sopra anticipato, nel 2004 vengono consolidate per la prima volta con il metodo integrale.

La crescita organica, valutata a cambi medi invariati rispetto al primo semestre 2003, è stata pari al 4,6%; tale positiva evoluzione è stata determinata da un incremento delle vendite di quasi tutti i *brand* principali.

Le variazioni dei tassi di cambio hanno avuto invece un impatto negativo del 2,9% sulle vendite, in valori assoluti quantificabile in € 9,6 milioni, determinato principalmente dalla svalutazione del Dollaro USA, che ha subito un deprezzamento nei confronti dell'Euro del 10,0% nei due periodi posti a confronto.

Per contro, la svalutazione del Real brasiliano è risultata contenuta al 2,0%, in quanto, dopo il forte deprezzamento intervenuto nel primo semestre dello scorso anno, il rapporto di cambio nei confronti dell'Euro sembra aver ritrovato, pur con qualche oscillazione, un nuovo livello di equilibrio.

La tabella seguente riporta l'evoluzione del tasso di cambio relativo alle valute più significative per il Gruppo Campari.

Cambi medi del semestre	2004	2003	variazione %
US\$ x 1 €	1,228	1,105	
€ x 1 US\$	0,8145	0,9050	-10,0%
BRC x 1 €	3,642	3,569	
€ x 1 BRC	0,2746	0,2802	-2,0%
CHF x 1 €	1,553	1,492	
€ x 1 CHF	0,6438	0,6702	-3,9%

Vendite per area geografica

L'incremento delle vendite del primo semestre dell'anno è stato determinato principalmente dall'andamento positivo del mercato italiano, che, con vendite pari a € 200,7 milioni, ha conseguito una crescita complessiva del 18,6%.

Rispetto alle altre aree geografiche, **l'Italia** ha beneficiato maggiormente del primo consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., le cui vendite hanno avuto una concentrazione sul mercato italiano superiore al 80%. Infatti la crescita del 18,6% dell'area Italia è imputabile per circa i tre quarti (13,7%) alle vendite di Aperol

e degli altri *brand* di Barbero 1891 S.p.A. e per il 4,9% alla crescita organica; nel periodo considerato, l'Italia ha pertanto rafforzato la propria incidenza sulle vendite totali del Gruppo, che è così passata dal 50,8% dello scorso anno al 54,6% del 2004.

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

Vendite per area geografica	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	200,7	54,6%	169,1	50,8%	18,6%
Europa	62,7	17,1%	64,4	19,4%	-2,7%
Americhe	95,0	25,9%	94,3	28,4%	0,7%
Resto del mondo	9,0	2,5%	4,8	1,4%	88,1%
Totale	367,4	100,0%	332,7	100,0%	10,4%

Analisi della variazione % delle vendite per area geografica	Variazione in % totale del semestre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
Italia	18,6%	13,7%	4,9%	0,0%
Europa	-2,7%	7,4%	-9,4%	-0,7%
Americhe	0,7%	0,3%	9,3%	-8,9%
Resto del mondo	88,1%	14,1%	89,8%	-15,8%
Totale	10,4%	8,7%	4,6%	-2,9%

In **Europa** le vendite sono state pari a € 62,7 milioni e hanno evidenziato una contrazione del 2,7%, determinata principalmente da una flessione della parte organica del *business* (-9,4%) solo parzialmente bilanciata dal positivo apporto derivante dalla crescita esterna (+7,4%).

Il *trend* non positivo registrato a livello del *business* organico è imputabile sostanzialmente al mercato tedesco; dove in primo luogo è intervenuta l'interruzione della distribuzione di Campari Mixx (imposta dai pesantissimi inasprimenti fiscali intervenuti e volti a colpire la categoria dei *ready-to-drink*) e in secondo luogo le pessime condizioni climatiche del secondo trimestre dell'anno hanno rallentato i consumi dei due *brand* principali (Campari e Asti Cinzano).

Tra gli altri più importanti mercati europei, hanno evidenziato per contro un *trend* delle vendite positivo la Grecia, la Spagna, la Francia e la Gran Bretagna.

La crescita esterna, pari al 7,4%, è stata quasi totalmente generata dalle vendite dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A., tra i quali, oltre ad Aperol, ha contribuito positivamente anche lo spumante Mondoro, sul mercato russo.

L'impatto dei cambi sulle vendite in Europa del primo semestre, complessivamente pari al 0,7%, è stato principalmente determinato dalla svalutazione del Franco svizzero, in flessione del 3,9%.

L'area **Americhe**, con vendite per € 95,0 milioni, globalmente ha evidenziato nel semestre una crescita limitata allo 0,7%; la positiva evoluzione organica, pari al 9,3%, è stata infatti quasi completamente erosa dal negativo effetto della svalutazione, mentre il peso della crescita esterna, relativa ai *brand* di Barbero 1891 S.p.A., è stato del tutto marginale.

Nelle due tabelle seguenti viene fornito un maggiore dettaglio delle vendite dell'area Americhe.

Dettaglio vendite dell'area Americhe	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	69,9	73,5%	73,1	77,5%	-4,5%
Brasile	20,6	21,7%	17,9	19,0%	15,3%
altri paesi	4,5	4,8%	3,3	3,5%	36,0%
Totale	95,0	100,0%	94,3	100,0%	0,7%

Analisi della variazione % delle vendite dell'area Americhe	Variazione in % totale del semestre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio
USA	-4,5%	0,0%	6,1%	-10,6%
Brasile	15,3%	0,0%	17,6%	-2,3%
Altri paesi	36,0%	8,0%	35,5%	-7,5%
Totale	0,7%	0,3%	9,3%	-8,9%

Le vendite negli Stati Uniti, relative alla controllata Skyy Spirits, LLC, sono cresciute in valuta locale del 6,1%; la svalutazione del Dollaro USA, che ha avuto un impatto negativo del 10,0%, ne ha determinato tuttavia a livello consolidato una contrazione netta del 4,5%.

Campari do Brasil Ltda. ha realizzato una *performance* molto positiva, con un incremento delle vendite, rilevate in valuta locale, quantificabile nel 17,6% e determinato dai buoni risultati di tutti i *brand* più importanti, in particolare di Dreher e degli *admix whiskies*.

Diversamente da quanto accaduto negli Stati Uniti, la svalutazione della valuta locale ha avuto un impatto contenuto (-2,3%) e conseguentemente le vendite brasiliane, espresse in Euro, restano largamente in crescita (15,3%).

Gli altri paesi dell'area Americhe, che hanno un'incidenza del tutto marginale, hanno incrementato le vendite in misura tale da recuperare ampiamente l'impatto negativo della svalutazione, prevalentemente legata all'oscillazione del Dollaro USA.

Nell'area complementare **Resto del Mondo** le vendite sono state di € 9,0 milioni, con una crescita del 88,1% rispetto al semestre dello scorso anno.

L'incidenza di questa area sul totale del *business* del Gruppo rimane comunque contenuta (2,5%).

La crescita organica, che è stata del 89,8%, è principalmente riconducibile all'attesa positiva inversione di tendenza delle vendite nel mercato principale, ovvero il 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.

L'andamento delle vendite è stato molto buono anche in Australia.

La crescita esterna dell'area Resto del Mondo è stata del 14,1%, determinata in parte dall'esportazione dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A. e in parte dal primo consolidamento delle vendite di *wines* sul mercato cinese da parte di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd.

L'effetto cambi infine ha avuto un impatto negativo sulle vendite di quest'area geografica, quantificabile nel 15,8%.

Vendite per area di business

Tutte le aree di *business* hanno contribuito positivamente alla crescita delle vendite del Gruppo, che nel semestre, complessivamente, è stata del 10,4%.

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*.

Nelle due tabelle seguenti vengono riportate rispettivamente la ripartizione e l'evoluzione delle vendite per segmento e, per ciascuno di essi, la scomposizione della crescita totale nelle componenti di crescita esterna, variazione organica ed effetto cambi.

Vendite per segmento	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		Variazione % 2004 / 2003
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirits</i>	240,6	65,5%	217,8	65,5%	10,4%
<i>Wines</i>	44,7	12,2%	36,4	10,9%	22,9%
<i>Soft drinks</i>	77,7	21,1%	75,5	22,7%	3,0%
Altre vendite	4,4	1,2%	3,0	0,9%	44,9%
Totale	367,4	100,0%	332,7	100,0%	10,4%

Analisi della variazione % delle vendite per segmento	Variazione in % totale del semestre	di cui crescita esterna	di cui variazione organica lorda	di cui variazione effetto cambio
<i>Spirits</i>	10,4%	10,7%	3,8%	-4,1%
<i>Wines</i>	22,9%	9,7%	14,9%	-1,7%
<i>Soft drinks</i>	3,0%	0,0%	3,0%	0,0%
Altre vendite	44,9%	67,8%	-21,8%	-1,1%
Totale	10,4%	8,7%	4,6%	-2,9%

Spirits

Le vendite degli *spirits* nel semestre, pari a € 240,6 milioni, risultano in crescita del 10,4% rispetto allo scorso anno e mantengono invariata al 65,5% la loro incidenza sul totale delle vendite del Gruppo.

La variazione complessiva è stata determinata da una crescita organica del 3,8%, da un impatto negativo dei cambi del 4,1% e, soprattutto, da una crescita esterna del 10,7%, totalmente attribuibile alle vendite dei *brand* di Barbero 1891 S.p.A.

Le vendite di *spirits* di Barbero 1891 S.p.A. sono state complessivamente pari a € 23,3 milioni, con Aperol che ne rappresenta circa i due terzi.

Il *trend* delle vendite dei prodotti di Barbero 1891 S.p.A. continua a essere positivo e, sulla base del confronto con i dati 2003 forniti dalla società acquisita, **Aperol** evidenzia nel semestre una crescita dei volumi di vendita a due cifre (+18,8%).

Per quanto concerne l'andamento dei marchi principali del Gruppo, le vendite di **Campari** sono cresciute del 6,0% a cambi costanti, mentre, considerando anche l'impatto negativo della svalutazione, la crescita si riduce al 4,1%.

Il mercato italiano chiude il primo semestre dell'anno con una leggera variazione positiva delle vendite: tale risultato può essere considerato soddisfacente se si considera che il *sell-in* del *brand* nei primi due mesi dell'anno è stato pesantemente condizionato dall'incremento degli *stock*, che, nel mese di dicembre 2003, molti distributori hanno attuato a seguito dell'annuncio dell'aumento dell'accisa sull'alcool, entrato in vigore dal 1 gennaio 2004.

In Brasile il *trend* delle vendite di Campari continua a essere positivo dopo i primi sei mesi dell'anno nonostante il secondo trimestre abbia visto l'atteso rallentamento delle vendite, conseguente all'aumento dei listini.

In Germania le vendite del *brand* hanno registrato nel semestre una contrazione rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno; come precedentemente anticipato, il secondo trimestre dell'anno è stato caratterizzato da condizioni climatiche particolarmente sfavorevoli e i consumi di Campari sono risultati molto penalizzati dal confronto con lo scorso anno che, al contrario, nello stesso periodo aveva beneficiato di un clima eccezionalmente caldo.

Al risultato positivo conseguito da Campari nel primo semestre 2004 hanno contribuito anche altri importanti mercati, quali Giappone, Spagna, Grecia, Francia e Olanda.

CampariSoda, le cui vendite sono quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, ha recuperato il ritardo del primo trimestre e a fine giugno evidenzia una crescita del 6,2%.

SKYY Vodka, ha chiuso il primo semestre con un *trend* delle vendite che, prima dell'effetto negativo del cambio, ha mostrato una crescita del 2,8% rispetto allo scorso anno; la gamma **SKYY flavoured**, che oggi rappresenta il 15% del totale vendite del *brand* SKYY, ha evidenziato per contro una flessione del 17,3% rispetto al primo semestre 2003.

È opportuno ricordare che la gamma *flavoured*, costituita inizialmente solo da SKYY Citrus, nel mese di marzo dello scorso anno fu ampliata tramite il lancio delle *line extension* SKYY Berry, SKYY Spiced e SKYY Vanilla. Le vendite del secondo trimestre dell'anno scorso hanno pertanto beneficiato del più intenso *sell-in* che caratterizza la primissima fase di introduzione di nuovi prodotti nei mercati; conseguentemente il confronto dei dati di vendita del 2004 in rapporto al 2003 non esprime il reale andamento delle *depletions* (ovvero le vendite dei distributori al mercato finale) del primo semestre 2004, che evidenzia, al contrario, una crescita a due cifre. Il totale complessivo delle vendite del marchio SKYY (Vodka più *flavoured*) mostra una contrazione contenuta allo 0,7%, prima dell'effetto cambio, che diventa del 10,2% dopo l'impatto negativo della svalutazione del Dollaro USA, che vale appunto il 9,5%.

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: al di fuori degli Stati Uniti, le vendite di SKYY Vodka, seppur con tassi di sviluppo più contenuti rispetto allo scorso anno, hanno mostrato ancora una crescita a due cifre.

Le vendite di **Campari Mixx** del primo semestre 2004 evidenziano una marcata contrazione, pari al 39,7%, rispetto allo scorso anno.

Questo risultato negativo è essenzialmente riconducibile all'interruzione della distribuzione del *brand* in Germania, dove il lancio era avvenuto proprio nel primo semestre 2003 e dove i già citati pesantissimi inasprimenti fiscali che hanno colpito la categoria, hanno portato, all'inizio di quest'anno, alla chiusura del progetto.

Pur con effetti negativi molto più contenuti, un'analogha motivazione ha determinato la chiusura del progetto sul mercato svizzero.

Sul mercato italiano per contro, l'andamento delle vendite del semestre è stato globalmente positivo, anche grazie al lancio delle due nuove referenze, Campari Mixx Lime e Campari Mixx Peach, avvenuto nella prima parte dell'anno.

Il secondo trimestre ha mostrato tuttavia una tendenza riflessiva, determinata anche dalle condizioni climatiche decisamente meno favorevoli rispetto a quelle riscontrate a maggio e giugno del 2003.

Per quanto concerne i *brand* brasiliani, il semestre ha registrato l'ottimo risultato di vendita sia dell'*aguardiente* **Dreher** (+23,1% a cambi costanti e +20,7% a cambi correnti) che degli **admix whiskies** Old Eight, Drury's e Gold Cup (+29,9% a cambi costanti e +27,3% a cambi correnti).

Per tutti i *brand* citati, già in tendenza positiva a fine marzo, le vendite dell'ultima parte del semestre hanno beneficiato anche del positivo effetto di anticipo degli ordini correlato all'annunciato aumento dei listini.

Tra gli altri prodotti del Gruppo nel segmento *spirits*, il semestre è stato positivo per **Ouzo 12**, le cui vendite sono incrementate del 9,8% rispetto al primo semestre 2003, grazie al buon andamento dei due mercati principali, quello tedesco e, soprattutto, quello greco.

Le vendite di **Cynar** sono diminuite del 1,9% e anche quelle dei liquori tipici **Zedda Piras** hanno registrato una contrazione, imputabile più alla Sardegna che al resto d'Italia.

Tra i **brand di terzi** più significativi, le vendite del semestre hanno evidenziato:

- la forte crescita di *tequila* 1800 negli Stati Uniti, pari al 30,7% a cambi costanti (17,8% a cambi correnti);
- la flessione del 1,1% di Jägermeister;
- la crescita degli *Scotch whiskies*, pari al 6,4% a livello organico, che beneficia dell'andamento particolarmente dinamico di Cutty Sark negli Stati Uniti; l'impatto sfavorevole dei cambi è stato del 8,8%, mentre l'apporto di crescita esterna derivante dagli *whiskies* distribuiti da Barbero 1891 S.p.A. ha contribuito un buon 3,3% alla crescita complessiva, pari al 0,9%.

Wines

Nel primo semestre del 2004 l'andamento degli *wines* è stato decisamente positivo, registrando vendite di € 44,7 milioni, in crescita del 22,9% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

La variazione complessiva è stata determinata da una crescita organica lorda del 14,9%, da un modesto impatto sfavorevole dei cambi (1,7%) e da un contributo di crescita esterna quantificabile nel 9,7%.

Gli *wines* entrati nel portafoglio prodotti del Gruppo in seguito all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. hanno realizzato vendite per € 3,2 milioni e hanno determinato il 8,7% della crescita complessiva.

I *brand* più importanti sono lo spumante Asti Mondoro e i vini Enrico Serafino, che, nel primo semestre dell'anno, evidenziano tuttavia un *trend* lievemente negativo, esclusivamente relativo ai mercati internazionali, per i quali è stata intrapresa una politica commerciale più orientata allo sviluppo della profittabilità che alla crescita dei volumi.

Una parte marginale della crescita esterna, pari al 1,0%, è relativa alle vendite degli *wines* di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobilière 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 semestre è stato positivo per tutti i principali *brand*.

Gli **spumanti Cinzano** hanno realizzato una crescita del 4,9% a valuta costante (+3,9% dopo l'impatto negativo dei cambi), principalmente riconducibile al buon risultato conseguito sul mercato italiano, dove, pur in un semestre di relativamente bassa stagione di consumi, il *brand* conferma segnali di vitalità.

Nel periodo in oggetto un apporto significativo alle vendite è venuto dal rilancio dello spumante Brachetto. La situazione si presenta invece completamente differente sull'altro importante mercato, quello tedesco. Le vendite di Asti Cinzano in Germania hanno infatti subito un rallentamento nel secondo trimestre dell'anno, imputabile a due fattori principali:

- da una parte all'aumentata competitività del mercato in generale e del segmento Asti in particolare, che si è manifestata in un incremento dell'utilizzo della leva prezzi e della comunicazione pubblicitaria da parte dei concorrenti;
- dall'altra alle sfavorevoli condizioni climatiche, che hanno colpito i consumi di tutte le bevande.

Tra gli altri mercati, le vendite di spumanti Cinzano del semestre hanno avuto un'evoluzione particolarmente positiva in Giappone e in Svezia.

Le vendite del **vermouth Cinzano** sono cresciute del 5,5% a cambi costanti (2,2% dopo il negativo effetto cambi); la crescita è stata determinata dalla positiva evoluzione delle vendite in Giappone e nei principali mercati europei.

I vini **Sella & Mosca**, per i quali il mercato italiano rappresenta più del 80% del totale del *business*, hanno chiuso il semestre in crescita 12,2% a valuta costante (11,7% dopo gli effetti cambi); il risultato positivo deriva sia dallo sviluppo dei volumi di vendita che da un miglioramento della composizione delle vendite stesse, che riflette un *mix* di vendita più favorevole, con una maggiore incidenza dei vini di fascia di prezzo più elevata.

Andamento decisamente positivo hanno avuto le vendite di **Riccadonna**, marchio in distribuzione sin dal 1995 sui principali mercati internazionali, recentemente acquistato dal Gruppo.

In questi mercati, le vendite del semestre hanno realizzato una crescita del 33,3% a cambi costanti (28,2% a cambi reali) grazie al risultato particolarmente positivo di Australia e Danimarca.

Le vendite dei prodotti Riccadonna per il mercato italiano, gestite dall'inizio del 2004 dalla rete commerciale di Barbero 1891 S.p.A., lo scorso anno non rientravano nel perimetro di consolidamento del Gruppo.

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 ampliamenti distributivi a nuovi mercati, come nel caso di Riccadonna in Italia.

Soft drinks

Le vendite di *soft drinks*, quasi interamente realizzate sul mercato italiano, nel primo semestre del 2004 sono state pari a € 77,7 milioni e hanno evidenziato una crescita del 3,0% rispetto allo scorso anno.

L'andamento di quest'area di business è stato sicuramente condizionato da condizioni climatiche meno favorevoli rispetto all'anno precedente, in cui, nei mesi di maggio e giugno, sono state registrate temperature largamente superiori alle medie stagionali.

In particolare le vendite della linea **Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda**, sono diminuite del 5,3% e quelle di acque minerali del 6,6%.

Il segmento *soft drinks* ha realizzato comunque un risultato globalmente positivo, grazie al buon andamento di **Crodino**, in crescita del 8,7%.

L'aperitivo analcolico del Gruppo beneficia non solo di un *trend* delle vendite meno correlato alle variazioni climatiche rispetto ai *soft drinks* propriamente detti, ma anche di una notevole solidità di marca, supportata da un *marketing mix* efficace e coerente.

Le vendite di Lipton Ice Tea (marchio di terzi distribuito in Italia) sono cresciute del 4,3% grazie al positivo apporto di *green*, una nuova referenza di tè verde.

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 semestre del 2004 le "altre vendite" sono state pari a € 4,4 milioni e hanno evidenziato una crescita complessiva del 44,9% 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.

Per quanto concerne la parte di queste vendite precedentemente già consolidata, nel semestre c'è stata una forte contrazione dovuta all'interruzione della produzione per terzi realizzata in Brasile.

Conto economico consolidato**Premessa sugli effetti delle variazioni dei cambi**

La tabella sotto riportata presenta una sintesi dei risultati economici conseguiti dal Gruppo nel primo semestre dell'anno; oltre alle variazioni percentuali reali conseguite rispetto al primo semestre dello scorso anno (cambi effettivi), viene presentata anche, per le vendite e per ciascun indicatore di redditività, la variazione a cambi costanti. Si evidenzia come, escludendo l'impatto negativo dell'effetto cambio dato dalla rivalutazione dell'Euro, il Gruppo abbia conseguito una crescita a due cifre per tutti gli indicatori di redditività, con la sola eccezione dell'EBIT che, penalizzato dall'ammortamento dell'avviamento di Barbero 1891 S.p.A., mostra una crescita del 7,3%.

Valori relativi al primo semestre	a cambi effettivi		a cambi costanti		effetto cambio %
	2004 € milioni	variazione % su 2003	2004 € milioni	variazione % su 2003	
Vendite al netto di sconti e accise	367,4	10,4%	377,0	13,3%	-2,9%
Margine commerciale	104,1	13,8%	107,4	17,5%	-3,7%
EBITDA	84,7	7,4%	89,2	13,1%	-5,7%
EBITA	75,9	7,1%	78,7	11,0%	-3,9%
EBIT = Risultato operativo	58,3	2,4%	61,1	7,3%	-4,9%
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	55,0	7,0%	58,2	13,1%	-6,1%
Utile ante imposte di pertinenza del Gruppo	48,7	11,8%	51,2	17,5%	-5,7%
Utile netto di pertinenza del Gruppo	30,9	10,7%	33,0	18,0%	-7,3%

Nell'ultima colonna, che sintetizza l'effetto negativo del cambio, si può notare che tale impatto, per tutti gli indicatori di redditività, è sempre superiore a quello rilevato a livello delle vendite.

Ciò è dovuto a due circostanze.

Principalmente al fatto che, relativamente ai due differenti tipi di effetto cambi, ovvero *translation* (relativo alla conversione in Euro dei bilanci redatti in valuta estera di società del Gruppo che hanno costi e ricavi in valuta estera, quali Skyy Spirits, LLC e Campari do Brasil Ltda.) e *transaction* (relativo a vendite in valuta estera di società del Gruppo che redigono i bilanci in Euro e hanno costi in Euro), solo il primo manifesta effetti proporzionali a livello di tutte le linee del conto economico delle singole società.

Gli effetti *transaction* al contrario determinano, un impatto più che proporzionale a livello di risultati rispetto a quanto generato a livello di vendite, in quanto non subiscono la positiva svalutazione dei costi.

In secondo luogo, anche limitando l'analisi al solo effetto *translation*, la maggiore marginalità dei singoli conti economici delle società del Gruppo che sono oggetto di tale effetto, può determinare, a livello di bilancio consolidato, un più che proporzionale impatto cambi a livello di risultati rispetto a quanto rilevato a livello delle vendite.

La tabella sotto riportata evidenzia l'impatto cambi, scomposto nelle due componenti sopra descritte, per le vendite, l'EBIT e l'EBITA, l'incidenza degli effetti in rapporto al risultato del semestre precedente, nonché l'incidenza dell'effetto *transaction* in rapporto al totale dell'effetto cambio.

Analisi effetto cambio	Vendite nette	EBIT	EBITA
Valori primo semestre 2004 € milioni	367,4	58,3	75,9
Valori primo semestre 2003 € milioni	332,7	56,9	70,9
Effetti cambio verso primo semestre 2003:			
totale effetto cambio € milioni	-9,6	-2,8	-2,8
di cui effetto <i>translation</i> € milioni	-8,3	-1,8	-1,8
di cui effetto <i>transaction</i> € milioni	-1,3	-1,0	-1,0
totale effetto cambio in %	-2,9%	-4,9%	-3,9%
di cui effetto <i>translation</i> in %	-2,5%	-3,1%	-2,5%
di cui effetto <i>transaction</i> in %	-0,4%	-1,7%	-1,4%
incidenza effetto <i>transaction</i> sul totale dell'effetto cambio	13,5%	35,0%	36,0%

Relazione sulla gestione

Relativamente all'effetto *transaction* è opportuno segnalare che sono state poste in essere operazioni di copertura a termine che, sul semestre, hanno avuto un effetto positivo a livello di vendite e, conseguentemente anche di EBIT e di EBITA, pari a € 0,2 milioni.

Conto economico riclassificato

La tabella seguente espone il conto economico consolidato, relativo al primo semestre del 2004 e del 2003, riclassificato secondo la prassi internazionale.

Conto economico riclassificato € milioni	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		variazione 2004 / 2003
	Valore	%	valore	%	
Vendite nette	367,4	100,0%	332,7	100,0%	10,4%
Costo dei materiali	(122,4)	-33,3%	(113,9)	-34,2%	7,5%
Costi di produzione	(26,5)	-7,2%	(20,7)	-6,2%	27,8%
Totale costo del venduto	(148,9)	-40,5%	(134,6)	-40,5%	10,6%
Margine lordo	218,5	59,5%	198,1	59,5%	10,3%
Publicità e promozioni	(71,5)	-19,5%	(69,2)	-20,8%	3,3%
Costi di vendita e distribuzione	(42,9)	-11,7%	(37,4)	-11,2%	14,9%
Margine commerciale	104,1	28,3%	91,5	27,5%	13,8%
Spese generali e amministrative	(26,4)	-7,2%	(23,7)	-7,1%	11,9%
Altri ricavi operativi	0,3	0,1%	3,5	1,1%	-91,0%
Ammortamento avviamento e marchi	(17,6)	-4,8%	(13,9)	-4,2%	26,3%
Risultato operativo = EBIT prima dei costi non ricorrenti	60,4	16,4%	57,4	17,3%	5,1%
Costi non ricorrenti	(2,1)	-0,6%	(0,5)	-0,2%	289,7%
Risultato operativo = EBIT	58,3	15,9%	56,9	17,1%	2,4%
Proventi (oneri) finanziari netti	(3,9)	-1,1%	(5,0)	-1,5%	-20,1%
Utili (perdite) su cambi netti	0,0	0,0%	(0,5)	-0,2%	
Altri proventi (oneri) non operativi	0,6	0,2%	0,0	0,0%	
Utile prima delle imposte	55,0	15,0%	51,4	15,5%	7,0%
Interessi di minoranza	(6,3)	-1,7%	(7,8)	-2,4%	-19,9%
Utile prima delle imposte del Gruppo	48,7	13,3%	43,6	13,1%	11,8%
Imposte	(17,8)	-4,8%	(15,6)	-4,7%	13,7%
Utile netto	30,9	8,4%	28,0	8,4%	10,7%
Ammortamenti materiali	(7,6)	-2,1%	(6,8)	-2,0%	12,7%
Ammortamenti immateriali	(18,8)	-5,1%	(15,2)	-4,6%	23,7%
Totale ammortamenti	(26,4)	-7,2%	(22,0)	-6,6%	20,3%
EBITDA prima dei costi non ricorrenti	86,8	23,6%	79,4	23,9%	9,3%
EBITDA	84,7	23,1%	78,9	23,7%	7,4%
EBITA prima dei costi non ricorrenti	78,0	21,2%	71,4	21,5%	9,2%
EBITA	75,9	20,7%	70,9	21,3%	7,1%

L'andamento delle **vendite nette** e il relativo positivo impatto del consolidamento di Barbero 1891 S.p.A., sono stati ampiamente commentati nel paragrafo precedente.

Di seguito vengono analizzate le altre voci del conto economico, con particolare riferimento alla loro incidenza percentuale sulle vendite nette, piuttosto che alla loro variazione in termini assoluti.

Nel primo semestre 2004 il **costo del venduto** ha avuto un'incidenza percentuale sulle vendite invariata rispetto allo scorso anno e pari al 40,5%, evidenziando peraltro un differente andamento delle due voci che lo compongono: il costo dei materiali ha avuto un andamento positivo, l'incidenza percentuale sulle vendite è infatti passata dal 34,2% al 33,3%, mentre i costi di produzione hanno al contrario aumentato il loro peso relativo di un punto percentuale.

Queste due tendenze, di segno opposto, sono state determinate sostanzialmente dall'internalizzazione della produzione dei *vermouth* e degli spumanti Cinzano presso il nuovo stabilimento di Novi Ligure, il cui *start up* operativo è avvenuto nella seconda metà del 2003; ciò ha generato un aumento delle spese di produzione, solo parzialmente compensato dal venir meno della componente di costo dei materiali rappresentata dalle *bottling fees*, precedentemente corrisposte ai terzi.

Sempre per quanto concerne le spese di produzione, è opportuno segnalare che:

- gli oneri relativi alla gestione dello stabilimento di Novi Ligure sono stati solo in parte compensati dal venir meno degli oneri relativi al sito di Termoli, le cui produzioni sono state trasferite nel nuovo stabilimento a partire dalla seconda metà del 2003
- solo con il trasferimento delle produzioni dello stabilimento di Sesto San Giovanni a Novi Ligure, previsto nella seconda metà del 2005, il Gruppo potrà beneficiare pienamente delle sinergie previste dal piano di riassetto industriale in fase di completamento.

Il costo dei materiali ha beneficiato anche del reale contenimento dei costi unitari di alcune importanti materie prime, quali il vetro, l'alcool e il PET.

I **costi per pubblicità e promozioni** del primo semestre 2004, cresciuti in termini assoluti del 3,3%, sono stati più contenuti dello scorso anno in termini di incidenza percentuale sulle vendite, che è passata dal 20,8% al 19,5%.

La minore pressione promozionale e pubblicitaria è imputabile in parte a un parziale differimento della pianificazione delle attività, dal primo al secondo semestre di quest'anno, e in parte al venir meno degli investimenti relativi a Campari Mixx per il mercato tedesco.

I **costi di vendita e distribuzione** hanno incrementato la loro incidenza percentuale sulle vendite, che è passata dal 11,2% del primo semestre 2003 al 11,7% 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 semestre evidenzia un **marginale commerciale** di € 104,1 milioni, in crescita del 13,8% rispetto a quello conseguito nel primo semestre 2003.

A cambi costanti e a perimetro di consolidamento omogeneo, il margine commerciale presenta una crescita organica del 9,0%, l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. ha contribuito un ulteriore 8,5% alla crescita complessiva, mentre l'effetto cambi negativo si quantifica nel 3,7%.

Le **spese generali e amministrative** mantengono un'incidenza sulle vendite nette sostanzialmente invariata, passando dal 7,1% al 7,2%, ma evidenziano un incremento abbastanza significativo (11,9%) rispetto allo scorso anno.

Tra le voci più significative all'origine di tale aumento vi sono 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), nonché il venire meno di rilevanti sopravvenienze attive operative, rilevate nella voce spese generali e amministrative del primo semestre 2003.

La voce **altri ricavi operativi** penalizza significativamente il confronto tra il primo semestre 2004 e quello dello scorso anno in quanto si rilevano proventi per soli € 0,3 milioni rispetto a € 3,5 milioni del semestre 2003.

Lo scorso anno, questa linea del conto economico beneficiava di € 2,3 milioni relativi alle *royalties* corrisposte a Skyy Spirits, LLC da SABMiller per il *ready-to-drink* SKYY Blue, prodotto e distribuito da SABMiller negli Stati Uniti, di € 0,2 milioni relativi ad altre *royalties* percepite dal Gruppo, e infine di € 1,0 milioni relativi ad altri proventi di natura operativa.

Nel primo semestre del 2004, l'importo di € 0,3 milioni include esclusivamente *royalties* non relative a Skyy Spirits, LLC.

L'accordo tra Skyy Spirits, LLC e SABMiller, da quest'anno esteso al nuovo *brand* SKYY Sport, prevede che il proprietario della marca (Skyy Spirits, LLC) percepisca *royalties* in misura proporzionale alle vendite del prodotto sul mercato statunitense e che corrisponda al licenziatario (SABMiller) una contribuzione correlata agli investimenti promozionali e pubblicitari da quest'ultimo sostenuti; tale contribuzione, 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 garantito di *royalties* nette pari a US\$ 5 milioni per anno.

L'**ammortamento relativo all'avviamento e ai marchi** è di € 17,6 milioni e presenta un incremento di € 3,7 milioni al confronto col primo semestre dello scorso anno,

La variazione netta di questa voce è imputabile, per € 3,5 milioni, al maggiore ammortamento di avviamento relativo all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. e, per la parte restante, all'ammortamento dei marchi e dell'avviamento di Riccadonna e di Coutiscos S.A., recentemente acquistati.

Il semestre chiude con un **risultato operativo prima degli oneri non ricorrenti** pari a € 60,4 milioni, in crescita del 5,1% rispetto allo scorso anno.

Nel periodo in oggetto si rilevano **oneri non ricorrenti** per € 2,1 milioni, di cui € 1,5 milioni relativi a spese legali straordinarie e € 0,6 milioni relativi a costi straordinari per il personale; nel primo semestre dello scorso anno tali oneri ammontavano a soli € 0,5 milioni ed erano relativi al personale.

Si rammenta che gli oneri straordinari del personale recepiti in questa voce del conto economico non sono relativi al piano di riorganizzazione industriale in atto.

Relativamente a tale piano, nell'esercizio 2002 era stato accantonato un fondo specifico di € 10,0 milioni e, al 30 giugno 2004, l'utilizzo di tale fondo è stato pari a € 4,1 milioni.

L'**EBIT**, ovvero il risultato operativo dopo gli oneri non ricorrenti, nel semestre è stato di € 58,3 milioni, evidenziando un'incidenza percentuale sulle vendite pari al 15,9%.

Rispetto allo scorso anno la crescita è stata del 2,4%.

I due indicatori **EBITA** ed **EBITDA** mostrano una crescita superiore a quella rilevata a livello di risultato operativo (EBIT), in particolare:

- L'**EBITA**, ovvero il risultato operativo prima dell'ammortamento dell'avviamento e dei marchi, pari a € 75,9 milioni, evidenzia una crescita del 7,1%, superiore di 4,7 punti percentuali rispetto a quella conseguita a livello di EBIT, che subisce l'impatto del maggior ammortamento dell'avviamento relativo all'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A.
- L'**EBITDA**, ovvero il risultato operativo prima di tutti gli ammortamenti, materiali e immateriali, pari a € 84,7 milioni, evidenzia una crescita del 7,4% rispetto al primo semestre 2003; l'ulteriore miglioramento della crescita dell'EBITDA rispetto all'EBITA, pari a 0,3 punti percentuali, è generato dall'incremento degli ammortamenti materiali del nuovo stabilimento di Novi Ligure.

Gli indicatori di redditività EBITA e EBITDA, rilevati prima dei costi non ricorrenti, evidenziano valori assoluti e tassi di crescita superiori a quelli degli stessi indicatori esposti al netto di detti oneri non ricorrenti, in quanto nel primo semestre 2004 tali costi straordinari sono stati notevolmente superiori a quelli registrati nel 2003.

Per quanto concerne le voci del conto economico comprese tra il risultato operativo e l'utile ante imposte, ovvero gli oneri finanziari, le differenze cambio e gli altri proventi (oneri) non operativi, vale quanto segue.

Gli **oneri finanziari** netti del semestre, pari a € 3,9 milioni, sono più contenuti rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, in cui ammontavano a € 5,0 milioni.

Nonostante il confronto della posizione finanziaria media netta dei due periodi evidenzi per il 2004 un incremento dell'indebitamento, il semestre ha beneficiato di un livello di tassi d'interesse sensibilmente inferiore rispetto a quello registrato nel 2003.

In particolare, nel primo semestre 2003, la parte del debito relativo al *private placement* realizzato da Redfire, Inc. nel luglio 2002, risultava ancora strutturata a tasso fisso, mentre nel primo semestre 2004 la quasi totalità 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*.

La voce **differenze cambio** presenta un saldo pari a zero, in quanto guadagni e perdite si compensano integralmente nel semestre; lo scorso anno il valore negativo, di € 0,5 milioni, era relativo a perdite operative realizzate.

Gli altri **oneri e proventi non operativi** del semestre evidenziano un saldo positivo di € 0,6 milioni, rispetto a un saldo pari a zero relativo al primo semestre dello scorso anno, quando oneri e proventi si bilanciavano.

La somma delle tre componenti di reddito non operative sopra analizzate porta a un valore negativo di € 3,3 milioni ma, rapportata al corrispondente semestre 2003, determina minori oneri per € 2,2 milioni; conseguentemente l'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza**, pari a € 55,0 milioni, mostra una crescita più sostenuta rispetto a quanto rilevato per l'EBIT, ovvero il 7,0%.

La deduzione degli **interessi di minoranza** nel primo semestre 2004 è stata di € 6,3 milioni, molto più contenuta rispetto allo scorso anno, in cui era pari a € 7,8 milioni.

La differenza è imputabile sia alla lieve diminuzione dell'utile di Skyy Spirits, LLC, sia all'impatto cambi che ha ulteriormente ridotto detto utile.

L'entità delle partecipazioni di minoranza nella società americana è rimasta immutata nel semestre.

L'**utile prima delle imposte di pertinenza del Gruppo** è stato di € 48,7 milioni, e, beneficiando di una minor quota di utile di terzi, evidenzia una crescita del 11,8 % rispetto a quello conseguito lo scorso anno.

Infine, dopo le **imposte** del periodo, quantificabili in € 17,8 milioni, l'**utile netto di pertinenza del Gruppo** è stato pari a € 30,9 milioni, evidenziando una crescita del 10,7% rispetto al primo semestre del 2003.

Redditività per area di business

Il margine commerciale consolidato del primo semestre 2004 è stato pari a € 104,1 milioni ed è risultato in crescita del 13,8% rispetto a quello realizzato nel corrispondente periodo del 2003, pari a € 91,5 milioni.

La redditività per area di *business* viene analizzata partendo dai margini commerciali dei singoli *brand*, ovvero dal livello di profittabilità generato da ricavi e costi a essi direttamente imputabili, che poi è oggetto di aggregazione nei quattro segmenti di attività del Gruppo.

Si rammenta che il nuovo stabilimento di Novi Ligure, che sarà a regime solo nella seconda parte del 2005, quando accoglierà le produzioni di Campari e CampariSoda, oggi realizzate a Sesto San Giovanni, nel primo semestre dell'anno ha generato costi indiretti (prevalentemente ammortamenti) per € 1,0 milioni, non allocabili alle produzioni di Cinzano, Cynar, Jägermeister e Biancosarti.

Al fine di fornire una più corretta rappresentazione della reale evoluzione della redditività dei singoli *business*, si è ritenuto opportuno evidenziare il margine commerciale delle aree di *business* prima dei costi indiretti di produzione non allocati, per contro inclusi nel conto economico consolidato sopra analizzato; terminata l'attuale fase transitoria, tali costi verranno allocati alle produzioni di Campari e CampariSoda.

La redditività generata dalle aree di *business* è stata pertanto di € 105,1 milioni e ha evidenziato una crescita del 14,9%, rispetto al primo semestre 2003.

La tabella seguente presenta l'evoluzione del margine commerciale per ciascuna area di *business* e la riconciliazione con il margine consolidato del Gruppo.

Margine commerciale	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		2004 / 2003 var %
	€ milioni	% su totale	€ milioni	% su totale	
<i>Spirits</i>	82,2	78,2%	71,6	78,3%	14,7%
<i>Wines</i>	6,0	5,7%	6,2	6,8%	-3,5%
<i>Soft drinks</i>	16,1	15,3%	13,5	14,7%	19,7%
Altro	0,8	0,8%	0,2	0,2%	382,4%
Margine commerciale delle aree di <i>business</i>	105,1	100,0%	91,5	100,0%	14,9%
Costi di produzione non allocati	(1,0)		(0,0)		
Margine commerciale consolidato	104,1		91,5		13,8%

Per ciascuno dei quattro segmenti, di seguito vengono presentate due tabelle: la prima mostra l'evoluzione della redditività, indicando i valori assoluti in milioni di Euro, l'incidenza percentuale sulle vendite nette e la variazione percentuale intercorsa fra i due periodi; la seconda mostra invece la scomposizione delle variazioni percentuali nelle tre componenti di variazione organica, effetto cambio ed effetto variazione di perimetro.

La redditività delle aree di *business* viene sintetizzata nelle tabelle seguenti con l'analisi di tre linee del conto economico:

- vendite nette;
- margine lordo (ovvero vendite nette meno costo del venduto);
- margine commerciale (ovvero margine lordo meno i costi di pubblicità e promozioni e di vendita e distribuzione).

Redditività spirits

	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		Variazione in %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	
Vendite nette	240,6	100,0%	217,8	100,0%	10,4%
Margine lordo	162,3	67,5%	146,8	67,4%	10,5%
Margine commerciale	82,2	34,2%	71,6	32,9%	14,7%

Analisi della variazione % della redditività spirits	Variazione % totale del semestre	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio	di cui variazione perimetro
Vendite nette	10,4%	3,8%	-4,1%	10,7%
Margine lordo	10,5%	2,4%	-3,8%	12,0%
Margine commerciale	14,7%	8,6%	-4,1%	10,2%

Nel primo semestre dell'anno gli *spirits* hanno generato un margine commerciale pari a € 82,2 milioni, che corrisponde a una redditività del 34,2% sulle vendite nette, in crescita del 14,7% rispetto al semestre corrispondente.

Come evidenziato nella seconda tabella, hanno contribuito all'ottenimento della crescita totale sopra indicata lo sviluppo organico delle attività, che è stato del 8,6% prima dei cambi, nonché il margine commerciale incrementale generato dagli *spirits* di Barbero 1891 S.p.A., quantificabile nel 10,2%; il cambio sfavorevole ha invece generato un'erosione del 4,1% del margine commerciale dell'area.

Per quanto concerne la parte organica del *business*, l'apporto più significativo alla crescita della redditività è derivato da CampariSoda e da SKYY Vodka, che, prima dell'effetto cambio, mostra una progressione della redditività.

È opportuno considerare che, complessivamente, gli *spirits* di Barbero 1891 S.p.A. presentano una marginalità in linea con gli elevati livelli del *business spirits* organico del Gruppo; tant'è che una variazione di perimetro pari al 10,7% a livello di vendite nette si riflette in una quasi analoga variazione del margine commerciale (10,2%).

Redditività wines

	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		Variazione in %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	
Vendite nette	44,7	100,0%	36,4	100,0%	22,9%
Margine lordo	20,1	44,9%	17,4	47,7%	15,7%
Margine commerciale	6,0	13,3%	6,2	17,0%	-3,5%

Analisi della variazione % della redditività Wines	Variazione % totale del semestre	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio	di cui variazione perimetro
Vendite nette	22,9%	14,9%	-1,7%	9,7%
Margine lordo	15,7%	12,1%	-2,8%	6,4%
Margine commerciale	-3,5%	-3,4%	-6,1%	6,0%

Nel primo semestre del 2004 gli *wines* hanno realizzato un margine commerciale di € 6,0 milioni, pari al 13,3% delle vendite nette, in leggera contrazione (-3,5%) rispetto allo scorso anno.

La variazione negativa è imputabile a una analoga flessione percentuale organica (-3,4%), la variazione di perimetro ha apportato inoltre al margine commerciale dello scorso anno un incremento del 6,0% ma l'effetto cambio ha annullato completamente questo impatto positivo.

Per quanto riguarda il *business* organico, il conto economico degli *wines* del periodo recepisce gli effetti connessi all'avvio della produzione di spumanti e *vermouth* Cinzano nel nuovo stabilimento di Novi Ligure, scontando pertanto le fisiologiche conseguenze sui costi di uno *start up* industriale così complesso.

Inoltre l'internalizzazione delle produzioni di Cinzano, nel 2003 interamente affidate a terzi, ha determinato

Relazione sulla gestione

il passaggio da una struttura di costi variabili, definiti contrattualmente su base media annua, a una struttura di costi fissi, che penalizza il primo semestre dell'anno, caratterizzato da una più bassa stagionalità delle vendite e delle produzioni.

A seguito di quanto indicato, la crescita organica del margine lordo è limitata al 12,1% a fronte di una variazione delle vendite nette del 14,9%.

La variazione negativa del 3,4% rilevata per il margine commerciale è invece correlata a un più che proporzionale aumento degli investimenti pubblicitari e promozionali, registrato in particolare per il *vermouth* Cinzano e per i vini Sella & Mosca.

La crescita esterna generata dagli *wines* di Barbero 1891 S.p.A., relativa sostanzialmente ai vini Mondoro ed Enrico Serafino, porta agli *wines* del Gruppo una marginalità inferiore rispetto a quella generata dal portafoglio prodotti esistente.

Redditività soft drinks

	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		Variazione in %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	
Vendite nette	77,7	100,0%	75,5	100,0%	3,0%
Margine lordo	36,0	46,4%	33,7	44,6%	7,1%
Margine commerciale	16,1	20,8%	13,5	17,8%	19,7%

Analisi della variazione % della redditività soft drinks	Variazione % totale del semestre	di cui variazione organica lorda	di cui effetto cambio	di cui variazione perimetro
Vendite nette	3,0%	3,0%	0,0%	0,0%
Margine lordo	7,1%	7,1%	0,0%	0,0%
Margine commerciale	19,7%	19,7%	0,0%	0,0%

Il margine commerciale dei *soft drinks* è stato pari a € 16,1 milioni, con un'incidenza sulle vendite nette del 20,8% e un tasso di crescita, rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, del 19,7%.

Il positivo risultato economico conseguito nel primo semestre dell'anno è principalmente riconducibile alla buona *performance* di Crodino, che, tra i *brand* di quest'area di *business*, evidenzia la più alta marginalità. All'interno del segmento infatti la crescita complessiva delle vendite nette, pari al 3,0%, è stata determinata da una solida crescita di Crodino e da una flessione dei *soft drinks* propriamente detti (con la sola eccezione di Lipton Ice Tea).

Per quanto concerne la spesa promozionale e pubblicitaria del semestre, l'investimento destinato a Crodino, pur incrementato in valore assoluto, ha avuto un'incidenza percentuale sulle vendite inferiore allo scorso anno, mentre gli altri *soft drinks* hanno ridotto l'investimento anche in termini assoluti.

Redditività altre vendite

	Primo semestre 2004		Primo semestre 2003		variazione in %
	e milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	e milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	
Vendite nette	4,4	100,0%	3,0	100,0%	44,9%
Margine lordo	1,0	22,4%	0,2	5,4%	501,7%
Margine commerciale	0,8	17,9%	0,2	5,4%	382,4%

La redditività del segmento complementare "altre vendite", nel semestre ha beneficiato del margine aggiuntivo relativo alla produzione del *brand* Frangelico, realizzata da Barbero 1891 S.p.A. per conto del gruppo Cantrell & Cochrane, proprietario della marca.

La contrazione delle vendite dovuta all'interruzione della produzione per terzi realizzata in Brasile è stata pertanto ampiamente controbilanciata dalla variazione di perimetro di cui sopra.

Rendiconto finanziario riclassificato

La tabella seguente espone il rendiconto finanziario del Gruppo in forma riclassificata e sintetica rispetto al prospetto riportato negli allegati alla relazione.

La riclassificazione consiste nell'evidenziare i fattori che hanno contribuito alla variazione della posizione finanziaria netta consolidata anziché alla variazione del saldo "cassa e banche": pertanto tale rendiconto, rispetto all'allegato alla relazione, non espone i flussi finanziari relativi alle variazioni di indebitamento, a breve e a lungo termine e di investimento in titoli negoziabili.

	30 giugno 2004 a perimetro costante	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Utile ante imposte	48,8	43,5	120,2
Ammortamenti	26,4	22,0	47,0
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni	(0,4)	(0,4)	(34,4)
Altre voci (accantonamenti, utilizzi fondi, trattamento fine rapporto)	3,9	0,9	5,8
Imposte di esercizio e differite	(16,7)	(17,3)	(37,2)
Variazioni di debiti e crediti fiscali	(15,4)	10,9	5,3
Flusso di cassa da attività operative escluse variazioni nel capitale circolante	46,6	59,5	106,7
Capitale circolante netto	(0,0)	(37,9)	(30,8)
Flusso di cassa generato dalle attività operative	46,6	21,5	75,9
Acquisizione immobilizzazioni materiali	(8,8)	(16,5)	(28,4)
Debiti verso fornitori Novi Ligure	(0,0)	(17,0)	(17,0)
Acquisizione immobilizzazioni immateriali	(1,6)	(4,2)	(7,4)
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali	1,0	1,0	40,3
Flussi di cassa da attività di investimento	(9,4)	(36,7)	(12,5)
Free cash flow	37,2	(15,2)	63,4
Acquisizioni e variazioni di perimetro	(14,1)	(0,0)	(155,6)
Altre attività di investimento	0,6	(4,7)	0,3
Dividendi	(24,7)	(24,7)	(24,7)
Flusso di cassa generato dalle altre attività	(38,2)	(29,4)	(180,0)
Differenze cambio e altri movimenti	(4,9)	10,4	18,4
Variazione posizione finanziaria netta	(5,9)	(34,2)	(98,3)

La gestione operativa, se considerata prima delle variazioni intervenute nel capitale circolante netto, ha generato un flusso di cassa di € 46,6 milioni, inferiore a quello del primo semestre 2003 (pari a € 59,5 milioni), per effetto delle variazioni dei debiti fiscali.

In particolare nel primo semestre dello scorso anno, in occasione del versamento del saldo delle imposte relative al 2002 e degli acconti relativi al 2003, la Capogruppo e Campari-Crodo S.p.A. hanno potuto

utilizzare delle eccedenze di crediti per acconti di imposte, generati dalle agevolazioni Tremonti *bis* e *Dual Income Tax*, in compensazione degli acconti dovuti sull'esercizio in corso, riducendo pertanto l'assorbimento di liquidità determinato dalla scadenza fiscale in oggetto.

I flussi di cassa del primo semestre 2004 hanno scontato al contrario il pagamento del saldo delle imposte dell'esercizio 2003 e dell'acconto di imposte dell'esercizio corrente.

La variazione di capitale circolante netto ha avuto per contro un impatto molto positivo sui flussi di cassa del periodo in esame: a fine giugno 2004 infatti il livello di *operating working capital* è rimasto invariato rispetto a quello di dicembre 2003; diversamente, a fine giugno 2003 si evidenziava un aumento di € 37,9 milioni rispetto al dicembre 2002.

Pertanto, i flussi di cassa complessivamente generati dalle attività operative risultano di € 46,6 milioni, evidenziando un forte aumento rispetto al corrispondente periodo del 2003, in cui ammontavano a € 21,5 milioni.

Le attività di investimento del periodo hanno assorbito risorse per € 9,4 milioni contro € 36,7 milioni del primo semestre 2003.

Gli investimenti in beni materiali, che nell'esercizio precedente si riferivano in buona parte al completamento dello stabilimento di Novi Ligure, si riducono in maniera consistente.

Il *free cash flow* generato dal Gruppo, grazie al combinato effetto dei maggiori flussi di cassa generati dalle attività operative e delle minori attività di investimento, risulta pertanto positivo per € 37,2 milioni, mentre nel primo semestre 2003 l'effetto netto comportava un assorbimento di risorse per € 15,2 milioni.

La voce "acquisizioni e variazioni di perimetro", globalmente ha determinato un assorbimento di risorse per € 14,1 milioni, relativi principalmente all'acquisto dei marchi Riccadonna per € 11,3 milioni; la parte restante è imputabile all'acquisizione di Coutsicos S.A. e agli effetti del consolidamento di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue.

Infine, i dividendi distribuiti agli azionisti della Capogruppo per € 24,7 milioni e gli effetti cambio portano a una variazione finale di flussi finanziari negativa per € 5,9 milioni, valore che corrisponde all'aumento dell'indebitamento netto del Gruppo nel corso del periodo.

Alla fine del primo semestre 2003, tale variazione netta risultava negativa per € 34,2 milioni.

Posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta del Gruppo, che evidenzia un indebitamento di € 303,0 milioni al 30 giugno 2004, si compone come segue:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Cassa e disponibilità presso banche	173,5	55,6	133,6
Titoli a breve negoziabili	7,8	1,9	1,9
Indebitamento verso banche	(49,8)	(120,3)	(30,1)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	(3,1)	(2,1)	0,0
Rateo interessi su <i>private placement</i>	(4,5)	(2,9)	(4,4)
Posizione finanziaria netta a breve termine	123,9	(67,8)	101,0
Debiti verso banche	(4,2)	(4,4)	(3,9)
Indebitamento per <i>leasing</i> immobiliare	(23,2)	(10,3)	0,0
Debiti obbligazionari	(258,0)	–	(258,0)
<i>Private placement</i>	(139,9)	(148,8)	(134,6)
Altri debiti finanziari	(1,6)	(1,6)	(1,6)
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(426,9)	(165,1)	(398,1)
Posizione finanziaria netta	(303,0)	(232,9)	(297,1)
Posizione finanziaria netta di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue		(1,0)	(0,9)
Posizione finanziaria netta	(303,0)	(233,9)	(298,0)

Ai fini di una maggiore omogeneità, nella tabella sopra esposta la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2003 e al 31 dicembre 2003 è stata rettificata includendo i valori di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e di Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, entrambe entrate nel perimetro di consolidamento dal 1 gennaio 2004.

Si ricorda che nei tre periodi posti a confronto la posizione finanziaria non include le azioni proprie detenute dalla Capogruppo e iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie.

L'aumento dell'indebitamento registrato al 30 giugno 2004 subisce l'effetto negativo della rivalutazione del Dollaro USA rispetto al 31 dicembre 2003: ciò comporta un aumento del controvalore del debito a lungo termine di Redfire, Inc. (*private placement*), denominato in tale valuta e convertito al cambio di fine periodo.

Per quanto riguarda la composizione dell'indebitamento nei tre periodi posti a confronto, si segnala che i debiti per *leasing* al 30 giugno 2004 riguardano il contratto stipulato nel corso del semestre da Campari-Crodo S.p.A. sull'immobile industriale di Novi Ligure, mentre al 30 giugno 2003 si riferivano al *leasing* finanziario in essere in capo a Davide Campari-Milano S.p.A. e relativo all'immobile di Via Filippo Turati a Milano.

Quest'ultimo contratto era stato estinto nel corso del mese di luglio 2003 tramite il riscatto anticipato dell'immobile, che è stato successivamente ceduto a terzi.

Situazione patrimoniale

La tabella che segue riporta la situazione patrimoniale consolidata riclassificata al fine di dare evidenza delle fonti di finanziamento utilizzate dal Gruppo e degli impieghi a cui sono state destinate.

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Rimanenze	125,7	104,2	106,4
Crediti verso clienti	177,9	164,7	174,2
Debiti verso fornitori	(147,6)	(117,0)	(127,6)
Capitale circolante netto	156,0	151,9	153,0
Altre attività e passività a breve	(29,1)	(30,1)	(34,1)
Capitale di funzionamento	126,9	121,8	118,9
Trattamento di fine rapporto	(15,3)	(13,3)	(15,6)
Saldo netto imposte anticipate e differite	2,0	1,8	(0,2)
Altre passività non correnti	(19,0)	(17,8)	(21,8)
Totale altre passività nette	(32,3)	(29,3)	(37,6)
Immobilizzazioni materiali nette	158,9	154,2	152,4
Immobilizzazioni immateriali	567,0	442,5	571,6
Immobilizzazioni finanziarie	35,8	42,1	44,7
Totale immobilizzato	761,7	638,8	768,7
Capitale investito	856,3	731,3	850,0
Patrimonio netto di Gruppo	(550,3)	(494,2)	(548,2)
Patrimonio netto di terzi	(3,0)	(4,2)	(4,7)
Posizione finanziaria netta	(303,0)	(232,9)	(297,1)
Fonti di finanziamento	(856,3)	(731,3)	(850,0)

Ai fini del confronto dei tre periodi presentati, si ricorda che i dati patrimoniali al 30 giugno 2003 non includevano Barbero 1891 S.p.A., acquisita nel mese di dicembre dello stesso esercizio.

La struttura patrimoniale del Gruppo alla data della presente relazione è caratterizzata da un capitale investito netto di € 856,3 milioni, a fronte di un patrimonio netto di Gruppo di € 550,3 milioni e di un indebitamento finanziario netto di € 303,0 milioni.

Rispetto al 31 dicembre 2003, il capitale investito aumenta di € 6,3 milioni per effetto dei fattori seguenti:

- Il capitale circolante netto aumenta di € 3,0 milioni, ma unicamente per effetto delle variazioni di perimetro di consolidamento (€ 2,4 milioni) e dei cambi (€ 0,6 milioni); a perimetro e cambi omogenei, come più sopra esposto nel rendiconto finanziario riclassificato, il capitale circolante netto non subisce alcuna variazione in quanto all'aumento stagionale delle rimanenze di prodotti finiti e, seppur in minor misura, dei crediti verso clienti, si contrappone un corrispondente aumento dei debiti verso fornitori; conseguentemente, l'incidenza del capitale circolante netto sulle vendite nette dei 12 mesi mobili si riduce, passando dal 22,1% al 30 giugno 2003 al 20,8% al 30 giugno 2004;
- le altre passività a breve si riducono di € 5,0 milioni, sostanzialmente per il pagamento nel corso del semestre dei debiti tributari dell'esercizio precedente e degli acconti di imposte sull'esercizio in corso;
- le altre passività nette si riducono di € 5,3 milioni per la riclassifica da parte della Capogruppo di € 2,7 milioni da fondi rischi a debiti correnti e, per l'importo residuo, per le variazioni intervenute nelle imposte differite;

- le immobilizzazioni si riducono complessivamente di € 7,0 milioni, dopo essersi movimentate principalmente per effetto degli investimenti del periodo per € 21,7 milioni e, con segno opposto, degli ammortamenti per € 26,4 milioni; per quanto riguarda gli effetti delle variazioni del perimetro di consolidamento, essi hanno portato un aumento delle immobilizzazioni materiali e immateriali di € 7,3 milioni, e una riduzione delle immobilizzazioni finanziarie di € 7,0 milioni; fino al 31 dicembre 2003, tale voce accoglieva le partecipazioni del Gruppo in Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue.

Per quanto riguarda le fonti di finanziamento utilizzate dal Gruppo, oltre ai movimenti della posizione finanziaria netta già commentati, si segnala:

- un aumento del patrimonio netto di Gruppo di € 2,1 milioni pari al saldo netto dei dividendi distribuiti per € 24,7 milioni, dell'utile del periodo di € 30,9 milioni e della movimentazione della riserva di conversione consolidata;
- la riduzione del patrimonio netto di terzi imputabile alla distribuzione, da parte di Skyy Spirits, LLC di acconti sui dividendi dell'esercizio in corso.

INVESTIMENTI

Gli investimenti del periodo in immobilizzazioni materiali e immateriali sono ammontati a € 21,7 milioni. In particolare, gli investimenti in immobilizzazioni materiali sono stati pari a € 8,8 milioni e si riferiscono essenzialmente per € 4,4 milioni a Campari-Crodo S.p.A., che ha investito € 3,7 milioni principalmente in impianti e macchinari presso il nuovo stabilimento di Novi Ligure, e per € 1,7 milioni a Sella & Mosca S.p.A. per impianti di vinificazione e vigneti.

Gli investimenti in immobilizzazioni immateriali, pari a € 12,9 milioni, includono l'acquisto dei marchi Riccadonna più sopra commentato per € 11,3 milioni; i rimanenti investimenti riguardano il sistema informativo da parte delle società del Gruppo, prevalentemente legati a SAP.

ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO

L'attività di ricerca e sviluppo ha riguardato esclusivamente l'ordinaria attività produttiva e commerciale; di conseguenza i relativi costi sono stati interamente spesi nel periodo.

ALTRE INFORMAZIONI

La Capogruppo

Il risultato semestrale della Capogruppo evidenzia un utile pari a € 113,2 milioni, in significativa crescita rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, positivamente influenzato dalla gestione finanziaria, in particolare dai proventi da partecipazioni.

Relazione sulla gestione

I dati economici più significativi del primo semestre del 2004, confrontati con quelli dello stesso periodo dell'esercizio precedente, sono di seguito riportati:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003
Valore della produzione	47,8	53,0
Costi della produzione	45,9	47,6
Differenza tra valore e costi della produzione	1,9	5,4
Totale proventi e oneri finanziari	107,8	(1,0)
Totale delle partite straordinarie	1,8	0,7
Risultato prima delle imposte	111,6	5,0
Imposte sul reddito del periodo	(1,7)	0,9
Risultato del periodo	113,2	4,2

I principali fattori che hanno caratterizzato l'andamento economico del primo semestre 2004, possono essere così sintetizzati:

- il risultato della gestione finanziaria pari a € 107,8 milioni è fortemente influenzato dai proventi da partecipazioni, generati in parte dai dividendi percepiti dalle società controllate, pari a € 47,0 milioni, e in parte dalle plusvalenze sulla cessione delle partecipazioni in Campari Schweiz A.G. e Campari Finance Teoranta a DI.CI.E.Holding B.V., pari complessivamente a € 66,8 milioni;
- il risultato della gestione operativa, pari a € 1,9 milioni, in flessione rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, risente principalmente del valore della produzione inferiore, a seguito della ristrutturazione e riorganizzazione industriale del Gruppo, che, in particolare, ha comportato un diverso impegno produttivo dello stabilimento di Sesto San Giovanni rispetto agli altri impianti;
- il totale delle partite straordinarie, pari a € 1,8 milioni, include proventi per € 1,9 milioni e oneri per € 0,1 milioni;
- infine, le imposte sul reddito, positive per € 1,7 milioni, beneficiano della rilevazione di imposte anticipate sulla perdita fiscale del periodo, iscritte anche in considerazione della prossima fusione con Campari-Crodo S.p.A., che evidenzia un utile fiscale.

Campari in borsa

Azioni e Azionisti

Il capitale sociale di Davide Campari-Milano S.p.A. ammonta a € 29.040.000 suddiviso in 29.040.000 azioni del valore nominale di € 1,00 ciascuna.

Al 30 giugno 2004, i principali azionisti risultano essere:

Azionista (1)	Numero di azioni ordinarie	% di possesso
Alicros S.p.A.	14.809.600	50,997%
Morgan Stanley Investment Management	1.616.187	5,565%
Cedar Rock Capital	1.009.378	3,476%
Davide Campari-Milano S.p.A. ⁽²⁾	940.941	3,240%
Lazard Asset Management	603.687	2,079%

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

(2) Acquisto di azioni proprie finalizzate a servire il piano di stock option.

Si segnala che, a seguito di notificazioni pervenute successivamente alla chiusura del semestre, alla data dell'approvazione della Relazione Semestrale, gli azionisti che risultano detenere una partecipazione al capitale superiore al 2% sono i seguenti:

Azionista (1)	Numero di azioni ordinarie	% di possesso
Alicros S.p.A.	14.809.600	50,997%
Cedar Rock Capital	1.009.378	3,476%
Davide Campari-Milano S.p.A. (2)	935.191	3,220%
Lazard Asset Management	603.687	2,079%
Fidelity Investments	584.797	2,013%

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

(2) Acquisto di azioni proprie finalizzate a servire il piano di stock option.

Andamento della quotazione

Nel corso del primo semestre 2004, il titolo Campari ha registrato un incremento in termini assoluti del 5,5% rispetto al prezzo di chiusura al 31 dicembre 2003 e una *performance* relativa del -0,4% rispetto all'indice di mercato (Mibtel), del +3,4% rispetto all'indice relativo alle società di media capitalizzazione (Midex) e del -7,8% rispetto all'indice di settore (FTSE 300 Eurotop Beverages).

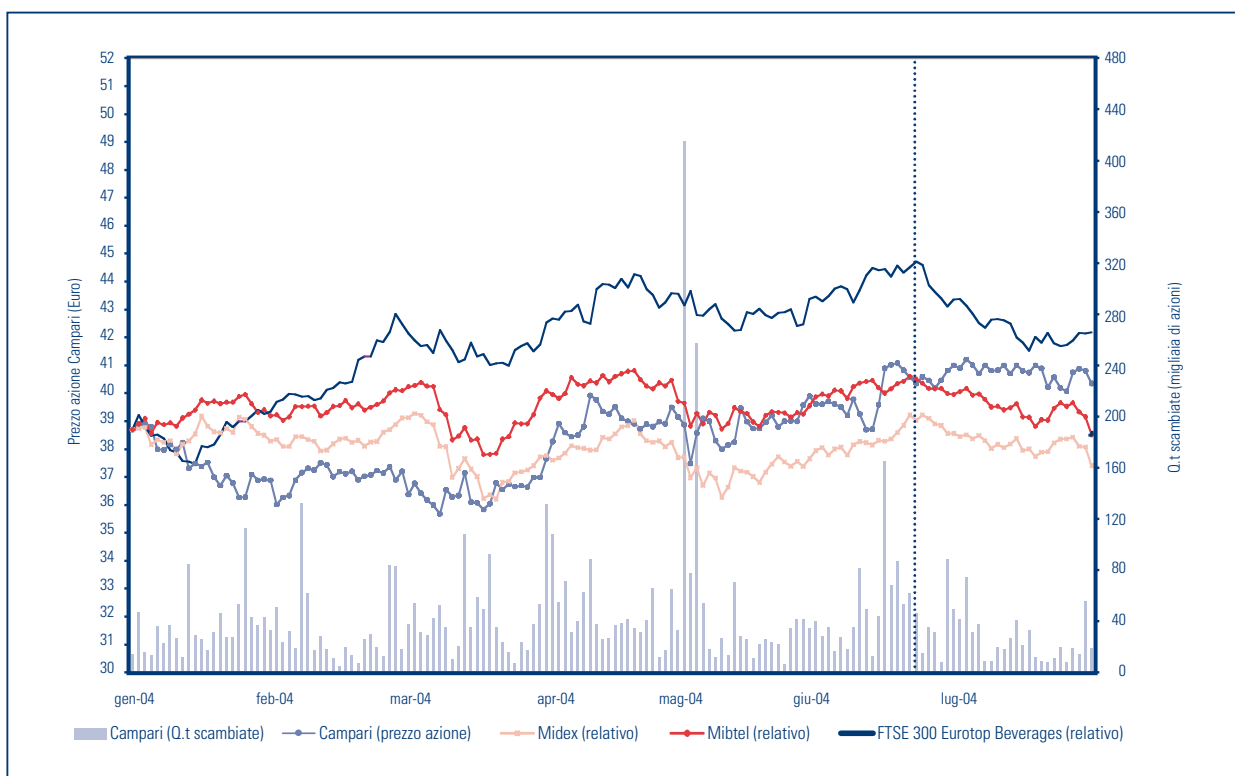
Il 13 maggio 2004 è stato distribuito agli azionisti un dividendo di € 0,88 per azione, pari a quello dell'esercizio precedente.

Tale dividendo rappresenta un rendimento, calcolato allo stacco della cedola (10 maggio 2004), pari a circa il 2,3%.

La trattazione al MTA (Mercato Telematico Azionario) delle azioni Campari ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di € 1,7 milioni e un volume medio giornaliero di 44.587 azioni.

Al 30 giugno 2004 la capitalizzazione di borsa risulta pari a € 1.179 milioni.

Andamento del titolo Campari da gennaio 2004 a oggi



Fonte: Bloomberg

Dati azionari		1° semestre 2004	2003	2002	2001 (2)
Prezzo di chiusura ⁽¹⁾	€	40,59	38,46	30,00	26,37
Prezzo massimo ⁽²⁾	€	41,08	38,48	37,77	31,00
Prezzo minimo ⁽²⁾	€	35,68	27,41	25,28	21,84
Prezzo medio ⁽²⁾	€	38,06	33,02	31,63	27,16
Capitalizzazione borsistica ⁽²⁾	€ migliaia	1.178.734	1.116.878	871.200	765.785
Controvalore medio giornaliero	€ migliaia	1.703	1.261	1.695	2.066
Volume medio giornaliero	Numero di azioni	44.587	37.894	53.093	72.375

Fonte: Bloomberg

(1) Al 31 dicembre per gli esercizi 2001, 2002 e 2003; al 30 giugno per il primo semestre 2004.

(2) Prezzo di chiusura.

(3) Initial Public Offering avvenuta il 6 luglio 2001 al prezzo di collocamento di € 31 per azione; il volume medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a 42.260 azioni nel 2001; il controvalore medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a € 1.145 migliaia nel 2001.

Possesso e acquisto di azioni proprie e della controllante

Al 30 giugno 2004, la Capogruppo possiede 940.941 azioni proprie del valore nominale di € 1,00, la cui parte di capitale corrispondente è pari a € 940.941, il 3,24% circa del capitale sociale.

Tali azioni proprie sono da destinarsi al piano di *stock options*.

Nel corso del periodo e fino alla data della presente relazione non sono state detenute, né direttamente né indirettamente, azioni o quote della controllante.

Rapporti con società controllate non consolidate, controllanti e loro controllate

Ai sensi dell'articolo 2428 cod. civ. e delle comunicazioni Consob 97001574 del 20 febbraio 1997 e 98015375 del 27 febbraio 1998, vengono di seguito indicati tutti i rapporti del Gruppo con imprese controllate non incluse nell'area di consolidamento, nonché con società collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime, con particolare riferimento agli eventuali effetti economici, se significativi.

Tutte le operazioni sottoelencate sono regolate a prezzi e condizioni di mercato.

Voce di bilancio	€ milioni	Descrizione delle operazioni
Ricavi delle vendite	8,5	Ricavi delle vendite alle collegate M.C.S. S.c.a.r.l., International Marques V.o.f., Fior Brands Ltd. e Summa S.L. per fornitura prodotti da parte di Campari International S.A.M.
Altri ricavi e proventi	0,06	Canoni di affitto in relazione ai contratti di sublocazione per uso uffici aventi oggetto parte degli immobili di via Bonaventura Cavalieri 4, 20121 Milano e di Via Filippo Turati 25, 20121 Milano, stipulati rispettivamente tra la Capogruppo e la controllante Alicros S.p.A. e tra la Capogruppo e la collegata Longhi & Associati S.r.l.
	0,01	Ricavi diversi di Campari Italia S.p.A. verso la collegata Longhi & Associati S.r.l.
Costi per servizi	3,0	Costi per attività promozionale e pubblicitaria sostenuti dalle collegate M.C.S. S.c.a.r.l., International Marques V.o.f., Fior Brands Ltd. e Summa S.L. e riaddebitati a Campari International S.A.M.
	0,3	Commissioni di acquisto di mezzi pubblicitari addebitate a Campari Italia S.p.A. dalla collegata Longhi & Associati S.r.l.
Proventi finanziari	0,03	Interessi attivi di competenza di Campari Finance Teoranta relativamente al prestito in essere nei confronti della collegata Fior Brands Ltd. pari a GBP 1,0 milioni e regolato ad un tasso d'interesse legato al Libor GBP

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Lancio di SKYY Orange negli Stati Uniti

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

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Le previsioni per la seconda parte dell'anno sono più che mai orientate a una giusta cautela.

In Italia, si può confermare la situazione di solidità di tutti i marchi principali e l'attesa di risultati ancora brillanti per Aperol, il *brand* entrato a dicembre 2003 nel portafoglio del Gruppo con l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A.

È tuttavia indispensabile constatare che il contesto congiunturale si fa sempre più sfavorevole, con un persistente basso livello del clima di fiducia della famiglie e con pesanti ricadute sulla propensione al consumo.

In Europa, lo scenario presenta ancora qualche criticità sull'importante mercato tedesco che, dopo una seconda metà del 2003 positiva, ha avuto un inizio anno difficile, non solo per il persistere di un quadro macroeconomico tutt'altro che favorevole ma anche per condizioni climatiche che, nei mesi di primavera ed estate, contrariamente all'anno precedente non hanno favorito il consumo di bevande.

Un moderato ottimismo accompagna invece le previsioni sugli altri principali mercati europei, nei quali alcuni recenti accordi distributivi stanno portando risultati concreti.

Relativamente agli Stati Uniti, la consueta incertezza sull'evoluzione dei tassi di cambio è ulteriormente accentuata dalla imminente scadenza elettorale.

Per quanto attiene più specificatamente il *core business* di Skyy Spirits, LLC, nonostante il crescente aumento della pressione competitiva all'interno del segmento della *vodka premium*, in cui si colloca SKYY Vodka, lo stato di salute della marca trova conferma nei tassi di crescita delle *depletions* realizzati.

In Brasile, a parte le inevitabili considerazioni legate alla possibile evoluzione della valuta, in un contesto economico che è comunque prematuro definire stabilizzato, l'evoluzione del *business* di Campari do Brasil Ltda. non desta particolari preoccupazioni.

Inoltre, a partire dalla seconda metà del 2004 verranno meno i diritti di licenza di terzi relativi al marchio Cynar per il mercato brasiliano; conseguentemente il *brand*, che in Brasile gode di una posizione di *leadership* nella sua categoria, sarà prodotto e distribuito localmente dal Gruppo tramite Campari do Brasil Ltda.

ALLEGATI

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

(€ migliaia)	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Attività			
Cassa e banche	173.491	55.568	133.583
Titoli negoziabili	7.790	1.864	1.910
Crediti finanziari, quota a breve	258	256	781
Crediti verso clienti (*)	177.914	164.691	174.238
Crediti verso l'Erario	10.645	6.004	9.893
Imposte anticipate	15.102	11.388	15.792
Rimanenze	125.713	104.234	106.363
Altre attività correnti	25.660	22.337	28.963
Totale attività correnti	536.573	366.342	471.523
Immobilizzazioni materiali nette	158.864	154.156	152.427
Differenza da consolidamento, al netto dell'ammortamento	536.477	427.616	552.198
Altre immobilizzazioni immateriali, al netto dell'ammortamento	30.495	14.866	19.379
Partecipazioni	69	7.598	7.822
Azioni proprie	29.958	31.000	31.000
Altre attività	5.801	3.461	5.771
Totale attività non correnti	761.664	638.697	768.597
Totale attività	1.298.237	1.005.039	1.240.120
Passività e patrimonio netto			
Debiti verso banche	49.754	120.300	30.112
Leasing immobiliare, quota corrente	3.148	2.101	0
Debiti verso altri finanziatori	0	0	1
Debiti verso fornitori (*)	147.606	116.985	127.580
Imposte sul reddito	4.095	5.168	14.186
Debiti verso l'erario	17.671	22.566	18.737
Altre passività correnti	48.405	33.833	45.206
Totale passività correnti	270.679	300.953	235.822
Trattamento di fine rapporto	15.311	13.277	15.628
Debiti verso banche	4.199	4.401	3.863
Leasing immobiliare, meno quota corrente	23.218	10.290	0
Debiti verso obbligazionisti	257.954	0	257.954
Private placement	139.860	148.770	134.600
Debiti verso altri finanziatori (non correnti)	1.625	1.636	1.625
Debiti verso l'Erario non correnti	2.132	2.314	2.018
Imposte differite	13.143	9.573	15.979
Altre passività non correnti	16.842	15.515	19.752
Interessi di minoranza	3.019	4.153	4.668
Totale passività non correnti	477.303	209.929	456.087
Capitale	29.040	29.040	29.040
Riserve	521.215	465.117	519.171
Totale patrimonio netto	550.255	494.157	548.211
Totale passività e patrimonio netto	1.298.237	1.005.039	1.240.120

(*) Si segnala che, a partire dal 31 dicembre 2003, i crediti e debiti commerciali verso società collegate sono stati riclassificati rispettivamente nei crediti verso clienti e nei debiti verso fornitori; per omogeneità sono stati ugualmente riclassificati i dati al 30 giugno 2003.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

(€ migliaia)	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Vendite nette	367.377	332.681	714.148
Costo dei materiali	(122.432)	(113.901)	(256.330)
Costi di produzione	(26.499)	(20.743)	(44.907)
Totale costo del venduto	(148.931)	(134.644)	(301.237)
Margine lordo	218.446	198.037	412.911
Pubblicità e promozioni	(71.459)	(69.206)	(143.748)
Costi di vendita e distribuzione	(42.932)	(37.365)	(76.077)
Margine commerciale	104.055	91.466	193.086
Spese generali e amministrative	(26.383)	(23.583)	(46.851)
Altri ricavi operativi	317	3.519	6.912
Ammortamento avviamento e marchi	(17.605)	(13.942)	(28.458)
Risultato operativo = EBIT prima dei costi non ricorrenti	60.384	57.460	124.689
Costi non ricorrenti	(2.069)	(531)	(2.477)
Risultato operativo = EBIT	58.315	56.929	122.212
Proventi (oneri) finanziari netti	(3.946)	(4.938)	(8.843)
Utili (perdite) su cambi netti	16	(538)	1.622
Altri proventi (oneri) non operativi	614	(38)	23.130
Utile prima delle imposte	54.999	51.415	138.121
Interessi di minoranza	(6.273)	(7.829)	(17.851)
Utile prima delle imposte del Gruppo	48.726	43.586	120.270
Imposte	(17.772)	(15.629)	(40.448)
Utile netto	30.954	27.957	79.822
EBITDA prima dei costi non ricorrenti	86.815	79.426	171.674
EBITDA	84.745	78.895	169.197
EBITA prima dei costi non ricorrenti	77.990	71.402	153.147
EBITA	75.920	70.871	150.670


RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

(€ migliaia)	30 giugno 2004 a perimetro costante	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Flusso di cassa da attività operative			
Utile ante imposte	48.784	43.533	120.171
Ammortamenti	26.430	21.966	46.984
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni	(430)	(448)	(34.447)
Altre voci che non determinano movimenti di cassa	356	29	10.512
Utilizzo di fondi	(579)		(4.080)
Imposte di esercizio	(17.830)	(15.576)	(40.349)
Variazioni del fondo trattamento di fine rapporto	(317)	140	(63)
Imposte differite	1.178	(1.767)	3.180
Variazioni debiti e crediti fiscali	(15.377)	10.884	5.297
Altre variazioni dei crediti e debiti, escluse le variazioni del capitale circolante	4.406	691	(522)
Flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni del capitale circolante	46.621	59.452	106.682
Crediti verso clienti	(2.785)	(27.977)	(19.013)
Rimanenze	(16.893)	(9.861)	(6.339)
Debiti verso fornitori	19.675	(64)	(5.409)
Variazioni del capitale circolante netto	(3)	(37.902)	(30.761)
Flusso di cassa generato dalle attività operative	46.618	21.550	75.921
Flusso di cassa da attività di investimento			
Acquisizione di immobilizzazioni materiali	(8.801)	(16.488)	(28.414)
Variazione dei debiti verso fornitori per immobilizzazioni (Novi Ligure)		(17.020)	(17.020)
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali	961	966	40.332
Acquisizione di immobilizzazioni immateriali	(12.924)	(4.188)	(7.447)
Acquisizione di nuove controllate	(2.828)		(155.604)
Variazione netta delle partecipazioni	736	1.076	270
Acquisto e vendita di azioni proprie	1.042		
Variazione netta dei titoli	(5.880)	2.371	2.325
Variazione dei crediti finanziari	493	42	58
Variazione del patrimonio netto di terzi	(1.649)	(5.831)	745
Flusso di cassa generato dalle attività di investimento	(28.850)	(39.072)	(164.756)
Flusso di cassa da attività di finanziamento			
Accensione di <i>leasing</i>	27.564		
Rimborso debito per <i>leasing</i>	(1.198)	(994)	(14.208)
Variazione netta dei debiti verso banche a breve termine	19.642	193	(89.995)
Interessi su prestiti obbligazionari e <i>private placement</i>	94	(475)	1.074
Emissione di prestito obbligazionario			257.954
Variazione netta debiti finanziari-quota non corrente	336	(511)	(1.060)
Dividendi	(24.675)	(24.675)	(24.675)
Flusso di cassa generato dalle attività di finanziamento	21.763	(26.462)	129.090
Differenze cambio sul capitale circolante netto	(563)	(583)	4.120
Altre differenze cambio e altri movimenti	940	(3.345)	(14.273)
Differenze cambio e altri movimenti	377	(3.928)	(10.153)
Aumento (diminuzione) netta cassa e banche	39.908	(47.912)	30.103
Cassa e banche all'inizio del periodo	133.583	103.480	103.480
Cassa e banche alla fine del periodo	173.491	55.568	133.583

CAMPARI


Davide Campari – Milano S.p.A.
Relazione semestrale al 30 giugno 2004

SELLA & MESSINA ANIMA LUTINA



CHIANUSCA

Montechi
Bianco di Romagna
di Fiume
Montechi
Montechi
di Fiume
di Fiume
di Fiume
di Fiume
di Fiume
di Fiume



www.chianusca.com

**Bilancio consolidato
e della Capogruppo**

CRITERI DI REDAZIONE

La presente relazione semestrale è stata predisposta ai sensi della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

In particolare, ai sensi dell'articolo 81, 2° comma, della delibera Consob 11971, sono state predisposte anche le note relative ai prospetti contabili della Capogruppo, ai fini di una più corretta informazione del pubblico.

Sempre in conformità con quanto consentito dall'articolo 81 della delibera Consob 11971, il contenuto dello stato patrimoniale è limitato alle sole voci precedute da numeri romani e il contenuto del conto economico alle sole voci precedute da numeri arabi (articolo 81, 4° comma); inoltre, il risultato di periodo è indicato al netto delle imposte (articolo 81, 7° comma).

I prospetti contabili e le tabelle di dettaglio incluse nelle note illustrative sono espressi in migliaia di Euro mentre i commenti sono espressi in milioni di Euro a livello consolidato e in migliaia di Euro per la Capogruppo.

Ogni singola voce dello stato patrimoniale e del conto economico è comparata con il corrispondente valore del primo semestre 2003 e con il bilancio chiuso al 31 dicembre 2003.

I principi contabili e i criteri di valutazione, ispirati alla prudenza e competenza, non si discostano rispetto a quelli adottati nella predisposizione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2003, cui si rimanda, e della situazione relativa al primo semestre 2003.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

L'area di consolidamento al 30 giugno 2004 include la Capogruppo e tutte le società italiane ed estere di cui la Capogruppo controlla direttamente o indirettamente la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria.

Successivamente al 31 dicembre 2003, sono avvenute le seguenti variazioni nel perimetro di consolidamento del Gruppo:

- Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, società controllate da Sella & Mosca S.p.A. rispettivamente al 93,66% e al 100%, sono state consolidate con il metodo integrale, mentre venivano precedentemente incluse con il metodo del patrimonio netto;
- Coutsicos S.A., acquisita nel mese di gennaio da N. Kaloyannis Bros. A.E.B.E., è stata pertanto consolidata dalla data di acquisizione;
- Sovinac S.A. è uscita dal perimetro di consolidamento per avvenuta cessione.

Rispetto al corrispondente periodo dello scorso esercizio posto a raffronto, si ricorda inoltre che l'acquisizione di Barbero 1891 S.p.A. è avvenuta nel mese di dicembre 2003 e pertanto tale società non faceva parte del perimetro di consolidamento al 30 giugno 2003.

Criteria e cambi applicati nella conversione dei bilanci

I cambi applicati per la conversione in Euro dei bilanci espressi in valute estere non appartenenti all'area Euro sono i seguenti:

	30 giugno 2004		periodo chiuso al			
	cambio medio	cambio finale	30 giugno 2003		31 dicembre 2003	
			cambio medio	cambio finale	cambio medio	cambio finale
Dollaro USA	1,2277	1,2155	1,1050	1,1427	1,1309	1,2630
Franco svizzero	1,5533	1,5242	1,4921	1,5544	1,5208	1,5579
Real brasiliano	3,6418	3,7838	3,5693	3,2961	3,4712	3,6627
Pesos uruguayano	35,9127	35,9727	30,8109	29,7959	31,1722	36,0649
Renmimbi cinese	10,1651	10,0643	9,1447	9,4615	9,3615	10,4576

BILANCIO CONSOLIDATO

PROSPETTI CONTABILI

STATO PATRIMONIALE

(€ migliaia)	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Attivo			
A Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	–	–	–
B Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria			
I Immateriali	566.972	442.482	571.577
II Materiali	158.864	154.156	152.427
III Finanziarie	31.918	41.047	41.050
Totale immobilizzazioni	757.754	637.685	765.054
C Attivo circolante			
I Rimanenze	125.713	104.234	106.363
II Crediti	224.741	199.707	229.407
III Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	7.790	1.864	1.910
IV Disponibilità liquide	173.491	55.568	133.583
Totale attivo circolante	531.735	361.373	471.263
D Ratei e risconti	11.436	5.981	9.289
Totale attivo	1.300.925	1.005.039	1.245.606
Passivo e patrimonio netto			
A Patrimonio netto			
I Capitale	29.040	29.040	29.040
II Riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0
III Riserva di rivalutazione	0	0	0
IV Riserva legale	5.808	5.808	5.808
V Riserve statutarie	0	0	0
VI Riserva per azioni proprie in portafoglio	29.958	31.000	31.000
VII Altre riserve	453.453	400.352	402.541
VIII Utili (Perdite) portati a nuovo	1.042	0	0
IX Utile (Perdita) del periodo	30.954	27.957	79.822
Totale patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	550.255	494.157	548.211
Di spettanza di terzi			
Capitale e riserve	–3.254	–3.675	–13.182
Utile (perdita) del periodo	6.273	7.828	17.850
Totale patrimonio netto di pertinenza di terzi	3.019	4.153	4.668
Totale patrimonio netto	553.274	498.310	552.879
B Fondi per rischi e oneri	32.117	27.402	37.749
C Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	15.311	13.277	15.628
D Debiti	677.682	457.344	618.141
E Ratei e risconti passivi	22.541	8.706	21.209
Totale passivo	1.300.925	1.005.039	1.245.606
Conti d'ordine			
1 Garanzie verso altre imprese	44.853	27.880	37.007
2 Impegni verso altre imprese	18.559	11.186	18.514
3 Rischi verso altre imprese	38	0	87
Totale conti d'ordine	63.450	39.066	55.608

CONTO ECONOMICO

(€ migliaia)	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
A Valore della produzione			
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	427.760	397.310	851.991
2 Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	13.787	4.611	2.113
4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	428	425	845
5 Altri ricavi e proventi (di cui contributi in conto esercizio = 0)	13.804	18.433	36.513
Totale valore della produzione	455.779	420.779	891.462
B Costi della produzione			
6 Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	159.051	143.834	297.801
7 Per servizi	119.709	111.388	228.465
8 Per godimento di beni di terzi	4.048	2.020	5.439
9 Per il personale	38.027	34.644	68.458
10 Ammortamenti e svalutazioni	26.987	22.457	47.440
11 Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie di consumo e merci	-3.097	-5.115	-4.621
12 Accantonamenti per rischi	0	1	1.075
13 Altri accantonamenti	35	28	0
14 Oneri diversi di gestione	53.658	56.012	127.334
Totale costi della produzione	398.418	365.269	771.391
Differenza tra valore e costi della produzione	57.361	55.510	120.071
C Proventi e oneri finanziari			
15 Proventi da partecipazioni	0	71	71
16 Altri proventi finanziari	20.630	5.685	21.001
17 Interessi e altri oneri finanziari	-24.553	-10.587	-27.311
17bis Utili e perdite su cambi	14	-538	-828
Totale proventi e oneri finanziari	-3.909	-5.369	-7.067
D Rettifiche di valore di attività finanziarie			
18 Rivalutazioni	0	0	33
19 Svalutazioni	-732	-492	-643
Totale rettifiche di valore di attività finanziarie	-732	-492	-610
E Proventi e oneri straordinari			
20 Proventi	4.887	2.769	38.028
21 Oneri	-2.550	-1.057	-12.401
Totale proventi e oneri straordinari	2.337	1.712	25.627
Risultato prima delle imposte	55.057	51.361	138.021
22 Imposte sul reddito del periodo	17.830	15.575	40.349
23 Risultato del periodo	37.227	35.786	97.672
Risultato netto di competenza di terzi	6.273	7.829	17.850
Risultato del Gruppo	30.954	27.957	79.822

NOTE ESPLICATIVE E INTEGRATIVE

ATTIVO

Immobilizzazioni immateriali

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Costi di impianto e di ampliamento	2.393	26	2.665
Diritti di brevetto industriale, utilizzo delle opere dell'ingegno	1.573	1.874	1.749
Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	21.619	10.952	11.160
Differenza da consolidamento	536.477	427.616	552.198
Immobilizzazioni in corso e acconti	349	8	787
Altre	4.561	2.006	3.018
Totale	566.972	442.482	571.577

Nel corso del semestre si sono verificate le seguenti variazioni:

	Costi di impianto e di ampliamento	Diritti di brevetto industriale, utilizzo opere dell'ingegno	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	Differenza da consolidamento	Immobilizzazioni in corso e acconti	Altre	Totale
Valore di carico iniziale	4.294	5.268	23.518	639.975	787	12.088	685.930
Fondo ammortamento iniziale	(1.629)	(3.519)	(12.358)	(87.777)		(9.070)	(114.353)
Saldo iniziale	2.665	1.749	11.160	552.198	787	3.018	571.577
Variazione perimetro		18		1.040		113	1.171
Investimenti	16	281	11.300		756	571	12.924
Decrementi		(2)					(2)
Ammortamenti del periodo	(289)	(477)	(843)	(16.762)		(452)	(18.823)
Riclassificazioni da immobilizzazioni in corso		18			(1.211)	1.306	113
Differenze cambio e altri movimenti	1	(14)	2	1	17	5	12
Saldo finale	2.393	1.573	21.619	536.477	349	4.561	566.972
Valore di carico finale	4.312	5.514	33.285	641.016	349	13.819	698.295
Fondo ammortamento finale	(1.919)	(3.941)	(11.666)	(104.539)		(9.258)	(131.323)

Le variazioni di perimetro di riferiscono alle società neo-consolidate Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd., Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue e Coutsicos S.A.; la variazione della differenza da consolidamento è imputabile a quest'ultima.

Gli incrementi del periodo alla voce "concessioni, licenze, marchi e diritti simili" si riferisce all'acquisto del marchio Riccadonna per € 11,3 milioni il marchio è ora detenuto da Barbero 1891 S.p.A.

Gli altri incrementi sono riferiti all'acquisizione da parte delle società italiane di *software* diversi e di licenze SAP, nonché a interventi evolutivi sul sistema SAP R/3, e all'avvio da parte di Skyy Spirits, LLC di SAP R/3 nel corso del primo semestre.

Il dettaglio dei valori residui a fine periodo dei marchi e delle differenze di consolidamento, suddivisi per acquisizione, è il seguente:

	30 giugno 2004		30 giugno 2003		31 dicembre 2003	
	Concessioni, licenze, marchi, e diritti simili	Differenza da consolidamento	Concessioni, licenze, marchi, e diritti simili	Differenza da consolidamento	Concessioni, licenze, marchi, e diritti simili	Differenza da consolidamento
Prodotti ex Bols	1.808	3.136	2.210	6.087	1.941	4.612
Ouzo 12	7.182	8.638	7.665	9.233	7.418	8.936
Cinzano	746	49.751	797	53.162	823	51.457
Acquisizione brasiliana	–	64.011	–	67.871	–	65.941
Sky Spirits, LLC	–	219.858	255	232.421	75	226.140
Zedda Piras S.p.A. e Sella & Mosca S.p.A.	16	55.667	26	58.842	24	57.254
Barbero 1891 S.p.A.	–	134.397	–	–	–	137.859
Riccadonna	11.017	–	–	–	–	–
Altro	850	1.017	–	–	880	–
	21.619	536.477	10.952	427.616	11.160	552.198

Immobilizzazioni materiali

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Terreni e fabbricati	78.920	52.526	76.975
Impianti e macchinari	62.191	38.654	59.993
Attrezzature industriali e commerciali	2.953	6.326	2.137
Altri beni	6.026	4.878	4.768
Immobilizzazioni in corso e acconti	8.774	51.772	8.554
Totale	158.864	154.156	152.427

I movimenti rilevanti intervenuti nel corso del semestre sono i seguenti:

	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinari	Attrezzature industriali e commerciali	Altri beni	Immobilizzazioni in corso e acconti	Totale
Valore di carico iniziale	118.160	166.089	35.834	19.264	8.554	347.901
Fondo ammortamento iniziale	(41.185)	(106.096)	(33.697)	(14.496)		(195.474)
Saldo iniziale	76.975	59.993	2.137	4.768	8.554	152.427
Effetto perimetro	3.253	703	1.028	1.014	171	6.169
Investimenti	221	1.678	281	1.089	5.532	8.801
Disinvestimenti	52	(324)	(106)	(52)	(101)	(531)
Ammortamenti del periodo	(1.783)	(4.530)	(405)	(889)		(7.607)
Riclassificazioni da immobilizzazioni in corso	10	4.948	72	238	(5.381)	(113)
Differenze cambio e altri movimenti	192	(277)	(54)	(142)	(1)	(282)
Saldo finale	78.920	62.191	2.953	6.026	8.774	158.864
Valore di carico finale	122.580	169.985	37.091	21.331	8.774	359.761
Fondo ammortamento finale	(43.660)	(107.794)	(34.138)	(15.305)		(200.897)

L'inclusione delle società neo-consolidate ha comportato un effetto perimetro di € 6,2 milioni sulle immobilizzazioni materiali, imputabile per € 4,5 milioni a Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, per € 1,0 milioni a Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e per € 0,7 milioni a Coutiscos S.A.

Nel corso del semestre gli investimenti del Gruppo sono stati pari a € 8,8 milioni, tra i quali i più significativi riguardano Campari-Crodo S.p.A. per € 4,4 milioni e Sella & Mosca S.p.A. per € 1,7 milioni. In particolare, gli investimenti presso lo stabilimento di Novi Ligure ammontano a € 3,7 milioni e si riferiscono principalmente a impianti e macchinari, mentre gli investimenti di Sella & Mosca S.p.A. sono afferenti a impianti di vigneto e impianti di vinificazione.

Il contratto di *leasing* immobiliare stipulato sull'immobile di Novi Ligure da parte di Campari-Crodo S.p.A. ha prodotto un disinvestimento per la società di € 27,4 milioni e, a livello consolidato, un corrispondente incremento dei cespiti per effetto della rappresentazione finanziaria dell'operazione di *leasing*. L'operazione non ha generato alcun effetto economico, a eccezione delle rettifiche proprie a tale rappresentazione; pertanto i movimenti di vendita e riacquisto, di pari importo, sono stati compensati nella tabella precedente.

Al 30 giugno 2004, i beni in *leasing* riclassificati secondo la rappresentazione con il metodo finanziario ammontano a € 27,6 milioni quasi interamente relativi al complesso immobiliare di Novi Ligure. Il corrispondente debito residuo alla stessa data, pari a € 26,4 milioni, è iscritto alla voce "debiti verso banche". Il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni materiali esistenti a fine periodo è di € 9,3 milioni, al netto dei relativi ammortamenti; il dettaglio è il seguente:

	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinari	Altre immobilizzazioni materiali	Totale
Legge 2 dicembre 1975 n.576	78	250		328
Legge 19 marzo 1983 n. 72	710	2.276	98	3.084
Legge 30 dicembre 1991 n. 413	5.898			5.898
Totale	6.686	2.526	98	9.310

Immobilizzazioni finanziarie

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Partecipazioni			
in imprese controllate		7.081	7.026
in imprese collegate	(148)	349	584
in altre imprese	217	168	212
Crediti verso altre imprese			
entro 12 mesi	258	256	554
oltre 12 mesi	1.633	1.966	1.447
Altri titoli			
entro 12 mesi			227
oltre 12 mesi		227	
Azioni proprie	29.958	31.000	31.000
Totale	31.918	41.047	41.050

I movimenti intervenuti nel corso del periodo sono i seguenti:

	Partecipazioni in imprese controllate	Partecipazioni in imprese collegate	Partecipazioni in altre imprese	Crediti altre imprese entro 12 mesi	Crediti altre imprese oltre 12 mesi	Altri titoli	Azioni proprie
Saldo al 31 dicembre 2003	7.026	584	212	554	1.447	227	31.000
Effetto perimetro	(7.026)						
Incrementi			5		186		4.606
Rivalutazioni / svalutazioni		(732)					
Decrementi				(296)		(227)	(5.648)
Saldo al 30 giugno 2004		(148)	217	258	1.633	0	29.958
Composizione al 30 giugno 2004							
MCS S.c.a.r.l.		311					
International Marques V.o.f.		57					
Longhi & Associati S.r.l.		152					
Fior Brands Ltd.		(157)					
Summa S.L.		(511)					
Altre partecipazioni < 10%			217				
Finanziamento a S.I.A.M. Monticchio S.p.A.				258			
Erario per anticipo trattamento fine rapporto					538		
Azioni proprie							29.958
Altre voci					1.095		
Totale		(148)	217	258	1.633	0	29.958

Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobilière du Domaine de La Margue sono state consolidate dal 1 gennaio 2004; pertanto le due società, controllate da Sella & Mosca S.p.A., non figurano più tra le partecipazioni in imprese controllate al 30 giugno 2004.

Rispetto al 31 dicembre 2003, le partecipazioni in imprese collegate si movimentano per effetto della quota di pertinenza del Gruppo nei risultati di periodo delle singole società.

La voce "altri titoli" si decrementa per effetto dell'incasso di obbligazioni della società Idreg Piemonte S.p.A. detenute da Campari-Crodo S.p.A.

Le azioni proprie, pari a € 30,0 milioni, si riferiscono a n. 940.941 di azioni ordinarie, pari al 3,2% del capitale, per un valore nominale complessivo di € 0,9 milioni, acquistate a servizio dei piani di *stock option*. La movimentazione nel corso del semestre, avvenuta in seguito alla cessazione del mandato di dirigenti e amministratori, beneficiari del piano deliberato nel corso del 2001, e dell'acquisto di azioni destinato all'integrazione del piano stesso, è la seguente:

	Numero azioni	Valore
Saldo al 31 dicembre 2003	1.000.000	31.000
Incrementi	123.133	4.606
Decrementi	(182.192)	(5.648)
Saldo al 30 giugno 2004	940.941	29.958

ATTIVO CIRCOLANTE**Rimanenze**

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Materie prime, sussidiarie e di consumo	37.089	29.694	33.349
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	25.578	20.074	21.998
Prodotti finiti e merci	62.761	54.466	50.704
Acconti	285		312
Totale	125.713	104.234	106.363

Nei bilanci di esercizio delle società italiane e di talune società estere le rimanenze sono state valutate a LIFO. Il maggior valore dovuto all'adozione del costo medio nel bilancio consolidato è di € 0,1 milioni. I valori esposti sono al netto del fondo svalutazione magazzino che, al 30 giugno 2004, ammonta a € 1,0 milioni, in linea con il fondo al 31 dicembre 2003.

Al 30 giugno 2004, le rimanenze finali delle società neo-consolidate ammontano a € 2,2 milioni. Le differenze di conversione hanno avuto globalmente un impatto negativo di € 0,4 milioni.

Crediti

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Verso clienti	174.998	160.574	171.840
Verso imprese collegate	7.597	5.716	9.690
Verso imprese controllanti	0	0	6
Crediti tributari	10.645	6.004	9.893
Imposte anticipate	15.102	11.388	15.792
Verso altri	16.399	16.025	22.186
Totale	224.741	199.707	229.407

Crediti verso clienti

I crediti verso clienti, che aumentano prevalentemente per le variazioni dei livelli di attività del Gruppo e per motivi di stagionalità della gestione corrente, sono al netto del fondo svalutazione crediti di € 4,6 milioni, così movimentato:

Fondo al 31 dicembre 2003	5.604
Utilizzi	(1.273)
Accantonamenti	523
Altri movimenti	(272)
Fondo al 30 giugno 2004	4.582

Crediti verso imprese collegate

I crediti verso imprese collegate includono, oltre ai crediti commerciali vantati dalle società del Gruppo verso tali società, un finanziamento concesso da Campari Finance Teoranta a Fior Brands Ltd., per un importo di GBP 1,0 milioni e regolato da condizioni di mercato con un tasso di interesse legato al Libor GBP.

Imposte anticipate

I crediti per imposte anticipate si riferiscono all'iscrizione da parte delle società del Gruppo di fondi tassati, quali fondi svalutazione magazzino, fondi svalutazione crediti e fondi rischi, a spese a deducibilità parzialmente differita, quali le spese di rappresentanza o di manutenzione, a costi deducibili in base a particolari disposizioni fiscali.

Inoltre includono perdite pregresse riportabili a nuovo per le quali esista ragionevole certezza di ottenere imponibili fiscali in futuro.

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Imposte anticipate su:			
– fondi tassati	6.507	8.479	8.138
– spese a deducibilità parzialmente differita	4.343	959	5.131
– spese deducibili per cassa	930	36	72
– perdite pregresse	3.322	1.914	2.451
Totale imposte anticipate	15.102	11.388	15.792

Altri crediti

Il saldo al 30 giugno 2004 dei crediti verso altri è così composto:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Anticipi e altri crediti verso fornitori	6.438	9.265	8.215
Crediti verso clienti diversi	2.714	2.309	3.491
Crediti verso agenti e centri di distribuzione	93	1.660	2.531
Altri	2.986	1.565	3.625
Altri crediti esigibili entro l'esercizio	12.231	14.799	17.862
Crediti verso agenti e centri di distribuzione	490	512	637
Altri	3.678	714	3.687
Altri crediti esigibili oltre l'esercizio	4.168	1.226	4.324
Totale altri crediti	16.399	16.025	22.186

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni e disponibilità liquide

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Altri titoli	7.790	1.864	1.910
Depositi bancari e postali	173.400	55.494	133.535
Assegni, denaro e valori in cassa	91	74	48
Disponibilità liquide	173.491	55.568	133.583
Totale	181.281	57.432	135.493

Raccordo tra disponibilità liquide del Gruppo e posizione finanziaria netta consolidata

L'indebitamento finanziario netto pari a € 303,0 milioni si dettaglia come segue:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Disponibilità liquide	173.491	55.568	133.583
Obbligazioni	(257.954)	0	(257.954)
Debiti verso banche – entro 12 mesi	(52.902)	(122.401)	(30.112)
Debiti verso banche – oltre 12 mesi	(27.417)	(14.691)	(3.863)
Debiti verso altri finanziatori – oltre 12 mesi	(141.485)	(150.406)	(136.226)
Ratei per interessi passivi su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	(4.517)	(2.874)	(4.423)
Totale (esclusi titoli)	(310.784)	(234.804)	(298.995)
Altri titoli	7.790	1.864	1.910
Posizione finanziaria netta	(302.994)	(232.940)	(297.085)

Si rimanda alla relazione sulla gestione per un commento alla variazione dell'indebitamento finanziario del Gruppo nel corso del periodo e per un'analisi della composizione dello stesso.

Ratei e risconti attivi

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Ratei attivi			
– interessi attivi	7	14	38
– interessi su strumenti derivati	8.019	1.532	7.747
– altri ratei attivi	56	262	
Totale ratei	8.082	1.808	7.785
Risconti attivi			
– premi assicurativi	746	373	400
– affitti passivi	6	2	59
– altri risconti attivi	2.602	3.798	1.045
Totale risconti	3.354	4.173	1.504
Totale	11.436	5.981	9.289

PASSIVO**Patrimonio netto****Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato del Gruppo**

	Saldo al 31 dicembre 2003	Dividendi	Trasferimenti	Differenze cambio e altri movimenti	Utile del periodo	Saldo al 30 giugno 2004
Capitale sociale	29.040					29.040
Riserva sovrapprezzo azioni	0					0
Riserva legale	5.808					5.808
Riserva per azioni proprie	31.000			(1.042)		29.958
Altre riserve	0					0
Riserva straordinaria	247.402	(4.180)				243.222
Riserva in sospensione d'imposta	3.041					3.041
Avanzo di fusione	5.687					5.687
Riserva da consolidamento	139.188		59.327			198.515
Riserva da conversione bilanci in valuta estera	7.223			(4.235)		2.988
Utili (perdite) portati a nuovo				1.042		1.042
Utile (perdita) del periodo	79.822	(20.495)	(59.327)		30.954	30.954
Totale Patrimonio Netto del Gruppo	548.211	(24.675)		(4.235)	30.954	550.255
Capitale e riserve di terzi	(13.182)		17.850	(7.922)		(3.254)
Utile (perdita) di competenza di terzi	17.850		(17.850)		6.273	6.273
Totale Patrimonio Netto di terzi	4.668			(7.922)	6.273	3.019
Totale Patrimonio Netto	552.879	(24.675)		(12.157)	37.227	553.274

L'assemblea degli azionisti della Capogruppo ha deliberato la distribuzione dell'utile di esercizio per € 20,5 milioni, e la parziale distribuzione della riserva straordinaria, per € 4,2 milioni, comportando un dividendo totale di € 24,7 milioni.

Al 30 giugno 2004, il capitale sociale è costituito da 29.040.000 azioni ordinarie da € 1,00 nominali cadauna. La movimentazione della riserva di conversione bilanci in valuta estera si riferisce alle differenze cambi sui patrimoni netti di apertura delle società controllate, derivanti principalmente dalle oscillazioni della valuta brasiliana e del dollaro USA, nonché alla differenza risultante dai diversi cambi utilizzati per la conversione dello stato patrimoniale e del conto economico del periodo.

La riserva azioni proprie si è movimentata nel corso dell'esercizio come già citato al paragrafo relativo alle immobilizzazioni finanziarie; l'utilizzo è stato di € 5,6 milioni per l'esercizio delle opzioni da parte di dirigenti e amministratori dimissionari, mentre sono state acquistate ulteriori azioni per € 4,6 milioni.

Raccordo con il patrimonio netto e l'utile della Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A.

	30 giugno 2004		31 dicembre 2003	
	Patrimonio netto	Risultato del periodo	Patrimonio netto	Risultato dell'esercizio
Bilancio della Capogruppo	433.426	113.212	344.890	20.975
Differenza tra valore di carico delle partecipate consolidate e corrispondente patrimonio netto	141.221	47.738	225.388	118.835
Eliminazione dei dividendi distribuiti da società consolidate		(127.669)		(61.161)
Eliminazione degli utili intragruppo al netto dell'effetto fiscale	(12.733)	(1.092)	(11.641)	10.653
Allineamento dei criteri di valutazione	(8.159)	(1.235)	(6.926)	(5.980)
Altri	(3.500)		(3.500)	(3.500)
Bilancio consolidato	550.255	30.954	548.211	79.822

Patrimonio netto di competenza di terzi

Le quote di azionisti terzi, variate rispetto al 30 giugno 2003 e al 31 dicembre 2003 solo per effetto del consolidamento di Qingdao Sella & Mosca Winery Co.Ltd., sono le seguenti:

% di competenza di terzi	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
O-Dodeca B.V.	25,00%	25,00%	25,00%
Skyy Spirits, LLC	41,10%	41,10%	41,10%
Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd.	6,33%		

In particolare, la movimentazione intervenuta successivamente al 31 dicembre 2003 può essere così riassunta:

	Saldo al 31 dicembre 2003	Variazione perimetro	Dividendi (*)	Trasferimenti	Differenze cambio e altri movimenti	Utile del periodo	Saldo al 30 giugno 2004
Capitale e riserve di terzi	(13.182)	120	(8.050)	17.850	8		(3.254)
Utile (perdita) di competenza di terzi	17.850			(17.850)		6.273	6.273
Totale patrimonio netto di competenza di terzi	4.668	120	(8.050)	8	6.273	6.273	3.019

(*) include gli acconti su dividendi distribuiti sugli utili dell'esercizio 2004

Fondi rischi e oneri

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Fondo trattamento per quiescenza e obblighi simili	4.322	2.563	3.574
Fondi imposte			
fondi per imposte	2.132	2.314	2.018
fondi per imposte differite	13.143	9.573	15.979
Altri fondi			
– oneri per ristrutturazione industriale	5.906	9.821	6.485
– rischi verso agenti	1.151	1.538	1.151
– altri	5.463	1.593	8.542
Totale altri fondi	12.520	12.952	16.178
Totale fondi rischi e oneri	32.117	27.402	37.749

Il fondo oneri per ristrutturazione industriale, accantonato dalla Capogruppo e da Campari-Crodo S.p.A. a fronte del piano, deliberato nel 2002, di riorganizzazione dei siti produttivi e di trasferimento di alcune attività nel nuovo stabilimento di Novi Ligure, è stato utilizzato nel corso del periodo per € 0,6 milioni per oneri relativi al personale e allo spostamento di impianti.

Gli altri fondi si riducono per la riclassifica di € 2,7 milioni, accantonati nell'esercizio 2003 a fronte di processi di rinnovamento e sostituzione di funzioni direttive e che, a seguito di delibera assembleare, sono diventati certi e hanno pertanto assunto natura di debito.

Il fondo imposte differite rappresenta il saldo delle imposte differite stanziato con riferimento alle appostazioni di carattere tributario presenti nei bilanci delle singole società del Gruppo, riferite essenzialmente ad ammortamenti anticipati e a rateizzazioni di plusvalenze patrimoniali, e delle imposte differite e anticipate relative alle scritture di consolidamento.

La composizione del saldo è la seguente:

	30 giugno 2004	31 dicembre 2003
Ammortamenti anticipati	2.629	3.516
Plusvalenze soggette a tassazione differita	1.580	1.557
Riserve soggette a tassazione in caso di distribuzione	8.331	8.331
Altre (incluse scritture di consolidamento)	603	2.575
Totale	13.143	15.979

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

La movimentazione del fondo di trattamento fine rapporto dal 31 dicembre 2003 è rappresentata di seguito.

Saldo al 31 dicembre 2003	15.628
Quota del periodo	1.147
Utilizzo del periodo e anticipazioni	(1.464)
Saldo al 30 giugno 2004	15.311

Debiti

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Obbligazioni – oltre 12 mesi	257.954		257.954
Banche – entro 12 mesi	52.902	122.401	30.112
Banche – oltre 12 mesi	27.417	14.691	3.863
Debiti verso altri finanziatori – entro 12 mesi	0	0	1
Debiti verso altri finanziatori – oltre 12 mesi	141.485	150.406	136.225
Acconti – entro 12 mesi	307	359	232
Fornitori – entro 12 mesi	147.714	115.799	130.465
Debiti verso imprese collegate – entro 12 mesi	2.580	1.186	2.601
Debiti tributari – entro 12 mesi	21.766	27.734	32.923
Istituti di previdenza e sicurezza sociale – entro 12 mesi	3.967	3.362	4.437
Altri debiti – entro 12 mesi	21.590	21.406	19.328
Totale	677.682	457.344	618.141

Debiti verso banche e altri finanziatori

La composizione e la scadenza dei debiti verso banche e altri finanziatori al 30 giugno 2004 si dettagliano come segue:

	30 giugno 2004			Totale	31 dicembre 2003
	entro 12 mesi	oltre 12 mesi	di cui oltre 5 anni		Totale
Debiti verso banche					
– indebitamento bancario	49.754	4.199	837	53.953	33.975
– San Paolo Leasint S.p.A. per <i>leasing</i> immobiliare	3.148	23.218	11.268	26.366	
Totale debiti verso banche	52.902	27.417	12.105	80.319	33.975
Debiti verso altri finanziatori					
Debiti verso obbligazionisti			257.954	257.954	257.954
– <i>private placement</i>	–	139.860	112.986	139.860	134.600
– altri finanziamenti	–	1.625	1.043	1.625	1.626
Debiti verso altri finanziatori		141.485	114.028	141.485	394.180

L'indebitamento bancario a breve termine è principalmente imputabile alle linee di finanziamento accese dalla Capogruppo e, in minor misura, da alcune controllate.

In particolare, Zedda Piras S.p.A. e Sella & Mosca S.p.A. hanno in essere dei finanziamenti, il cui debito residuo al 30 giugno 2004 ammonta a € 4,4 milioni, che sono assistiti da ipoteche su terreni e fabbricati e da privilegi su macchinari e impianti.

I debiti verso altri finanziatori, costituiti quasi esclusivamente dall'operazione di *private placement* posta in essere da Redfire, Inc., aumentano rispetto al 31 dicembre 2003 per effetto della conversione dello stesso debito, denominato in Dollari USA, al cambio del 30 giugno.

Il debito verso San Paolo Leasint S.p.A. rappresenta la quota capitale delle rate a scadere del *leasing* acceso da Campari-Crodo S.p.A nel corso del semestre, con scadenza 16 febbraio 2012, sul complesso immobiliare di Novi Ligure e contabilizzato secondo il metodo finanziario.

L'ammontare residuo delle rate a scadere per ogni esercizio fiscale è il seguente:

Anno	Importo
2004	1.474
2005	2.889
2006	2.968
2007	3.049
2008	3.132
2009	3.193
Oltre	9.661
Totale	26.366

Gli altri debiti verso altri finanziatori sono invece relativi ad un contratto di finanziamento in capo a Campari-Crodo S.p.A. con il Ministero dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato, il cui rimborso è previsto in 10 rate annuali a partire dal 15 febbraio 2006.

Debiti tributari

I debiti tributari entro 12 mesi si riferiscono a debiti di natura fiscale che le società del Gruppo dovranno pagare nei rispettivi paesi e sono composti come segue:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Imposte sul reddito	4.095	5.168	14.186
Imposta sul valore aggiunto	2.135	4.266	4.404
Imposta di fabbricazione sull'alcool	14.045	14.397	9.708
Ritenute e tasse diverse	1.491	3.903	4.625
Totale	21.766	27.734	32.923

Il debito per imposte sul reddito è esposto al netto di acconti e delle ritenute subite.

Nella voce ritenute e tasse diverse rientra il pagamento, da parte di Campari-Crodo S.p.A., di € 2,4 milioni relativi all'ultima rata delle imposte sostitutive generate dalla vendita di partecipazioni da parte di Cinzano Investimenti e Partecipazioni S.p.A., ora incorporata nella stessa Campari-Crodo S.p.A.

Altri debiti

La composizione della voce è la seguente:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Cauzioni imballi	2.973	6.746	4.234
Personale	9.687	7.373	8.818
Commissioni	716	1.358	1.706
Anticipi clienti	251	299	116
Altri	7.963	5.630	4.454
Totale	21.590	21.406	19.328

La voce "altri" aumenta per effetto della riclassifica di € 2,7 milioni, già commentata al paragrafo "fondi rischi" e connessa a debiti della Capogruppo per rinnovamento e sostituzione di funzioni direttive aziendali.

Ratei e risconti passivi

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Ratei passivi			
– Interessi su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	9.293	4.406	8.927
– <i>cross currency swap</i> su prestito obbligazionario	3.243		3.243
– altri interessi passivi	231	96	92
– altri ratei passivi	565	3.245	441
Totale ratei passivi	13.332	7.747	12.703
Risconti passivi			
– risconti per contributi in conto impianti	2.355	828	1.066
– risconti su plusvalenza cessione immobile	6.176		6.588
– altri risconti passivi	678	131	852
Totale risconti passivi	9.209	959	8.506
Totale ratei e risconti passivi	22.541	8.706	21.209

Conti d'ordine

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Garanzie verso altre imprese			
– uffici governati per accise	32.449	21.970	29.899
– I.V.A. a credito e transiti comunitari	0	69	69
– concorsi a premio	1.879	1.260	1.075
– contratti pluriennali	0	130	0
– fidejussioni Campari-Crodo S.p.A. per investimenti Novi Ligure	0	2.343	2.343
– altri	10.524	2.108	3.621
Totale garanzie verso altre imprese	44.853	27.880	37.007
Impegni verso altre imprese			
– impegni di durata ultrannuale per sponsorizzazioni	4.229	2.497	2.771
– impegni per contratti ad esecuzione differita	0	8.689	0
– altri impegni	14.330	0	15.743
Totale impegni verso altre imprese	18.559	11.186	18.514
Rischi verso altre imprese	38		87
Totale conti d'ordine	63.450	39.066	55.608

Le altre garanzie aumentano per effetto di una garanzia rilasciata dalla Capogruppo a favore di Redfire, Inc., a fronte di una linea di credito di US\$ 7,0 milioni.

Gli impegni di durata ultrannuale per sponsorizzazioni sono relativi agli accordi sottoscritti da Campari-Crodo S.p.A per la sponsorizzazione del Gran Premio Motomondiale e da quelli sottoscritti dalla Capogruppo per spazi televisivi e musicali.

Gli altri impegni si riferiscono all'impegno della Capogruppo verso Core One S.r.l. relativamente al contratto di locazione dell'immobile di Via Filippo Turati in Milano per gli anni 2004-2009, non prevedendo tale contratto la facoltà di recesso dallo stesso.

CONTO ECONOMICO**Valore della produzione**

La riconciliazione delle vendite nette commentate nella relazione sulla gestione e dei ricavi delle vendite e delle prestazioni è la seguente:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Vendite della produzione principale al netto di accise	367.377	332.681	714.148
Accise	59.999	58.486	122.336
Vendite di vini e mosti per lavorazione	1.151	6.144	16.482
Servizi di produzione per conto terzi (civilisticamente classificati nella voce A5)	(1.592)	(612)	(2.901)
Altri	825	611	1.926
Totale	427.760	397.310	851.991

La forte riduzione dei ricavi di vendita di vini e mosti per lavorazione è connessa all'avvio delle produzioni dei vini Cinzano nello stabilimento di Novi Ligure, attività precedentemente affidata a terzi.

La voce "altri" include principalmente gli omaggi, i contributi attivi su premi di fine anno e i recuperi di costi di trasporti.

Si rimanda alla relazione sulla gestione per un commento sull'andamento delle vendite, sulla loro articolazione per linea di prodotto e per area geografica.

Altri ricavi e proventi

Il dettaglio della voce è il seguente:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Contribuzioni pubblicitarie ricevute	7.020	9.210	15.913
Contributi attivi su premi di fine anno	805	360	691
Servizi di produzione per conto terzi	770	582	4.047
Royalties attive	317	2.488	4.950
Proventi immobiliari	91	320	431
Vendite diverse	2.860	1.904	3.753
Contributi in conto capitale	81	86	172
Plusvalenze su vendite di cespiti	201	93	480
Altri	1.659	3.390	6.076
Totale	13.804	18.433	36.513

Le *royalties* ricevute da terzi per l'utilizzo dei marchi del Gruppo, in forte riduzione, avevano beneficiato nell'esercizio precedente di un minimo garantito a Skyy Spirits, LLC da parte di SABMiller sulle vendite di SKYY Blue.

La voce altri, che comprende prevalentemente sopravvenienze attive, si riduce per effetto del riconoscimento a Campari-Crodo S.p.A., nel 2003, di una penale da parte di Diageo Operations S.p.A. connessa al conto lavorazione di Smirnoff Ice.

Costi della produzione

I costi della produzione sono così suddivisi:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	159.051	143.834	297.801
Per servizi	119.709	111.388	228.465
Per godimento di beni di terzi	4.048	2.020	5.439
Per il personale	38.027	34.644	68.458
Ammortamenti e svalutazioni			
– ammortamento immobilizzazioni immateriali	18.823	15.217	31.565
– ammortamento immobilizzazioni materiali	7.607	6.749	15.419
– svalutazione dei crediti dell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	557	491	456
Variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(3.097)	(5.115)	(4.621)
Accantonamento per rischi	0	1	1.075
Altri accantonamenti	35	28	0
Oneri diversi di gestione	53.658	56.012	127.334
Totale	398.418	365.269	771.391

Nel confronto con i dati del primo semestre 2003, si segnala che i costi per godimento dei beni di terzi includono, dal mese di luglio 2003, i canoni di locazione dell'immobile di Via Filippo Turati a Milano conseguenti alla vendita dello stesso, precedentemente detenuto in *leasing* dalla Capogruppo.

Costi per servizi

Il dettaglio dei costi per servizi è il seguente:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Costi pubblicitari e promozionali	71.426	74.773	146.795
Trasporti	12.070	9.547	21.667
Provvigioni	10.031	7.839	15.421
Altri	26.182	19.229	44.582
Totale	119.709	111.388	228.465

Costi per il personale

Il dettaglio dei costi del personale è il seguente:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Salari e stipendi	29.041	24.886	50.731
Oneri sociali	6.573	6.016	12.422
Trattamento di fine rapporto	1.147	780	1.693
Trattamento di quiescenza e simili	97	105	193
Altri costi	1.169	2.857	3.419
Totale	38.027	34.644	68.458

Ammortamenti

I tassi di ammortamento, la composizione e la movimentazione sono stati già precedentemente illustrati. Si specifica di seguito l'ammortamento dei marchi e della differenza di consolidamento per *brand*:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Prodotti ex Bols	1.659	1.693	3.438
Cinzano	1.731	1.731	3.411
Ouzo 12	545	545	1.088
Acquisizione brasiliana	1.930	1.930	3.860
Skyy Spirits, LLC	6.359	6.526	12.908
Zedda Piras S.p.A. e Sella & Mosca S.p.A.	1.589	1.448	3.175
Barbero 1891 S.p.A.	3.461	0	577
Riccadonna	283	-	-
Altri	48	-	-
Totale	17.605	13.873	28.458

Oneri diversi di gestione

Sono così composti:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Accise e contrassegni	50.185	52.593	121.491
Minusvalenze da alienazione immobilizzazioni	264	109	487
Imposte indirette e tasse	714	762	1.269
Altri oneri	2.495	2.548	4.087
Totale	53.658	56.012	127.334

Proventi e oneri finanziari

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Proventi da partecipazioni			
– in altre imprese	0	71	71
Altri proventi finanziari da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	0	4	18
Altri proventi finanziari da titoli iscritti nell'attivo circolante	6.543	300	1.536
Proventi diversi			
– da imprese collegate	34	34	68
– da altre imprese	14.053	5.347	19.379
Interessi e oneri finanziari da altre imprese	(24.553)	(10.587)	(27.311)
Utili e perdite su cambi	14	(538)	(828)
Totale	(3.909)	(5.369)	(7.067)

Nel corso del periodo, la Capogruppo ha effettuato investimenti di liquidità a breve termine che hanno generato ricavi per € 9,6 milioni, dei quali € 6,1 milioni iscritti tra i proventi da titoli, e oneri per € 9,5 milioni.

Al 30 giugno 2004, gli oneri finanziari su prestito obbligazionario e *private placement* e gli oneri e proventi finanziari su contratti derivati ad essi collegati si dettano come segue:

	30 giugno 2004			Totale €	30 giugno 2003
	Capogruppo €	Redfire, Inc. US\$	€		Redfire, Inc. €
Oneri finanziari verso obbligazionisti	(5.599)	(5.394)	(4.394)	(9.992)	(4.851)
Oneri finanziari su <i>swap</i>	(3.529)			(3.529)	
Proventi finanziari su <i>swap</i>	5.599	3.706	3.019	8.618	1.676
Totale netto	(3.529)	(1.688)	(1.375)	(4.904)	(3.175)

Nella precedente tabella, i dati al 30 giugno 2003 posti a confronto si riferiscono unicamente a Redfire, Inc., dato che il prestito obbligazionario in capo a Davide Campari-Milano S.p.A. è stato emesso nel mese di luglio 2003.

Per quanto riguarda Redfire, Inc., si ricorda che il passaggio da fisso a variabile del tasso connesso alla *tranche* di US\$ 100 milioni è avvenuto nel secondo semestre 2003, generando quindi interessi passivi più elevati nel primo semestre 2003 rispetto al corrispondente periodo del 2004.

Rettifiche di valore delle attività finanziarie

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Rivalutazioni di partecipazioni	0	0	33
Svalutazioni di partecipazioni	(732)	(492)	(643)
Totale	(732)	(492)	(610)

Le rettifiche di valore delle attività finanziarie includono, al 30 giugno 2004, unicamente le variazioni derivanti dal confronto dei valori delle partecipazioni in società collegate con i corrispondenti patrimoni netti; i dati dei due periodi posti a confronto includevano altresì i risultati di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. e Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue, consolidate integralmente dal 1 gennaio 2004.

Proventi e oneri straordinari

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Plusvalenze da alienazioni	430	448	34.447
Proventi vari	4.457	2.321	3.581
Minusvalenze da alienazioni	6	(13)	(5)
Oneri vari	(2.469)	(989)	(12.213)
Imposte relative a esercizi precedenti	(87)	(55)	(183)
Totale	2.337	1.712	25.627

Imposte sul reddito del periodo

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Risultato prima delle imposte	55.057	51.361	138.021
Imposte sul reddito del periodo			
– correnti	16.652	17.343	37.169
– differite	1.178	(1.767)	3.180
Totale imposte sul reddito	17.830	15.576	40.349

ALTRE INFORMAZIONI

Risultati per aree di attività

Per i risultati e commenti per area di attività si rimanda alla relazione sulla gestione.

Dati relativi ai dipendenti

Il numero medio dei dipendenti delle imprese incluse nell'area di consolidamento è il seguente:

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Per categoria			
Dirigenti	76	64	62
Impiegati	831	761	773
Operai	618	545	555
Totale	1.524	1.370	1.390
Per area geografica			
Italia	862	726	747
Eestero	663	644	643
Totale	1.524	1.370	1.390

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI

ai sensi dell'articolo 126 della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche

Impresa controllante

Denominazione, sede, attività	Capitale al 30 giugno 2004	
	Valuta	Importo
Davide Campari-Milano S.p.A. - Milano Società <i>holding</i> e di produzione	€	29.040.000

Imprese controllate consolidate con il metodo integrale

Denominazione, sede, attività	Capitale al 30 giugno 2004		% posseduta dalla Capogruppo		
	Valuta	Importo	diretta	indiretta	oggetto azionista diretto
Italia					
Barbero 1891 S.p.A. Società di produzione e commerciale - Canale	€	22.350.000	100,00		
Campari Italia S.p.A. Società commerciale - Milano	€	1.220.076		100,00	Campari-Crodo S.p.A.
Campari-Crodo S.p.A. Società <i>holding</i> e di produzione - Milano	€	61.000.000	100,00		
S.A.M.O. S.p.A. Società commerciale - Milano	€	104.000		100,00	Campari-Crodo S.p.A.
Sella & Mosca S.p.A. Società di produzione e commerciale - Alghero	€	13.838.916		100,00	Zedda Piras S.p.A.
Zedda Piras S.p.A. Società di produzione e commerciale Cagliari (sede operativa Alghero)	€	3.276.000		100,00	Campari-Crodo S.p.A.
Europa					
Campari Deutschland GmbH Società commerciale - Monaco	€	5.200.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Finance Teoranta Società finanziaria - Dublino	€	1.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari France S.A. Società di produzione - Nanterre	€	2.300.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari International S.A.M. Società commerciale - Monaco	€	100.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Schweiz A.G. Società commerciale - Zug	CHF	2.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Coutsicos S.A. Società di produzione - Piraeus	€	1.438.150		75,00	N. Kaloyannis Bros. A.E.B.E.
DI.CI.E. Holding B.V. Società <i>holding</i> - Amsterdam	€	15.015.000	100,00		
Lacedaemon Holding B.V. Società <i>holding</i> - Amsterdam	€	10.465.000		100,00	Campari Schweiz A.G.
N. Kaloyannis Bros. A.E.B.E. Società commerciale - Argiropoulis, Attika	€	325.500		75,00	O-Dodeca B.V.
O-Dodeca B.V. Società <i>holding</i> - Amsterdam	€	2.000.000		75,00	Lacedaemon Holding B.V.
Prolera LDA Società di servizi - Funchal	€	5.000	100,00		
Société Civile Immobilière du Domaine de la Margue Società di produzione e commerciale - Saint Gilles (Francia)	€	4.793.184		100,00	Sella & Mosca S.p.A.

Imprese controllate consolidate con il metodo integrale (segue)

Denominazione, sede, attività	Capitale al 30 giugno 2004		% posseduta dalla Capogruppo		
	Valuta	Importo	diretta	indiretta	soggetto azionista diretto
Americhe					
Campari do Brasil Ltda. Società di produzione e commerciale Barueri	BRC	243.202.100	100,00		
Gregson's S.A. Società proprietaria di marchi - Montevideo	UYU	175.000		100,00	Campari do Brasil Ltda.
Redfire, Inc. Società <i>holding</i> - Wilmington, Delaware	US\$	115.450.000	100,00		
Skyy Spirits, LLC Società commerciale - Wilmington, Delaware (sede operativa San Francisco)	US\$	15.348.729		58,90	Redfire, Inc.
Altre					
Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. Società di produzione e commerciale Qingdao (Cina)	US\$	3.000.000		93,67	Sella & Mosca S.p.A.

Altre partecipazioni

Denominazione, attività, sede	Capitale al 30 giugno 2004		% posseduta dalla Capogruppo			valore di carico € migliaia	Criterio di valutazione
	Valuta	Importo	diretta	Indiretta	soggetto azionista diretto		
Imprese collegate							
Fior Brands Ltd. Società commerciale - Stirling	GBP	100	50,00		DI.CI.E. Holding B.V.	-157	Patrimonio netto
International Marques V.o.f. Società commerciale Harleem	€	210.000	33,33		DI.CI.E. Holding B.V.	57	Patrimonio netto
Longhi & Associati S.r.l. Società di servizi Milano	€	10.400	40,00		Lacedaemon Holding B.V.	152	Patrimonio netto
M.C.S. S.c.a.r.l. Società commerciale Bruxelles	€	464.808	33,33		DI.CI.E. Holding B.V.	311	Patrimonio netto
SUMMA S.L. Società commerciale Madrid	€	342.000	30,00		DI.CI.E. Holding B.V.	-511	Patrimonio netto

BILANCIO DELLA CAPOGRUPPO DAVIDE CAMPARI-MILANO S.P.A.

PROSPETTI CONTABILI

STATO PATRIMONIALE

(€ migliaia)	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Stato patrimoniale attivo			
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0	0
B) Immobilizzazioni, con separata indicazione di quelle concesse in locazione finanziaria			
I. Immobilizzazioni immateriali	3.072	1.860	3.057
II. Immobilizzazioni materiali	11.480	13.540	12.106
III. Immobilizzazioni finanziarie	859.418	470.823	912.239
Totale immobilizzazioni	873.970	486.223	927.402
C) Attivo circolante			
I. Rimanenze	7.320	11.010	7.593
II. Crediti	50.415	76.087	44.260
III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0	0
IV. Disponibilità liquide	58.794	230	22.423
Totale attivo circolante	116.529	87.327	74.276
D) Ratei e risconti	5.717	3.198	5.029
Totale attivo	996.216	576.748	1.006.707
Stato patrimoniale passivo			
A) Patrimonio netto			
I. Capitale	29.040	29.040	29.040
II. Riserva sovrapprezzo azioni	0	0	0
III. Riserve di rivalutazione	0	0	0
IV. Riserva legale	5.808	5.808	5.808
V. Riserve statutarie	0	0	0
VI. Riserva per azioni proprie in portafoglio	29.958	31.000	31.000
VII. Altre riserve	254.366	258.067	258.066
– riserva straordinaria	243.222	247.403	247.402
– riserva da conferimento di partecipazione ex D.Lgs.544/92	3.041	3.041	3.041
– avanzo di fusione	5.687	5.687	5.687
– riserva da ammortamenti anticipati	1.883	1.931	1.931
– riserva tassata da ammortamenti anticipati	533	5	5
VIII. Utili (perdite) portate a nuovo	1.042	0	0
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	113.212	4.156	20.975
Totale patrimonio netto	433.426	328.071	344.889
B) Fondi per rischi e oneri	4.912	6.165	8.238
C) Trattamento di fine rapporto	4.971	5.534	5.483
D) Debiti	538.115	236.552	632.999
E) Ratei e risconti	14.792	426	15.098
Totale passivo	996.216	576.748	1.006.707
Conti d'ordine			
2) Sistema improprio degli impegni	189.323	167.438	175.805
Totale conti d'ordine	189.323	167.438	175.805

CONTO ECONOMICO

(€ migliaia)	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
A) Valore della produzione			
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	37.301	40.389	81.063
2) Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	908	1.952	198
5) Altri ricavi e proventi	9.626	10.635	21.441
Totale valore della produzione	47.835	52.976	102.702
B) Costi della produzione			
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	26.790	30.333	55.760
7) Per servizi	6.447	6.169	13.000
8) Per godimento di beni di terzi	2.001	2.037	3.845
9) Per il personale	7.755	7.715	15.580
10) Ammortamenti e svalutazioni	1.363	1.874	4.033
11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	1.181	-876	788
12) Accantonamento per rischi	0	0	70
14) Oneri diversi di gestione	407	360	756
Totale costi della produzione	45.944	47.612	93.832
Differenza tra valore e costi di produzione (A - B)	1.891	5.364	8.870
C) Proventi e oneri finanziari			
15) Proventi da partecipazioni	113.799	1.282	1.283
16) Altri proventi finanziari	16.342	762	10.594
17) Interessi e oneri finanziari	22.306	3.066	13.700
17 bis) Utili e perdite su cambi	13	10	-11
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 +/- 17 bis)	107.848	-1.012	-1.834
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie			
Totale delle rettifiche (18 - 19)	0	0	0
E) Proventi e oneri straordinari			
20) Proventi straordinari	1.947	744	25.717
21) Oneri straordinari	125	65	3.580
Totale delle partite straordinarie (20 - 21)	1.822	679	22.137
Risultato prima delle imposte (A - B +/- C +/- D +/- E)	111.561	5.031	29.173
22) Imposte sul reddito del periodo	-1.651	875	8.198
23) Risultato del periodo	113.212	4.156	20.975

NOTE ESPLICATIVE E INTEGRATIVE

STATO PATRIMONIALE ATTIVO

Immobilizzazioni immateriali

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Immobilizzazioni immateriali	3.072	1.860	3.057

Totale movimentazione delle immobilizzazioni immateriali

Descrizione costi	Valore 31 dicembre 2003	Incrementi esercizio	Decrementi esercizio	Ammortamenti esercizio	Valore 30 giugno 2004
Costi di impianto e ampliamento	0	4			4
Software in licenza d'uso	240	145		87	298
Immobilizzazioni in corso e acconti	305	155	214		246
Altre	2.512	328		316	2.524
Totale	3.057	632	214	403	3.072

La componente più rilevante del saldo patrimoniale è relativa all'investimento nel *software* applicativo SAP R/3.

Nella voce *software* in licenza d'uso le acquisizioni sono relative a costi per l'aggiornamento del *software* di posta elettronica per € 49 mila, a licenze SAP per € 30 mila, a progetti di natura diversa per € 66 mila. Tra gli incrementi iscritti nel gruppo "Altre" si evidenziano spese relative allo sviluppo di nuovi *packaging* per € 125 mila e spese per lavori di adeguamento dell'immobile in locazione della sede di Via Filippo Turati a Milano per € 178 mila.

Rivalutazioni delle immobilizzazioni immateriali

Non sono state fatte rivalutazioni monetarie e deroghe ai criteri di valutazione di cui all'articolo 2423 *bis*, 2° comma, cod. civ.

Immobilizzazioni in corso e acconti

La voce immobilizzazioni in corso include costi di *software* finalizzati allo sviluppo e aggiornamento del sistema informativo aziendale tramite progetti tuttora in corso di realizzazione, nonché lavori di adeguamento per la sicurezza dell'immobile di Via Filippo Turati a Milano.

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Immobilizzazioni in corso e acconti	246	8	305

Precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni

Il costo storico all'inizio dell'anno è così composto:

Descrizione costi	Costo storico	Fondo ammortamento	Rivalutazioni	Svalutazioni	Valore
Impianto e ampliamento	3.256	3.256			
Software in licenza d'uso	1.739	1.499			240
Immobilizzazioni in corso e acconti	305				305
Altre	9.641	7.129			2.512
Totale	14.941	11.884	0	0	3.057

Immobilizzazioni materiali

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Immobilizzazioni materiali	11.480	13.540	12.106

Terreni e fabbricati

La voce terreni e fabbricati accoglie immobili utilizzati per l'esercizio dell'impresa e fabbricati civili in locazione a terzi.

Descrizione	Importo
Costo storico	12.929
Rivalutazione monetaria	2.763
Ammortamenti degli esercizi precedenti	-9.775
Saldo al 31 dicembre 2003	5.917
Ammortamenti dell'esercizio	-229
Saldo al 30 giugno 2004	5.688

Impianti e macchinari

Descrizione	Importo
Costo storico	18.457
Rivalutazione monetaria	2.367
Ammortamenti degli esercizi precedenti	-16.261
Saldo al 31 dicembre 2003	4.563
Acquisizioni dell'esercizio	5
Cessioni dell'esercizio	-168
Rivalutazione monetaria su cessioni dell'esercizio	-2
Storno ammortamenti su cessioni dell'esercizio	135
Ammortamenti dell'esercizio	-413
Saldo al 30 giugno 2004	4.120

Attrezzature industriali e commerciali

Le acquisizioni sono principalmente imputabili all'acquisto di uno stampo per materiale pubblicitario.

Descrizione	Importo
Costo storico	665
Ammortamenti degli esercizi precedenti	-423
Saldo al 31 dicembre 2003	242
Acquisizioni dell'esercizio	128
Cessioni dell'esercizio	-3
Storno ammortamenti su cessioni dell'esercizio	3
Ammortamenti dell'esercizio	-53
Saldo al 30 giugno 2004	317

Altri beni (mobilio, macchine elettroniche, autovetture e automezzi)

Le acquisizioni più significative sono relative alla voce macchine elettroniche, in particolare al potenziamento ed espansione del sistema informatico per € 81 mila, all'acquisto di *personal computer*, stampanti e macchine elettroniche diverse per € 103 mila.

Si evidenzia inoltre l'acquisto di mobilio diverso per gli uffici della sede per € 22 mila.

Descrizione	Importo
Costo storico	7.193
Ammortamenti degli esercizi precedenti	-5.905
Saldo al 31 dicembre 2003	1.288
Acquisizioni dell'esercizio	206
Ammortamenti dell'esercizio	-264
Saldo al 30 giugno 2004	1.230

Immobilizzazioni in corso e accenti

Il saldo al 30 giugno 2004 è costituito principalmente da beni non ancora entrati in funzione presso l'unità produttiva di Sesto San Giovanni e la sede di Milano.

Descrizione	Importo
Saldo al 31 dicembre 2003	96
Incrementi dell'esercizio	122
Decrementi dell'esercizio	-93
Saldo al 30 giugno 2004	125

Totale rivalutazioni delle immobilizzazioni materiali alla fine dell'esercizio

Si elencano le rivalutazioni monetarie tuttora in essere effettuate sulle seguenti immobilizzazioni materiali iscritte nel bilancio della società al 30 giugno 2004.

Descrizione	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinari	Totale
Legge 2 dicembre 1975 n. 576	6	250	256
Legge 19 marzo 1983 n. 72	134	2.115	2.249
Legge 39 dicembre 1991 n. 413	2.623		2.623
Totale	2.763	2.365	5.128

Immobilizzazioni Finanziarie

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Immobilizzazioni finanziarie	859.418	470.823	912.239

Partecipazioni

Descrizione	31 dicembre 2002	Incremento	Decremento	30 giugno 2004
Imprese controllate	880.901	122	51.845	829.178
Altre imprese	49			49
Totale	880.950	122	51.845	829.227

Descrizione	31 dicembre 2002	Incremento	Decremento	30 giugno 2004
Imprese controllate				
– Campari do Brasil Ltda.	114.738			114.738
– Prolera LDA	5			5
– Campari Schweiz A.G.	552		552	
– Campari Finance Teoranta	51.293		51.293	
– DI.CI.E. Holding B.V.	25.024			25.024
– Redfire, Inc.	153.824			153.824
– Barbero 1891 S.p.A.	222.415	122		222.537
– Campari-Crodo S.p.A.	313.050			313.050
	880.901	122	51.845	829.178
Altre imprese	49			49
	880.950	122	51.845	829.227

Nell'ambito del più ampio processo di razionalizzazione della struttura del Gruppo, nel corso del semestre sono state cedute alla controllata DI.CI.E. Holding B.V. le partecipazioni in Campari Finance Teoranta e Campari Schweiz A.G., rispettivamente a un valore pari a € 58.700 mila e € 59.900 mila, realizzando una plusvalenza complessiva di € 66.755 mila.

I valori di cessione sono stati determinati in base alla valutazione del capitale economico della società, applicando metodologie coerenti relativamente alla prassi corrente.

Infine, sono stati imputati alla partecipazione in Barbero 1891 S.p.A. ulteriori costi sostenuti in relazione all'acquisizione, avvenuta nel mese di dicembre 2003.

Altre imprese

Denominazione	Valuta	Valore di Bilancio
Istituto ricerche biomediche Marxer	€	41
Ecolombardia 18	€	8
Totale		49

Altri crediti immobilizzati

Descrizione	31 dicembre 2002	Incremento	Decremento	30 giugno 2004
Verso altri oltre 12 mesi	289	3	59	233
	289	3	59	233

La voce "Verso altri" rappresenta il credito d'imposta per il trattamento di fine rapporto.

Azioni proprie

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Azioni proprie	29.958	31.000	31.000

Nel corso del semestre sono state cedute 182.192 azioni proprie in seguito alla cessazione del mandato di dirigenti e amministratori, beneficiari del piano di *stock option* deliberato nel corso del 2001, nonché acquistate 123.133 azioni proprie destinate all'integrazione del piano di *stock option* stesso.

La movimentazione del periodo è così dettagliata:

	numero azioni	€
Saldo al 1 gennaio 2004	1.000.000	31.000
Incrementi	123.133	4.606
Decrementi	-182.192	-5.648
Totale	940.941	29.958

ATTIVO CIRCOLANTE

Rimanenze

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Rimanenze	7.320	11.010	7.593

La valutazione adottata, inferiore rispetto a quella effettuata con il criterio dei costi correnti (costo medio dell'esercizio), differisce come segue:

	Costo acquisto	Costi correnti	Differenza
Materie prime	1.916	2.052	136
Materiali di confezionamento	905	940	35
Banconi	107	108	1
Materiale pubblicitario	84	86	2
Semilavorati	2.570	3.171	601
Prodotti finiti	1.738	1.794	56
Totale	7.320	8.151	831

Crediti

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Crediti	50.415	76.087	44.260

L'aumento dei crediti rispetto al 31 dicembre 2003 è principalmente imputabile a crediti verso l'Erario e per imposte anticipate del periodo.

Per quanto attiene invece il raffronto con il 30 giugno 2003, la considerevole diminuzione della situazione creditoria è attribuibile al decremento delle posizioni finanziarie di tesoreria *intercompany*.

Il saldo è così suddiviso secondo le scadenze.

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Verso imprese controllate	34.211			34.211
Verso imprese collegate	2			2
Crediti tributari	5.523			5.523
Imposte anticipate	7.168			7.168
Verso altri	615	2.896		3.511
Totale	47.519	2.896	0	50.415

La ripartizione secondo le aree geografiche è così composta:

Crediti	Italia	Altri paesi U.E.	Resto d'Europa	Resto del Mondo	Totale
– verso imprese controllate	28.955	4.450	57	749	34.211
– verso imprese collegate	2				2
– tributari	5.523				5.523
– imposte anticipate	7.168				7.168
– verso altri	3.511				3.511
Totale	45.159	4.450	57	749	50.415

I crediti verso imprese controllate sono così composti:

Società	Crediti commerciali	Tesoreria accentrata	I.V.A. di Gruppo	Crediti diversi	Totale
Campari Italia S.p.A.	3.463		656	307	4.426
Campari-Crodo S.p.A.	17		182	889	1.088
S.A.M.O. S.p.A.			6	3	9
Zedda Piras S.p.A.		12.981	44	77	13.102
Sella & Mosca S.p.A.		10.164	26	60	10.250
Barbero 1891 S.p.A.	80				80
Campari International S.A.M.	4.192			152	4.344
Campari France S.A.				3	3
Campari Schweiz A.G.				57	57
Campari Deutschland GmbH				97	97
Campari do Brasil Ltda.				431	431
O-Dodeca B.V.				1	1
N. Kaloyannis Bros A.E.B.E.				5	5
Sky Spirits, LLC				318	318
Totale	7.752	23.145	914	2.400	34.211

Attraverso la tesoreria accentrata vengono gestiti gli incassi e i pagamenti, rispettivamente ricevuti ed effettuati per conto delle Società italiane del Gruppo; alle posizioni creditorie e debitorie di queste ultime nei confronti della Società, vengono rispettivamente riconosciuti e applicati tassi di interesse di mercato collegati all' Euribor a tre mesi, rilevato il giorno precedente la fine di ciascun trimestre solare.

Nella voce diversi si evidenziano crediti per interessi, *royalty*, spese telefoniche, assicurazioni, riaddebiti per servizi informatici e ricavi di natura diversa.

I crediti verso imprese collegate sono nei confronti di Longhi & Associati S.r.l.

I crediti verso altri sono così composti:

Crediti verso dipendenti	77
Crediti verso istituti previdenziali	153
Crediti verso fornitori	85
Crediti verso clienti diversi	2.968
Crediti in sofferenza	104
meno fondo svalutazione crediti diversi	-104
Crediti prelievi agricoli	142
Crediti diversi	86
Totale	3.511

Bilancio della Capogruppo

La variazione intervenuta nel saldo delle imposte anticipate, pari a € 2.212 mila, si è così movimentata:

Saldo iniziale imposte anticipate	4.956
Incremento imposte anticipate esercizio – IRES	3.479
Utilizzo per imposte anticipate – IRES	-1.236
Incremento imposte anticipate esercizio – IRAP	2
Utilizzo per imposte anticipate – IRAP	-33
Totale	7.168

Le imposte anticipate sono esclusivamente alimentate da differenze temporanee e sono principalmente costituite dall'iscrizione di fondi tassati, quali fondo svalutazione magazzini, fondo rischi e oneri diversi, spese di rappresentanza e costi deducibili in base a particolari disposizioni fiscali, quali imposte, compensi ad amministratori e corrispettivi per la revisione dei bilanci, nonché dalla rilevazione delle imposte attive sulla perdita fiscale del periodo.

Le aliquote applicate ai fini dello stanziamento delle imposte anticipate corrispondono a quelle in vigore in base alle normative vigenti, in particolare 33% IRES e 4,25% IRAP.

Gli importi accreditati e addebitati a detta voce sono interamente transitati dal conto economico del periodo.

I crediti tributari sono così costituiti:

Crediti verso Erario per imposte diverse in attesa di rimborso	23
Crediti verso Erario per IRPEG in attesa di rimborso	1.095
Erario conto I.V.A.	650
Erario conto IRES	3.529
Erario conto IRAP	72
Ritenuta su compensi percepiti	5
Ritenuta su interessi bancari	149
Totale	5.523

Disponibilità liquide

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Disponibilità liquide	58.794	230	22.423

Descrizione	30 giugno 2004	31 dicembre 2003
Depositi a termine	53.300	16.051
Depositi bancari e postali	5.484	6.363
Denaro e altri valori in cassa	10	9
Totale	58.794	22.423

Ratei e risconti attivi

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Ratei e risconti attivi	5.717	3.198	5.029

La composizione della voce è così dettagliata:

Descrizione	Importo
Ratei attivi	
Cross currency swap su prestito obbligazionario	5.155
	5.155
Risconti attivi	
Manutenzioni varie	290
Assicurazioni	161
Tasse e tributi diversi	15
Provvigioni assicurative	37
Quote associative e abbonamenti	36
Altri di natura diversa	23
Totale	5.717

PASSIVO**Patrimonio netto**

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Patrimonio netto	433.426	328.071	344.889

Patrimonio netto	31 dicembre 2001	Incrementi	Utilizzi	31 dicembre 2002	Incrementi	Utilizzi	31 dicembre 2003	Incrementi	Utilizzi	30 giugno 2004
Capitale sociale	29.040			29.040			29.040			29.040
Riserva legale	5.808			5.808			5.808			5.808
Riserva per azioni proprie	31.000			31.000			31.000	4.606	5.648	29.958
Riserva straordinaria	7.982			7.982	239.420		247.402		4.180	243.222
Riserva conferimento partecipazione ex D.Lgs. 544/92	3.041			3.041			3.041			3.041
Riserva ammortamenti anticipati	666	688		1.354	577		1.931	480	528	1.883
Riserva tassata ammortamenti anticipati	0	5		5			5	528		533
Avanzo di fusione	5.687			5.687			5.687			5.687
Utili degli esercizi precedenti	123.361	7.042		130.403		130.403	0	5.648	4.606	1.042
	206.585	7.735	0	214.320	239.997	130.403	323.914	11.262	14.962	320.214
Utile dell'esercizio	32.410	134.270	32.410	134.270	20.975	134.270	20.975	113.212	20.975	113.212
	238.995	142.005	32.410	348.590	260.972	264.673	344.889	124.474	35.937	433.426

Bilancio della Capogruppo

Patrimonio netto al 30 giugno 2004	Origine		Possibilità di utilizzo		Distribuibilità	
	Versamento soci	Utili	libero	vincolato	libero	vincolato
Capitale sociale	29.040	7.499	21.541		29.040	29.040
Riserva legale	5.808	1.500	4.308		5.808	5.808
Riserva per azioni proprie	29.958		29.958		29.958	29.958
Riserva straordinaria	243.222		243.222	243.222		243.222
Riserva da conferimento partecipazione ex D.Lgs. 544/92	3.041		3.041	3.041		3.041
Riserva ammortamenti anticipati	1.883		1.883		1.883	1.883
Riserva tassata ammortamenti anticipati	533		533	533		533
Avanzo di fusione	5.687	1.508	4.179	5.687		5.687
Utili degli esercizi precedenti	1.042		1.042	1.042		1.042
	320.214					
Utile dell'esercizio	113.212					
	433.426	10.507	309.707	253.525	66.689	253.525
					66.689	66.689

L'Assemblea del 29 aprile 2004 ha deliberato la destinazione dell'utile d'esercizio di € 20.975 mila:

- a riserva ammortamenti anticipati per € 480 mila;
- a dividendi agli azionisti per € 20.495 mila.

Inoltre è stata deliberata la parziale distribuzione della riserva straordinaria per € 4.180 mila a dividendo, il cui importo complessivo ammonta quindi a € 24.675 mila.

Nel corso dell'esercizio è stata utilizzata la riserva per azioni proprie per € 5.648 mila in conseguenza dell'erogazione di parte del piano di *stock option* ad amministratori e dirigenti dimissionari; inoltre a fronte dell'integrazione del precedente piano di *stock option*, sono state acquistate ulteriori azioni per € 4.606 mila, regolarmente accantonate a riserva per azioni proprie in portafoglio, mediante l'utilizzo di utili degli esercizi precedenti.

Il capitale sociale al 30 giugno 2004 è così composto:

Azioni	Numero	valore nominale (€)	€
Ordinarie	29.040.000	1	29.040

I titoli in circolazione, al netto delle azioni proprie, sono i seguenti: 28.099.059 azioni ordinarie

Fondi per rischi e oneri

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Fondi per rischi e oneri	4.912	6.165	8.238

Descrizione	31 dicembre 2003	Incrementi	Decrementi	30 giugno 2004
Per trattamento di quiescenza	177		9	168
Per imposte differite	927	77	299	705
Altri				
– oneri per ristrutturazione industriale	4.096		273	3.823
– oneri futuri	2.700		2.700	0
– diversi	50		39	11
– per contenziosi in corso	288		83	205
Totale	8.238	77	3.403	4.912

La variazione del periodo per imposte differite, pari a € 222 mila, si è così movimentata:

Saldo iniziale imposte differite	927
Incremento imposte differite dell'esercizio – IRES	68
Utilizzo imposte differite dell'esercizio – IRES	-269
Incremento imposte differite dell'esercizio – IRAP	9
Utilizzo imposte differite dell'esercizio – IRAP	-30
Totale	705

Le differenze temporanee che comportano la rilevazione del fondo imposte differite si riferiscono principalmente ad ammortamenti anticipati e rateizzazione di plusvalenze patrimoniali effettuate nei precedenti esercizi.

Le aliquote applicate per lo stanziamento di tali poste corrispondono a quelle in vigore in base alle norme vigenti.

Gli utilizzi del fondo imposte differite movimentano lo stato patrimoniale, senza transitare dal conto economico del periodo.

Gli altri fondi rischi accolgono le passività potenziali derivanti dai relativi contenziosi in essere alla fine del periodo.

L'esito delle controversie non è definibile in modo certo alla chiusura del periodo e pertanto l'ammontare iscritto rappresenta una prudente stima dell'onere presunto.

In particolare, il fondo ristrutturazione industriale accoglie la stima a fronte del piano deliberato nel corso del 2002, che prevede il trasferimento delle attività produttive dallo stabilimento di Sesto San Giovanni al nuovo impianto di Novi Ligure, iscritto nel bilancio di Campari-Crodo S.p.A.

Gli utilizzi del fondo nel corso del 2004 si riferiscono principalmente a oneri relativi al personale.

Gli oneri futuri, iscritti per € 2.700 mila, relativi ai processi di rinnovamento e sostituzione di funzioni direttive nell'ambito dell'attuale struttura societaria a seguito di delibera assembleare, sono diventati certi e pertanto iscritti nel passivo dello stato patrimoniale alla voce altri debiti.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Trattamento di fine rapporto	4.971	5.534	5.483

La variazione è così costituita:

Variazioni	Importo
Incremento dell'esercizio	332
Decremento dell'esercizio	-844
	-512

Il fondo accantonato rappresenta l'effettivo debito della società al 30 giugno 2004 verso i dipendenti in forza a tale data, al netto degli anticipi corrisposti per € 251 mila in base alle vigenti disposizioni di legge e delle quote trasferite al fondo pensione complementare a capitalizzazione Alifond.

Debiti

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Debiti	538.115	236.552	632.999

La sostanziale diminuzione dei debiti rispetto al 31 dicembre 2003 è principalmente attribuibile al parziale rimborso di € 105.700 mila di un finanziamento acceso con DI.CI.E. Holding B.V.; per contro si rileva la diminuzione dei debiti tributari, come già indicato nell'attivo dello Stato Patrimoniale.

Il considerevole aumento della posizione debitoria rispetto al 30 giugno 2003 è imputabile al collocamento del prestito obbligazionario nel mercato istituzionale statunitense per US\$ 300.000.000.

I debiti sono valutati al loro valore nominale e non sono assistiti da garanzie reali.

La scadenza degli stessi è così suddivisa:

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Oltre 5 anni	Totale
Obbligazioni			257.954	257.954
Debiti verso banche	43.500			43.500
Debiti verso fornitori	9.115			9.115
Debiti verso imprese controllate	220.698			220.698
Debiti tributari	1.455			1.455
Debiti verso istituti di previdenza	880			880
Altri debiti	4.513			4.513
Totale	280.161		257.954	538.115

La ripartizione secondo le aree geografiche è così composta:

Debiti	Italia	Altri paesi U.E.	Resto d'Europa	Resto del Mondo	Totale
– per obbligazioni				257.954	257.954
– verso banche	43.500				43.500
– verso fornitori	8.922	193			9.115
– verso imprese controllate	68.212	152.478	8		220.698
– tributari	1.455				1.455
– verso istituti di previdenza	880				880
– verso altri	4.513				4.513
Totale	127.482	152.679	8	257.954	538.115

I debiti verso controllate sono così costituiti:

Società	Debiti commerciali	Tesoreria accentrata	Diversi	Totale
Campari-Crodo S.p.A.	53	44.487		44.540
Campari Italia S.p.A.	86	5.324	86	5.496
S.A.M.O. S.p.A.		292	5	297
Barbero 1891 S.p.A.	24	17.662	182	17.868
Sella & Mosca S.p.A.			11	11
Lacedaemon Holding B.V.			40.000	40.000
Campari International S.A.M.	1		7	8
Campari France S.A.	4.178			4.178
DI.CI.E. Holding B.V.			108.300	108.300
Totale	4.342	67.765	148.591	220.698

Per quanto attiene ai rapporti di tesoreria accentrata si rimanda a quanto commentato nella voce crediti verso controllate.

Nella voce diversi si evidenziano il finanziamento contratto con Lacedaemon Holding B.V. rinnovabile entro 12 mesi, verso DI.CI.E. Holding B.V. scadente il 12 dicembre 2004, debiti per interessi su tesoreria accentrata ed altri di natura diversa per la rimanente parte.

I debiti tributari sono così composti:

Descrizione	
– Erario conto ritenute su retribuzioni	229
– Erario conto ritenute su compensi collaboratori	124
– Erario conto ritenute su liquidazioni	38
– Erario conto ritenute su TFR	8
– Ritenute d'acconto su fatture fornitori	102
– Erario conto UTF imposta di fabbricazione	914
– Erario conto imposte e tributi diversi	40
Totale	1.455

Le ritenute esposte sono correlate alle retribuzioni, liquidazioni e su fatture fornitori del mese di giugno.

Bilancio della Capogruppo

I debiti verso istituti previdenziali sono così composti:

INPS	826
Altri istituti previdenziali	54
Totale	880

Tra gli altri debiti figurano posizioni debitorie verso dipendenti per mensilità aggiuntive, ferie, note spese e debiti di natura diversa per la rimanente parte.

Ratei e risconti passivi

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Ratei e risconti passivi	14.792	426	15.098

Descrizione	Importo
Ratei passivi	
Prestito obbligazionario-interessi verso obbligazionisti	5.156
<i>Cross currency swap</i> su prestito obbligazionario	3.242
Interessi su linee di credito bancario	218
	8.616
Risconti passivi	
Core One S.r.l. - plusvalenza su cessione immobile	6.176
	6.176
Totale	14.792

Conti d'ordine

Descrizione	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Sistema improprio degli impegni verso terzi	189.323	167.438	175.805
	189.323	167.438	175.805

I conti d'ordine sono così costituiti:

Sistema improprio degli impegni verso terzi

Fidejussioni a terzi:		
– SNAM a garanzia pagamento bollette metano		42
– Dogana di Milano a garanzia pagamento indennità doganali		1
– Dogana di Milano per diritti doganali su transiti comunitari		413
– Dogana di Milano a garanzia accise gravante su merce nel deposito fiscale		5.521
– Ministero del Commercio Estero a garanzia titolo di esportazione		317
– Ministero delle Attività Produttive a garanzia titolo di esportazione		1.625
– SAC a garanzia compravendita immobile in Roma, Via Oderisi da Gubbio 13		103
– Dogana di Milano a garanzia pagamento diritti doganali		5
– Dogana di Milano a garanzia presentazione bottiglie importate e contrassegnate		800
– Regione Lombardia canone concessione pozzi		4
– ENELI Trade a garanzia fornitura energia elettrica stabilimento Sesto San Giovanni		52
– San Paolo a garanzia linea di credito a favore di Redfire, Inc.		5.759
– San Paolo a garanzia linea di credito a favore di Cousticos S.A.		500
		15.142
Fidejussioni a Società del Gruppo:		
– Campari-Crodo S.p.A. a garanzia fidejussioni diverse a favore di terzi		15.950
– Campari Italia S.p.A. a garanzia fidejussioni diverse a favore di terzi		1.879
– S.A.M.O. S.p.A. a garanzia fidejussioni diverse a favore di terzi		69
		17.898
Impegni verso terzi		
– Core One S.r.l. impegno contrattuale locazione immobile sede Via Filippo Turati a Milano		14.330
– MTV impegno contrattuale spazi televisivi musicali		1.350
		15.680
Garanzie a terzi		
– Redfire, Inc. a garanzia finanziamento <i>private placement</i>		139.860
– Core One S.r.l. a garanzia contratto locazione sede Via Filippo Turati a Milano		743
		140.603
Totale		189.323

CONTO ECONOMICO

Valore della produzione

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Valore della produzione	47.835	52.976	102.702

Il valore della produzione è così composto:

Descrizione	30 giugno 2004	30 giugno 2003	Variazioni
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	37.301	40.389	-3.088
Variazioni delle rimanenze dei prodotti	908	1.952	-1.044
Altri ricavi e proventi	9.626	10.635	-1.009
Totale	47.835	52.976	-5.141

Nei ricavi alle vendite sono comprese accise e contrassegni per € 7.249 mila.

Ricavi per area geografica

Area	Vendite
Italia	23.156
U.E.	8.943
Extra U.E.	5.202
Totale	37.301

I ricavi diversi sono così composti:

Vendite diverse	461
Vendita materiale e servizi pubblici/promozionali	1.622
Proventi immobiliari	216
Royalty	987
Servizi intrasocietari	5.319
Recupero spese di lavorazioni e di personale	137
Recupero spese accessorie estere	44
Recupero spese di trasporto	55
Ricavi e proventi diversi	784
Plusvalenza da alienazione immobilizzazioni	1
Totale	9.626

Le vendite diverse sono riferite a cessioni di bancali, materiale di recupero e diversi.

Tra i ricavi e proventi diversi si individuano rimborsi di prelievi agricoli e riaddebiti alle Società del Gruppo dei costi per l'utilizzo di linee telefoniche e dei collegamenti di rete.

Costi della produzione

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Costi della produzione	45.944	47.612	93.832

Descrizione	30 giugno 2004	30 giugno 2003	Variazioni
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	26.790	30.333	-3.543
Servizi	6.447	6.170	277
Godimento di beni di terzi	2.001	2.037	-36
Salari e stipendi	5.458	5.395	63
Oneri sociali	1.764	1.780	-16
Trattamento di fine rapporto	412	360	52
Altri costi del personale	121	179	-58
Ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	403	791	-388
Ammortamento delle immobilizzazioni materiali	960	1.083	-123
Variazione delle rimanenze delle materie prime	1.181	-876	2.057
Oneri diversi di gestione	407	360	47
Totale	45.944	47.612	-1.668

Costi per servizi

La voce comprende costi di manutenzioni per € 575 mila, costi di consulenze per € 638 mila, costi relativi a servizi informatici per € 417 mila, compensi per amministratori e sindaci per € 1.405 mila, spese di trasporto per € 211 mila, utenze per € 785 mila, costi pubblicitari istituzionali per € 445 mila, nonché costi legati all'attività produttiva e amministrativa per € 1.971 mila.

Costi godimento beni di terzi

Si evidenzia il canone di locazione per l'immobile della sede di Via Filippo Turati a Milano per € 1.664 mila, canoni noleggio di autovetture e fotocopiatrici per € 286 mila, noleggi di natura diversa per € 51 mila.

Costi per il personale

La voce comprende l'intera spesa per il personale dipendente ivi compreso i miglioramenti di merito, *bonus* di produzione, passaggi di categoria, costo delle ferie non godute e accantonamenti di legge e contratti collettivi.

Ammortamento delle immobilizzazioni materiali

Per quanto concerne gli ammortamenti si specifica che gli stessi sono stati calcolati sulla base della durata utile del cespite a quote costanti e del suo sfruttamento nella fase produttiva e che le aliquote

Bilancio della Capogruppo

annuali utilizzate coincidono con quelle ammesse dalle normative fiscali vigenti come sotto specificato:

Fabbricati	3%
Serbatoi	10%
Impianti	10%
Costruzioni leggere	10%
Mobilio	12%
Macchine ufficio	12%
Attrezzatura minuta	20%
Macchine elettroniche	20%
Automezzi	20%
Autovetture	25%

Oneri diversi di gestione

Come da dettaglio sottostante:

Imposte e tasse deducibili	56
Imposte e tasse indeducibili	57
Spese gestione immobili affittati	4
Oneri di utilità sociale	66
Quote associative	31
Giornali, riviste e pubblicazioni	36
Spese di rappresentanza	18
Contributo CONAI su acquisti	40
Oneri diversi	99
	407

Proventi e oneri finanziari

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Proventi e oneri finanziari	107.848	-1.012	-1.834

Descrizione	30 giugno 2004	30 giugno 2003	Variazioni
Proventi da partecipazioni			
Dividendi da imprese controllate	47.044	1.212	45.832
Plusvalenza da alienazione di partecipazioni in imprese controllate	66.755		66.755
	113.799	1.212	112.587
Altri			
Plusvalenza alienazione partecipazioni altre imprese		70	-70
		70	-70
Totale	113.799	1.282	112.517

Descrizione	30 giugno 2004	30 giugno 2003	Variazioni
Da titoli iscritti nell'attivo circolante			
– dividendi	5.612	0	5.612
– utili da alienazioni titoli	490	0	490
	6.102	0	6.102
Proventi diversi dai precedenti			
Da controllate			
– Interessi su tesoreria accentrata	500	649	-149
	500	649	-149
Da altri			
– interessi su depositi a termine	519	14	505
– interessi su strumenti derivati	5.599	55	5.544
– proventi finanziari su strumenti derivati	3.542	0	3.542
– altri proventi finanziari	4	8	-4
– interessi attivi diversi	43	18	25
– interessi bancari e postali	33	18	15
	9.740	113	9.627
Totale	16.342	762	15.580

Descrizione	30 giugno 2004	30 giugno 2003	Variazioni
Interessi ed altri oneri finanziari			
Verso controllate			
– interessi su Tesoreria accentrata	848	579	269
– interessi su finanziamenti	2.351	692	1.659
	3.199	1.271	1.928
Verso altri			
– interessi passivi su finanziamenti	404	1.301	-897
– interessi passivi bancari	2	62	-60
– interessi passivi su obbligazioni	5.599		5.599
– oneri finanziari diversi	7	190	-183
– interessi passivi su strumenti derivati	3.559	221	3.338
– oneri finanziari su strumenti derivati	5.598		5.598
– perdite da alienazione titoli	3.890		3.890
– altri	48	21	27
	19.107	1.795	17.312
Totale	22.306	3.066	19.240

Descrizione	30 giugno 2004	30 giugno 2003	Variazioni
Utili e perdite su cambi realizzati			
– utili su cambi commerciali	19	14	5
– utili su cambi finanziari	55	9	46
– perdite su cambi commerciali	-6	-7	1
– perdite su cambi finanziari	-55	-6	-49
Totale	13	10	3

Proventi e oneri straordinari

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Proventi e oneri straordinari	1.822	679	22.137

Descrizione	30 giugno 2004
Sopravvenienze attive	1.535
Plusvalenze su alienazioni di immobili	412
	1.947
Sopravvenienze passive	125
	125
Totale	1.822

Imposte sul reddito dell'esercizio

	30 giugno 2004	30 giugno 2003	31 dicembre 2003
Imposte sul reddito dell'esercizio	-1.651	875	8.198

Il risultato prima delle imposte sul reddito dell'esercizio si dettaglia come segue:

	30 giugno 2004	31 dicembre 2003
Risultato prima delle imposte	111.561	29.173
Imposte sul reddito dell'esercizio		
Correnti	484	11.432
Differite	77	257
Anticipate	-2.212	-3.491
Totale	-1.651	8.198

ALTRE INFORMAZIONI

Organico	30 giugno 2004	30 giugno 2003	Variazioni
Dirigenti	23	21	2
Impiegati	154	165	-11
Operai	69	88	-19
Altri	1	1	0
	247	275	-28

Il contratto nazionale di lavoro applicato è quello dell'industria alimentare, a eccezione dei portieri degli immobili di proprietà per i quali si applica il contratto dei dipendenti da proprietari di fabbricati.

RENDICONTO FINANZIARIO DELLA CAPOGRUPPO

(€ migliaia)	30 giugno 2004
Flusso di cassa da attività operative	
Utile netto dell'esercizio	113.212
Rettifiche per riconciliare l'utile netto al flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative	
Imposte anticipate e differite	(2.434)
Ammortamenti	1.363
Accantonamenti fondo trattamento fine rapporto	87
Accantonamento fondo svalutazione crediti	0
Accantonamenti per rischi	–
(Utilizzo fondo rischi e fondo imposte)	(3.095)
(Utili) perdite su vendite di immobilizzazioni e partecipazioni	1
Pagamenti del fondo trattamento fine rapporto	(598)
Variazione netta del credito d'imposta per acconto TFR	56
Variazioni nelle attività e passività operative	
Crediti verso controllanti	6
Rimanenze	273
Crediti verso controllate (a eccezione dei rapporti di tesoreria)	3.365
Crediti tributari	(4.415)
Altri crediti	(191)
Ratei e risconti attivi	(689)
Ratei e risconti passivi	(307)
Debiti verso fornitori	(618)
Debiti verso controllate (a eccezione dei rapporti di tesoreria)	6.289
Altri debiti	(7.337)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative	104.968
Flusso di cassa da attività di investimento	
Acquisti di immobilizzazioni materiali	(368)
Cessioni di immobilizzazioni materiali	33
Acquisti di immobilizzazioni immateriali	(418)
Cessioni di immobilizzazioni immateriali	–
Acquisti di partecipazioni	(122)
Cessioni partecipazioni	51.845
Acquisti di azioni proprie	(4.606)
Cessioni azioni proprie	5.648
Flusso di cassa generato da attività di investimento	52.012
Flusso di cassa da attività di finanziamento	
Variazione netta dei debiti finanziari a breve termine	19.500
Variazione netta dei rapporti di tesoreria con le controllate	(9.735)
Variazione netta dei rapporti di finanziamento con le controllate	(105.700)
Variazione netta per prestito obbligazionario	–
Pagamento dividendi	(24.675)
Flusso di cassa assorbito da attività di finanziamento	(120.610)
Aumento (diminuzione) netto delle disponibilità liquide	36.370
Disponibilità liquide all'inizio del periodo	22.424
Disponibilità liquide al termine del periodo	58.794

Il Presidente
del Consiglio di Amministrazione
Luca Garavoglia



■ Reconta Ernst & Young S.p.A.
Via della Chiusa, 2
20123 Milano

■ Tel. (+39) 02 722121
Fax (+39) 02 72212037
www.ey.com

DAVIDE CAMPARI - MILANO S.P.A.
RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA
DELLA RELAZIONE SEMESTRALE

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

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dei prospetti contabili e delle relative note esplicative ed integrative della Davide Campari Milano S.p.A. (società capogruppo) e consolidati inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2004 della Davide Campari Milano S.p.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori della Davide Campari Milano S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note relativa alle informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio d'esercizio della società capogruppo e sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio d'esercizio ed al bilancio consolidato di fine esercizio ed alla relazione semestrale dell'anno precedente, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 8 aprile 2004 e in data 24 settembre 2003.



■ Reconta Ernst & Young S.p.A.

4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed alle relative note esplicative ed integrative, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dal regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Milano, 22 settembre 2004

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Pellegrino Libroia', written over the printed name and title.

Pellegrino Libroia
(Socio)

