

# 1. Le radici della strategia<sup>1</sup>

Era il 1860 quando Gaspare Campari, specialista in amari e cordiali, inventò l'aperitivo rosso a media gradazione alcolica che ancora oggi porta il suo nome. Dopo i primi anni di lento sviluppo ottenuto grazie a una produzione artigianale, nel 1904 Gaspare Campari decise di compiere il balzo verso la produzione industriale, aprendo uno stabilimento a Sesto San Giovanni, che rimase attivo per oltre un secolo. Intorno agli anni '20 il figlio Davide mutò la politica di graduale estensione del numero di prodotti perseguita dal padre, limitando la produzione alle sole bevande dotate di forte identità e immagine: l'aperitivo Bitter Campari e il liquore Cordial Campari. Nel 1932 venne lanciato sul mercato Campari Soda, caratterizzato dal design innovativo della bottiglia sviluppato da uno dei più famosi artisti futuristi del tempo. Già dal 1923, sempre sotto la direzione di Davide Campari, ebbe inizio la progressiva espansione internazionale delle attività produttive e distributive con la costituzione di Campari France. L'espansione internazionale caratterizzò l'evoluzione della Società soprattutto nella seconda metà del secolo, con una crescita che portò i marchi ad essere distribuiti in oltre 80 paesi già all'inizio degli anni Sessanta. Nel 1976, la contessa Angiola Maria Barbizzoli, vedova dell'ultimo erede della dinastia Campari, Antonio Migliavacca, cedette la proprietà dell'impresa ai manager Domenico Garavoglia ed Erinno Rossi. Nel 1982 Domenico Garavoglia divenne Presidente e principale azionista della Davide Campari-Milano, costituita in forma di società per azioni dal 1946.

Il 1994 rappresentò un momento di svolta nella storia dell'impresa. In quell'anno Luca Garavoglia divenne Presidente della società succedendo al padre, prematuramente scomparso. In quel periodo il settore delle bevande alcoliche stava attraversando un'intensa dinamica evolutiva che ne avrebbe mutato radicalmente la struttura. Ebbe infatti inizio una vorticoso attività di acquisizioni e fusioni, che diede vita a gruppi di imprese che assunsero dimensioni mondiali e articolazioni del portafoglio di notevole ampiezza, continuamente riorganizzati in modo da ricollocare i marchi sul mercato per ottenere economie di scala e sinergie produttive e distributive. Luca Garavoglia si trovò quindi di fronte a un bivio: crescere rapidamente seguendo la dinamica evolutiva in atto nel settore o ripiegare su un ruolo di nicchia. Insieme a Marco Perelli-Cippo (figlio di Paolo, manager in Campari ai tempi di Domenico Garavoglia) AD e CEO di Campari dal 1993 al 2004, il giovane neo-presidente di Campari rifletté sui punti di forza e di debolezza della società, nonché sulle opportunità e minacce che caratterizzavano il settore in quegli anni. "In quel periodo" ricorda Luca Garavoglia "la crescita era sì ambita, ma non era una variabile chiave. In quegli anni l'evoluzione della domanda di *spirits* era diversa: si veniva da forti declini del mercato generale, tanto è vero che alcune società anche primarie quali il Gruppo Pernod Ricard avevano all'epoca diversificato dagli *spirits*, e avevano acquisito aziende nell'area dei *soft drinks* e nella distribuzione".

## 2. Le dinamiche di settore

Nel 1994 Campari operava sostanzialmente nel settore degli aperitivi<sup>2</sup>, commercializzando in Italia e all'estero il Bitter Campari (aperitivo alcolico in bottiglia) e il Campari Soda (aperitivo alcolico sodato monodose). Nel 1994 il

---

<sup>1</sup> Testo a cura di Ugo Lassini e Carlo Salvato. Questo caso costituisce una base per la discussione in aula e non è inteso a illustrare soluzioni efficaci o inefficaci poste in essere da un'azienda.

<sup>2</sup> Il settore degli aperitivi risulta composto da 4 categorie di prodotti, individuabili sulla base delle materie prime e delle tecnologie di produzione impiegate: 1. *vermouth* (vini liquorosi e aromatizzati, ottenuti aggiungendo a un vino bianco o a un mosto concentrato alcol finissimo a 95°-96°, saccarosio, droghe aromatiche, amaricanti e caramello); 2. *aperitivi alcolici* (assimilabili ai liquori, in quanto ottenuti con l'aggiunta di alcol e di zucchero a infusioni di erbe aromatiche, ma con gradazione alcolica contenuta); 3. *aperitivi sodati* (aperitivi poco alcolici, diluiti con non oltre il 50% di acqua gassata e imbottigliati in recipienti non superiori a un decilitro); 4. *aperitivi analcolici* (la cui tecnologia di produzione è assimilabile a

settore degli aperitivi in Italia aveva una dimensione pari a 700 mld. di lire a prezzi “ex fabrica” e circa 900 mld. al consumo finale. La struttura del mercato era quella di un oligopolio differenziato caratterizzato dalla presenza di pochi grandi operatori e di numerose aziende di ridotte dimensioni. Il grado di concentrazione era conseguentemente molto elevato.

I principali operatori presenti sul mercato italiano degli aperitivi facevano tutti capo, a eccezione proprio di Campari, a grandi gruppi internazionali diversificati. Il principale operatore era Bacardi (quinto gruppo mondiale del settore *beverage* nel 1994) che, con il marchio Martini, deteneva una quota del 24,6%. Al secondo posto si trovava il gruppo BOLS che, con i marchi Riccadonna, Cynar, Biancosarti e Crodino, disponeva di una quota del 22,4%. Vi era poi Campari (Soda e Bitter), che deteneva il 17,5%. Il quarto operatore era Garma-San Pellegrino (nel cui capitale sociale era presente la multinazionale Nestlé) che, con Sanbitter e Gingerino, deteneva il 12,6%. Operavano inoltre nel settore anche il gruppo Allied Domecq (quarto gruppo mondiale del settore del *beverage* nel 1994), con il marchio Aperol (4,7%) e il gruppo IDV-Grand Met (primo gruppo mondiale nel settore del *beverage* nel 1994), con il marchio Cinzano (1,2%)<sup>3</sup>.

La concentrazione sui singoli segmenti del settore degli aperitivi era ancora più elevata: Martini deteneva infatti il 71% delle vendite di vermouth. Campari Soda deteneva il 98% delle vendite di aperitivi alcolici sodati, mentre Crodino e Sanbitter-Gingerino si contendevano la *leadership* degli aperitivi analcolici, potendo contare complessivamente sull'83% delle vendite. Negli aperitivi alcolici in bottiglia, Cynar, Bitter Campari e Aperol disponevano rispettivamente del 28%, del 26% e del 19% delle quote di mercato.

Gaspare Campari non aveva inventato solo un aperitivo, ma un nuovo “superalcolico” dalle caratteristiche di prodotto inimitabili, con una gradazione alcolica pari al 25%, unico nel suo segmento<sup>4</sup>. L'estrema articolazione del settore dei “superalcolici” per tipo di prodotto e per tipologia di consumo toglie significatività a una valutazione unitaria del mercato stesso. Operando una segmentazione del mercato in base alle caratteristiche dei prodotti (dipendenti dalle tecnologie, dalle materie prime e dal know-how produttivo utilizzati) e al momento di consumo (dipendente dalle funzioni d'uso e dai gruppi di clienti serviti) è possibile individuare due macro-comparti: liquori e acquaviti. Nel primo comparto sono compresi gli *amari-chine-fernet* e i liquori dolci. Il secondo comparto, comunemente noto con il termine *spiriti*<sup>5</sup>, è solitamente suddiviso in *brown spirit* (whisky, brandy, cognac, calvados, e armagnac) e *white spirit* (vodka, gin, rum, tequila, grappa, acquavite d'uva e di frutta).

Per quanto riguarda le caratteristiche dei prodotti, il comparto dei liquori comprende le bevande ottenute per infusione e miscelazione. Le acquaviti, invece, sono bevande ottenute mediante distillazione. La differenza tra *brown* e *white spirit* sta nel fatto che i primi richiedono necessariamente un periodo minimo d'invecchiamento (il loro colore ambrato e tendente al marrone è dovuto infatti all'invecchiamento del distillato in botti di legno). I *white spirit*, invece, sono ottenuti mediante distillazione e non sono soggetti alla fase di invecchiamento.

---

quella dei *soft drinks*, consistente in: miscelazione di acqua e sciroppo, saturazione della miscela con CO<sub>2</sub>, imbottigliamento e pastorizzazione).

<sup>3</sup> Le quote di mercato riportate sono calcolate in volume. Poiché nel mercato erano presenti prodotti caratterizzati da diverso potere commerciale – e quindi da una diversa capacità di imporre un premium price – le quote di mercato calcolate in valore erano leggermente diverse. Campari e Bols, ad esempio, detenevano quote in valore più alte rispetto a quelle calcolate in volume, rispettivamente pari al 25,9 e al 26,6%, calcolate valorizzando le quantità con prezzi medi “ex fabrica”, al netto di sconti e accise.

<sup>4</sup> In Italia si definisce *superalcolico* un prodotto il cui volume è composto per almeno il 22% da alcol.

<sup>5</sup> In particolare, il regolamento comunitario n. 1576/89, definisce “bevande spiritose” il liquido alcolico destinato al consumo umano ottenuto o mediante distillazione di prodotti fermentati naturali o attraverso l'infusione di sostanze vegetali nell'alcol etilico.

Quanto alle funzioni d'uso, i liquori sono fondamentalmente utilizzati come digestivi al termine dei pasti. I *brown spirit* sono consumati per soddisfare i bisogni di tipo edonistico (autogrificazione personale) mentre i *white spirit* sono consumati come elemento di aggregazione sociale; essi sono infatti bevuti sia "lisci" sia "miscelati" come basi o correttivi per cocktail e *long drink*.

Anche il settore dei superalcolici, come quello più ristretto degli aperitivi, presentava nel 1994 la struttura propria di un mercato in concorrenza monopolistica. L'aumento della competitività tra le imprese aveva spinto verso una riformulazione degli assetti societari e aveva rapidamente portato al consolidamento, attraverso fusioni e acquisizioni, di dieci grandi gruppi (che nella maggior parte dei casi facevano capo a multinazionali) che controllavano il mercato, fortemente concentrato (cfr. Allegato1, tabella 1). Le barriere all'ingresso esistenti erano, almeno nelle fasi a monte del sistema del valore, relativamente basse. La produzione era caratterizzata da un'offerta ipersegmentata e dalla presenza, in molti segmenti, di una molteplicità di prodotti con caratteristiche simili. Ogni grande produttore tendeva ad ampliare il proprio portafoglio prodotti (anche attraverso l'acquisizione parziale o totale di aziende già esistenti) in ogni direzione per sfruttare eventuali sinergie distributive. I grandi gruppi utilizzavano in modo intensivo le strategie di marketing per fidelizzare il consumatore e per consolidare la propria quota di mercato. Essi evitavano però di competere sul prezzo, puntando invece sull'identità della marca, sui contenuti simbolici e sulla differenziazione dei propri prodotti. All'interno di questo scenario competitivo, le numerose imprese di minori dimensioni, che non potevano affrontare ingenti spese di comunicazione, sopravvivevano attuando una strategia di nicchia.

Il settore dei superalcolici viveva una fase di maturità caratterizzata da un declino dei consumi, che in Italia nei dieci anni dal 1989 al 1998 erano diminuiti complessivamente del 16% in volume (passando da 203 a 170,5 mil. di litri, con un calo medio annuo dell'1,8%). La crisi del settore non riguardava solo l'Italia, ma anche la gran parte dei paesi occidentali più ricchi, compresi quelli dell'U.E. e del Nord America. Spiragli di crescita, invece, si registravano nei paesi dell'Est Europeo, dell'America Latina e dell'Asia Orientale, come Cina, Giappone, Malesia, Taiwan, Thailandia e Vietnam. Il calo dei consumi di superalcolici accentuò la dinamica in atto nel settore, spingendo anche gli operatori più grandi a crescere ulteriormente o addirittura a fondersi.

Tale andamento influiva naturalmente sulla percezione da parte del management di Campari nei primi anni '90: "L'atteggiamento era distante" spiega Luca Garavoglia. "Si riteneva cioè di essere in una nicchia sufficientemente protetta, per cui quello che facevano gli altri sì, ovviamente veniva osservato, ma senza particolare attenzione. Ciò era consentito da un settore che è tuttora abbastanza protettivo: molto lento nel premiare, ma altrettanto lento nel punire i comportamenti competitivi. All'epoca la sensazione era che ci fossero tali barriere all'ingresso, quali la forza del marchio, che tutto sommato si poteva vivere abbastanza indipendentemente da quello che faceva la concorrenza. L'intenzione di crescere non era quindi particolarmente forte. Tanto è vero che non venivano messe in atto quelle azioni direi quasi ovvie, ad esempio sul lato dei costi e dell'efficienza produttiva, che avrebbero potuto generare le risorse aggiuntive necessarie ad avviare la crescita esterna".

**L'accelerazione nel processo di concentrazione del settore.** Nel 1992 la Bacardi, il maggior produttore mondiale del marchio di rum più venduto nel mondo e terzo gruppo mondiale nel settore dei superalcolici con un fatturato di poco superiore a 2.400 mld. di lire e una quota di mercato dell'8,4%, acquistò per circa 2.000 mld. di lire un'importante quota del gruppo General Beverage-Martini & Rossi. Quest'ultimo era, alla fine del 1992, il sesto gruppo al mondo nel mercato dei vini e in quello dei liquori. Era costituito da oltre 80

società, disponeva di 156 aziende operative sparse in 25 Paesi, occupava 4.200 dipendenti e aveva registrato ricavi per circa 3.000 mld. di lire realizzati vendendo 400 milioni di bottiglie, per il 75% in Europa. La holding italiana del gruppo acquisito era la Martini & Rossi S.p.a., casa torinese produttrice di vermouth, vini spumanti e altri prodotti che aveva chiuso il bilancio 1992 con un fatturato di 316 mld. di lire e un utile netto di 27,8 mld. La fusione fra Bacardi e Martini & Rossi, che erano in stretti rapporti da tempo per quanto riguarda la distribuzione dei loro prodotti, diede vita al quinto colosso mondiale nel settore del *beverage* (Bacardi-Martini ltd.), composto da decine di imprese cui facevano capo una miriade di marchi famosi in tutto il mondo, che complessivamente fatturavano circa 5.500 miliardi di lire.

Sempre nel 1992 l'inglese Idv (International Distillers and Vintners, la divisione alcolici di Gran Metropolitan) acquistò l'italiana Cinzano, il maggior concorrente della Martini nei vermouth, favorendo ulteriormente la concentrazione delle aziende del settore.

Nel 1996 i due colossi britannici Guinness (proprietario, tramite la divisione di superalcolici United Distillers, oltre che del noto marchio di birra, dei whisky Johnny Walker e Bell's e dei gin Gordon's e Tanqueray, per un giro d'affari complessivo di 8.000 mld. di lire) e Grand Metropolitan (proprietario, tramite International Distillers and Vintners, di marchi leader nel mondo quali la vodka Smirnoff, il whisky J&B e il vermouth Cinzano<sup>6</sup>) si unirono. La fusione diede vita a Diageo, un gruppo da 23 mld. di sterline di capitalizzazione (62 mila mld. di lire), un fatturato combinato di 13,4 mld. di sterline (34 mila mld. di lire, circa due volte quello della principale rivale, la canadese Seagram) e utili per 1,94 mld. (2.700 mld. di lire). Questa operazione creò l'ottavo gruppo della Borsa di Londra per capitalizzazione, il primo al mondo se si considerano esclusivamente il settore del *beverage* e il settimo se si considerano assieme alimentare e bevande.

Nel 2001 Diageo e Pernod Ricard superarono Allied Domecq e la cordata formata da Brown-Forman e Bacardi nell'aggiudicarsi la divisione di alcolici dismessa dalla società canadese Seagram (secondo player nel settore del *beverage* nel 1994 con un giro d'affari di 5,1 mld. di dollari), grazie a un'offerta da 8,15 mld. di dollari (circa 17.700 mld. di lire). In questo modo cessò la supremazia nel mercato dei liquori della famiglia Bronfman, alla guida della Seagram per 84 anni, proprietaria di 225 marchi di super-alcolici e 189 di vino, alcuni dei quali leader a livello internazionale. Pernod Ricard balzò dal settimo al terzo posto nella classifica mondiale del settore (circa 3.500 mil. di euro di fatturato e 18.600 dipendenti impiegati nel 2004), acquistando per la cifra di 3,15 mld. di dollari i whisky Chivas Regal, Glenlivet e Glen Grant, il cognac Martell e il gin Seagram's, insieme alle distillerie scozzesi di whisky. Diageo invece consolidò la propria leadership nel settore, assicurandosi con i restanti 5 mld. di dollari il rum Captain Morgan, i whisky Crown Royal e VO Canadian, oltre a diversi marchi nazionali leader in America latina, Asia ed Europa e alle attività nel vino della Seagram.

Nel 2004 Bacardi Martini Ltd, che in precedenza aveva già acquistato per 1,86 mld. di dollari il whisky Dewar's e il gin Bombay Sapphire da Diageo (costretta a vendere dal commissario americano antitrust), aggiunse al proprio portafoglio prodotti il marchio di vodka Grey Goose per un controvalore di circa due mld. di dollari, consolidando il quinto posto nel settore con circa 2.170 mil. di euro di fatturato e 3.350 dipendenti impiegati nel 2004.

---

<sup>6</sup> A questi vanno aggiunti i prodotti alimentari della controllata americana Pillsbury, proprietaria di marchi noti come Burger King e Haagen Dazs, per un giro d'affari complessivo nel 1995 di circa 8 mld. di sterline (10 mila mld. di lire).

Infine, nel luglio del 2005 Pernod Ricard ha acquistato Allied Domecq (circa 4.700 mil. di euro di fatturato e 12.200 dipendenti impiegati nel 2004), costituendo una società in grado di opporsi allo strapotere di Diageo nel settore dei superalcolici.

I processi di selezione e ristrutturazione degli organici e di razionalizzazione dei processi produttivi attuati dalle multinazionali e finalizzati alla ricerca di economie di scala determinarono un netto calo degli addetti produttivi e un corrispondente aumento degli addetti alla distribuzione. Il processo di razionalizzazione delle attività operato dai principali produttori del settore è stato realizzato privilegiando i marchi con una visibilità globale e attuando una focalizzazione sul core business. Di conseguenza, i grandi operatori hanno dismesso rami aziendali non correlati né sinergici con il business principale e hanno acquisito imprese o marchi per consolidare la propria posizione su mercati maturi e per creare “teste di ponte” in mercati emergenti, aumentando significativamente il grado di concentrazione del settore del *beverage* (cfr. Allegato 1, tabella 2).

### 3. La strategia di crescita del Gruppo Campari

#### 3.1. La crescita esterna

Nel corso del primo anno alla presidenza di Campari, Luca Garavoglia e Marco Perelli Cippo dovettero affrontare la decisione di perseguire il cammino tracciato dalla generazione precedente, oppure di intraprendere un cammino di crescita dimensionale. Ricorda Luca Garavoglia: “io mi resi conto abbastanza rapidamente che non avrebbe avuto particolare senso continuare così. Eravamo a un bivio. L’azienda poteva essere venduta, peraltro a eccellenti prezzi, oppure doveva intraprendere un percorso di crescita. Quel tipo di *status quo* non era più ‘appealing’. Alla fine sì, si sarebbe andati avanti certamente molto bene, ma con una progressiva atrofizzazione. Sarebbe stata una ricchissima, splendida ma lenta agonia. Meglio sarebbe stato piuttosto capitalizzare e fare qualcos’altro?”.

La scelta fu dunque quella di perseguire la crescita esterna. La prima acquisizione realizzata era destinata a mutare radicalmente la struttura e l’intera storia aziendale. L’operazione riguardò l’acquisto nel 1994 delle attività italiane del Gruppo Koninklijke BolsWessanen (KBW), che in cambio fece il suo ingresso nel capitale sociale di Campari rilevando le quote in mano alla famiglia Rossi (circa il 40%).

KBW era una società ad azionariato diffuso di nazionalità olandese, a capo di un gruppo multinazionale che operava nei settori delle bevande e alimentare. Nel 1993 il fatturato consolidato del Gruppo KBW era di circa 4.700 mld. di lire, di cui 312,7 realizzati in Italia, attraverso il possesso di oltre il 99% del capitale di due società: Terme Di Crodo Spa ed Erven Lucas Bols Spa. Erven Lucas Bols Spa era una società che produceva bevande alcoliche, il cui fatturato nel 1993 era di 15,2 mld. di lire. Terme Di Crodo Spa era una società di nazionalità italiana che produceva acque minerali e bevande alcoliche e commercializzava tutte le bevande non alcoliche fabbricate dalle consociate italiane del gruppo KBW. Il suo fatturato nel 1993 era pari a circa 190 mld. di lire e fungeva anche da *subholding* del gruppo KBW, detenendo oltre il 99% del capitale sociale di Crodo Sud Spa (società attiva nella produzione di bevande alcoliche, il cui fatturato nel 1993 era di circa 81,6 mld. di lire), Siam Monticchio Spa (società attiva nella produzione di acque minerali, il cui fatturato nel 1993 era pari a circa 5,8 mld. di lire), Sipan Spa (società attiva nella produzione di Cynar, Biancosarti e Jaegermeister, il cui fatturato nel 1993 era di circa 30,5 mld. di lire), Bols Group Italia Spa (società che forniva servizi di amministrazione e *marketing* alle altre società del gruppo, il cui fatturato nel 1993 è stato pari a 15,3 mld. di lire) e G.G.M.A. Spa (società che

commercializzava tutte le bevande alcoliche distribuite e fabbricate dalle consociate del gruppo, il cui fatturato nel 1993 era di circa 111 mld. di lire). Quest'ultima a sua volta deteneva la totalità del capitale sociale di Ottavio Riccadonna Spa (società che produceva vermouth, spumanti e altre bevande alcoliche, il cui fatturato nel 1993 era di 17 mld. di lire).

Campari (che all'epoca fatturava 398 mld., con 50 mld. di utile netto) acquisì la totalità del capitale sociale di Terme Di Crodo Spa, Erven Lucas Bols Italia Spa, Pezziol Bv e delle società da esse controllate, inserendo nel proprio portafoglio-prodotti alcuni marchi di fama internazionale: Crodino (aperitivo analcolico sodato monodose), Cynar (aperitivo/amaro al carciofo in bottiglia), Riccadonna (vermouth), Biancosarti (aperitivo alcolico in bottiglia), Crodo (acque minerali), Lemonsoda e Oransoda (bibite gassate analcoliche). Questa operazione garantì a Campari l'accesso a nuovi mercati nei Paesi dell'Est europeo (gli unici in crescita in Europa), in Germania e negli Stati Uniti. Inoltre, per la prima volta dopo oltre 130 anni di storia, Campari aprì il capitale ad altri soci. In seguito, Campari cedette Riccadonna e le acque minerali Monticchio, considerate non interessanti per il proprio portafoglio prodotti.

La dimensione dell'acquisizione Bols e l'inesperienza di Campari nel gestire processi di integrazione determinarono non poche difficoltà: "la prima operazione" ricorda Luca Garavoglia "fu estremamente dolorosa. Era un'operazione grande per l'epoca, che portò a raddoppiare la nostra dimensione. L'integrazione fu poi estremamente difficile, perché dopo una prima valutazione positiva da parte del management di Bols, approfondimenti successivi fecero emergere parecchie riserve. Ci furono per la prima volta nella storia dell'azienda chiusure di stabilimenti, efficientazione di sinergie ... diciamo che fu un periodo di grandissimo dolore per un'azienda totalmente non abituata a questo. Anche la semplice unificazione di due reti di vendita rappresentò un passaggio estremamente complesso".

Nonostante le difficoltà incontrate nel corso di questa prima operazione, la strategia di espansione per linee esterne di Campari proseguì nel 1996 con l'acquisizione dei diritti di distribuzione sul mercato italiano (successivamente estesi a quello brasiliano) di marchi *leader* nel segmento *scotch whiskey* come Glenfiddich e Grant's, che si aggiunsero alla licenza di produzione e commercializzazione in Italia (anch'essa estesa successivamente al Brasile) del principale amaro tedesco, Jägermeister.

Queste prime operazioni aumentarono significativamente la dimensione del fatturato di Campari. Nonostante ciò, Luca Garavoglia ricorda che gli analisti e gli operatori del settore erano concordi nel non considerare il percorso intrapreso dal gruppo come radicalmente diverso rispetto al passato: "No, immediatamente la percezione non è stata quella di una grande discontinuità. Anche perché a quell'epoca l'azienda non era quotata; quindi non è che gli analisti la seguissero molto. L'operazione Bols fu letta come un'operazione di rafforzamento locale. Questa lettura prevalse anche perché a seguito dell'operazione, Bols divenne un importante azionista e all'epoca era una multinazionale. Molti pensarono che forse questo avrebbe preluso a una successiva presa di controllo da parte loro. Noi fummo molto sereni, perché sapevamo che l'agenda non era questa".

Con il 1998 la crescita del Gruppo ebbe infatti un'ulteriore accelerazione: vennero acquisite una partecipazione di minoranza e i diritti di distribuzione mondiali (con l'esclusione degli Stati Uniti) di Skyy Spirits, LLC, proprietaria del marchio SKYY Vodka, uno dei *brands* con tassi di crescita più elevati sul mercato nordamericano. Questa operazione si inseriva all'interno di un'alleanza strategica con Skyy Spirits, LLC che portò quest'ultima – titolare di una capillare rete di distribuzione in Nord America - a essere distributore dei prodotti

Campari negli USA. Nello stesso anno, chiuso da Campari con 646 mld. di lire di fatturato, venne concluso il contratto di commercializzazione in Italia di Lipton Ice Tea, uno dei *brand leader* di Unilever del valore di oltre 60 mld. di lire, che andò ad arricchire il portafoglio prodotti del Gruppo nell'asa dei *soft drink*, dove già operava dal 1994 con Oransoda e Lemonsoda.

Pur essendo collocata nel medesimo disegno di crescita per linee esterne, l'acquisizione di Skyy, spiega Luca Garavoglia, aveva finalità nettamente distinte da quella di Bols e da altre successive: “Sono differenze radicali, perché Bols era un'operazione molto impostata sul lato delle sinergie. Campari e Bols erano aziende che operavano nello stesso mercato; il senso dell'operazione Bols fu realizzare delle straordinarie sinergie da tutti i punti di vista: commerciale, amministrativo, produttivo, fiscale ... Nell'operazione Sky la logica fu completamente diversa. Ciò che ci mosse fu l'obiettivo di acquisire—col senno di poi, a un ottimo prezzo ...—una piattaforma distributiva nel mercato più importante del mondo, cioè gli Stati Uniti, ma ancor prima un marchio in forte crescita. Una crescita che all'epoca non era consolidata come oggi: quindi il coefficiente di rischio giudicato ex post sembra basso, ma all'epoca tanto basso non era. Ecco perché poi i multipli sono esplosi. Sono quindi due logiche radicalmente differenti”.

Nel 1999 la crescita proseguì con l'acquisizione da Diageo di due marchi fino ad allora trascurati dal gruppo leader mondiale, e da rilanciare sui mercati tedesco e argentino: Ouzo 12 (la bevanda greca alcolica a base di anice, *leader* mondiale del segmento e molto diffusa nei mercati greco e tedesco) e Cinzano (uno dei *brands* italiani più noti nel mondo e marchio *leader* a livello mondiale nei *vermouth* e nei vini spumanti con un fatturato di oltre 240 mld. di lire).

Nel 2000 il Gruppo milanese acquisì dal Gruppo tedesco Henkell Söhnlein, *leader* nel mercato degli *sparkling wines*, i diritti di distribuzione in Svizzera degli spumanti Henkell Trocken e di Gorbatschow Vodka. Il *brand value* del portafoglio, la copertura di ampie aree geografiche e la varietà di tipologie di prodotto presidiate con posizioni di *leadership* costituivano i principali punti di forza del Gruppo. Nello stesso anno venne stipulato un accordo tra Cinzano e Gancia che lasciava a quest'ultima la produzione dello spumante Cinzano nei propri stabilimenti, nonché la distribuzione di tutti i prodotti con marchio Cinzano, al fine di evitare attriti fra le due etichette e di creare un diverso posizionamento sul mercato.

A seguito delle alleanze, joint ventures e acquisizioni effettuate, il fatturato del Gruppo Campari era cresciuto raggiungendo circa 980 mld. di lire nel 2000. Luca Garavoglia non presiedeva più un'impresa mono-prodotto focalizzata solo sul segmento degli aperitivi, ma una multinazionale con alcuni brand di prestigio a livello mondiale. Tuttavia, il 70% del fatturato del Gruppo era ancora legato a quattro o cinque prodotti di proprietà e il rimanente a contratti con terzi che avevano scadenze prefissate senza obbligo di rinnovo.

Nel 2001, il Gruppo KBW manifestò l'intenzione di dismettere la propria quota di partecipazione in Campari<sup>7</sup>. Considerate le dinamiche in atto nel settore, Luca Garavoglia decise di quotare la società presso il Mercato Telematico di Borsa Italiana e di dare un'ulteriore accelerazione al processo di crescita. Infatti, nello stesso anno Campari acquisì per 105 mil. di dollari USA alcuni marchi che occupavano posizioni di leadership nei dinamici mercati brasiliano e uruguayano, entrambi con forte potenziale di crescita: l'aguardiente Dreher, i whisky Old Eight, Drury's, Gregson's, Gold Cup e il vino Liebfraumilch. Alla fine dello stesso anno acquisì pagando 207,5 mil. di dollari (233,4 mil. di euro) il 50% del capitale di Skyy Spirits, LLC (di cui deteneva già una quota di

---

<sup>7</sup> Già l'anno precedente aveva venduto circa il 10% al Gruppo UBS, a testimonianza della volontà di dismettere l'ASA dei superalcolici, che non era più considerata una priorità strategica dai vertici del Gruppo olandese.

minoranza dell'8,9% dal 1998) divenendone pertanto l'azionista di controllo con la maggioranza assoluta. Skyy Spirits fatturava 106,7 mil. di euro nel 2000 (ricavandone un utile di 23,4 mil. di euro) ed era una società creata a San Francisco nel 1992 da Maurice Kanbar, brillante inventore che scoprì il modo di eliminare le impurità presenti nell'alcol delle bevande e che lanciò il marchio Skyy Vodka, leader nel mercato americano della vodka. Skyy Vodka aveva il più alto tasso di crescita nel segmento premium vodka (CAGR del 19% tra il 1998 e il 2002), che rappresentava a sua volta uno dei comparti più dinamici del settore dei superalcolici. Questa acquisizione rappresentò un passo importante nella strategia di espansione internazionale del Gruppo Campari, in particolare perchè consentì l'espansione nel difficile ma remunerativo mercato degli Stati Uniti, tramite l'accesso alla capillare rete distributiva di Skyy.

Sempre nel 2001 il Gruppo Campari siglò l'accordo con Stock dalla quale acquisì, tramite la società controllata Samo (che nel 2000 aveva realizzato un fatturato di 37,9 mil. di lire e commercializzava già le acque Crodo Lisiel e Valle d'oro, nonché le bibite Crodo) la gestione della distribuzione sul mercato italiano dei succhi di frutta Granini, prodotti dall'azienda tedesca Ecks.

Sebbene il percorso di crescita fosse stato intenso proprio a cavallo tra gli anni novanta e gli anni duemila, all'inizio del terzo millennio si presentava un'opportunità che il Gruppo non volle farsi scappare. Nel gennaio 2002 l'impresa presieduta da Luca Garavoglia finalizò l'acquisizione del 100% di Zedda Piras (costata 68,2 mil. di euro, cui va aggiunto l'indebitamento netto stimato in 21,8 mil. di euro), che controllava il 67,62% di Sella & Mosca (quota incrementata al 100% nel giugno 2003).

Fondata nel 1899 da due imprenditori piemontesi, Sella & Mosca, con 6,6 milioni di bottiglie vendute nel 2001 (di cui 5,5 milioni in Italia e 1,1 milioni all'estero), circa 500 ettari di vigneti in Sardegna e un fatturato complessivo di 20,3 mil. di euro, è uno dei più importanti operatori vitivinicoli italiani e una realtà emergente nel comparto dei vini di alta gamma. Situata a nord di Alghero (SS), Sella & Mosca produce e distribuisce Torbato, Terre Bianche e Cannonau, nonché, tra i vini di alta gamma, i rossi Marchese di Villamarina DOC e Tanca Farrà DOC e i bianchi Montecoro e Vermentino di Gallura DOCG. Sella & Mosca S.p.A. a sua volta controllava il 93,66% di Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd., *joint-venture* commerciale in Cina con *partner* locali, che produce il marchio di vini cinesi Catai, e il 100% di Société Civile Immobiliare du Domaine de la Margue, *domaine* che produce la gamma di vini francesi di qualità Chateau Lamargue.

Fondata nel 1854 e situata ad Alghero, Zedda Piras è invece la prima azienda di liquori in Sardegna e una realtà emergente e in forte crescita del panorama liquoristico italiano. Zedda Piras produce e distribuisce liquori tipici, tra cui, in particolare, l'omonimo Mirto di Sardegna, leader nel mercato di riferimento con una quota superiore al 50%. Le vendite di Zedda Piras si sono attestate complessivamente intorno a 2,5 milioni di litri nel 2001, di cui 1,8 milioni realizzati in Sardegna e 0,7 milioni nel resto d'Italia per un fatturato complessivo di 10,4 mil. di euro nel 2001. Il tasso di crescita rispetto al 2000 è stato dell'11,3%, con un incremento del 8,1% in Sardegna e del 16,5% in continente. L'integrazione di Sella & Mosca nel Gruppo Campari era un'occasione per inserire nel portafoglio dell'ASA *spirits* un altro marchio *leader* e al tempo stesso ampliare notevolmente l'ASA *wines*, dove il Gruppo era già presente con il marchio Cinzano ed era intenzionato a creare un importante polo di vino italiano di alta gamma, al cui mercato veniva attribuito un forte potenziale di sviluppo. L'acquisizione di Zedda Piras aggiunse al portafoglio Campari un altro marchio leader nel proprio ambito competitivo all'interno del settore dei superalcolici e segnò l'ingresso del Gruppo nel segmento delle specialità regionali, in forte crescita a livello nazionale e internazionale. A seguito dell'acquisizione, Marco Perelli-Cippo, CEO del Gruppo, dichiarò



infatti: “[...] Pottenimento di importanti sinergie a livello distributivo tra i prodotti acquisiti e il portafoglio del Gruppo è un’altra finalità strategica dell’acquisizione, poiché da un lato acquisiamo una capillare rete distributiva in Sardegna (mercato cruciale soprattutto per l’esposizione al turismo internazionale) e una rete consolidata nella ristorazione nel mercato domestico continentale (canale strategico per l’affermazione anche di altri prodotti del portafoglio del Gruppo, in particolare di Cinzano), e dall’altro inseriamo nella rete distributiva Campari a livello internazionale i brand acquisiti in Italia”.

Sempre nel 2002 Campari acquisì anche il contratto di distribuzione nel mercato nordamericano di *1800*, la *tequila premium leader* (successivamente esteso alla Svizzera) e quello per la Svizzera di Fernet Branca, il noto amaro italiano. Nello stesso anno il Gruppo costituì una *joint-venture* con Morrison Bowmore (Gruppo Suntory), finalizzata a commercializzare nel mercato britannico il whisky Bowmore Islay, il liquore Midori, il vermuth Cinzano, l’aperitivo Bitter Campari e, in seguito, anche Skyy Vodka e Auchentostan whisky. A questa joint-venture seguì un’ulteriore joint-venture nel 2003 con Gonzalez Byass per la commercializzazione di Skyy Vodka, Bitter Campari, Campari Soda, Cinzano e Cynar nel mercato spagnolo, che aveva i più alti tassi di crescita in Europa insieme a quello britannico<sup>8</sup>.

Nel 2003 il Gruppo Campari completò le operazioni di acquisizione di Riccadonna<sup>9</sup> (per un valore di 11,3 mil. di euro) e Barbero 1891 (per un valore di 147,1 mil. di euro, cui si aggiunsero 75,3 mil. di euro di attività liquide). Riccadonna (nata nel 1921 e che al momento dell’acquisizione fatturava circa 13 mil. di euro) era dedicata alla produzione di vini classici, vermouth e spumante: il marchio President è venduto in più di 80 paesi nel mondo, detiene il primato assoluto di vendite di Asti spumante in Australia e in Nuova Zelanda e occupa posizioni di rilievo in Italia e in Portogallo<sup>10</sup>. Barbero 1891 S.p.A., situata a Canale, in Piemonte, era invece proprietaria di un ampio portafoglio prodotti sia nel settore dei superalcolici (che rappresentava il 60% del fatturato, composto da marchi di proprietà quali Aperol, Aperol Soda, i liquori Barbieri e Diesus, l’amaro del Frate e, in licenza, prodotti quali Frangelico, Juniper Gin e Rum des Antilles), sia nel settore dei vini (Asti Mondoro, Enrico Serafino). Questa operazione rappresentò un ulteriore rafforzamento sia nell’ASA *spirits* sia nell’ASA *wines*: con Aperol venne integrata l’offerta nel segmento degli aperitivi a moderata gradazione alcolica in forte sviluppo in Italia e all’estero e al contempo eliminato uno storico concorrente; contemporaneamente, con Mondoro, venne consolidato il posizionamento competitivo nel segmento premium Asti sui mercati internazionali.

Infine, nel 2004 il Gruppo Campari ha acquisito i diritti di distribuzione in Germania, Svizzera e Italia di Cachaca 51, il famoso superalcolico di origine brasiliana e, nel 2005, ha incrementato la propria partecipazione in Skyy Spirits, LLC all’89%, acquisendo un’ulteriore quota del 30,1% (per un controvalore di 156,6 mil. di dollari, circa 118 mil. di euro).

---

<sup>8</sup> Nel 2002 Campari fece un’offerta anche per l’acquisto di Eckes & Stock international, divisione alcolici del gruppo Eckes, che fatturava 363 mil. di euro (al netto di accise) e possedeva marchi di brandy e liquori noti a livello internazionale, quali Echter Nordhauser, Chantré, Fernet Stock, Stroh, Stock 84, Grappa Julia e Limoncé. In questa occasione l’offerta più consistente di un gruppo concorrente di maggiori dimensioni ebbe la meglio su quella di Campari.

<sup>9</sup> Che era stata in un primo momento acquisita dal Gruppo nel 1994 tramite la G.G.M.A. del Gruppo KBW, ma successivamente ceduta.

<sup>10</sup> A seguito dell’acquisizione, Bersano Riccadonna spa continuò a gestire le vendite dei prodotti Riccadonna in Italia (Asti, President Reserve e Vermouth), mentre Campari ne sviluppò la strategia di commercializzazione internazionale, che gestiva già dal 1995 (dopo l’acquisto delle attività italiane di KBW).

Complessivamente, la crescita esterna ha assorbito ingenti risorse ed è risultata perseguibile anche in virtù degli ottimi risultati economico-finanziari che il Gruppo ha perseguito (cfr. allegati 3, 4 e 5), anche tramite una crescita interna costante e profittevole.

## Allegato 1 – Il settore dei superalcolici nel 1994

Negli anni ottanta i grandi gruppi operanti a livello europeo (e in alcuni casi mondiale) nel settore degli alcolici avevano adottato la politica di controllare i propri prodotti e i margini attraverso l'acquisizione delle agenzie d'importazione nazionale nei singoli mercati locali. A metà degli anni novanta, la validità di questa strategia era messa in dubbio da quattro rilevanti minacce che incombevano sulla profittabilità dei gruppi che operavano nel mercato degli alcolici in Europa: 1. l'aumento del potere contrattuale delle supercentrali d'acquisto dei distributori; 2. l'aumento del numero degli operatori discount (sia nel *grocery* che tra gli specialisti), che accentuava la pressione sui margini e il bisogno di maggiori investimenti in tecnologia per abbattere i costi di distribuzione; 3. le legislazioni nazionali sempre più restrittive sul consumo di alcool e la caduta delle barriere *duty free*; 4. il marcato declino dei margini nel canale *ho.re.ca.* (hotel, ristoranti, bar-caffè), che tradizionalmente costituiva il canale di vendita (insieme ai *duty free*, dove ormai i prezzi hanno raggiunto livelli insostenibili) che maggiormente contribuiva alla determinazione di alti margini.

Inoltre, le previsioni sui consumi indicavano un calo dei volumi di vendita degli alcolici in Europa di circa il 2% ogni anno tra il 1995 e il 2006. Una perdita prevista dei volumi di circa un quinto in dieci anni avrebbe costretto i produttori a focalizzare meglio le proprie energie sui mercati emergenti. Paesi come India, Estremo oriente, America latina offrivano grandi opportunità d'investimento, ma anche rischi molto elevati. I mercati europei, invece, anche se in declino, offrivano un fattore di rischio molto basso in rapporto al profitto calante che probabilmente avranno.

L'impatto congiunto dell'andamento negativo dei consumi e delle dinamiche in atto nei canali distributivi minacciava di determinare una significativa caduta dei profitti e di portare molti produttori (soprattutto quelli più grandi, che avevano i margini più alti) ad affrontare un declino a lungo termine che li avrebbe resi di conseguenza sempre più vulnerabili a strategie di fusioni e acquisizioni.

L'importanza della massa critica e delle economie di scala nella distribuzione era tale che le piccole imprese trovavano sempre più difficoltà ad affrontare le catene distributive organizzate. Solo quegli operatori che offrivano prodotti dotati di forte identità di marchio potevano sperare di specializzarsi in mercati di nicchia, evitando il fallimento ma divenendo tuttavia un target appetibile per le imprese di maggiori dimensioni.

In una situazione di mercato di volumi complessivi in diminuzione, il margine dei produttori dipendeva dalla forza contrattuale legata al potere dei propri marchi e dall'efficienza operativa. Ma la pressione delle catene distributive sui margini era in aumento e il canale *ho.re.ca.* nel suo complesso non offriva più spazi di manovra sui prezzi di vendita. Pertanto, i volumi erano in calo ed i margini diventavano sempre più problematici da difendere. L'unica strategia per contrastare il potere delle supercentrali d'acquisto dei distributori, per i gruppi più importanti, sembrava quella di diventare ancora più grandi.

TABELLA 1 - I concorrenti nel settore dei superalcolici: quote % del mercato mondiale, anno 1991.

N.	Concorrenti	Q.ta Mkt (%)
1	<i>Idv</i> <sup>1</sup>	16,1
2	<i>United Distillers</i> <sup>2</sup>	12,5
3	<i>Bacardi</i>	8,4
4	<i>Seagram</i>	8,3
5	<i>Allied Lyons</i>	7,1
6	<i>Suntory</i>	6,3
7	<i>Pernod Ricard</i>	4,6
8	<i>Brown Forman</i>	4,2
9	<i>Brown</i>	4,2
10	<i>Jim Beam</i>	3,7
Altri		24,6
Totale		100

1: *International Distillers and Vintners (divisione alcolici di Gran Metropolitan)*

2: *Divisione alcolici di Guinness*

Fonte: *Promar International - "Spirits in Europe to 2006: Winning the distribution war"*

**TABELLA 2 - I concorrenti nel settore del beverage, 1994 e 2004**

N.	Concorrenti	Fatt. '94 (mil. \$)	Margine (% fatt.)
1	<i>Idv-Gran Metropolitan</i>	5.327	15,4
2	<i>Seagram</i>	5.061	16,0
3	<i>United Distillers</i>	4.262	25,9
4	<i>Allied Domecq<sup>a</sup></i>	3.341	20,4
5	<i>Bacardi-Martini</i>	2.600	15,8
6	<i>Moet Hennessy</i>	2.285	24,0
7	<i>Pernod Ricard</i>	1.519	17,6
8	<i>Remy Cointreau</i>	1.344	12,1
9	<i>American Brands</i>	1.268	17,4
10	<i>Brown Forman</i>	1.138	21,4

*a: In precedenza, Allied Lyons*

120 le marche più vendute nel mondo

70 le marche più vendute del mondo controllate dai primi 10 gruppi

414 milioni di casse da 9 litri vendute nel mondo nel 1995

N.	Concorrenti	Fatturato (mil. €)		Utile (mil. €)	
		2004	2003	2004	2003
1	<i>Diageo</i>	13.019	13.823	2.170	245
2	<i>Allied Domecq</i>	4.728	4.993	542	521
3	<i>Pernod Ricard</i>	3.572	3.534	487	470
4	<i>Brown-Forman</i>	2.293	2.165	259	213
5	<i>Bacardi-Martini</i>	2.002	2.157	59	10
6	<i>Campari</i>	936	852	69	80
7	<i>Remy Cointreau</i>	888	1.000	71	96

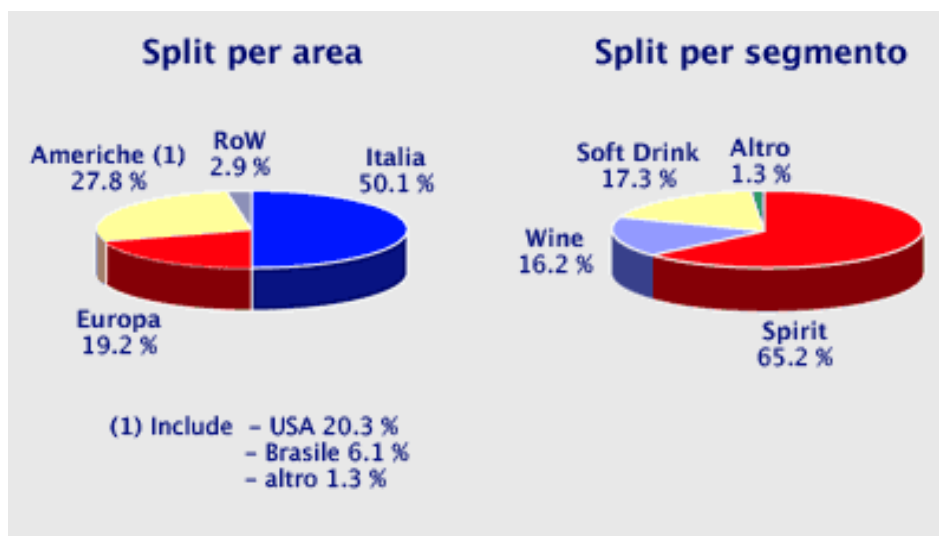
Fonte: Amadeus

## APPENDICI

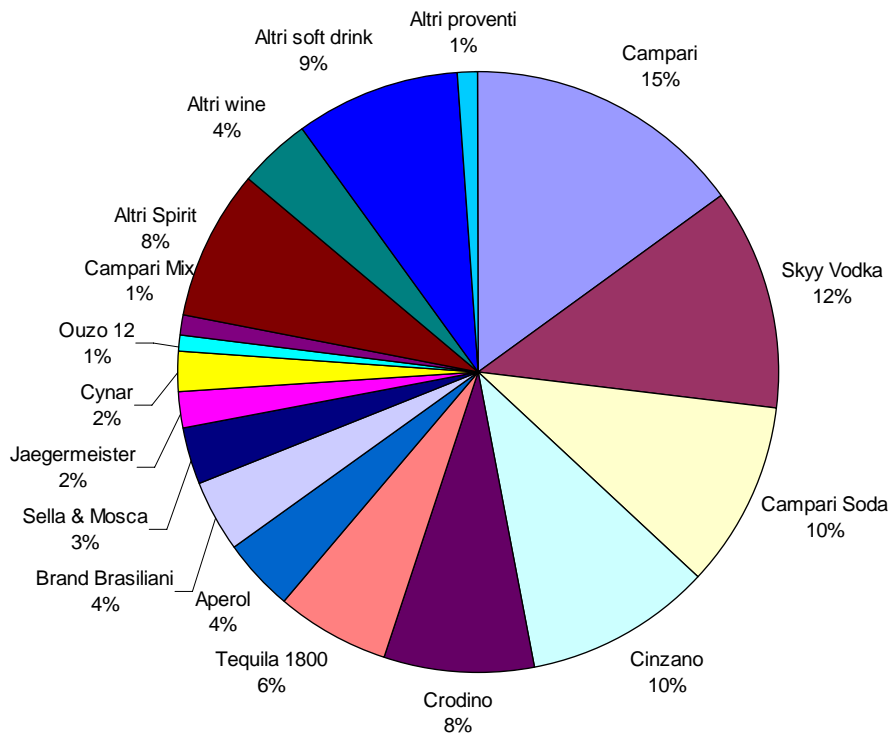
### **Il risultato delle strategie di acquisizione e di diversificazione correlata: tutti i marchi del Gruppo (di proprietà e in licenza) per area strategica d'affari, anno 2005**

<b>ASA</b>	<b>Marchi di proprietà</b>	<b>Marchi in licenza</b>
<b>Spirit</b>	Campari, Campari Soda, Campari Mixx, Orange-Lime-Peach, Aperol, Aperol Soda, Skyy Vodka, Barbieri, Skyy90, Skyy Berry-Orange-Citrus-Melon, Blue Skyy, Zedda Piras, Fernet Cinzano, GoldCup, MapoMapo, Biancosarti, Cinzanino 3 Gradi, Cynar, Diesus, Ramo d'Oro, Filu'e Ferru, Old Eight, Drury's, Ouzo12, Glen Grant, Old Smuggler e Braemar, Dreher, Gregon's	Tequila 1800, Cachaca 51, Martin Miller's, Jack Daniel's, Centenario, Cuervo, Frangelico, Jagermeister, Irish Mist, Wodka Gorbatschow, Henkell, Finlandia Vodka, Cutty Sark, Grant's, Southern Comfort, Glenfiddich, Fernet-Branca, The Glenrothes, Midori, Grand Marnier, Carolans, Tullamore Dew, Rum des Antilles, Juniper Gin, Old Eight
<b>Wine</b>	Mondoro, Sella e Mosca, Cinzano Spumante, Cinzano Vermuth, Riccadonna, Enrico Serafino, Lamargue, Terruzzi e Puthod, Catà	Akadama Plum, Liebfraumilch, Henkell Trocker
<b>Soft Drink</b>	Crodino, Lemonsoda, Oransoda, Pelmosoda, Tonicsoda, Crodo Lisiel, Crodo	Tè verde Zen, Lipton Ice Tea

### **Composizione del fatturato consolidato per area geografica, area strategica d'affari e per prodotto, 2005**



FONTE: Bilancio consolidato, Anno 2004



Campari <sup>1</sup>	15%
Skyy Vodka <sup>1</sup>	12%
Campari Soda <sup>1</sup>	10%
Cinzano <sup>2</sup>	10%
Crodino <sup>3</sup>	8%
Tequila 1800 <sup>1</sup>	6%
Aperol <sup>1</sup>	4%
Brand Brasiliani <sup>1</sup>	4%
Sella & Mosca <sup>2</sup>	3%
Jaegermeister <sup>1</sup>	2%
Cynar <sup>1</sup>	2%
Ouzo 12 <sup>1</sup>	1%
Campari Mix <sup>1</sup>	1%
Altri Spirit <sup>1</sup>	8%
Altri Wine <sup>2</sup>	4%
Altri Soft Drink <sup>3</sup>	9%
Altri proventi	1%

1: SPIRIT (65%)
2: WINE (17%)
3: SOFT DRINK (17%)

FONTE: Presentazione aziendale, Anno 2005

## Le sinergie della crescita esterna ed interna del Gruppo Campari, origini-2006

Anno <sup>1</sup>	Impresa acquisita	Marchi acquisiti con l'acquisizione	Marchi creati o gestiti in seguito all'acquisizione
<b>1860</b>	Brand storici: Campari (1860), Campari soda (1932), Campari Mixx (2002), Campari Mix Orange (2003), Peach e Lime (2004)		
<b>1995</b>	Erven Lucas Bols Italia Spa, Pezziol Bv, Terme Di Crodo Spa (e controllate: Crodo Sud; Siam Monticchio, Sipian, Bols Italia, GGMA, Interappia, Cynar, Riccadonna)	Cynar, Biancosarti, Crodino, Lemonsoda, Oransoda, (Riccadonna e Monticchio, poi ceduti), Jaegermeister	Pelmosoda ('99), Tonicosoda ('05)
<b>1999</b>	Cinzano	Cinzano, Cinzano (spumanti e vermuth)	Cinzano five ('02) Cinzanino 3 gradi ('04)
<b>2001</b>	Marchi in Brasile Marchio in Uruguay SKYY SPIRITS	Dreher, Old Eight, Drury's, Liebfraumilch, Gold Cup Gregson's, Skyy Vodka ('88)	Skyy Berry-Orange-Citrus-Melon-Spiced-Vanilla ('01-'03), Skyy Blue ('02), Skyy 90 e Skyy Sport ('04), Midori, Zen, Akadama Plum ('06)
<b>2002</b>	Sella & Mosca (e controllate: Zedda Piras, Quingdao Sella e Mosca Winery, Societ� du Domain de La Camarge)	Zedda Piras, Filu e Ferru, Ramo d'oro, vini Sella&Mosca (tra gli altri: Montecoro, Vermentino di Gallura, Terre Bianche, Cannonau, Tanca Ferri, Marchese Villamarina), Catai	Chateaux Lamargue Monte Arcosu
<b>2003</b>	Riccadonna Barbero 1891	President Aperol ('95), Aperol Soda ('95), Liquori Barbieri, Djesus, Enrico Serafino, Frangelico, Juniper Gin, Rum de Antilles, Asti Mondoro	Mapo Mapo, Mondoro ('03)
<b>2005</b>	Terruzzi & Puthod	Tra gli altri, i vini Vernaccia San Gimignano e Terra di tuffi	
<b>2006</b>	Pernod Ricard	Glen Grant, Old Smuggler, Braemar	

(1) Si fa riferimento all'anno di acquisizione della partecipazione di maggioranza e al conseguente ingresso nell'area di consolidamento del Gruppo Campari.

(2) L'anno tra parentesi indica il momento in cui Campari acquisisce il marchio dall'impresa successivamente acquisita.

**Il risultato delle strategie di acquisizione e di diversificazione correlata: tutti i marchi del Gruppo (di proprietà e in licenza) per area strategica d'affari, anno 2005**

<b>ASA</b>	<b>Marchi di proprietà</b>	<b>Marchi in licenza</b>
<b>Spirit</b>	Campari, Campari Soda, Campari Mixx, Orange-Lime-Peach, Aperol, Aperol Soda, Skyy Vodka, Barbieri, Skyy90, Skyy Berry-Orange-Citrus-Melon, Blue Skyy, Zedda Piras, Fernet Cinzano, GoldCup, MapoMapo, Biancosarti, Cinzanino 3 Gradi, Cynar, Diefus, Ramo d'Oro, Filu'e Ferru, Old Eight, Drury's, Ouzo12, Glen Grant, Old Smuggler e Braemar, Dreher, Gregon's	Tequila 1800, Cachaca 51, Martin Miller's, Jack Daniel's, Centenario, Cuervo, Frangelico, Jagermeister, Irish Mist, Wodka Gorbatschow, Henkell, Finlandia Vodka, Cutty Sark, Grant's, Southern Comfort, Glenfiddich, Fernet-Branca, The Glenrothes, Midori, Grand Marnier, Carolans, Tullamore Dew, Rum des Antilles, Juniper Gin, Old Eight
<b>Wine</b>	Mondoro, Sella e Mosca, Cinzano Spumante, Cinzano Vermuth, Riccadonna, Enrico Serafino, Lamargue, Terruzzi e Puthod, Catàì	Akadama Plum, Liebfraumilch, Henkell Trocker
<b>Soft Drink</b>	Crodino, Lemonsoda, Oransoda, Pelmosoda, Tonicsoda, Crodo Lisiel, Crodo	Tè verde Zen, Lipton Ice Tea



## Cash flow consolidato, 1998-2004

dati in milioni di euro	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' OPERATIVE</b>							
<b>Utile ante imposte</b>	<b>83,4</b>	<b>78,1</b>	<b>97,5</b>	<b>94,0</b>	<b>107,6</b>	<b>120,3</b>	<b>106,2</b>
Ammortamenti	13,6	19,5	19,3	25,8	45,3	47,0	53,8
Imposte differite	4,2	0,8	2,5	5,5	(6,2)	3,2	5,2
Accantonamento imposte per contenzioso	0,0	0,0	17,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plusvalenze da cessione immobilizzazioni	(1,1)	(1,4)	(7,2)	(4,3)	(5,7)	(34,4)	(1,6)
Plusvalenze da cessione titoli	(4,6)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variazioni del fondo trattamento fine rapporto	0,4	(0,4)	0,9	(1,7)	0,6	0,1	0,0
Altre voci che non hanno determinato movimenti di cassa	2,0	3,7	2,9	6,4	(5,7)	10,5	1,8
Utilizzo di fondi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(4,1)	(2,6)
Imposte di esercizio, correnti e differite	(13,9)	(6,6)	(32,1)	(30,4)	(29,5)	(40,3)	(37,2)
Altri variazioni in crediti e debiti, escluso capitale circolante	0,4	5,4	0,3	(2,2)	(10,4)	(0,5)	1,7
Variazioni debiti e crediti fiscali, anche differiti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,3	(16,1)
<b>Variazione capitale circolante netto:</b>							
Crediti verso clienti	(2,8)	(17,2)	25,2	(18,9)	(4,2)	(19,0)	(0,1)
Rimanenze	0,1	0,8	(2,8)	(4,8)	(20,7)	(6,3)	(7,7)
Debiti verso fornitori	2,7	23,6	(18,7)	18,7	21,6	(5,4)	15,1
Effetto cambi su voci di capitale circolante	0,0	0,0	0,0	0,0	23,4	0,0	0,0
Crediti per contributi attivi su costi promozionali	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(3,0)
<b>Totale variazioni capitale circolante netto</b>	<b>0,0</b>	<b>7,2</b>	<b>3,7</b>	<b>(5,0)</b>	<b>20,1</b>	<b>(30,8)</b>	<b>4,2</b>
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO DA ATTIVITA' OPERATIVE</b>	<b>84,5</b>	<b>106,3</b>	<b>104,8</b>	<b>88,3</b>	<b>116,1</b>	<b>75,9</b>	<b>115,2</b>
<b>FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>							
Acquisizione immobilizzazioni materiali	(12,8)	(8,8)	(12,2)	(12,5)	(56,2)	(28,4)	(15,9)
Variazione debiti fornitori per immobilizzazioni (Novi Ligure)	0,0	0,0	0,0	0,0	17,0	(17,0)	
Proventi da cessione immobilizzazioni materiali	4,8	2,6	10,0	7,8	8,8	40,3	2,6
Acquisizione immobilizzazioni immateriali	(1,8)	(12,2)	(2,7)	(2,3)	(2,0)	(7,4)	(14,3)
Acquisto nuove controllate, al netto della cassa acquisita	0,0	(72,9)	(10,1)	(112,6)	(358,0)	(155,6)	(2,8)
Variazione netta partecipazioni	0,0	(13,7)	(0,3)	(2,7)	1,3	0,3	0,2
Variazione netta titoli	(5,6)	27,8	(29,8)	2,5	42,1	2,3	(4,6)
Variazione crediti finanziari	2,0	1,9	2,5	3,0	0,5	0,6	1,0
Altri, netti	0,0	(0,2)	0,0	0,0	1,7	0,0	0,0
Acquisto azioni proprie	0,0	0,0	0,0	(31,0)	0,0	0,0	1,2
Variazione patrimonio netto di terzi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	(0,4)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO DALLE ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>	<b>(13,4)</b>	<b>(75,4)</b>	<b>(42,5)</b>	<b>(147,8)</b>	<b>(344,7)</b>	<b>(164,8)</b>	<b>(33,1)</b>
<b>FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>							
Accensione leasing	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	27,6
Rimborso debito per leasing immobiliare	(1,7)	(1,5)	(1,7)	(1,6)	(1,9)	(14,2)	(2,6)
Variazione netta debiti verso banche a breve termine	(39,2)	(21,7)	(1,6)	98,1	7,8	(90,0)	26,6
Altri debiti finanziari a breve	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,0	0,0
Emissione prestito obbligazionario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	257,9	0,0
Interessi su prestiti obbligazionari e private placement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,5
Emissione senior guaranteed notes (private placement)	0,0	0,0	0,0	0,0	163,1	0,0	0,0
Variazione netta debiti finanziari – quota non corrente	0,0	0,0	0,0	0,0	5,3	(1,1)	(0,3)
Dividendi distribuiti	(26,2)	(25,5)	(25,5)	(25,5)	(24,7)	(24,7)	(24,7)
<b>FLUSSO DI CASSA GENERATO DALLE ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(67,2)</b>	<b>(48,7)</b>	<b>(28,7)</b>	<b>70,9</b>	<b>153,1</b>	<b>129,1</b>	<b>27,1</b>
<b>Differenze cambio e altri movimenti</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(1,4)</b>	<b>1,2</b>	<b>(10,2)</b>	<b>(3,3)</b>
<b>AUMENTO (DIMINUZIONE) NETTA CASSA E BANCHE</b>	<b>3,8</b>	<b>(17,9)</b>	<b>33,6</b>	<b>10,0</b>	<b>(74,3)</b>	<b>30,1</b>	<b>105,9</b>
Cassa e banche all'inizio dell'esercizio	148,3	152,1	134,2	167,7	177,8	103,5	133,6
<b>CASSA E BANCHE ALLA FINE DELL'ESERCIZIO</b>	<b>152,1</b>	<b>134,2</b>	<b>167,7</b>	<b>177,8</b>	<b>103,5</b>	<b>133,6</b>	<b>239,5</b>

FONTE: rielaborazioni da bilanci consolidati, anni 1999-2004