



GRUPPO
CAMPARI



RELAZIONE SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2007

INDICE

5	Dati di sintesi
7	Organi sociali
9	Commenti degli amministratori
9	Eventi significativi del periodo
11	Andamento delle vendite
18	Conto economico consolidato
21	Redditività per area di <i>business</i>
23	Situazione finanziaria e patrimoniale
26	Eventi successivi alla chiusura del semestre
27	Evoluzione prevedibile della gestione
27	<i>Investor information</i>
31	Bilancio consolidato
31	Prospetti contabili
37	Note di commento
55	Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A.
55	Prospetti contabili di Davide Campari-Milano S.p.A. al 30 giugno 2007

DATI DI SINTESI

	Primo semestre 2007 € milioni	Primo semestre 2006 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	440,6	417,8	5,4%	7,8%
Margine commerciale	123,7	115,3	7,2%	9,4%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	102,4	95,3	7,5%	9,7%
EBITDA	100,8	95,2	5,9%	8,1%
Risultato della gestione corrente	92,7	86,0	7,9%	10,3%
Risultato operativo	91,1	85,9	6,1%	8,5%
ROS % (risultato operativo / vendite nette)	20,7%	20,6%		
Utile prima delle imposte	82,7	80,4	2,8%	5,0%
Utile netto del Gruppo e di terzi	57,0	57,9	-1,6%	0,5%
Utile netto del Gruppo	56,9	55,5	2,5%	4,6%
Utile base per azione (€)	0,20	0,20		
Numero medio dipendenti	1.590	1.614		
<i>Free cash flow</i>	64,0	30,9		
Acquisizioni di società o marchi	(1,2)	(128,9)		
Indebitamento netto	328,0	379,5		
Patrimonio netto del Gruppo e di terzi	843,4	797,8		
Attivo immobilizzato	986,8	990,3		

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ⁽¹⁾

Luca Garavoglia
Presidente

Robert Kunze-Concewitz
Chief Executive Officer

Paolo Marchesini
Amministratore Delegato e Chief Financial Officer

Stefano Saccardi
*Amministratore Delegato
e Officer Legal Affairs and Business Development*

Eugenio Barcellona
*Amministratore
e membro del Comitato Remunerazione e Nomine*

Cesare Ferrero
Amministratore e membro del Comitato Audit

Marco P. Perelli-Cippo
Amministratore e membro del Comitato Audit

Enrico Corradi
*Amministratore,
membro del Comitato Remunerazione e Nomine
e membro del Comitato Audit*

Renato Ruggiero
*Amministratore
e membro del Comitato Remunerazione e Nomine*

- (1) Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato il 24 aprile 2007 dall'Assemblea degli azionisti e resterà in carica per il triennio 2007 - 2009; Luca Garavoglia è stato confermato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti.

Il 8 maggio 2007 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Chief Executive Officer Robert Kunze-Concewitz.

Con delibera in pari data, il Consiglio di Amministrazione ha conferito agli Amministratori Delegati, Paolo Marchesini Stefano Saccardi, i seguenti poteri per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2009:

- 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.

Il 23 luglio 2007, a seguito delle dimissioni dell'Amministratore Vincenzo Visone, Robert Kunze-Concewitz è stato nominato membro del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato, con poteri analoghi a quelli attribuiti a Paolo Marchesini e Stefano Saccardi.

- (2) Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 24 aprile 2007 e resterà in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2009.
- (3) L'incarico è stato conferito dall'Assemblea degli azionisti del 24 aprile 2007 che ha riconfermato la società per la revisione dei bilanci degli esercizi 2007, 2008 e 2009.

COLLEGIO SINDACALE ⁽²⁾

Antonio Ortolani
Presidente

Alberto Lazzarini
Sindaco Effettivo

Giuseppe Pajardi
Sindaco Effettivo

Alberto Giarrizzo Garofalo
Sindaco Supplente

Gianpaolo Porcu
Sindaco Supplente

Paolo Proserpio
Sindaco Supplente

SOCIETÀ DI REVISIONE ⁽³⁾

Reconta Ernst & Young S.p.A.

EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

Ristrutturazione industriale

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

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

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

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

Il 15 giugno 2007 si è svolto presso il Ministero dello Sviluppo Economico una riunione relativa al sito produttivo di Sulmona, alla quale, oltre ai rappresentanti nazionali e territoriali delle OO.SS. e a dirigenti di Davide Campari-Milano S.p.A., hanno partecipato rappresentanti della Regione Abruzzo, della Provincia dell'Aquila, del Comune di Sulmona, dell'Unione Industriali della provincia dell'Aquila e dell'Assolombarda.

La Società si è resa disponibile a proseguire le attività produttive nello stabilimento di Sulmona fino al 30 settembre 2007 e ha inoltre accolto la proposta di farsi parte attiva nella reindustrializzazione del sito continuando a impegnarsi direttamente nella ricerca di imprenditori sia del settore alimentare che di eventuali altri settori.

Il 28 giugno 2007 la Società e le Organizzazioni Sindacali hanno firmato un accordo che definisce le misure e gli strumenti previsti per contenere l'impatto sociale derivante dalla prevista cessazione delle attività produttive nel sito di Sulmona.

Il 11 luglio 2007, presso il Ministero dello Sviluppo Economico, è stato ratificato da tutte le parti già coinvolte nell'accordo del 15 giugno un Protocollo di Intesa per la reindustrializzazione del sito di Sulmona, che recepisce i reciproci impegni nonché le azioni e strumenti utili alla gestione delle problematiche relative agli esuberi del personale derivanti dalla cessazione delle attività.

Il 27 luglio 2007, infine, presso il Ministero del Lavoro e della Previdenza Sociale, la Società e le Organizzazioni Sindacali hanno raggiunto un accordo a supporto della richiesta di attivare la Cassa Integrazione Guadagni Straordinaria per cessazione di attività a favore dei lavoratori dello stabilimento di Sulmona, secondo la normativa in vigore.

Nuova società commerciale in Cina

Nel febbraio 2007 è diventata operativa Campari (Beijing) Trading Company, una nuova società commerciale, controllata al 100% dal Gruppo Campari, con sede a Beijing.

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

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

Nuova società in Argentina

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

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

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

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

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

L'Assemblea ha inoltre:

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

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

Allo scopo di proseguire il processo di semplificazione e riduzione delle strutture societarie del Gruppo, il Consiglio di Amministrazione del 8 maggio 2007 ha deliberato la fusione per incorporazione di Glen Grant S.r.l., detentrici del marchio Glen Grant, nella Capogruppo, Davide Campari-Milano S.p.A., che attualmente ne controlla il 100%.

La fusione è stata perfezionata con atto del 20 luglio 2007 e avrà efficacia dal 1 settembre 2007 con effetti contabili e fiscali dal 1 gennaio 2007.

Acquisizione di Cabo Wabo Tequila

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

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

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

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

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

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

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

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

Management

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

Robert Kunze-Concewitz, 40 anni, austriaco, rappresenta una scelta interna e di continuità: nel Gruppo Campari dal 2005, in qualità di *Group Marketing Officer* ha curato, in particolare, lo sviluppo e la realizzazione di nuove strategie di *marketing* per i più importanti *brand* del Gruppo in tutti i mercati. Maturità francese, laurea con lode in USA seguita da un *master* in *business administration* in Gran Bretagna, parla cinque lingue e ha lavorato in Italia, Germania, Gran Bretagna, Francia, Benelux, Stati Uniti e Svizzera. In passato, prima di entrare a far parte del Gruppo Campari, ha ricoperto ruoli di crescente responsabilità all'interno del Gruppo Procter & Gamble fino a diventare *Corporate Marketing Director* della divisione *Global Prestige Products*.

ANDAMENTO DELLE VENDITE

Evoluzione generale

Le vendite del primo semestre del 2007 sono state pari a € 440,6 milioni, con una crescita complessiva del 5,4% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Tale risultato può essere considerato decisamente positivo, in quanto la crescita organica delle vendite (a perimetro omogeneo e cambi costanti) è stata del 10,7%; mentre le variazioni di perimetro e di cambio hanno avuto entrambe un impatto negativo, rispettivamente pari al 2,9% e al 2,3%.

	€ milioni	in % sul primo semestre 2006
– vendite nette del primo semestre 2007	440,6	
– vendite nette del primo semestre 2006	417,8	
Variazione totale	22,8	5,4%
di cui:		
crescita organica	44,6	10,7%
variazioni di perimetro	-12,1	-2,9%
variazioni di cambio	-9,7	-2,3%
Variazione totale	22,8	5,4%

La crescita organica a due cifre è stata determinata dal buon risultato conseguito da tutti i *brand* principali del Gruppo e, in particolare, da Campari, SKYY Vodka, Aperol e dai *brand* brasiliani tra gli *spirit* e dal *vermouth* e dagli spumanti Cinzano tra gli *wine*.

L'effetto variazione di perimetro ha evidenziato nel semestre un saldo netto negativo di € 12,1 milioni, pari al 2,9%, generato dall'interruzione delle vendite di Lipton Ice Tea sul mercato italiano.

Alla fine dello scorso anno infatti, Campari Italia S.p.A. e il Gruppo Unilever hanno concordato di non procedere al rinnovo del contratto di distribuzione dei prodotti a marchio Lipton Ice Tea, in scadenza a fine dicembre 2006.

Pertanto, per la determinazione della crescita organica realizzata dal Gruppo nel 2007, le vendite di questo *brand* relative all'anno 2006 vengono considerate come variazione negativa di perimetro: nel periodo in oggetto, tale effetto è stato particolarmente rilevante, pari a € 18,3 milioni, a causa della concentrazione delle vendite di questo prodotto nel secondo trimestre dell'anno.

Per contro, il semestre ha beneficiato anche di una crescita esterna positiva, pari a € 6,2 milioni, determinata principalmente (€ 4,0 milioni) da Glen Grant, Old Smuggler e Braemar, la cui acquisizione è stata finalizzata il 15 marzo 2006.

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

Vendite del primo semestre 2007: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
Glen Grant, Old Smuggler e Braemar	4,0
Sub-totale <i>brand</i> del Gruppo	4,0
Cessata distribuzione Lipton Ice Tea in Italia	-18,3
Altri <i>brand</i> di terzi	2,2
Sub-totale brand di terzi	-16,1
Totale crescita esterna	-12,1

La variazione dei tassi di cambio medi del 2007, rispetto a quelli rilevati nello stesso periodo dello scorso anno, ha avuto un impatto negativo sulle vendite del primo semestre, pari al 2,3%, determinato principalmente dal rafforzamento dell'Euro nei confronti del Dollaro USA (che si è deprezzato del 7,6%).

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

Cambi medi del primo semestre	2007	2006	Variazione %
US\$ x 1 €	1,329	1,229	
€ x 1 US\$	0,7522	0,8137	-7,6%
BRC x 1 €	2,719	2,693	
€ x 1 BRC	0,3678	0,3714	-1,0%
CHF x 1 €	1,632	1,561	
€ x 1 CHF	0,6128	0,6405	-4,3%
JPY x 1 €	159,644	142,155	
€ x 1000 JPY	6,2640	7,0346	-11,0%
GBP x 1 €	0,675	0,687	
€ x 1000 GBP	1,4822	1,4556	1,8%

Vendite per area geografica

Nel semestre tutte le aree geografiche hanno avuto un andamento estremamente positivo delle vendite; la solida crescita organica complessiva (+10,7%) è stata infatti generata da tassi di crescita delle singole aree compresi tra il 8,0% (per l'Italia) e il 18,3% (per l'Europa).

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

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		Variazione % 2007 / 2006
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	192,6	43,7%	194,2	46,5%	-0,8%
Europa	86,5	19,6%	69,5	16,6%	24,5%
Americhe	143,3	32,5%	137,5	32,9%	4,2%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	18,2	4,1%	16,6	4,0%	9,5%
Totale	440,6	100,0%	417,8	100,0%	5,4%

Analisi della variazione %	variazione in % totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	-0,8%	8,0%	-8,8%	0,0%
Europa	24,5%	18,3%	6,4%	-0,3%
Americhe	4,2%	10,5%	0,3%	-6,6%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	9,5%	11,4%	0,4%	-2,3%
Totale	5,4%	10,7%	-2,9%	-2,3%

In **Italia**, dove la crescita organica del 8,0% è stata interamente compensata da un effetto perimetro negativo pari a 8,8%, le vendite complessive del semestre hanno evidenziato una contrazione del 0,8%.

La crescita organica, a perimetro costante, ha beneficiato di un andamento estremamente positivo delle vendite di Campari, Aperol e Cinzano (sia spumanti che *vermouth*).

La variazione netta negativa di perimetro è stata determinata da Lipton Ice Tea (*brand* di terzi la cui distribuzione è terminata a fine 2006), solo parzialmente compensata dalla crescita esterna relativa a Glen Grant.

L'**Europa** è l'area che, in assoluto, nel periodo ha realizzato la *performance* migliore, con una crescita totale del 24,5%.

A parità di perimetro di consolidamento e di cambi, la crescita rispetto allo scorso anno è stata del 18,3% ed è il risultato di un *trend* delle vendite positivo in tutti i principali mercati, tra cui, in particolare, è opportuno menzionare la Russia, per lo straordinario tasso di crescita (correlato principalmente allo sviluppo delle vendite del *vermouth* Cinzano) e la Germania, che ha realizzato una *performance* molto positiva con Campari e Cinzano *sparkling wine*.

La variazione di perimetro in quest'area è stata positiva (6,4%) e determinata sia dall'avvio della distribuzione della *vodka* di terzi Russky Standard in Germania e Svizzera (peraltro con risultati al di sopra di ogni aspettativa) sia dalla vendita di prodotti correlati all'acquisizione Glen Grant.

L'area **Americhe**, globalmente, ha evidenziato nel semestre una crescita delle vendite pari al 4,2%, in quanto l'effetto cambio negativo del 6,6% ha eroso significativamente l'ottima crescita organica del 10,5%.

Le due tabelle sottostanti forniscono un ulteriore dettaglio dell'andamento delle vendite in quest'area che, grazie alla rilevante presenza del Gruppo nei mercati statunitense e brasiliano, rappresenta circa un terzo del *business* complessivo.

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		Variazione % 2007 / 2006
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	106,2	74,1%	104,1	75,7%	2,1%
Brasile	31,1	21,7%	28,3	20,6%	9,9%
Altri paesi	6,0	4,2	5,2	3,8%	16,6%
Totale area Americhe	143,3	100,0	137,5	100,0	4,2%

Analisi della variazione %	variazione in % totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	2,1%	9,8%	0,5%	-8,2%
Brasile	9,9%	11,0%	-0,1%	-1,1%
Altri paesi	16,6%	20,5%	0,0%	-3,9%
Totale	4,2%	10,5%	0,3%	-6,6%

L'evoluzione organica delle vendite negli **Stati Uniti** continua a essere estremamente positiva (9,8%), grazie al buon risultato conseguito sia dal *core brand* SKYY Vodka sia da alcuni dei *brand* di terzi in distribuzione. La variazione di perimetro, positiva ma limitata al 0,5%, è relativa alle vendite dello *Scotch whisky* Old Smuggler, acquisito nel corso dello scorso anno.

La forte svalutazione del Dollaro USA intervenuta nel semestre ha generato, peraltro, un effetto cambio negativo (8,2%) che ha portato la crescita complessiva dell'area a un più contenuto 2,1%.

Anche in **Brasile** il primo semestre dell'anno è stato estremamente positivo, con un incremento delle vendite del 9,9%.

La crescita organica è stata del 11,0%, determinata dal buon risultato di tutti i *brand* più importanti, Campari e Dreher in particolare, mentre la svalutazione del Real brasiliano è stata contenuta, generando un impatto negativo del 1,1%.

Anche negli altri paesi dell'area Americhe il primo semestre dell'anno è stato più che soddisfacente e le vendite sono incrementate complessivamente del 16,6% (+20,5% a cambi costanti).

Il risultato è stato determinato principalmente dal Canada, con SKYY Vodka, e dall'Argentina, con l'avvio delle vendite dello *Scotch whisky* Old Smuggler,

L'area **Resto del Mondo e duty free** nel semestre ha realizzato una crescita del 9,5% (+11,4% a cambi costanti), grazie al buon risultato conseguito nel canale *duty free*.

Nei due mercati più importanti dell'area, Australia e Giappone, si evidenziano andamenti opposti, rispettivamente positivo il primo e negativo il secondo.

Vendite per area di business

Le vendite di tutte le aree di *business*, a cambio e perimetro costanti, hanno registrato nel primo semestre del 2007 una crescita importante.

Anche in termini reali, il confronto con lo scorso anno rimane peraltro estremamente positivo e il solo segmento *soft drink* evidenzia una contrazione, interamente attribuibile all'interruzione della distribuzione di Lipton Ice Tea.

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

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		Variazione % 2007 / 2006
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	318,7	72,3%	293,2	70,2%	8,7%
<i>Wine</i>	56,9	12,9%	47,5	11,4%	19,7%
<i>Soft drink</i>	57,4	13,0%	71,9	17,2%	-20,2%
Altre vendite	7,6	1,7%	5,1	1,2%	47,2%
Totale	440,6	100,0%	417,8	100,0%	5,4%

Analisi della variazione %	variazione in % totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	8,7%	10,2%	1,7%	-3,2%
<i>Wine</i>	19,7%	20,2%	0,0%	-0,5%
<i>Soft drink</i>	-20,2%	5,3%	-25,5%	0,0%
Altre vendite	47,2%	24,6%	22,4%	0,2%
Totale	5,4%	10,7%	-2,9%	-2,3%

Spirit

Le vendite degli *spirit* sono state pari a € 318,7 milioni, con una crescita complessiva del 8,7% rispetto al primo semestre dello scorso anno; escludendo il contributo della crescita esterna (+1,7%) e l'effetto cambio negativo (-3,2%), il segmento ha conseguito una crescita organica del 10,2%, grazie al buon risultato ottenuto da tutti i principali marchi del Gruppo.

Il primo semestre 2007 è stato decisamente positivo per le vendite di **Campari** che, a cambi costanti, sono incrementate del 10,6% (9,7% a cambi correnti).

La crescita è stata generata dal buon risultato conseguito sia nei tre mercati principali, ovvero Italia, Germania e Brasile, sia in altri importanti mercati europei, quali Francia e Grecia.

È opportuno precisare che in alcuni mercati si presenterà, nella seconda parte dell'anno 2007, un confronto sfavorevole con le vendite degli ultimi due trimestri del 2006, che furono particolarmente elevate a seguito della ricostituzione degli *stock* presso i distributori, avvenuta a seguito dell'introduzione del nuovo *packaging*.

Il brand **SKYY** (SKYY Vodka e la gamma *flavor*) ha chiuso il primo semestre dell'anno con una crescita, a cambi costanti, del 13,3%; a cambi correnti, per il combinato effetto dell'elevata concentrazione delle vendite negli Stati Uniti e della forte svalutazione del Dollaro USA, la crescita è risultata del 5,4%.

Le vendite della marca continuano a crescere bene tanto negli Stati Uniti quanto negli altri paesi: fra questi, le vendite del semestre sono state particolarmente positive in Italia, Germania e Canada, ovvero nei tre principali mercati di esportazione, nei quali sono state intensificate con successo le attività di *marketing*.

Le vendite di **CampariSoda**, quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, hanno chiuso il primo semestre dell'anno in crescita del 2,6%.

Nel secondo trimestre, che è stato particolarmente positivo e ha recuperato il ritardo della prima parte dell'anno, è stata lanciata una nuova originale campagna pubblicitaria, veicolata su stampa e affissioni.

Nel primo semestre dell'anno, **Aperol** ha incrementato le vendite del 23,7%.

Il trend di crescita di questo brand continua a essere eccezionale e, se in parte è determinato dal favorevole ampliamento della distribuzione a nuovi interessanti mercati europei, dall'altro è sempre sostenuto da una regolare crescita a due cifre sul mercato italiano, che rappresenta ancora quasi il 90% delle vendite della marca.

Il semestre è stato particolarmente positivo anche per le vendite di **Aperol Soda** (+21,5%), interamente concentrate sul mercato italiano.

Le vendite dei *brand* brasiliani hanno registrato una crescita del 9,2% a cambi costanti (8,1% a cambi correnti).

In particolare, il risultato del semestre e le prospettive per il breve periodo appaiono estremamente favorevoli per l'*aguardiente* **Dreher**.

Le vendite degli *Scotch whisky* **Glen Grant** e **Old Smuggler** relative al periodo 1° gennaio – 15 marzo 2007 rilevano ancora come crescita esterna e, pertanto, la crescita organica nel primo semestre dell'anno si riferisce di fatto al solo secondo trimestre.

Ciò premesso, la crescita organica delle due marche è stata estremamente positiva (superiore al 50%), anche se è opportuno evidenziare che la *performance* dei *brand* in oggetto ha beneficiato del fatto che le vendite del secondo trimestre dello scorso anno erano state negativamente condizionate dagli elevati livelli di *stock* presenti sul mercato al momento dell'acquisizione, immessi dal precedente proprietario della marca.

Le vendite di **Ouzo 12** registrano una crescita pari a 1,1%, frutto di un andamento positivo della marca tanto nel mercato tedesco quanto negli altri mercati internazionali, a fronte del quale si evidenzia per contro una situazione di sofferenza nel mercato domestico (Grecia).

Nel primo semestre dell'anno le vendite di **Cynar** hanno evidenziato una crescita del 4,8% a cambi costanti e del 3,8% a cambi correnti.

Tra i tre mercati principali, l'andamento è stato positivo in Brasile e Svizzera e in flessione in Italia.

Le vendite di **Campari Mixx**, distribuito sul solo mercato italiano, nel primo semestre 2007 evidenziano una lieve flessione (4,9%).

Nell'ambito della categoria dei *ready to drink*, terminata la fase di forte declino dei volumi che ha caratterizzato gli ultimi anni, si prospetta per questo *brand* una interessante nicchia di mercato, ridimensionata nei volumi ma profittevole.

Tra gli altri marchi di *spirit* del Gruppo, le vendite del primo semestre dell'anno sono state in crescita per il mirto Zedda Piras e in contrazione per Biancosarti.

Per quanto concerne invece i principali *brand di terzi* distribuiti, le vendite del primo semestre 2007 hanno evidenziato:

- una *performance* molto buona per Jack Daniel's, distribuito essenzialmente sul mercato italiano, con una crescita del 12,4%;
- una crescita del 2,4% per Jägermeister, sempre sul mercato italiano;
- una contrazione del 16,8% a cambi costanti per gli *Scotch whisky* (-22,4% a cambi correnti), determinata principalmente da Cutty Sark negli Stati Uniti;
- una crescita del 10,9% in valuta locale per *tequila* 1800 sul mercato statunitense (2,6% a cambi correnti);
- una sostanziale stabilità delle vendite a cambi costanti per i *brand* di C&C (+0,4%), distribuiti principalmente negli Stati Uniti (-6,7% a cambi correnti);
- una crescita del 11,7% per i *brand* Suntory, prevalentemente venduti negli Stati Uniti (+3,8% a cambi correnti).

Wine

Il primo semestre del 2007 è stato estremamente positivo per il *business wine* del Gruppo Campari: le vendite sono state pari a € 56,9 milioni, in crescita del 19,7% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Alla luce del fatto che nel periodo non vi è stata alcuna variazione di perimetro e i tassi di cambio hanno avuto un impatto negativo limitato a 0,5%, la crescita organica è stata pari a 20,2%.

Fermo restando che quasi tutti i marchi del Gruppo hanno incrementato le vendite, la forte crescita del *brand* Cinzano è stata determinante per il conseguimento dell'ottima *performance* globale del segmento *wine*.

Le vendite del *vermouth* **Cinzano** nel primo semestre 2007 hanno registrato infatti una crescita del 43,2% rispetto allo scorso anno (42,2% a cambi correnti); l'ampliamento della distribuzione e gli importanti investimenti promozionali e pubblicitari sostenuti negli anni precedenti, stanno portando i risultati attesi e i consumi della marca sono in crescita in tutti i principali mercati, tra cui Russia, Germania, Italia e Spagna; é peraltro opportuno evidenziare che in Russia, mercato nel quale è stato realizzato l'incremento più significativo, lo sviluppo delle vendite del semestre va in parte correlato al pesante ritardo nelle consegne dell'inizio dello scorso anno, causato dai cambiamenti legislativi intervenuti.

Anche per gli **spumanti Cinzano**, le vendite del semestre hanno evidenziato una solida crescita a due cifre: 25,3% a cambi costanti (24,8% a cambi correnti), grazie al buon risultato conseguito nei due mercati principali, Germania e Italia.

In Germania il riposizionamento delle marca sta dando ottimi risultati e la crescita a due cifre è stata realizzata in un semestre importante per le vendite della categoria spumanti.

In Italia, il tasso di crescita realizzato nel primo semestre è stato altrettanto elevato, ma, in questo caso, la significatività dei risultati conseguiti nei primi mesi dell'anno è assai più limitata, per via di una più marcata stagionalità della categoria.

I vini **Sella & Mosca**, hanno chiuso il semestre con una crescita del 4,6% (sia a cambi correnti che a cambi costanti), determinata dal risultato positivo conseguito sui mercati internazionali, quali Stati Uniti e Germania.

L'andamento delle vendite è stato positivo anche per i marchi **Mondoro** e **Riccadonna**, che hanno ottenuto ottime *performance* nei loro mercati *core*, ovvero, rispettivamente, Russia e Australia, e per i vini **Cantina Serafino** in Italia.

I vini **Teruzzi & Puthod**, per i quali è tuttora in corso la riorganizzazione di alcuni distributori nei mercati internazionali, hanno chiuso il primo semestre con vendite in contrazione rispetto allo scorso anno.

Soft drink

Nel primo semestre del 2007 i *soft drink* hanno realizzato vendite per € 57,4 milioni, in crescita del 5,3% rispetto allo scorso anno, se misurate a perimetro costante, e in contrazione del 20,2% dopo l'effetto perimetro negativo correlato all'interruzione della distribuzione del marchio di terzi Lipton Ice Tea.

L'andamento delle vendite è stato positivo per tutti i marchi di quest'area di *business*.

Particolarmente soddisfacente deve essere considerata la crescita del 5,5% di **Crodino** che, sul mercato italiano, continua a evidenziare un'interessante crescita dei consumi.

La linea **Lemonsoda**, **Oransoda** e **Pelmosoda** ha incrementato le vendite del 8,2% beneficiando anche di condizioni climatiche migliori dello scorso anno, fattore che sicuramente ha contribuito anche alla crescita delle vendite delle acque minerali **Crodo**.

Altre vendite

Nel primo semestre del 2007 le altre vendite, ovvero il segmento complementare agli altri che include i ricavi derivanti dalle attività di *co-packing* e dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati, sono state pari a € 7,6 milioni e sono incrementate complessivamente del 47,2%.

Tale crescita è quasi interamente attribuibile alle vendite del distillato di malto prodotto e venduto da Glen Grant Distillery Company Ltd. al gruppo Pernod Ricard, in base agli accordi stipulati al momento dell'acquisizione Glen Grant.

Relativamente a tali vendite, è opportuno precisare che, ai fini della rilevazione della crescita organica, concorre di fatto solo la crescita conseguita nel secondo trimestre dell'anno, in quanto le vendite del periodo 1 gennaio-15 marzo 2007 (data del *closing* dell'acquisizione Glen Grant) sono considerate come crescita esterna.

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Nel secondo trimestre dell'anno, il Gruppo Campari conferma il positivo *trend* di crescita evidenziato nel primo trimestre e presenta un risultato operativo, per i primi sei mesi del 2007, in crescita del 6,1% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		Variazione	
	€ milioni	%	€ milioni	%		%
Vendite nette	440,6	100,0%	417,8	100,0%	5,4%	
Costo del venduto	(185,0)	-42,0%	(181,6)	-43,5%	1,9%	
Margine lordo	255,6	58,0%	236,3	56,5%	8,2%	
Pubblicità e promozioni	(79,8)	-18,1%	(70,9)	-17,0%	12,6%	
Costi di vendita e distribuzione	(52,1)	-11,8%	(50,0)	-12,0%	4,1%	
Margine commerciale	123,7	28,1%	115,3	27,6%	7,2%	
Spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi	(31,0)	-7,0%	(29,4)	-7,0%	5,5%	
Risultato della gestione corrente	92,7	21,0%	86,0	20,6%	7,9%	
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(1,6)	-0,4%	(0,1)	0,0%	2037,9%	
Risultato operativo	91,1	20,7%	85,9	20,6%	6,1%	
Proventi (oneri) finanziari netti	(8,5)	-1,9%	(5,5)	-1,3%	55,7%	
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,1	0,0%	(0,0)	0,0%	-700,9%	
Utile prima delle imposte	82,7	18,8%	80,4	19,2%	2,8%	
Imposte	(25,7)	-5,8%	(22,5)	-5,4%	14,2%	
Utile netto	57,0	12,9%	57,9	13,9%	-1,6%	
Interessi di minoranza	(0,0)	0,0%	(2,3)	-0,6%	-97,9%	
Utile netto del Gruppo	56,9	12,9%	55,5	13,3%	2,5%	
Totale ammortamenti	(9,7)	-2,2%	(9,3)	-2,2%	3,8%	
EBITDA	100,8	22,9%	95,2	22,8%	5,9%	
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	102,4	23,2%	95,3	22,8%	7,5%	

Le **vendite nette** del semestre sono state pari a € 440,6 milioni; come precedentemente analizzato, l'incremento complessivo del 5,4% è stato alimentato da una solida crescita organica del 10,7%, parzialmente erosa da variazioni negative di perimetro di consolidamento e di cambio, che hanno avuto un impatto, rispettivamente, del 2,9% e del 2,3%.

Il **costo del venduto** del semestre ha avuto una crescita limitata al 1,9%, evidenziando un positivo contenimento di 1,5 punti percentuali dell'incidenza sulle vendite, passata dal 43,5% dello scorso anno al 42,0% del primo semestre 2007.

Al conseguimento di questo risultato ha contribuito significativamente un diverso *mix* delle vendite nei due periodi posti a confronto e, in particolare, la variazione di perimetro conseguente all'interruzione a fine 2006 della distribuzione di Lipton Ice Tea, *brand* che aveva un'incidenza del costo del venduto più elevata rispetto a quella media del *business* del Gruppo.

Se si escludesse questo effetto, il costo del venduto del primo semestre dell'anno risulterebbe avere complessivamente un'incidenza leggermente superiore a quella dello scorso anno (0,6 punti percentuali), dovuta in parte anche al significativo aumento di alcune materie prime tra cui, in particolare, vetro e alcool. Con riferimento invece alla chiusura dello stabilimento di Sulmona, recentemente annunciata, si rammenta che nel 2007 essa avrà un impatto sui costi limitato all'ultima parte dell'anno.

I costi per pubblicità e promozioni sono stati pari al 18,1% delle vendite, con un'incidenza di 1,1 punti percentuali superiore a quella dello scorso anno, pari al 17,0%.

Tale variazione è dovuta in via principale (0,8 punti percentuali) alla sopracitata variazione di perimetro (effetto Lipton Ice Tea), e, in secondo luogo (0,3 punti percentuali), a una maggiore pressione degli investimenti pubblicitari sui *brand* del Gruppo.

Nel 2006, infatti, il pur elevato investimento promozionale destinato a Lipton Ice Tea, era quasi interamente compensato dai contributi ricevuti dal proprietario della marca (il Gruppo Unilever); conseguentemente, l'impatto netto di detti costi sul conto economico del Gruppo era minimo, diluendo pertanto l'incidenza complessiva dei costi per pubblicità e promozioni sulle vendite.

Ove si eliminassero dal conto economico consolidato del Gruppo le vendite e gli investimenti in pubblicità e promozioni relativi a Lipton Ice Tea, il conto economico del 2006 evidenzerebbe un'incidenza percentuale di detti investimenti superiore rispetto al dato riportato (17,5%) e pari al 18,1%.

I costi di **vendita e distribuzione** hanno lievemente ridotto la loro incidenza sulle vendite, dal 12,0% del primo semestre 2006 a 11,8% del 2007.

I costi delle strutture di vendita e di *marketing* hanno una componente di costi fissi e pertanto, al crescere delle vendite, la loro incidenza percentuale tende a essere più contenuta.

È peraltro necessario ricordare che nel 2006 è iniziato, ed è tuttora in corso, un rafforzamento generale di tali strutture nei principali mercati internazionali (in particolare negli Stati Uniti), che in parte compensa la tendenza sopra indicata.

Il **marginale commerciale** del primo semestre 2007 è stato pari a € 123,7 milioni, con una crescita del 7,2% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, attribuibile:

- per il 7,9% alla crescita organica;
- per il 1,5% alla crescita esterna;
- per il -2,2% al negativo effetto cambio.

È opportuno sottolineare che la variazione di perimetro ha avuto impatti significativamente diversi sulle vendite e sulla redditività.

Infatti, l'effetto netto della variazione di perimetro sulle vendite è stato negativo, e pari al -2,9%, in quanto l'impatto sfavorevole di Lipton Ice Tea è stato superiore all'apporto di Glen Grant e degli altri *brand* che hanno generato crescita esterna.

A livello di redditività, al contrario, i nuovi *brand* compensano ampiamente la redditività persa con la cessata distribuzione di Lipton Ice Tea (prodotto a bassa marginalità) e, pertanto, l'effetto netto della variazione di perimetro sul margine commerciale del Gruppo è positivo, e pari al 1,5%.

La voce **spese generali e amministrative e altri oneri e proventi operativi** evidenzia nel semestre un incremento del 5,5% rispetto allo scorso anno, mantenendo invariata l'incidenza percentuale (7,0%) sulle vendite.

Nel confronto fra i due periodi, si deve peraltro considerare che il 2007 sconta maggiori oneri per *stock option* di nuova attribuzione, che rappresentano il 1,6% della crescita indicata.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 92,7 milioni, in crescita del 7,9% rispetto al corrispondente semestre dello scorso anno.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** presenta nel semestre, come saldo netto, un onere di € 1,6 milioni, che si confronta con un onere di € 0,1 milioni dello scorso anno.

Nel 2007 la voce accoglie oneri correlati al *turnover* nel *management* del Gruppo nonché plusvalenze realizzate in relazione alla vendita di immobili.

Il **risultato operativo**, pari a € 91,1 milioni, rappresenta una redditività sulle vendite del 20,7% e, rispetto al primo semestre dello scorso anno, risulta in crescita del 6,1%.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo, materiali e immateriali, sono stati pari a € 9,7 milioni, in aumento del 3,8% rispetto allo scorso anno, in cui erano stati pari a € 9,3 milioni.

Conseguentemente, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 102,4 milioni, in crescita del 7,5%, e l'**EBITDA** è stato pari a € 100,8 milioni, in crescita del 5,9%.

La voce del conto economico **proventi e oneri finanziari netti** evidenzia come saldo, nel primo semestre 2007, oneri per € 8,5 milioni, in aumento rispetto a € 5,5 milioni dello scorso anno.

Tali valori includono anche le differenze di cambio realizzate che, in entrambi i periodi, sono state positive rispettivamente per € 0,1 milioni nel 2007 e per € 0,7 milioni nel 2006.

Gli interessi finanziari netti del periodo sono stati pertanto pari a € 8,6 milioni, rispetto a € 6,2 milioni del semestre 2006; l'incremento è stato determinato sia dalla crescita dei tassi di interesse delle principali valute sia dal maggior indebitamento medio del primo semestre 2007, conseguente alle acquisizioni di Glen Grant e della quota di terzi in Skyy Spirits, LLC.

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

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo positivo di € 0,1 milioni, in linea con quanto registrato lo scorso anno.

Le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto sono *joint venture* commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e quelli degli altri soci in importanti mercati europei.

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** del periodo è stato pari a € 82,7 milioni, in crescita del 2,8% rispetto a quello dello scorso anno.

Le **imposte** del periodo sono state pari a € 25,7 milioni, cresciute rispetto allo scorso anno sia in valore assoluto che in termini di incidenza sull'utile prima delle imposte.

Tra i fattori che hanno determinato il maggior onere fiscale complessivo, si segnalano:

- l'inasprimento del livello di tassazione per le società italiane del Gruppo, conseguente alle nuove normative in materia di indeducibilità degli oneri;
- la crescita in assoluto dell'incidenza degli utili statunitensi di competenza del gruppo, colpiti da aliquota superiore a quella media complessiva, unita al venir meno degli utili di Skyy Spirits, LLC di competenza di terzi, che risentono del sistema locale di tassazione per trasparenza;
- maggiori imposte correnti in Brasile.

Come diretta conseguenza del maggior onere fiscale, l'**utile netto** del periodo, pari a € 57,0 milioni, è risultato in flessione del 1,6% rispetto al primo semestre 2006.

In seguito all'acquisto della partecipazione di terzi residua in Skyy Spirits, LLC, avvenuto alla fine del 2006, la **quota di utile di competenza di terzi** nel conto economico del Gruppo, diventa assolutamente marginale: nel primo semestre del 2007 non raggiunge € 0,1 milioni contro € 2,3 milioni del primo semestre dello scorso anno.

Conseguentemente, l'**utile netto del Gruppo** del primo semestre 2007, che beneficia del consolidamento del 100% dell'utile di Skyy Spirits, LLC, si attesta a € 56,9 milioni, in crescita del 2,5% rispetto a quello dello stesso periodo dello scorso anno.

REDDITIVITÀ PER AREA DI BUSINESS

Lo IAS 14 prevede che venga fornito un approfondimento economico settoriale, sia per segmenti di attività che per aree geografiche, identificando fra questi due il settore di analisi ritenuto primario e oggetto di un'informativa più completa.

La dimensione di analisi del *business* ritenuta primaria dal Gruppo Campari è quella per segmenti di attività, vale a dire *spirit*, *wine*, *soft drink* e il segmento complementare altre vendite e, pertanto, per tali quattro aree di *business*, viene presentata un'analisi dei risultati economici.

Il livello di redditività considerato più efficace per misurare la *performance* dei singoli segmenti è il margine commerciale, che mostra la profittabilità generata da ricavi e costi quasi interamente direttamente imputabili ai singoli *brand*.

Nel primo semestre del 2007, il margine commerciale consolidato del Gruppo è stato di € 123,7 milioni, in crescita del 7,2% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

La tabella sottostante presenta la ripartizione del margine commerciale del Gruppo per ciascuna area di *business*.

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		2007 / 2006 var %
	€ milioni	% su totale	€ milioni	% su totale	
<i>Spirit</i>	97,7	79,0%	94,1	81,6%	3,8%
<i>Wine</i>	5,9	4,7%	4,3	3,8%	34,9%
<i>Soft drink</i>	18,9	15,3%	15,7	13,6%	20,5%
Altro	1,3	1,0%	1,2	1,1%	4,3%
Margine commerciale delle aree di business	123,7	100,0%	115,3	100,0%	7,2%

Gli *spirit* rappresentano il segmento dimensionalmente più importante, sia in termini di vendite (72,3% del totale) che di profitti (79,0% del totale) ed evidenziano la marginalità più elevata delle quattro aree di *business* in cui il gruppo opera (30,7%).

Tuttavia, rispetto al primo semestre dello scorso anno, i due segmenti che hanno realizzato il tasso di crescita più elevato, sono stati gli *wine* e i *soft drink*, come meglio analizzato nelle tabelle sottostanti.

Redditività *spirit*

Nel primo semestre 2007 gli *spirit* hanno generato un margine commerciale di € 97,7 milioni, in crescita del 3,8% rispetto allo scorso anno, e pari al 30,7% delle vendite nette del segmento.

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		variazione in %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	
Vendite nette	318,7	100,0%	293,2	100,0%	8,7%
Margine lordo	196,5	61,7%	180,7	61,6%	8,8%
Margine commerciale	97,7	30,7%	94,1	32,1%	3,8%

La crescita complessiva delle vendite nel semestre è stata estremamente positiva e pari al 8,7% (10,2% a cambi e perimetro omogenei); tale *performance* si è riflessa anche a livello del margine lordo, in crescita del 8,8% (10,2% la crescita organica).

La buona *performance* dei *brand* a più alta marginalità (Campari, SKYY Vodka e Aperol) ha infatti compensato l'incremento dei costi di alcune materie prime verificatosi nel semestre.

La più contenuta crescita del margine commerciale (3,8% totale e 4,9% organica) è stata determinata, invece, da una più marcata incidenza degli investimenti pubblicitari e promozionali del periodo, tra i quali i costi di produzione relativi alla nuova campagna pubblicitaria internazionale per il *brand* Campari, che sarà utilizzata anche nella seconda parte dell'anno.

Redditività wine

Il margine commerciale degli *wine* del primo semestre 2007 è stato di € 5,9 milioni, in crescita del 34,9% rispetto allo scorso anno, e rappresenta una redditività sulle vendite del 10,3%.

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		variazione in %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	
Vendite nette	56,9	100,0%	47,5	100,0%	19,7%
Margine lordo	25,4	44,7%	22,3	46,9%	14,2%
Margine commerciale	5,9	10,3%	4,3	9,1%	34,9%

Il semestre è stato caratterizzato da un andamento delle vendite molto buono per tutti i principali *brand* e, in particolare, per il *vermouth* e gli spumanti Cinzano.

La crescita del margine lordo, per contro, risulta più contenuta (14,2%), in quanto sconta un maggior costo del venduto determinato sia dall'incremento del costo del vetro sia da un effetto *mix* sfavorevole.

Gli investimenti pubblicitari e promozionali del periodo sono stati in valore assoluto in linea con quelli dello scorso anno e, quindi, la loro incidenza percentuale sulle vendite è risultata nettamente inferiore al primo semestre 2006, con conseguente forte effetto positivo sul margine commerciale.

Nel periodo non ci sono state variazioni di perimetro e l'impatto sfavorevole dei cambi sulla redditività del segmento è stato del tutto trascurabile.

Redditività soft drink

Il margine commerciale dei *soft drink* è stato pari a € 18,9 milioni, con un'incidenza sulle vendite del 32,9% e una crescita del 20,5% rispetto allo scorso anno.

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		variazione in %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	
Vendite nette	57,4	100,0%	71,9	100,0%	-20,2%
Margine lordo	32,3	56,2%	31,8	44,2%	1,4%
Margine commerciale	18,9	32,9%	15,7	21,8%	20,5%

La *performance* di quest'area di *business* è stata fortemente condizionata dall'interruzione della distribuzione del marchio di terzi Lipton Ice Tea che, a livello totale, ha determinato una contrazione delle vendite del segmento del 20,2%; a perimetro costante lo sviluppo delle vendite del segmento è stato invece pari al 5,3%.

Tale variazione di perimetro, tuttavia, ha avuto un impatto positivo sul margine lordo del 2007, in quanto Lipton Ice Tea aveva per il Gruppo un costo del venduto significativamente più elevato di quello medio del comparto.

Il margine lordo ha pertanto migliorato sensibilmente la sua incidenza percentuale sulle vendite, passando dal 44,2% dello scorso anno al 56,2% e, in valore assoluto, è risultato addirittura in lieve crescita rispetto allo scorso anno (1,40%) .

La robusta crescita del margine commerciale (+20,5%) è invece imputabile alla minore incidenza degli investimenti pubblicitari.

Infatti, tra i *brand* principali del segmento, mentre Crodino continua a essere sostenuto da una pressione pubblicitaria forte, regolare ed efficace, sono stati razionalizzati gli investimenti relativi alle bibite sodate.

Redditività altre vendite

La redditività del segmento complementare “altre vendite”, che include le attività di *co-packing* e la vendita a terzi di materie prime e semilavorati, nel primo semestre dell’anno è stata di € 1,3 milioni, con una crescita del 4,3%.

La forte crescita delle vendite è correlata alla recente acquisizione di Glen Grant ed è interamente attribuibile alla vendita a terzi del distillato di malto, prodotto da Glen Grant Distillery Company Ltd.

La redditività del semestre cresce, ma risulta condizionata negativamente dalla minore attività di *co-packing* del periodo.

	Primo semestre 2007		Primo semestre 2006		variazione in %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	€ milioni	incidenza % sulle vendite del segmento	
Vendite nette	7,6	100,0%	5,1	100,0%	47,2%
Margine lordo	1,4	18,5%	1,5	29,0%	-6,2%
Margine commerciale	1,3	17,1%	1,2	24,2%	4,3%

SITUAZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIALE

Rendiconto finanziario

La tabella sottostante presenta un rendiconto finanziario semplificato e riclassificato rispetto al rendiconto finanziario che fa parte dei prospetti di bilancio.

La riclassifica principale consiste nel non evidenziare i flussi di cassa relativi alle variazioni di indebitamento a breve e a lungo termine e alle variazioni di investimento in titoli negoziabili: in tal modo, il flusso di cassa totale generato (o assorbito) nel semestre, coincide con la variazione della posizione finanziaria netta tra il 1 gennaio e il 30 giugno.

Nel primo semestre 2007 il Gruppo ha generato un flusso di cassa netto pari a € 51,5 milioni, dato estremamente positivo rispetto a quello del corrispondente periodo dello scorso anno, che evidenziava un flusso netto negativo, pari a € 108,1 milioni, peraltro totalmente imputabile all’acquisizione Glen Grant, Old Smuggler e Braemar (del valore di € 128,9 milioni).

La generazione di cassa del periodo ha inoltre beneficiato di un considerevole miglioramento del *free cash flow*, più che raddoppiato rispetto al primo semestre dello scorso anno.

	Primo semestre 2007 € milioni	Primo semestre 2006 € milioni
Utile netto	56,9	55,5
Ammortamenti e variazioni che non determinano movimenti di cassa	12,0	10,2
Variazioni di crediti e debiti fiscali e di attività e passività non finanziarie	16,2	2,1
Flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni di capitale circolante	85,1	67,8
Variazione capitale circolante netto operativo	(14,3)	(27,3)
Flusso di cassa generato dalle attività operative	70,8	40,5
Flusso di cassa assorbito da investimenti	(6,8)	(9,5)
Free cash flow	64,0	30,9
Acquisizioni	(1,2)	(128,9)
Altre variazioni	8,2	(0,1)
Dividendo pagato dalla Capogruppo	(29,0)	(28,1)
Flusso di cassa assorbito da altre attività	(22,1)	(157,1)
Differenze cambio e altre variazioni	9,5	18,1
Totale flusso di cassa netto del periodo =variazione delle posizione finanziaria netta	51,5	(108,1)
Posizione finanziaria netta di inizio del periodo	(379,5)	(371,4)
Posizione finanziaria netta di fine periodo	(328,0)	(479,5)

In particolare, il *free cash flow* del primo semestre 2007 è stato di € 64,0 milioni, generato dalle attività operative per € 70,8 milioni e in parte assorbito da investimenti per € 6,8 milioni (al netto dei ricavi da dismissioni).

Rispetto allo scorso anno, in cui il *free cash flow* era stato pari a € 30,9 milioni, si registra una variazione positiva dei debiti e crediti fiscali e delle attività e passività non finanziarie, nonché una crescita più contenuta del capitale circolante netto operativo.

Nel primo semestre 2007 gli investimenti industriali sono stati pari a € 13,2 milioni, più elevati rispetto al 2006, in cui erano stati pari a € 10,0 milioni; il periodo ha beneficiato tuttavia di proventi da cessioni di immobilizzazioni per € 6,4 milioni (€ 0,4 milioni nel 2006).

Tra gli investimenti, gli importi più significativi sono relativi alla nuova sede di Sesto San Giovanni (€ 5,6 milioni), agli interventi effettuati negli stabilimenti italiani di Novi Ligure e Crodo, che accoglieranno le produzioni oggi realizzate a Sulmona, nonché al completamento del piano vigneti per Sella & Mosca S.p.A. I proventi da cessioni si riferiscono invece alla vendita di un immobile in Brasile e di una parte del fabbricato dell'*ex* stabilimento di Termoli.

Per quanto concerne gli altri flussi di cassa, oltre al pagamento del dividendo per € 29,0 milioni e all'incasso netto di € 8,2 milioni dalla vendita di azioni proprie, nel semestre il Gruppo ha potuto completare l'acquisizione di Glen Grant, Old Smuggler e Braemar, avvenuta lo scorso anno, con il perfezionamento dell'acquisto del marchio Old Smuggler per l'Argentina, per € 1,2 milioni.

Le differenze cambio e altre variazioni minori impattano positivamente per € 9,5 milioni.

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta al 30 giugno 2007 presenta un indebitamento netto pari a € 328,0 milioni, inferiore rispetto a quello del 31 dicembre 2006, pari a € 379,5 milioni.

Le voci principali che hanno generato il contenimento del debito netto (per € 51,5 milioni) sono state sopra commentate nel rendiconto finanziario.

La tabella seguente evidenzia invece la struttura del debito tra inizio e fine periodo.

	30 giugno 2007 € milioni	31 dicembre 2006 € milioni
Cassa, banche e titoli	187,7	240,3
Debiti verso banche	(113,0)	(209,3)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,1)	(3,1)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(17,8)	(17,7)
Altri debiti finanziari	–	0,3
Posizione finanziaria netta a breve termine	53,8	10,4
Debiti verso banche	(1,1)	(1,2)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(14,4)	(16,0)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(364,2)	(370,6)
Altri debiti finanziari	(2,1)	(2,2)
Posizione finanziaria netta a medio - lungo termine	(381,8)	(390,0)
Posizione finanziaria netta	(328,0)	(379,5)

In particolare, il *cash flow* generato nel semestre ha migliorato la posizione finanziaria a breve termine che, positiva per € 10,4 milioni a inizio periodo, risulta positiva per € 53,8 milioni al 30 giugno 2007.

La situazione finanziaria a medio lungo termine mostra invece un livello di indebitamento pressoché invariato, da € 390,0 milioni a € 381,8 milioni, costituito principalmente da un prestito obbligazionario e da un *private placement*; la diminuzione del debito a medio lungo termine (per € 8,2 milioni) è principalmente riconducibile sia alla variazione del *fair value* sia all'effetto cambio, che al 30 giugno 2007 riduce il valore del *private placement*, emesso in Dollari USA.

Situazione patrimoniale del Gruppo

La struttura patrimoniale del Gruppo al 30 giugno 2007 presenta un capitale investito di € 1.171,4 milioni, sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2006.

Nel confronto tra i due periodi tuttavia, la composizione delle voci del capitale investito e delle fonti di finanziamento risulta differente.

	30 giugno 2007 € milioni	31 dicembre 2006 € milioni
Attivo immobilizzato	986,8	990,3
Altre attività e passività non correnti	(52,9)	(56,3)
Capitale circolante operativo	281,6	265,1
Altre attività e passività correnti	(44,1)	(21,8)
Totale capitale investito	1.171,4	1.177,3
Patrimonio netto	843,4	797,8
Posizione finanziaria netta	328,0	379,5
Totale fonti di finanziamento	1.171,4	1.177,3

La variazione della struttura del capitale investito è relativa all'incremento del capitale circolante operativo (€ 16,5 milioni), sostanzialmente bilanciato dal maggior debito netto evidenziato alla voce "altre attività e passività correnti" (€ 22,3 milioni).

La crescita del capitale circolante operativo è fisiologica tra i due periodi posti a confronto, alla luce del buon andamento e della stagionalità del *business*.

Le maggiori passività correnti sono invece dovute a un livello più elevato dei debiti fiscali e dei debiti relativi alle accise, determinati in parte da fattori di stagionalità e in parte dall'andamento positivo del *business spirit*.

La struttura finanziaria del Gruppo migliora, con un rafforzamento (€ 45,6 milioni) del patrimonio netto, a € 843,4 milioni e con la diminuzione (€ 51,5 milioni) dell'indebitamento finanziario netto, a € 328,0 milioni.

In conseguenza di ciò, il rapporto debito / mezzi propri si riduce, passando dal 47,6% rilevato al 31 dicembre 2006, al 38,9% del 30 giugno 2007.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Riorganizzazione delle società vitivinicole italiane del Gruppo

Nel corso del secondo semestre è prevista la realizzazione di un ampio e articolato programma di riorganizzazione delle società vitivinicole italiane del Gruppo, che comprende la fusione per incorporazione di Teruzzi & Puthod S.r.l. e di Giannina S.r.l. in Sella & Mosca S.p.A., nonché il conferimento del ramo d'azienda relativo ai vini a marchio Enrico Serafino dalla Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. a Sella & Mosca S.p.A.

A seguito di tali operazioni, viene pertanto ulteriormente rafforzata e razionalizzata l'attività della *business unit wine* del Gruppo, operativa a partire dal 1 gennaio 2007.

Il 11 luglio 2007, il progetto unitario di fusione e la proposta di conferire il ramo d'azienda Enrico Serafino, sono stati approvati dai Consigli di Amministrazione delle società in oggetto.

Acquisizione di X-Rated

Il 1 agosto 2007 il Gruppo Campari ha perfezionato l'acquisizione di X-Rated che comprende: il *brand super premium X-Rated Fusion Liqueur*, la *vodka* di altissima gamma Jean-Marc XO e la *vodka ultra premium X-Rated*.

Per l'operazione, che era stata annunciata il 19 luglio scorso, è stato corrisposto un pagamento *cash* di US\$ 40 milioni (€ 29 milioni all'attuale tasso di cambio); l'accordo prevede inoltre il pagamento di un adeguamento di prezzo ripartito sui prossimi tre anni e calcolato in base all'andamento dei volumi incrementali di vendita nello stesso periodo.

Il valore dell'operazione è pari a un multiplo stimato di 9 volte il margine di contribuzione diretto atteso.

X-Rated Fusion Liqueur è stato lanciato nel 2004 negli Stati Uniti da Jean-Marc Daucourt, ideatore di *spirit* pluripremiati, e da Todd Martin, *ex* Presidente di Allied Domecq North America, che sono i maggiori azionisti di X-Rated.

I tre *brand*, che dal loro lancio hanno beneficiato di tassi di crescita estremamente elevati, sono attualmente distribuiti negli Stati Uniti dalla società di importazione di *spirit* di altissima gamma Daucourt Martin Imports, LLC.

X-Rated Fusion Liqueur è un prodotto unico, dal colore rosa brillante, con un approccio di *marketing* fortemente innovativo: è un *mix* esotico di *vodka* francese *ultra premium* e arance rosse della Provenza, con aggiunta di mango e frutto della passione; è particolarmente diffuso tra il pubblico femminile di tendenza e utilizzato prevalentemente nel consumo dei *cocktail*.

“*Drink Pink*”, l'innovativa campagna *marketing* di X-Rated Fusion Liqueur, ha reso il prodotto una delle marche in più forte crescita nel settore e nel 2006 X-Rated è stato nominato “*Best New Spirit*” da Market Watch.

La *vodka* di altissima gamma Jean-Marc XO, realizzata artigianalmente, è ottenuta da quattro tipi diversi di frumento francese e distillata nove volte, ha vinto numerosi premi ed è l'unica *vodka* ad avere conquistato il

prestigioso riconoscimento “*International Five Star Diamond Award*” da parte dell’ente American Academy of Hospitality Science.

Jean-Marc XO rappresenta un’opportunità per il Gruppo Campari per rafforzare ulteriormente il suo posizionamento nel segmento delle *vodka* di altissima gamma, il comparto in più forte crescita nel mercato della *vodka* negli Stati Uniti.

La *vodka ultra premium X-Rated*, vincitrice nel 2006 del premio “*Double Gold*”, è una serie limitata di importazione dalla Francia, ottenuta da raffinato frumento francese e un tocco di *baies roses* (frumento rosato).

Grazie a questa acquisizione, di poco successiva a quella di Cabo Wabo Tequila, il Gruppo Campari arricchisce ulteriormente il proprio portafoglio di *spirit super* e *ultra premium* e rafforza la sua posizione negli Stati Uniti, mercato cruciale nella strategia di espansione internazionale del Gruppo.

Cessazione del contratto di distribuzione tequila 1800 e Gran Centenario

Il 11 settembre 2007 il Gruppo Campari ha annunciato che la distribuzione in licenza negli Stati Uniti dei prodotti a marchio *tequila* 1800 e Gran Centenario terminerà il 31 dicembre 2007.

A partire da gennaio 2008, il Gruppo José Cuervo, proprietario dei *brand* 1800 e Gran Centenario, si occuperà, pertanto, direttamente della gestione dei due marchi di *tequila* nel mercato statunitense, attraverso una società interamente controllata.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

L’andamento generale del Gruppo Campari nel primo semestre dell’anno ha evidenziato un’evoluzione molto positiva delle vendite e dei risultati economici, sostenuti da un più che soddisfacente sviluppo della parte organica del *business*.

Per la seconda parte dell’anno, si può ragionevolmente ipotizzare che l’andamento delle vendite e dei risultati possa continuare a essere positivo, seppure alcuni fattori contingenti inducano a prevedere tassi di crescita meno sostenuti di quelli conseguiti nella prima parte dell’anno; tra questi:

- il confronto più sfavorevole con l’ottimo secondo semestre 2006 per quanto concerne le vendite di alcuni *brand* importanti (Campari e, in parte, SKYY Vodka);
- l’effetto più accentuato della crescita dei prezzi di alcune materie prime;
- una maggiore incidenza degli investimenti in comunicazione;
- un’elasticità delle vendite al variare dei prezzi che potrebbe essere maggiore del previsto, nei mercati in cui si è ritenuto opportuno attuare un riposizionamento di alcuni *brand*.

Per contro, l’incoraggiante andamento dei consumi nei mercati principali, il buon momento attraversato dalle marche chiave, gli effetti positivi sui margini conseguenti agli aumenti di prezzo citati, nonché le opportunità di crescita insite nelle recenti acquisizioni, complessivamente attenuano gli elementi di rischio sopra menzionati, inducendo a un cauto ottimismo in relazione ai risultati di breve e medio periodo.

INVESTOR INFORMATION

Il primo semestre 2007 si è concluso favorevolmente per la maggior parte dei mercati azionari, proseguendo il *trend* positivo iniziato da oltre quattro anni.

L'Europa ha proseguito su un solido binario di espansione, con il MSCI Europe in crescita del 8,0%.

Il risultato è dovuto al positivo andamento della congiuntura economica, che ha contribuito alla spinta verso l'alto dei mercati azionari.

Il mercato italiano ha avuto un risultato nettamente inferiore all'indice europeo, con una *performance* dell'indice Mibtel del 3,1%.

Il mercato è stato penalizzato dalla forte esposizione al settore finanziario; in quanto, alle difficoltà legate alla politica monetaria restrittiva posta in essere dalla BCE, che, con due interventi, ha portato i tassi ufficiali al 4% (dal 3,5% di inizio 2007), si sono aggiunti eventi specifici quali la *performance* non positiva del mercato immobiliare.

Il mercato azionario americano ha continuato a beneficiare del buon andamento reddituale delle aziende che, nonostante i timori di un significativo rallentamento economico, hanno mostrato una solida crescita degli utili trimestrali.

Tuttavia, le preoccupazioni relative alla tenuta del mercato immobiliare e al possibile impatto negativo a lungo termine del rialzo dei tassi s'interesse hanno in parte limitato la *performance* del mercato.

Nel corso del primo semestre del 2007 il titolo Campari, quotato al segmento *Blue Chip* del Mercato Telematico Azionario, ha registrato un incremento in termini assoluti del 3,1% rispetto al prezzo di chiusura al 29 dicembre 2006.

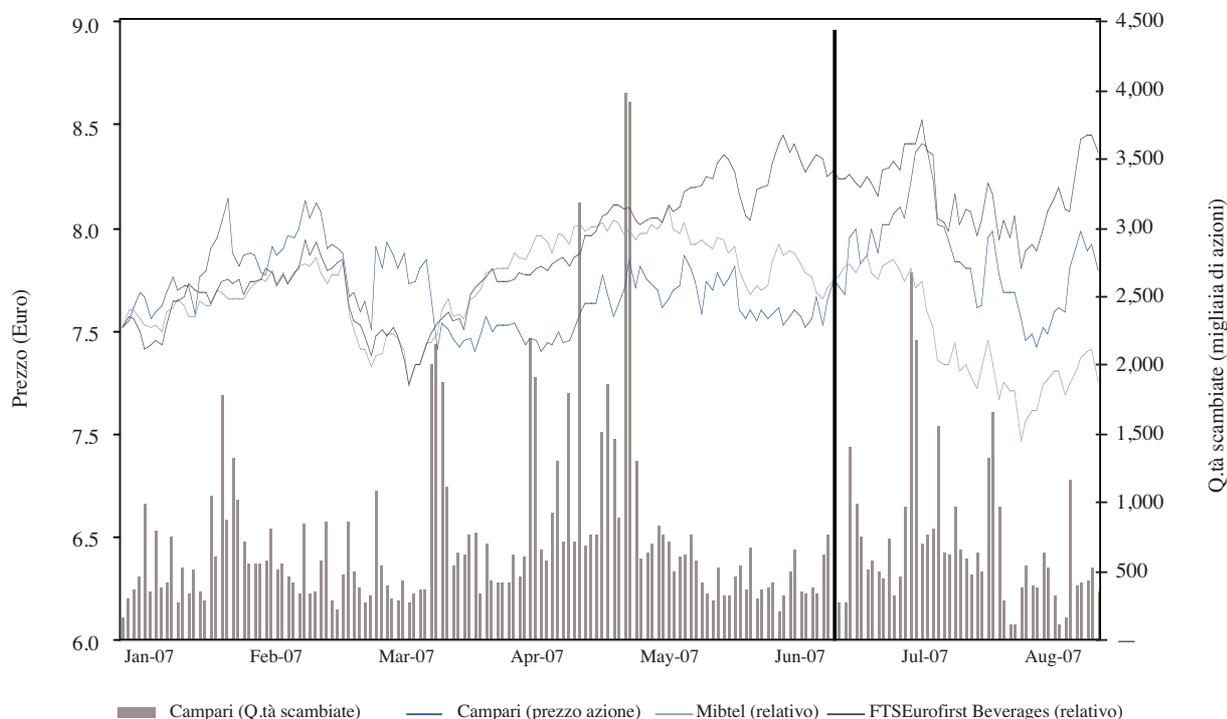
Rispetto ai principali indici del mercato azionario italiano e del settore, la *performance* del titolo Campari è stata sostanzialmente in linea con il Mibtel e superiore al S&P / MIB del 1,9%, mentre è stata inferiore al Midex del 1,4% e al FTSEurofirst Beverages del 7,0%.

Il prezzo minimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 17 aprile 2007, è stato pari a € 7,40, mentre il prezzo massimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 26 gennaio 2007, è stato pari a € 8,14.

Nel corso del primo semestre del 2007 la trattazione delle azioni Campari ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di € 5,7 milioni e un volume medio giornaliero di 739 mila azioni.

Al 29 giugno 2007 la capitalizzazione di borsa risulta pari a € 2.251 milioni.

Andamento del titolo Campari e degli indici Mibtel e FTSEurofirst Beverages dal 1 gennaio 2007

*Aggiornamento struttura azionaria*

Al 30 giugno 2007 gli azionisti rilevanti risultano essere i seguenti:

Azionista ⁽¹⁾	Numero di azioni ordinarie	% su capitale sociale
Alicros S.p.A.	148.104.000	51,000%
Cedar Rock Capital	21.857.798	7,527%
Janus Capital Management	10.551.136	3,633%
Lazard Asset Management	6.036.870	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 11971/99 in merito agli obblighi di notificazione delle partecipazioni rilevanti.

Si segnala che, a seguito di notificazioni pervenute successivamente alla chiusura del semestre, alla data dell'approvazione della Relazione Semestrale, Lazard Asset Management non figura più tra gli azionisti rilevanti.

Informazioni sull'azione

Il 24 aprile 2007 l'Assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2006, deliberando la distribuzione di un dividendo di € 0,10 per ogni azione in circolazione, con esclusione delle azioni proprie in portafoglio, importo invariato rispetto all'anno precedente.

Il dividendo è stato messo in pagamento a partire dal 4 maggio 2007, previo stacco della cedola 3 il 30 aprile 2007.

Informazioni sull'azione ⁽¹⁾		Primo semestre 2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Prezzo di riferimento dell'azione:</i>								
Prezzo a fine periodo	€	7,75	7,52	6,24	4,73	3,85	3,00	2,64
Prezzo massimo	€	8,14	8,10	6,78	4,78	3,85	3,78	3,10
Prezzo minimo	€	7,40	6,28	4,48	3,57	2,74	2,53	2,18
Prezzo medio	€	7,69	7,32	5,74	4,04	3,30	3,16	2,72
<i>Capitalizzazione e volume:</i>								
Volume medio giornaliero ⁽²⁾	N. azioni	738.671	594.348	487.006	429.160	378.940	530.930	723.750
Controvalore medio giornaliero ⁽²⁾	€ milioni	5,7	4,4	2,8	1,7	1,3	1,7	2,1
Capitalizzazione di borsa a fine periodo	€ milioni	2.251	2.183	1.812	1.372	1.117	871	766

(1) Frazionamento delle azioni, in ragione di dieci nuove azioni ogni azione posseduta, divenuto effettivo il 9 maggio 2005.

(2) *Initial public offering* avvenuta il 6 luglio 2001 al prezzo di collocamento di € 3,1 per azione; nel 2001 il volume medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a 422.600 azioni; nel 2001 il controvalore medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a € 1.145 migliaia.

BILANCIO CONSOLIDATO

PROSPETTI CONTABILI

Conto economico consolidato (*)

	Note	Primo semestre 2007 € / 000	Primo semestre 2006 € / 000
Vendite nette		440.581	417.820
Costo del venduto		(184.980)	(181.567)
Margine lordo		255.601	236.253
Pubblicità e promozioni		(79.835)	(70.898)
Costi di vendita e distribuzione		(52.064)	(50.013)
Margine commerciale		123.702	115.342
Spese generali e amministrative e altri costi operativi		(32.585)	(29.444)
<i>di cui altri proventi (oneri) non ricorrenti</i>	8	<i>(1.612)</i>	<i>(75)</i>
Risultato operativo		91.117	85.899
Proventi (oneri) finanziari netti		(8.546)	(5.489)
Quota di utile (perdite) di società valutate con il metodo del patrimonio netto		94	(16)
Utile prima delle imposte		82.665	80.394
Imposte	9	(25.684)	(22.498)
Utile netto		56.981	57.896
Interessi di minoranza		(49)	(2.350)
Utile netto del Gruppo		56.932	55.546
Utile base per azione (€)		0,20	0,20
Utile diluito per azione (€)		0,20	0,19

(*) Ai sensi della Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con parti correlate sul conto economico consolidato sono evidenziati nell'apposita tabella esposta alla nota 22.

Stato patrimoniale consolidato (*)

	Note	30 giugno 2007 € / 000	31 dicembre 2006 € / 000
ATTIVITÀ			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali nette	10	146.916	146.284
Attività biologiche	11	15.530	15.008
Investimenti immobiliari		4.015	4.017
Avviamento e marchi	12	813.893	816.391
Attività immateriali a vita definita	13	4.120	4.116
Partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i>		505	528
Imposte anticipate		17.763	18.495
Altre attività non correnti		8.463	7.719
		1.011.205	1.012.558
Attività correnti			
Rimanenze	14	180.372	169.872
Crediti commerciali		232.906	257.120
Crediti finanziari, quota a breve		1.388	1.025
Cassa, banche e titoli	15	187.737	240.300
Altri crediti		39.243	41.265
		641.646	709.582
Attività non correnti destinate alla vendita	16	1.875	3.918
Totale attività		1.654.726	1.726.058
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto			
Capitale		29.040	29.040
Riserve		812.411	766.848
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	17	841.451	795.888
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		1.944	1.895
		843.395	797.782
Passività non correnti			
Prestiti obbligazionari	18	310.804	322.699
Altre passività finanziarie non correnti	18	72.113	70.142
Trattamento di fine rapporto e altri fondi pensione		12.609	12.631
Fondi per rischi e oneri futuri	21	9.196	10.930
Imposte differite		56.223	56.066
		460.945	472.468
Passività correnti			
Debiti verso banche	18	113.002	209.273
Altri debiti finanziari	18	22.341	21.603
Debiti verso fornitori		131.691	161.907
Debiti verso l'erario		35.707	26.699
Altre passività correnti		47.645	36.326
		350.386	455.808
Totale passività e patrimonio netto		1.654.726	1.726.058

(*) Ai sensi della Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006, gli effetti dei rapporti con parti correlate sono evidenziati nell'apposito schema di stato patrimoniale consolidato riportato nelle pagine seguenti e ulteriormente descritti alla nota 22.

Rendiconto finanziario consolidato

	Note	Primo semestre 2007 € / 000	Primo semestre 2006 € / 000
Flusso monetario generato dall'attività operativa			
Utile netto del Gruppo		56.932	55.546
Rettifiche per riconciliare l'utile netto al flusso di cassa:			
Ammortamenti		9.693	9.338
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni		(1.394)	(450)
Accantonamenti fondi		1.468	555
Utilizzo di fondi		(3.254)	(1.575)
Imposte differite		4.351	4.287
Effetti valutativi		(644)	158
Altre voci che non determinano movimenti di cassa		1.745	(2.135)
Variazione debiti e crediti fiscali		3.820	8.978
Variazione capitale circolante netto operativo		(14.279)	(27.325)
Altre variazioni di attività e passività non finanziarie		12.358	(6.891)
		70.796	40.488
Flusso monetario impiegato in attività di investimento			
Acquisizione di immobilizzazioni materiali ed immateriali		(13.191)	(9.986)
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali		6.407	438
Acquisizione Glen Grant, Old Smuggler e Braemar		(1.210)	(128.904)
Altre variazioni		17	(361)
		(7.977)	(138.813)
Flusso monetario generato (impiegato) da attività di finanziamento			
Rimborsi debiti a medio-lungo termine		(1.519)	(1.678)
Variazione netta debiti verso banche a breve termine		(96.272)	240.623
Variazione altri debiti e crediti finanziari		(465)	(2.597)
Vendita azioni proprie		10.462	–
Acquisto azioni proprie		(2.284)	–
Variazione netta titoli		1.001	882
Dividendi pagati dalla Capogruppo	17	(29.040)	(28.136)
		(118.117)	209.094
Differenze cambio			
Differenze cambio su capitale circolante netto operativo		(2.222)	3.364
Altre differenze cambio		5.960	179
		3.738	3.543
Flusso monetario netto del periodo		(51.560)	114.312
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	15	238.975	245.061
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine del periodo	15	187.415	359.373

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

	Patrimonio netto del Gruppo				Totale € / 000	Patrimonio Netto di terzi € / 000	Patrimonio Netto totale € / 000
	Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve			
	€ / 000	€ / 000	€ / 000	€ / 000			
Saldo al 1 gennaio 2007	29.040	5.808	765.360	(4.320)	795.888	1.895	797.782
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	–	–	(29.040)	–	(29.040)	–	(29.040)
Acquisto azioni proprie	–	–	(2.284)	–	(2.284)	–	(2.284)
Vendita/utilizzo azioni proprie	–	–	4.185	–	4.185	–	4.185
Plusvalenza da cessione azioni proprie	–	–	6.277	–	6.277	–	6.277
<i>Stock option</i>	–	–	–	1.626	1.626	–	1.626
Differenza di conversione	–	–	–	5.826	5.826	–	5.826
Valutazione strumenti di copertura (<i>cash flow hedge</i>)	–	–	–	3.215	3.215	–	3.215
Effetto fiscale su utili (perdite) imputati direttamente a patrimonio netto	–	–	(186)	(988)	(1.174)	–	(1.174)
Utile del semestre	–	–	56.932	–	56.932	49	56.981
Saldo al 30 giugno 2007	29.040	5.808	801.244	5.359	841.451	1.944	843.395

	Patrimonio netto del Gruppo				Totale € / 000	Patrimonio Netto di terzi € / 000	Patrimonio Netto totale € / 000
	Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve			
	€ / 000	€ / 000	€ / 000	€ / 000			
Saldo al 1 gennaio 2006	29.040	5.808	644.275	14.442	693.565	2.215	695.780
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	–	–	(28.136)	–	(28.136)	–	(28.136)
Distribuzione dividendi ai soci di minoranza	–	–	–	–	–	(2.158)	(2.158)
<i>Stock option</i>	–	–	–	526	526	–	526
Differenza di conversione	–	–	–	(95)	(95)	(216)	(311)
Utili (perdite) nette su <i>cash flow hedging</i>	–	–	–	1.490	1.490	–	1.490
Utile del semestre	–	–	55.546	–	55.546	2.350	57.896
Saldo al 30 giugno 2006	29.040	5.808	671.686	16.363	722.897	2.191	725.088

Prospetto degli utili consolidati complessivi

	Primo semestre 2007 € / 000	Primo semestre 2006 € / 000
Utili netti direttamente riconosciuti a riserva da <i>fair value</i>	3.215	1.942
Plusvalenza da cessione di azioni proprie	6.277	–
Effetto fiscale su utili (perdite) imputati direttamente a patrimonio netto	(1.174)	(452)
Differenza di conversione	5.826	(95)
Utili iscritti direttamente a patrimonio netto	14.144	1.395
Utile netto del Gruppo	56.932	55.546
Utili complessivi del Gruppo iscritti nel periodo	71.076	56.941
Utile di terzi	49	2.350
Utili complessivi iscritti nel periodo	71.125	59.291

Stato patrimoniale consolidato ai sensi della Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006

	30 giugno 2007	di cui parti correlate (nota 22)	31 dicembre 2006	di cui parti correlate (nota 22)
	€ / 000	€ / 000	€ / 000	€ / 000
ATTIVITÀ				
Attività non correnti				
Immobilizzazioni materiali nette	146.916		146.284	
Attività biologiche	15.530		15.008	
Investimenti immobiliari	4.015		4.017	
Avviamento e marchi	813.893		816.391	
Attività immateriali a vita definita	4.120		4.116	
Partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i>	505		528	
Imposte anticipate	17.763		18.495	
Altre attività non correnti	8.463		7.719	
	1.011.205		1.012.558	
Attività correnti				
Rimanenze	180.372		169.872	
Crediti commerciali	232.906	6.076	257.120	6.279
Crediti finanziari, quota a breve	1.388		1.025	
Cassa, banche e titoli	187.737		240.300	
Altri crediti	39.243	2.642	41.265	2.462
	641.646		709.582	
Attività non correnti destinate alla vendita	1.875		3.918	
Totale attività	1.654.726		1.726.058	
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO				
Patrimonio netto				
Capitale	29.040		29.040	
Riserve	812.411		766.848	
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	841.451		795.888	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	1.944		1.895	
	843.395		797.782	
Passività non correnti				
Prestiti obbligazionari	310.804		322.699	
Altre passività finanziarie non correnti	72.113		70.142	
Trattamento di fine rapporto e altri fondi pensione	12.609		12.631	
Fondi per rischi e oneri futuri	9.196		10.930	
Imposte differite	56.223		56.066	
	460.945		472.468	
Passività correnti				
Debiti verso banche	113.002		209.273	
Altri debiti finanziari	22.341		21.603	
Debiti verso fornitori	131.691	1.740	161.907	957
Debiti verso l'erario	35.707		26.699	
Altre passività correnti	47.645	11.403	36.326	14
	350.386		455.808	
Totale passività e patrimonio netto	1.654.726		1.726.058	

NOTE DI COMMENTO

1. Informazioni generali

Davide Campari-Milano S.p.A. è una società con sede legale in Via Filippo Turati 27, 20121 Milano, le cui azioni sono quotate al Mercato Telematico di Borsa Italiana.

La pubblicazione della presente relazione semestrale, bilancio sintetico consolidato intermedio al 30 giugno 2007, è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 11 Settembre 2007.

Il bilancio è presentato in Euro, che è la moneta corrente della Capogruppo e di molte controllate.

2. Criteri di redazione

La presente relazione è stata redatta in conformità ai Principi Contabili Internazionali (“IFRS”) emessi dall’International Accounting Standards Board (“IASB”) e omologati dall’Unione Europea.

Con IFRS si intendono anche gli *International Accounting Standards* (“IAS”) tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall’*International Financial Reporting Interpretations Committee* (“IFRIC”), precedentemente denominato Standing Interpretations Committee (“SIC”).

Nella redazione della presente relazione, redatta in accordo con le disposizioni dello IAS 34 - *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2006, cui si rinvia.

Per ulteriori informazioni in merito, si rinvia a quanto descritto al successivo paragrafo 3 - *Variazione nei principi contabili*.

La relazione semestrale e i prospetti contabili consolidati al 30 giugno 2007 sono stati redatti in osservanza di quanto previsto dal Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche.

Inoltre, sono state considerate le indicazioni Consob emanate in attuazione dell’articolo 9 del D.Lgs. 38/2005.

Forma e contenuto

Il Gruppo Campari presenta il conto economico classificato per destinazione e lo stato patrimoniale basato sulla divisione tra attività e passività correnti e non correnti.

Si ritiene che tale rappresentazione rifletta al meglio gli elementi che hanno determinato il risultato economico del Gruppo, nonché la sua struttura patrimoniale e finanziaria.

Nel contesto di tale conto economico per destinazione, all’interno del Risultato operativo, è stata identificata in modo specifico la gestione ordinaria, separatamente da quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono frequentemente nella gestione ordinaria del *business*, quali, ad esempio, le plusvalenze / minusvalenze da cessione di partecipazioni, i costi di ristrutturazione ed eventuali altri proventi / oneri non ricorrenti.

La definizione di “non ricorrente” è conforme a quella identificata dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 (DEM/6064296).

Si precisa che nel corso del primo semestre 2007 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, nell’accezione prevista dalla medesima Comunicazione, secondo cui sono operazioni atipiche e/o inusuali quelle operazioni che per significatività / rilevanza, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e tempistica dell’accadimento (prossimità alla chiusura dell’esercizio) possono dare luogo a dubbi in ordine: alla correttezza / completezza dell’informazione in bilancio, al conflitto d’interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale, alla tutela degli azionisti di minoranza.

Il rendiconto finanziario è stato redatto sulla base del metodo indiretto.

Per quanto riguarda l’informativa di settore (richiesta dallo IAS 14), la reportistica primaria del Gruppo è per settore di attività, mentre l’informativa secondaria riporta le informazioni divise per area geografica.

Si precisa che con riferimento a quanto richiesto dalla Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006:

- nei prospetti di conto economico e rendiconto finanziario non sono state inserite apposite voci relative alle transazioni con parti correlate, in quanto di importo non significativo; pertanto, tale presentazione non ha compromesso la comprensione della posizione finanziaria e economica del Gruppo;
- al fine di meglio consentire la comprensione della posizione patrimoniale del Gruppo, è stato inserito uno specifico schema di stato patrimoniale con evidenza dei rapporti con parti correlate di importo significativo.

Inoltre, il dettaglio degli ammontari dei rapporti posti in essere con parti correlate è esposto in nota 22 della presente relazione, cui si rinvia.

Uso di stime

La redazione del bilancio intermedio richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio intermedio.

Se nel futuro tali stime e assunzioni, basate sulla miglior valutazione attualmente disponibile, dovessero differire dalle circostanze effettive, saranno modificate in modo conseguente nel periodo di variazione delle circostanze stesse.

In particolare, le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, ed altri accantonamenti a fondi.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

Si segnala, inoltre, che taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi, quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti, sono generalmente effettuati in modo completo solo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Analogamente, le valutazioni attuariali necessarie per la determinazione dei fondi per benefici ai dipendenti sono normalmente elaborate in occasione della redazione del bilancio annuale.

A questo proposito, si precisa che il Gruppo Campari non ha ancora rilevato gli effetti contabili derivanti dalle modifiche apportate alla regolamentazione del fondo trattamento di fine rapporto ("TFR") dalla Legge 27 dicembre 2006 n. 296 ("Legge Finanziaria 2007") e successivi Decreti e Regolamenti emanati nei primi mesi del 2007.

In particolare, il Gruppo non ha ancora provveduto alla rideterminazione puntuale del fondo maturato al 31 dicembre 2006, in quanto la maggior parte dei dipendenti ha completato la scelta di destinazione del TFR solo negli ultimi mesi del semestre.

Pertanto, essendo in corso la fase di aggiornamento dei dati, attualmente non è possibile effettuare elaborazioni attuariali precise.

Peraltro, si stima che tale effetto non è risultato significativo sul risultato del Gruppo.

Area di consolidamento

Nel corso del primo semestre 2007 non sono intervenute variazioni significative nell'area di consolidamento. Sono, infatti, state costituite le nuove società Campari Austria GmbH e Campari (Beijing) Trading Co. Ltd., che nel primo semestre 2007 non hanno avuto un'operatività significativa.

La tabella sottostante mostra l'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2007.

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2007		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
CAPOGRUPPO						
Davide Campari-Milano S.p.A. , società <i>holding</i> e di produzione	Via Filippo Turati 27, Milano	€	29.040.000			
Imprese controllate consolidate con il metodo integrale						
Italia						
Campari Italia S.p.A. , società commerciale	Via Filippo Turati 27, Milano	€	1.220.076	100,00		
Sella & Mosca S.p.A. , società di produzione, commerciale e <i>holding</i>	Località I Piani, Alghero	€	13.838.916		100,00	Zedda Piras S.p.A.
Sella & Mosca Commerciale S.r.l. , società commerciale	Località I Piani, Alghero	€	100.000		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Teruzzi & Puthod S.r.l. , società di produzione, commerciale e <i>holding</i>	Località Canale 19, San Gimignano	€	1.000.000		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Giannina S.r.l. , società di produzione	Località Canale 20, San Gimignano	€	20.000		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Zedda Piras S.p.A. , società di produzione, commerciale e <i>holding</i>	Piazza Attilio Deffenu 9, Cagliari (sede operativa: Alghero)	€	16.276.000	100,00		
Glen Grant S.r.l. , società commerciale	Via Bonaventura Cavalieri 4, Milano	€	97.067.533	100,00		
Turati Ventisette S.r.l. , società di produzione e commerciale	Via Filippo Turati 27, Milano	€	10.000	100,00		
Europa						
Campari Deutschland GmbH , società commerciale	Bajuwarenring 1, Oberhaching	€	5.200.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari Finance Belgium S.A. , società finanziaria	Avenue Emile Maxlaan 152-154, Bruxelles	€	246.926.407	61,00	39,00	Davide Campari-Milano S.p.A.
Campari Teoranta , società finanziaria e di servizi	Merchants Hall, 25-26 Merchants Quay, Dublin	€	1.000.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari France , società di produzione	15 ter, Avenue du Maréchal Joffre, Nanterre	€	2.300.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari International S.A.M. , società commerciale	7 Rue du Gabian, Monaco	€	100.000.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari Schweiz A.G. , società commerciale	Lindenstrasse 8, Baar	CHF	2.000.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Koutsikos Distilleries S.A. , società di produzione	6 & E Street - A' Industrial Area - Volos	€	2.239.405		100,00	N. Kaloyannis Bros. S.A.
DI.C.I.E. Holding B.V. , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskylaan 3105, Amsterdam	€	15.015.000	100,00		
Lacedaemon Holding B.V. , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskylaan 3105, Amsterdam	€	10.465.000		100,00	Campari Schweiz A.G.
N. Kaloyannis Bros. S.A. , società commerciale	6 & E Street - A' Industrial Area - Volos	€	8.884.200		100,00	O-Dodeca B.V.
O-Dodeca B.V. , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskylaan 3105, Amsterdam	€	2.000.000		75,00	Lacedaemon Holding B.V.
Prolera LDA , società di servizi,	Rua Dos Murças 88, Funchal	€	5.000	100,00		
Société Civile du Domaine de Lamargue , società di produzione e commerciale	Domaine de la Margue, Saint Gilles	€	4.793.183		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Glen Grant Whisky Company Ltd. , società <i>dormant</i>	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	10.820.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Glen Grant Distillery Company Ltd. , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	14.800.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2007		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
Glen Grant Ltd. , società <i>holding</i>	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	67.050.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Old Smuggler Whisky Company Ltd. , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	6.850.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Campari Austria GmbH , società commerciale	Schulhof 6, Wien	€	500.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.
Americhe						
Campari Argentina S.R.L. , società commerciale	Bouchard 710, Buenos Aires	AR\$	100.000		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V. (95%), Lacedaemon Holding B.V. (5%)
Campari do Brasil Ltda. , società di produzione e commerciale	Av. Juruá, 820, esquina com a Alameda Tocantins, Centro Industrial e Empresarial, Alphaville	BRC	243.202.100	100,00		
Gregson's S.A. , società proprietaria di marchi	Plaza de Cagancha 1335, Oficina 604, Montevideo	UYU	175.000		100,00	Campari do Brasil Ltda.
Redfire, Inc. , società <i>holding</i>	One Beach Street - Suite 300 - San Francisco	US\$	163.450.000	100,00		
Skyy Spirits, LLC , società commerciale	One Beach Street - Suite 300 - San Francisco	US\$	15.348.729		100,00	Redfire, Inc.
Altre						
Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. , società di produzione e commerciale	8 Pingu Horticultural Farm, Yunshan County, Pingdu City, Qingdao, Shandong Province	RMB	24.834.454		93,67	Sella & Mosca S.p.A.
Campari (Beijing) Trading Co. Ltd. , società commerciale	Xingfu Dasha Building, block B, room 511, n. 3 Dongsanhuan BeiLu, Chaoyang District, Beijing	RMB	1.005.530		100,00	DI.C.I.E. Holding B.V.

Altre partecipazioni						
Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2007		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Indiretta	Azionista diretto	Valutazione
Fior Brands Ltd. , società commerciale	Springfield House, Laurelhill Business Park, Stirling	GBP	100	50,00	DI.C.I.E. Holding B.V.	patrimonio netto
International Marques V.o.f. , società commerciale	Nieuwe Gracht 11, Haarlem	€	210.000	33,33	DI.C.I.E. Holding B.V.	patrimonio netto
M.C.S. S.c.a.r.l. , società commerciale	Millenium Park, Avenue de la Métrologie 10, Bruxelles	€	464.808	33,33	DI.C.I.E. Holding B.V.	patrimonio netto
SUMMA S.L. , società commerciale	Alcobendas, Calle Cantabria no. 2, Planta 2, Oficina B1, Edificio Amura, Alcobendas, Madrid	€	342.000	30,00	DI.C.I.E. Holding B.V.	patrimonio netto

Criteria e cambi applicati nella conversione dei bilanci

I cambi applicati nelle operazioni di conversione sono i seguenti:

	30 giugno 2007		31 dicembre 2006		30 giugno 2006	
	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,3294	1,3505	1,2555	1,3170	1,2289	1,2713
Franco svizzero	1,6319	1,6553	1,5731	1,6069	1,5612	1,5672
Real brasiliano	2,7187	2,5972	2,7318	2,8133	2,6925	2,7575
Pesos uruguayano	32,0484	32,2398	30,1323	32,1394	29,5389	30,2617
Renmimbi cinese	10,2589	10,2816	10,0079	10,2793	9,8700	10,1648
Sterlina inglese	0,6747	0,6740	0,6818	0,6715	0,6870	0,6921

3. Variazione nei principi contabili

Principi contabili applicabili dal 1 gennaio 2007

L'IFRIC 8 - *Ambito di applicazione dell'IFRS 2*, definisce l'applicabilità dell'IFRS 2 - *Pagamenti basati su azioni* a operazioni nelle quali un'entità non può identificare specificamente una parte o la totalità dei beni o servizi ricevuti.

Tale principio non è applicabile al Gruppo Campari.

Il 3 marzo 2006 l'IFRIC ha emesso il documento interpretativo IFRIC 9 - *Valutazione successiva dei derivati impliciti* per specificare che una società deve valutare se i derivati impliciti devono essere separati dal contratto primario e rilevati come strumenti derivati nel momento in cui tale società stipula il contratto.

Successivamente, a meno che non intervenga una modifica delle condizioni del contratto che produca effetti significativi sui flussi di cassa che altrimenti sarebbero richiesti dal contratto, non è possibile effettuare di nuovo tale valutazione.

Tale principio non è applicabile al Gruppo Campari.

L'IFRIC 10 - *Bilanci intermedi e riduzione durevole di valore* chiarisce che le perdite per riduzione durevole di valore rilevate per l'avviamento e talune attività finanziarie evidenziate in un bilancio intermedio non devono essere eliminate in bilanci successivi intermedi o annuali.

Tale principio non è applicabile al Gruppo Campari.

Nuovi principi contabili

Il 2 novembre 2006 l'IFRIC ha emesso il documento interpretativo IFRIC 11 - *IFRS 2 - Transazioni su azioni del Gruppo e azioni proprie* per specificare il trattamento contabile di pagamenti basati su azioni per il cui soddisfacimento la società deve acquistare azioni proprie, nonché di pagamenti basati su azioni di una società del gruppo (ad esempio della controllante) attribuiti a dipendenti di altre società del gruppo.

Tale principio sarà applicabile a decorrere dal 1 gennaio 2008.

Il 30 novembre 2006 lo IASB ha emesso il principio contabile IFRS 8 - *Segmenti Operativi* che sarà applicabile a partire dal 1 gennaio 2009 in sostituzione dello IAS 14 - *Informativa di settore*.

Il nuovo principio contabile richiede alla società di basare l'informativa di settore sugli elementi che il *management* utilizza per prendere le proprie decisioni operative, quindi richiede l'identificazione dei segmenti operativi sulla base della reportistica interna che è regolarmente rivista dal *management* al fine dell'allocazione delle risorse ai diversi segmenti e al fine delle analisi di *performance*.

Alla data della presente relazione, il Gruppo Campari sta valutando gli effetti che potrebbero derivare dall'adozione di tale principio.

Il 29 marzo 2007 lo IASB ha emesso una versione rivista dello IAS 23 - *Oneri finanziari*, che sarà applicabile a partire dal 1 gennaio 2009.

Nella nuova versione del principio è stata rimossa l'opzione secondo cui le società possono rilevare immediatamente a conto economico gli oneri finanziari sostenuti a fronte di attività per cui normalmente trascorre un determinato periodo di tempo per rendere l'attività pronta per l'uso o per la vendita.

Il principio sarà applicabile in modo prospettico agli oneri finanziari relativi ai beni capitalizzati a partire dal 1 gennaio 2009.

Il 5 luglio 2007 l'IFRIC ha emesso l'interpretazione IFRIC 14 sullo IAS 19 - *Attività per piani a benefici definiti e criteri minimi di copertura* che sarà applicabile dal 1 gennaio 2008.

L'interpretazione fornisce le linee guida generali su come determinare l'ammontare limite stabilito dallo IAS 19 per il riconoscimento delle attività a servizio dei piani e fornisce una spiegazione circa gli effetti contabili causati dalla presenza di una clausola di copertura minima del piano.

Si ricorda, infine, che sono state emesse le seguenti interpretazioni che disciplinano fattispecie e casistiche non applicabili al Gruppo Campari:

- IFRIC 12 - *Contratti di servizi in concessione* (applicabile dal 1 gennaio 2008);
- IFRIC 13 - *Customer Loyalty Programmes* (applicabile dal 1 gennaio 2009).

4. Stagionalità dell'attività

Alcuni dei prodotti del Gruppo Campari sono soggetti a una maggiore stagionalità delle vendite, rispetto ad altri, come conseguenza delle differenti abitudini o modalità di consumo.

In particolare, le vendite di *soft drink* tendono a aumentare durante i mesi più caldi (ovvero da maggio a settembre), ma, soprattutto, la variabilità della temperatura nei mesi estivi può influire sensibilmente sul livello delle vendite di un anno rispetto al precedente.

Altri prodotti, come i vini spumanti, in alcuni paesi presentano una forte concentrazione delle vendite in alcuni periodi dell'anno (principalmente durante le festività natalizie).

In questo caso non ci sono fattori esogeni che possono impattare sulle vendite ma il rischio commerciale per il Gruppo è comunque più elevato, in quanto il risultato ottenuto in due soli mesi determina il risultato di vendita dell'anno intero.

In generale, la diversificazione del portafoglio prodotti del Gruppo, tra *spirit*, *soft drink* e *wine* e la ripartizione geografica delle vendite attenuano sensibilmente i rischi legati alla stagionalità.

5. Rischio di default: *negative pledge* e *covenant* sul debito

I contratti relativi al prestito obbligazionario della Capogruppo, al *private placement* e a due linee di credito *committed* negoziate da Redfire, Inc. prevedono *negative pledge* e *covenant*.

Per quanto riguarda i primi, le clausole mirano a limitare la possibilità per il Gruppo di concedere significativi diritti a terzi su *asset* del Gruppo stesso; in particolare questi contratti stabiliscono vincoli specifici per quanto riguarda la dismissione e il rilascio di garanzie su immobilizzazioni.

I *covenant* includono l'obbligo per il Gruppo di rispettare determinati livelli di indici finanziari, il più significativo dei quali mette in relazione l'indebitamento netto con alcuni livelli di redditività consolidata.

In caso di mancato rispetto delle clausole sopra descritte, dopo un periodo di osservazione nel quale tali violazioni non siano state sanate, il Gruppo può essere chiamato al pagamento del debito residuo.

Il valore di tali rapporti è monitorato dal Gruppo alla fine di ogni trimestre e, a oggi, risulta essere significativamente lontano dalle soglie che determinerebbero l'inadempimento contrattuale.

6. Aggregazioni aziendali (acquisizioni)

Cabo Wabo Tequila

A completamento dell'informativa, si segnala che, il 7 maggio 2007, il Gruppo Campari ha siglato un accordo con l'imprenditore e *rock star* Sammy Hagar, per l'acquisizione di una partecipazione del 80% in Cabo Wabo Tequila.

Il valore dell'operazione è stato determinato in US\$ 80 milioni.

Il *closing* dell'operazione è previsto per il mese di gennaio 2008 e il corrispettivo sarà pagato in contanti.

7. Informativa per settori di attività

Di seguito sono riportati gli schemi relativi all'informativa primaria di settore.

La reportistica primaria del Gruppo è per settore di attività, definito come una parte del Gruppo distintamente identificabile, che fornisce un insieme di prodotti omogenei ed è soggetta a rischi e a benefici diversi da quelli degli altri settori d'attività del Gruppo.

I settori di attività in cui opera il Gruppo sono rappresentati dalla produzione e vendita di:

- *spirit*: bevande a base di alcool a gradazione sia inferiore sia superiore al 15% in volume, queste ultime normativamente definite "bevande spiritose";
- *wine*: vini, sia fermi che spumanti, compresi quelli aromatizzati, tra cui i *vermouth*;
- *soft drink*: tutte le bevande analcoliche;
- *altro*: vendite relative all'attività di *co-packing* e di materie prime e semilavorati.

Primo semestre 2007	<i>Spirit</i>	<i>Wine</i>	<i>Soft drink</i>	Altre vendite operativa	Totale attività
	€ / 000	€ / 000	€ / 000	€ / 000	€ / 000
Ricavi (*)					
Vendite nette a terzi	318.700	56.910	57.410	7.561	440.581
Margini e risultati					
Margine del settore	97.687	5.854	18.886	1.275	123.702
Costi non allocati					(32.585)
Risultato operativo					91.117
Proventi (oneri) finanziari netti					(8.546)
Quota di risultato di società valutate al patrimonio netto	63	22	9	–	94
Imposte					(25.684)
Interessi di minoranza					(49)
Utile netto del Gruppo					56.932

(*) Non vi sono vendite tra i diversi segmenti.

Primo semestre 2006	<i>Spirit</i>	<i>Wine</i>	<i>Soft drink</i>	Altre vendite operativa	Totale attività
	€ / 000	€ / 000	€ / 000	€ / 000	€ / 000
Ricavi (*)					
Vendite nette a terzi	293.217	47.535	71.934	5.134	417.820
Margini e risultati					
Margine del settore	94.090	4.338	15.674	1.240	115.342
Costi non allocati					(29.443)
Risultato operativo					85.899
Proventi (oneri) finanziari netti					(5.489)
Quota di risultato di società valutate al patrimonio netto	(11)	(4)	(2)	–	(16)
Imposte					(22.498)
Interessi di minoranza					(2.350)
Utile netto del Gruppo					55.546

(*) Non vi sono vendite tra i diversi segmenti.

CONTENUTO E PRINCIPALI VARIAZIONI DELLE VOCI

CONTO ECONOMICO

8. Altri (oneri) e proventi non ricorrenti

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si segnala che il risultato operativo nel primo semestre 2007 è influenzato da oneri “non ricorrenti” netti, pari a € 1.612 migliaia, principalmente riconducibili a oneri correlati al *turnover* nel *management* del Gruppo, nonché a plusvalenze realizzate per la vendita di immobili.

9. Imposte

Il dettaglio delle imposte correnti e differite iscritte a conto economico è il seguente:

	Primo semestre 2007 € / 000	Primo semestre 2006 € / 000
<i>Imposte sul reddito correnti</i>		
– imposte dell’esercizio	(21.425)	(18.265)
– imposte relative a esercizi precedenti	92	54
<i>Imposte sul reddito differite</i>		
– emersione e annullamento di differenze temporanee	(4.351)	(4.287)
Imposte sul reddito riportate a conto economico	(25.684)	(22.498)

Nel primo semestre 2007 le imposte differite accantonate includono l’effetto relativo alla deducibilità fiscale dell’ammortamento dell’avviamento e dei marchi, pari a complessivi € 5.476 migliaia.

STATO PATRIMONIALE

10. Immobilizzazioni materiali nette

I movimenti intervenuti nella voce in commento sono riportati nella tabella che segue:

	Terreni e fabbricati € / 000	Impianti e macchinari € / 000	Altri € / 000	Totale € / 000
Valore di carico iniziale	127.623	195.343	28.503	351.468
Fondo ammortamento iniziale	(48.231)	(135.855)	(21.098)	(205.184)
Saldo al 31 dicembre 2006	79.392	59.488	7.405	146.284
Investimenti	6.588	3.017	1.712	11.318
Disinvestimenti	(2.899)	(4)	(68)	(2.971)
Ammortamenti	(1.845)	(5.267)	(1.240)	(8.353)
Riclassifiche	70	4	(112)	(38)
Riclassifica immobilizzazioni in corso a fine esercizio	5	85	(89)	–
Differenze cambio e altri movimenti	416	261	(2)	675
Saldo al 30 giugno 2007	81.727	57.584	7.606	146.916
Valore di carico finale	128.829	198.790	29.480	357.099
Fondo ammortamento finale	(47.102)	(141.206)	(21.874)	(210.182)

Gli investimenti del semestre in terreni e fabbricati, pari a € 6.588 migliaia, sono principalmente riconducibili ai costi, pari a € 5.609 migliaia, per la costruzione della nuova sede del Gruppo a Sesto San Giovanni.

I disinvestimenti del semestre sono principalmente riconducibili alla vendita dello stabilimento brasiliano di Alphaville.

L'incremento della voce impianti e macchinari, pari a € 3.017 migliaia, è riconducibile agli investimenti per la linea di produzione del CampariSoda vuoto a perdere dello stabilimento di Novi Ligure e per altri impianti delle unità produttive di Crodo e Canale.

11. Attività biologiche

I movimenti intervenuti nel corso del periodo sono riportati nella tabella che segue:

	€ / 000
Valore di carico iniziale	19.271
Fondo ammortamento iniziale	(4.263)
Saldo al 31 dicembre 2006	15.008
Investimenti	918
Ammortamenti	(400)
Riclassifiche	4
Saldo al 30 giugno 2007	15.530
Valore di carico finale	20.204
Fondo ammortamento finale	(4.674)

Gli investimenti del periodo, pari a € 918 migliaia, includono l'acquisto di terreni in Piemonte, per un corrispettivo di € 610 mila, e costi riferibili a nuovi impianti di vigneto, pari a € 308 migliaia.

12. Avviamento e marchi

I movimenti intervenuti nel corso del periodo sono riportati nella tabella che segue:

	Avviamento € / 000	Marchi € / 000	Totale € / 000
Valore di carico iniziale	690.933	125.458	816.391
<i>Impairment</i> iniziale			
Saldo al 31 dicembre 2006	690.933	125.458	816.391
Incrementi	–	1.210	1.210
Differenze cambio e altri movimenti	(3.708)	–	(3.708)
Saldo al 30 giugno 2007	687.225	126.668	813.893
Valore di carico finale	687.225	126.668	813.893
<i>Impairment</i> finale	–	–	–

Gli incrementi del periodo sono riconducibili al completamento dell'operazione di acquisizione del marchio Old Smuggler in Argentina, intervenuto a seguito della concessione dell'autorizzazione dell'*antitrust* locale, il 12 marzo 2007.

Le differenze cambio, pari a € 3.708 migliaia, sono riconducibili all'adeguamento ai cambi di fine periodo dell'avviamento di Skyy Spirits, LLC e di Campari do Brasil Ltda.

La tabella che segue mostra la composizione della voce avviamento e marchi:

	30 giugno 2007		31 dicembre 2006	
	Avviamento € / 000	Marchi € / 000	Avviamento € / 000	Marchi € / 000
Prodotti <i>ex Bols</i>	4.612	1.992	4.612	1.992
Ouzo 12	9.976	7.429	9.976	7.429
Cinzano	51.457	772	51.457	772
Acquisizione brasiliana	69.649	–	64.298	–
Skyy Spirits, LLC	356.418	–	365.477	–
Zedda Piras S.p.A. e Sella&Mosca S.p.A.	57.254	21	57.254	21
Barbero 1891 S.p.A.	137.859	–	137.859	–
Riccadonna	–	11.300	–	11.300
Glen Grant, Old Smuggler e Braemar	–	104.277	–	103.067
Altro	–	877	–	877
	687.225	126.668	690.933	125.458

13. Attività immateriali a vita definita

I movimenti intervenuti nel corso del periodo sono riportati nella tabella che segue:

	Software € / 000	Altre € / 000	Totale € / 000
Valore di carico iniziale	7.422	13.097	20.519
<i>Impairment</i> iniziale	–	–	–
Fondo ammortamento iniziale	(5.081)	(11.322)	(16.403)
Saldo al 31 dicembre 2006	2.341	1.775	4.116
Investimenti	555	453	1.008
Decrementi	–	(18)	(18)
Ammortamenti del periodo	(669)	(270)	(939)
Riclassifiche da immobilizzazioni in corso	4	(4)	0
Differenze cambio e altri movimenti	(36)	(11)	(47)
Saldo al 30 giugno 2007	2.195	1.925	4.120
Valore di carico finale	7.847	13.648	21.495
<i>Impairment</i> finale	–	–	–
Fondo ammortamento finale	(5.652)	(11.723)	(17.375)

Gli investimenti in *software* del semestre, pari a € 555 migliaia, sono riconducibili al sistema informatico SAP per lo sviluppo dei moduli di gestione del personale e del processo di consolidamento.

14. Rimanenze

La voce risulta così composta:

	30 giugno 2007 € / 000	31 dicembre 2006 € / 000
Materie prime, sussidiarie e di consumo	24.846	24.006
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	68.193	66.129
Prodotti finiti e merci	87.333	79.737
	180.372	169.872

L'incremento della voce rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è principalmente riconducibile sia a fattori di stagionalità, sia alla pianificazione di una maggior produzione, influenzata anche dalla prossima cessazione dell'attività nello stabilimento di Sulmona.

Le rimanenze sono esposte al netto del fondo svalutazione relativo, la cui movimentazione del periodo è esposta nella tabella che segue:

	€ / 000
Saldo al 31 dicembre 2006	4.176
Accantonamenti	1.056
Utilizzi	(241)
Differenze cambio ed altri movimenti	(17)
Saldo al 30 giugno 2007	4.974

15. Cassa, banche e titoli

La voce risulta così composta:

	30 giugno 2007 € / 000	31 dicembre 2006 € / 000
Conti correnti bancari e cassa	39.013	103.386
Depositi a termine	148.402	135.590
Titoli a pronto smobilizzo	–	–
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	187.415	238.975
Altri titoli	322	1.325
Totale cassa, banche e titoli	187.737	240.300

Le *disponibilità liquide e mezzi equivalenti* sono costituite da conti correnti bancari e altri depositi bancari esigibili a vista, intrattenuti con primari istituti di credito, remunerati a tassi variabili parametrati al tasso *Libor* per la valuta e il periodo di riferimento.

Includono, inoltre, titoli a pronto smobilizzo, rappresentati da investimenti finanziari a breve termine ad alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti, in quanto soggetti a un irrilevante rischio di variazione di valore.

Per informazioni in merito alla diminuzione intervenuta nelle disponibilità liquide e mezzi equivalenti, si rinvia allo schema di rendiconto finanziario.

16. Attività non correnti destinate alla vendita

La voce include gli immobili non strumentali, per i quali la probabilità di vendita è elevata, o esiste un impegno irrevocabile di vendita con un soggetto terzo.

La diminuzione rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente, pari a € 2.043 migliaia, è riconducibile alla vendita di una porzione dell'ex stabilimento di Termoli.

17. Patrimonio netto

Le informazioni relative alla composizione e alla movimentazione intervenuta nelle voci di patrimonio netto nei periodi considerati sono esposte nel Prospetto delle variazioni di patrimonio netto, cui si rinvia.

In particolare, l'aumento del patrimonio netto del Gruppo intervenuta al 30 giugno 2007, rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente, pari a € 45.563 migliaia, è principalmente riconducibile all'effetto netto delle seguenti operazioni:

- distribuzione dei dividendi, approvati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 24 aprile 2007, pari a € 29.040 migliaia;
- vendita sul mercato nel mese di febbraio 2007 di 1.350.000 azioni proprie, per un controvalore di carico di € 4.185 migliaia, con realizzo di una plusvalenza di € 6.277 migliaia, imputata direttamente a patrimonio netto;
- acquisto di n. 302.000 azioni proprie a servizio del piano di stock option, per un valore complessivo di € 2.284 migliaia;
- incremento della riserva di *stock option*, per € 1.626 migliaia;

- incremento della riserva per *cash flow hedging*, per € 3.215 migliaia;
- imputazione dell'effetto fiscale, pari ad € 1.174 migliaia, degli utili e perdite direttamente iscritti a patrimonio netto;
- effetto della variazione dei cambi di conversione dei bilanci delle controllate denominati in valute diverse dall'Euro, pari a € 5.826 migliaia;
- conseguimento nel semestre di un utile di pertinenza del Gruppo, pari a € 56.932 migliaia.

Capitale

Al 30 giugno 2007 il capitale sociale è suddiviso in 290.400.000 azioni ordinarie, del valore nominale unitario di € 0,10.

La tabella che segue mostra la riconciliazione tra il numero delle azioni in circolazione al 31 dicembre 2006 e il numero delle azioni in circolazione al 30 giugno 2007:

	numero azioni		valore nominale	
	30 giugno 2007	31 dicembre 2006	30 giugno 2007 €	31 dicembre 2006 €
Azioni in circolazione all'inizio dell'esercizio	289.049.453	281.356.013	28.904.945	28.135.601
Acquisti a favore del piano di <i>stock option</i>	(302.000)	–	(30.200)	–
Vendite	1.350.000	7.693.440	135.000	769.344
Azioni in circolazione alla fine dell'esercizio	290.097.453	289.049.453	29.009.745	28.904.945

Dividendi pagati e proposti

La tabella che segue mostra in dettaglio i dividendi deliberati e pagati alle azioni ordinarie nel corso dei semestri in rassegna:

	Ammontare totale		Dividendo per azione	
	30 giugno 2007 € / 000	30 giugno 2006 € / 000	su utile 2006 €	su utile 2005 €
Dividendi deliberati e pagati durante il semestre alle azioni ordinarie	29.040	28.136	0,10	0,10

I dividendi, pari a € 29.040 migliaia, relativi all'utile dell'esercizio 2006 sono stati deliberati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 24 aprile 2007.

18. Passività finanziarie

La tabella che segue mostra il dettaglio delle passività finanziarie del Gruppo:

	30 giugno 2007 € / 000	31 dicembre 2006 € / 000
<i>Passività non correnti</i>		
Prestito obbligazionario e <i>private placement</i>		
<i>Private placement</i>	112.309	116.974
Prestito obbligazionario	198.495	205.725
	310.804	322.699
Altre passività finanziarie non correnti		
Debiti verso banche	1.144	1.184
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	14.438	15.998
Passività finanziaria per <i>cross currency swap</i> , prestito obbligazionario	54.457	50.738
Altri debiti finanziari	2.073	2.222
	72.113	70.142
<i>Passività correnti</i>		
Debiti verso banche	113.002	209.273
Altri debiti finanziari		
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare, quota a breve termine	3.132	3.091
Prestiti obbligazionari, quota a breve termine	9.059	9.291
Rateo interessi su prestiti obbligazionari	8.153	8.372
Altri debiti finanziari	1.997	849
	22.341	21.603

Prestito obbligazionario e private placement

La variazione dell'ammontare delle voci intervenuta al 30 giugno 2007 rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è riconducibile sia alla variazione del *fair value* sia, con riferimento al *private placement*, all'effetto cambio.

Per informazioni in merito alle condizioni che regolano il prestito obbligazionario e il *private placement* collocati sul mercato istituzionale statunitense, si rinvia a quanto esposto alla nota 27 del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2006.

Debiti verso banche

Il decremento dei debiti verso banche a breve termine rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è correlato alla generazione nel semestre di un elevato flusso monetario operativo.

19. Posizione finanziaria netta

Secondo quanto richiesto dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 e in conformità con la Raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 - *Raccomandazioni per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi*, si informa che la posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 giugno 2007, comparata con quella relativa alla chiusura dell'esercizio precedente, è la seguente:

	30 giugno 2007 € / 000	31 dicembre 2006 € / 000
Cassa, banche e titoli	187.737	240.300
Debiti verso banche	(113.002)	(209.273)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3.132)	(3.091)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(17.780)	(17.740)
Altri debiti finanziari	(35)	254
Posizione finanziaria netta a breve termine	53.788	10.450
Debiti verso banche	(1.144)	(1.184)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(14.438)	(15.998)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(364.183)	(370.555)
Altri debiti finanziari	(2.073)	(2.222)
Posizione finanziaria netta a medio - lungo termine	(381.839)	(389.959)
Posizione finanziaria netta	(328.050)	(379.509)

Per informazioni riguardanti le voci che compongono la posizione finanziaria netta, si rinvia alle note 15 e 18, nonché a quanto esposto in commento della relazione sulla gestione.

20. Attività di copertura

Copertura dei flussi finanziari

Al 30 giugno 2007 Campari International S.A.M. ha in essere contratti *forward* a copertura del proprio *budget* di vendite e acquisti della seconda parte dell'esercizio 2007 in valuta diversa dall'Euro.

La tabella sottostante riepiloga le condizioni dei contratti principali in essere al 30 giugno 2007:

	Importo nominale	Scadenza
Contratti <i>forward</i> a copertura di flussi di vendita futuri		
Vendita		
US\$	10.763	31 gennaio 2008
CHF	3.750	31 gennaio 2008
Contratti <i>forward</i> a copertura di flussi di acquisto futuri		
Acquisto		
US\$	2.195	28 febbraio 2008

La copertura ha soddisfatto i requisiti di efficacia e un utile non realizzato di € 262 migliaia è stato sospeso nelle riserve di patrimonio netto, al netto delle relative imposte differite.

Copertura del fair value

Gli strumenti di copertura sul *private placement* e sul prestito obbligazionario sono rappresentati, rispettivamente, da un *interest rate swap* di complessivi nozionali US\$ 162 milioni e da un *cross currency swap* sui tassi e sui cambi di complessivi nozionali US\$ 300 milioni, aventi le medesime scadenze dei debiti sottostanti.

Inoltre, con riferimento agli strumenti derivati accesi a fronte del prestito obbligazionario, il Gruppo ha negoziato, nei primi mesi del 2006, un *interest rate swap forward starting*, che determinerà con decorrenza

luglio 2008 il pagamento di un tasso fisso del 4,25% su metà (US\$ 50 milioni) della *tranche* in scadenza nel 2015 e un tasso fisso del 4,36% su tre quarti (US\$ 150 milioni) della *tranche* in scadenza nel 2018.

La variazione del *fair value* di detti strumenti rilevata a conto economico del primo semestre 2007 è positiva per € 728 migliaia.

Al 30 giugno 2007 il *cross currency swap* e l'*interest rate swap forward starting* della Capogruppo hanno un *fair value* complessivo negativo per € 54.457 migliaia, esposto tra le passività finanziarie non correnti, mentre l'*interest rate swap* di Redfire, Inc. ha un *fair value* positivo pari a € 1.078 migliaia, esposto tra le attività finanziarie non correnti e correnti.

La copertura dei flussi di cassa relativa al prestito obbligazionario della Capogruppo ha soddisfatto i requisiti di efficacia e un utile non realizzato di € 2.933 migliaia è stato sospeso nelle riserve di patrimonio netto, al netto delle relative imposte differite, pari a € 968 migliaia.

21. Fondi per rischi e oneri

Il decremento intervenuto nella voce, rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è principalmente riconducibile all'utilizzo del fondo precedentemente accantonato a fronte di oneri per la riorganizzazione del personale e per contenziosi legali.

22. Parti correlate

In ossequio a quanto richiesto dalla Comunicazione Consob 6064293 del 28 luglio 2006, la tabella sottostante mostra gli ammontari dei rapporti di natura commerciale e finanziaria posti in essere con le parti correlate:

	30 giugno 2007				Primo semestre 2007			
	Crediti commerciali	Debiti commerciali	Crediti finanziari	Altri	Vendita merci	Contributi promozionali	Proventi finanziari	Altri
Fior Brands Ltd.	1.623	1	1.469	-	1.639	(638)	46	18
International Marques V.o.f.	938	(197)	-	-	1.354	(715)	-	(27)
M.C.S. S.c.a.r.l.	1.627	(544)	1.173	14	3.293	(1.228)	20	(85)
SUMMA S.L.	1.888	(1.000)	-	-	3.247	(1.808)	-	(39)
Fincorus S.p.A	-	-	-	(11.417)	-	-	-	-
	6.076	(1.740)	2.642	(11.403)	9.533	(4.388)	67	(132)
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	3%	1%	7%	13%	2%	5%	1%	0%

	30 giugno 2006				Primo semestre 2006			
	Crediti commerciali	Debiti commerciali	Crediti finanziari	Altri	Vendita merci	Contributi promozionali	Proventi finanziari	Altri
Fior Brands Ltd.	1.064	(301)	1.455	9	1.364	(564)	36	20
International Marques V.o.f.	911	-	-	-	1.872	(655)	-	10
M.C.S. S.c.a.r.l.	2.165	(30)	1.006	5	3.314	(1.039)	14	24
SUMMA S.L.	2.138	(626)	-	-	2.893	(1.806)	-	(34)
	6.279	(957)	2.462	14	9.443	(4.065)	50	19
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	2%	1%	6%	0%	2%	6%	0%	0%

La Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. è controllata da Alicros S.p.A. (con la quale il Gruppo non ha effettuato transazioni), che risulta a sua volta controllata da Fincorus S.p.A.

Nel corso del 2007, Fincorus S.p.A., Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione per il consolidato fiscale nazionale per il triennio 2007-2009, laddove viene prevista la determinazione, in capo alla società controllante Fincorus S.p.A., di un'unica base imponibile per il Gruppo di imprese che vi partecipano.

A seguito di tale opzione, e in presenza di specifici accordi contrattuali che prevedono la cessione dei crediti e debiti IRES al valore nominale, al 30 giugno 2007 il Gruppo ha un debito nei confronti di Fincorus S.p.A. pari ad € 11.417 migliaia.

I rapporti con società collegate e *joint venture* fanno parte dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato e cioè alle condizioni che si sarebbero applicate fra due parti indipendenti, o di criteri che consentono il recupero dei costi sostenuti e la remunerazione dei capitali investiti.

Tutte le operazioni poste in essere con parti correlate sono state compiute nell'interesse del Gruppo.

23. Raccordo tra risultato e patrimonio netto della Capogruppo e analoghe grandezze del Gruppo

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 si riporta il prospetto di raccordo fra il risultato del primo semestre 2007 e il patrimonio netto al 30 giugno 2007 del Gruppo con le analoghe grandezze della Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A.:

€ / 000	2007	
	Patrimonio netto	Risultato
Patrimonio netto e risultato dell'esercizio, come riportati nel bilancio di Davide Campari-Milano S.p.A. al 30 giugno	542.759	29.053
<i>Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate</i>		
Differenza tra valore di carico e valore, <i>pro-quota</i> , del patrimonio netto contabile delle partecipazioni	333.761	
Risultati, <i>pro-quota</i> , conseguiti dalle partecipate		168.356
<i>Eliminazione degli effetti di operazioni compiute tra società consolidate</i>		
Eliminazione dividendi infragruppo	–	(138.508)
Eliminazione utili (perdite) infragruppo	(16.286)	(1.265)
<i>Altre operazioni</i>		
Effetto rettifiche di consolidamento	(24.609)	(704)
Differenze di conversione	5.826	–
Patrimonio netto e risultato di esercizio di competenza del Gruppo	841.451	56.932
Patrimonio netto e risultato di esercizio di competenza di terzi	1.944	49
Patrimonio netto e risultato di esercizio come riportati nel bilancio consolidato al 30 giugno	843.395	56.981

24. Impegni e rischi

Per informazioni in merito agli impegni e rischi del Gruppo si rinvia a quanto esposto alla nota 36 del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2006.

25. Eventi successivi alla chiusura del semestre

Riorganizzazione delle società vitivinicole italiane del Gruppo

Nel corso del secondo semestre è prevista la realizzazione di un ampio e articolato programma di riorganizzazione delle società vitivinicole italiane del Gruppo, che comprende la fusione per incorporazione di Teruzzi & Puthod S.r.l. e di Giannina S.r.l. in Sella & Mosca S.p.A., nonché il conferimento del ramo d'azienda relativo ai vini a marchio Enrico Serafino dalla Capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A. a Sella & Mosca S.p.A.

A seguito di tali operazioni, viene pertanto ulteriormente rafforzata e razionalizzata l'attività della *business unit wine* del Gruppo, operativa a partire dal 1 gennaio 2007.

Il 11 luglio 2007, il progetto unitario di fusione e la proposta di conferire il ramo d'azienda Enrico Serafino, sono stati approvati dai Consigli di Amministrazione delle società in oggetto.

X-Rated

Il 1 agosto 2007 il Gruppo Campari ha acquisito il *brand super premium X-Rated Fusion Liqueur*, la *vodka* di altissima gamma Jean-Marc XO e la *vodka ultra premium X-Rated*.

X-Rated è stato lanciato nel 2004 negli Stati Uniti da Jean-Marc Daucourt, ideatore di *spirit* pluripremiati, e da Todd Martin, *ex* Presidente di Allied Domecq North America, che sono i maggiori azionisti di X-Rated.

Il corrispettivo pagato per l'operazione è pari a US\$ 40 milioni (€ 29 milioni al tasso di cambio alla data dell'operazione).

Inoltre, il contratto prevede il pagamento di un adeguamento di prezzo ripartito sui prossimi tre anni e calcolato in base all'andamento dei volumi incrementali di vendita nello stesso periodo.

Sono in corso le azioni di dettaglio per l'integrazione dei *brand* nella struttura del Gruppo Campari.

Cessazione del contratto di distribuzione tequila 1800 e Gran Centenario

Il 11 settembre 2007 il Gruppo Campari ha annunciato che la distribuzione in licenza negli Stati Uniti dei prodotti a marchio *tequila* 1800 e Gran Centenario terminerà il 31 dicembre 2007.

A partire da gennaio 2008, il Gruppo José Cuervo, proprietario dei *brand* 1800 e Gran Centenario, si occuperà, pertanto, direttamente della gestione dei due marchi di *tequila* nel mercato statunitense, attraverso una società interamente controllata.

26. Evoluzione prevedibile della gestione

L'andamento generale del Gruppo Campari nel primo semestre dell'anno ha evidenziato un'evoluzione molto positiva delle vendite e dei risultati economici, sostenuti da un più che soddisfacente sviluppo della parte organica del *business*.

Per la seconda parte dell'anno, si può ragionevolmente ipotizzare che l'andamento delle vendite e dei risultati possa continuare a essere positivo, seppure alcuni fattori contingenti inducano a prevedere tassi di crescita meno sostenuti di quelli conseguiti nella prima parte dell'anno; tra questi:

- il confronto più sfavorevole con l'ottimo secondo semestre 2006 per quanto concerne le vendite di alcuni *brand* importanti (Campari e, in parte, SKYY Vodka);
- l'effetto più accentuato della crescita dei prezzi di alcune materie prime;
- una maggiore incidenza degli investimenti in comunicazione;
- un'elasticità delle vendite al variare dei prezzi, che potrebbe essere maggiore del previsto, nei mercati in cui si è ritenuto opportuno attuare un riposizionamento di alcuni *brand*.

Per contro, l'incoraggiante andamento dei consumi nei mercati principali, il buon momento attraversato dalle marche chiave, gli effetti positivi sui margini conseguenti agli aumenti di prezzo citati nonché le opportunità di crescita insite nelle recenti acquisizioni, complessivamente attenuano gli elementi di rischio sopra menzionati, inducendo a un cauto ottimismo in relazione ai risultati di breve e medio periodo.

CAPOGRUPPO DAVIDE CAMPARI-MILANO S.P.A.

Prospetti contabili di Davide Campari-Milano S.p.A. al 30 giugno 2007

Conto economico

€/000	Primo semestre 2007	<i>di cui verso parti correlate</i>	Primo semestre 2006	<i>di cui verso parti correlate</i>
Vendite nette	141.086	138.960	113.938	113.796
Costo del venduto	(108.077)	(14.986)	(85.331)	(11.336)
Margine lordo	33.009		28.607	
Pubblicità e promozioni	(2.218)	1.959	(3.831)	(171)
Costi di vendita e distribuzione	(4.050)	418	(3.409)	568
Margine commerciale	26.741		21.367	
Spese generali e amministrative e altri costi operativi	(9.807)	554	(11.042)	657
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	7	1.670	2	2.923
Risultato operativo	16.941		10.327	
Dividendi	27.700	27.700	35.389	35.389
Proventi (oneri) finanziari netti	(12.461)	(4.925)	(6.590)	(2.797)
Utile prima delle imposte	32.180		39.126	
Imposte	(3.127)		(2.688)	
Utile netto	29.053		36.438	

Stato patrimoniale

€/000	30 giugno 2007	31 dicembre 2006
ATTIVITÀ		
Attività non correnti		
Immobilizzazioni materiali nette	91.989	88.586
Attività biologiche	43	–
Investimenti immobiliari	3.999	4.000
Avviamento e marchi	320.780	320.780
Attività immateriali a vita definita	1.949	1.703
Partecipazioni in società controllate	663.241	660.583
Imposte anticipate	6.335	6.656
Altre attività non correnti	3.268	3.222
Totale attività non correnti	1.091.604	1.085.530
Attività correnti		
Rimanenze	72.390	59.706
Crediti commerciali	2.754	2.639
Crediti verso parti correlate	48.104	60.357
Cassa, banche e titoli (*)	1.818	8.438
Crediti finanziari verso parti correlate	74.194	54.330
Altri crediti	20.198	22.998
Totale attività correnti	219.458	208.468
Attività non correnti destinate alla vendita	1.335	3.378
Totale attività	1.312.397	1.297.376
PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO		
Patrimonio netto		
Capitale	29.040	29.040
Riserve	513.719	502.111
Totale patrimonio netto	542.759	531.151
Passività non correnti		
Prestiti obbligazionari	198.495	205.725
Debiti finanziari verso parti correlate	13.000	–
Altre passività finanziarie non correnti	70.066	68.051
Trattamento di fine rapporto	8.571	8.601
Fondi per rischi e oneri futuri	5.756	6.498
Imposte differite	16.177	13.774
Totale passività non correnti	312.065	302.649
Passività correnti		
Debiti verso banche	88.785	145.104
Debiti finanziari verso parti correlate	281.173	228.091
Altri debiti finanziari	8.587	7.989
Debiti verso fornitori	56.495	59.970
Debiti verso parti correlate	7.809	8.486
Debiti verso l'erario	3.933	3.401
Altre passività correnti	10.791	10.535
Totale passività correnti	457.573	463.576
Totale passività e patrimonio netto	1.312.397	1.297.376

(*) Al 30 giugno 2007 e al 31 dicembre 2006 la voce include altri titoli, pari rispettivamente a € 105 migliaia e € 211 migliaia, che non soddisfano tutti i requisiti per essere classificati tra le disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Rendiconto finanziario

€/ 000	Primo semestre 2007	Primo semestre 2006
Utile netto	29.053	36.438
Imposte	3.127	2.688
Utile prima delle imposte	32.180	39.126
Ammortamento immobilizzazioni immateriali	390	330
Ammortamento immobilizzazioni materiali	4.983	4.794
<i>Accantonamenti:</i>		
– trattamento di fine rapporto	829	726
– fondo svalutazione magazzino	–	181
Costo figurativo per <i>stock option</i>	718	526
Minusvalenze (plusvalenze) da alienazione immobilizzazioni materiali, nette	(3)	(3)
Dividendi non incassati	–	(5.200)
Oneri (proventi) da strumenti finanziari derivati, netti	(644)	(311)
Altre partite non monetarie, nette	(1.615)	(310)
Flusso monetario generato dalla gestione corrente (A)	36.838	39.859
Trattamento di fine rapporto pagato	(859)	(517)
Variazione fondi per rischi ed oneri	(743)	(410)
<i>Totale (B)</i>	<i>(1.602)</i>	<i>(927)</i>
<i>Variazione delle attività e passività operative:</i>		
Variazione crediti commerciali	(114)	23
Variazione rimanenze	(12.683)	(7.530)
Variazione crediti verso controllate	12.253	12.769
Variazione crediti e debiti verso l'erario	2.518	(5.176)
Variazione altri crediti	473	(1.303)
Variazione debiti commerciali	(3.475)	(2.322)
Variazione debiti verso controllate e controllanti	(3.282)	827
Variazione altri debiti	129	7.116
<i>Totale (C)</i>	<i>(4.181)</i>	<i>4.404</i>
Flusso monetario generato da attività di esercizio D = (A + B + C)	31.055	43.336
Investimenti in immobilizzazioni immateriali	(693)	(403)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(7.104)	(4.436)
Corrispettivo per cessione di immobilizzazioni materiali	2.065	13
Acquisto partecipazione 99,99% Campari Finance Belgium S.A.	–	(130.033)
Flusso monetario impiegato in attività di investimento (E)	(5.732)	(134.859)
Incremento (decremento) debiti bancari a breve termine	(56.320)	143.552
Decremento (incremento) crediti finanziari verso controllate	(19.864)	(17.283)
Incremento (decremento) debiti finanziari verso controllate	66.082	(1.297)
Acquisto azioni proprie	(2.284)	–
Corrispettivo per cessione azioni proprie	10.462	–
Rimborso debiti per <i>leasing</i> finanziari	(1.517)	(1.477)
Rimborso finanziamenti a medio – lungo termine	(150)	(138)
Distribuzione dividendi	(29.040)	(28.136)
Variazione altre partite finanziarie	794	–
Flusso monetario generato (impiegato) in attività di finanziamento (F)	(31.837)	95.221
Flusso monetario netto del periodo (D + E + F)	(6.514)	3.698
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	8.227	101.984
Flusso monetario netto del periodo	(6.514)	3.698
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine del periodo	1.713	105.682

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

€ /000	Capitale	Riserva legale	Riserva straordinaria	Riserva detrazione I.V.A. Legge 64/86 e Legge 67/88	Riserva conferimento partecipazioni D.Lgs. 544/92	Riserva contr. Legge 696/83	Azioni proprie	Riserva per stock option	Riserva da fair value	Utili a nuovo	Patrimonio netto
Saldo al 1 gennaio 2006	29.040	5.808	243.222	1.043	3.041	-	(29.289)	1.428	-	193.001	447.294
Distribuzione dividendi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(28.136)	(28.136)
Stock option	-	-	-	-	-	-	-	526	-	-	526
Valutazione strumenti di copertura (cash flow hedge)	-	-	-	-	-	-	-	-	815	-	815
Utile primo semestre 2006	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36.438	36.438
Saldo al 30 giugno 2006	29.040	5.808	243.222	1.043	3.041	-	(29.289)	1.954	815	201.303	456.937
Saldo al 1 gennaio 2007	29.040	5.808	243.222	1.086	3.041	26	(5.422)	3.520	2.127	248.702	531.150
Distribuzione dividendi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(29.040)	(29.040)
Acquisto azioni proprie	-	-	-	-	-	-	(2.284)	-	-	-	(2.284)
Utilizzo azioni proprie	-	-	-	-	-	-	5.419	-	-	-	5.419
Plusvalenza cessione azioni proprie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.043	5.043
Stock option	-	-	-	-	-	-	-	1.639	-	-	1.639
Valutazione strumenti di copertura (cash flow hedge)	-	-	-	-	-	-	-	-	2.933	-	2.933
Effetto fiscale su utili direttamente riconosciuti a patrimonio netto	-	-	-	-	-	-	-	-	(968)	(186)	(1.154)
Utile primo semestre 2007	-	-	-	-	-	-	-	-	-	29.053	29.053
Saldo al 30 giugno 2007	29.040	5.808	243.222	1.086	3.041	26	(2.287)	5.159	4.092	253.572	542.759

Prospetto degli utili complessivi del primo semestre 2007 e 2006

€ / 000	Primo semestre 2007	Primo semestre 2006
Utili direttamente riconosciuti a riserva da fair value	2.933	1.216
Plusvalenza cessione azioni proprie	5.043	-
Effetto fiscale su utili riconosciuti direttamente a patrimonio netto	(1.154)	(401)
Utili iscritti direttamente a patrimonio netto	6.822	815
Utile netto del semestre	29.053	36.438
Utili complessivi iscritti nel semestre	35.875	37.253

Milano, 11 settembre 2007

Luca Garavoglia
Presidente del Consiglio di Amministrazione

Dichiarazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a norma delle disposizioni dell'articolo 154 bis, 2° comma 2, D.Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza)

Il sottoscritto Paolo Marchesini, *Chief Financial Officer*, in qualità di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dichiara che la relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 del Gruppo Campari corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

La relazione semestrale al 30 giugno 2007, soggetta a revisione contabile limitata, è stata redatta seguendo le indicazioni fornite dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) nel Regolamento Emittenti e in conformità dei criteri di valutazione e di misurazione stabiliti dagli *International Financial Reporting Standard* (IFRS) emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB) e adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento (CE) 1606/02 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002.

Paolo Marchesini
Chief Financial Officer



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

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

Relazione della società di revisione sulla revisione limitata della relazione semestrale redatta ai sensi dell'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

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

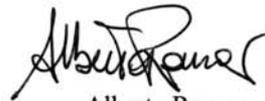
1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (di seguito i "prospetti contabili") e dalle relative note esplicative ed integrative. 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 contenente le 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 consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 5 aprile 2007 e in data 9 ottobre 2006.

■ Reconta Ernst & Young S.p.A.
Sede Legale: 00196 Roma - Via G.D. Romagnosi, 18/A
Capitale Sociale € 1.259.500,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584
P.I. 00891231003
(vecchio numero R.I. 6697/89 - numero R.E.A. 250904)

4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note esplicative ed integrative, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 ed ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Milano, 1° ottobre 2007

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Alberto Romeo
(Socio)

