



**RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2014**



## INDICE

<b>Dati di sintesi .....</b>	<b>5</b>
<b>Organi sociali .....</b>	<b>7</b>
<b>Relazione intermedia sulla gestione.....</b>	<b>9</b>
Eventi significativi del periodo .....	9
Andamento delle vendite .....	12
Conto economico .....	21
Redditività per area di <i>business</i> .....	24
Situazione finanziaria e patrimoniale .....	28
Operazioni con parti correlate .....	33
Eventi successivi alla chiusura del semestre.....	33
Evoluzione prevedibile della gestione .....	33
Informazioni sui valori presentati .....	34
Indicatori alternativi di <i>performance</i> .....	34
<b><i>Investor information</i>.....</b>	<b>35</b>
<b>Bilancio semestrale abbreviato .....</b>	<b>41</b>
Prospetti contabili.....	41
Note esplicative .....	45
<b>Attestazione del bilancio semestrale abbreviato .....</b>	<b>74</b>
<b>Relazione della società di revisione.....</b>	<b>75</b>



## Dati di sintesi

### PREMESSA

La presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, composta dalla relazione intermedia sulla gestione e dal bilancio semestrale abbreviato, è stata redatta ai sensi dell'articolo 154-ter del Decreto Legislativo 58/1998 e successive modifiche ('TUF').

La relazione è conforme ai Principi contabili Internazionali (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ('IASB'), omologati dall'Unione Europea, e alle disposizioni dello IAS 34-Bilanci intermedi.

	30 giugno 2014 € milioni	30 giugno 2013 € milioni	variazione	
			totale %	a cambi costanti %
<b>Vendite nette</b>	<b>686,1</b>	<b>698,6</b>	<b>-1,8%</b>	<b>4,7%</b>
Margine di contribuzione	253,8	258,0	-1,6%	4,5%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	143,2	145,6	-1,6%	4,3%
<b>EBITDA</b>	<b>140,0</b>	<b>140,7</b>	<b>-0,5%</b>	
Risultato della gestione corrente	124,4	125,4	-0,8%	5,0%
<b>Risultato operativo</b>	<b>121,2</b>	<b>120,5</b>	<b>0,6%</b>	
Utile prima delle imposte	91,3	92,2	-0,9%	
Utile netto del Gruppo e di terzi	57,6	57,9	-0,4%	
<b>Utile netto del Gruppo</b>	<b>57,3</b>	<b>57,6</b>	<b>-0,5%</b>	
<i>Free cash flow</i>	52,9	26,0		
<b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,3%</b>		
<b>ROI % (risultato operativo/attivo immobilizzato)</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,8%</b>		
Utile base e diluito per azione (€)	0,10	0,10		
Numero medio dei dipendenti	4.019	4.042		
	30 giugno 2014 € milioni	31 dicembre 2013 € milioni		
Indebitamento netto	1.099,1	852,8		
Patrimonio netto del Gruppo e di terzi	1.413,6	1.396,1		
Attivo immobilizzato	2.227,1	1.998,7		
Capitale circolante e altre attività e passività	285,6	250,2		



## Organi sociali

### Consiglio di Amministrazione<sup>(1)</sup>

Luca Garavoglia	Presidente
Robert Kunze-Concewitz	Amministratore Delegato- <i>Chief Executive Officer</i>
Paolo Marchesini	Amministratore Delegato- <i>Chief Financial Officer</i>
Stefano Saccardi	Amministratore Delegato- <i>General Counsel and Business Development Officer</i>
Eugenio Barcellona	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)(5)</sup>
Camilla Cionini-Visani	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)(5)</sup>
Karen Guerra	Amministratore
Thomas Ingelfinger	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)(5)</sup>
Marco P. Perelli-Cippo	Amministratore

### Collegio Sindacale<sup>(2)</sup>

Pellegrino Libroia	Presidente
Enrico Colombo	Sindaco effettivo
Chiara Lazzarini	Sindaco effettivo
Giovanni Bandera	Sindaco supplente
Graziano Gallo	Sindaco supplente
Piera Tula	Sindaco supplente

### Società di revisione<sup>(3)</sup>

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

<sup>(1)</sup> Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti.

Il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 ha conferito agli Amministratori Delegati Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini e Stefano Saccardi i seguenti poteri, per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2015:

- 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.

<sup>(2)</sup> Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015.

<sup>(3)</sup> L'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 ha conferito l'incarico per la revisione contabile a PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il novennio 2010-2018.

<sup>(4)(5)</sup> Il Comitato Controllo e Rischi e il Comitato Remunerazione e Nomine sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015.





## Relazione intermedia sulla gestione

### Eventi significativi del periodo

#### Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione

##### Acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd.

Il 2 giugno 2014, a seguito del *signing* del 12 marzo 2014, Gruppo Campari ha perfezionato il *closing* dell'acquisizione del 100% di Forty Creek Distillery Ltd.

La società acquisita è un'azienda indipendente *leader* nel mercato degli spirit in Canada. Il *business* acquisito riguarda l'intero portafoglio delle marche della società, il magazzino, le distillerie e le strutture produttive e un *hospitality center* situato a Grimsby, in Ontario (Canada).

Attraverso questa operazione il Gruppo consolida ulteriormente la propria massa critica nei mercati chiave del Nord America e fa il suo ingresso nell'importante segmento del Canadian whisky, aggiungendo un *brand premium* e di elevata qualità all'attuale portafoglio di brown spirit, categoria strategica e ad alto potenziale, in particolare nel mercato degli Stati Uniti.

Il portafoglio prodotti comprende whisky, vodka, brandy, rum e liquori e ha come principale *brand* Forty Creek Canadian whisky, che include Barrel Select, Copper Pot Reserve, Forty Creek Cream Whisky, oltre a edizioni limitate di fascia alta quali Forty Creek Confederation Oak, Double Barrel e John K. Hall Reserve. Forty Creek rappresenta il *brand* con il tasso di crescita più elevato in Canada nella categoria del Canadian whisky e con un buon posizionamento negli Stati Uniti, mercato ad alto potenziale.

Il controvalore totale dell'operazione è stato pari a € 133,6 milioni, che include un prezzo complessivo di CAD 198,2 milioni (€ 133,7 milioni al tasso di cambio alla data del *closing*) e disponibilità finanziarie alla data del *closing* pari a € 0,1 milioni.

Alla data della presente relazione, l'importo già pagato in contanti ammonta a CAD 177,7 milioni (€ 119,9 milioni). L'ammontare ancora da corrispondere ai venditori, pari a CAD 9,3 milioni (€ 6,3 milioni), è relativo al *purchase price holdback*, trattenuto a garanzia, e risulta iscritto tra i debiti finanziari correnti del Gruppo. Inoltre il Gruppo si è accollato debiti per imposte correnti connesse agli accordi siglati e pari a CAD 11,1 milioni (€ 7,5 milioni).

Per maggiori informazioni sugli effetti finanziari e patrimoniali dell'acquisizione, si rimanda al bilancio semestrale abbreviato incluso nella presente relazione finanziaria, alla nota 6-Aggregazioni aziendali.

Si segnala che, rispetto al controvalore comunicato al momento dell'annuncio dell'operazione, pari a CAD 185,6 milioni (€ 120,5 milioni al tasso di cambio alla data dell'annuncio), il valore finale di CAD 198,2 milioni include, oltre alla posizione finanziaria netta, un aggiustamento di prezzo pari a CAD 12,6 milioni. Tale aggiustamento di prezzo deriva dal fatto che, prevedendo l'accordo contrattuale la corresponsione di un multiplo pari a 14,5 volte l'EBITDA conseguito nell'anno fiscale terminato il 31 marzo 2014, il buon andamento del *business*, che è stato superiore alle previsioni in termini di vendite (CAD 40,3 milioni) ed EBITDA (CAD 13,7 milioni), ha comportato l'applicazione del multiplo contrattualmente stabilito di 14,5 volte a un EBITDA in valore assoluto più elevato.

##### Acquisizione di Fratelli Averna S.p.A.

Il 3 giugno 2014, a seguito del *signing* del 15 aprile 2014, Gruppo Campari ha perfezionato il *closing* per l'acquisizione del 100% di Fratelli Averna S.p.A. (di seguito 'gruppo Averna').

Fratelli Averna S.p.A., con sede in Italia, a Caltanissetta (Sicilia), *leader* nel mercato spirit in Italia, è proprietaria di Averna, il secondo amaro più venduto in Italia e uno dei liquori italiani più conosciuti e apprezzati nel mondo. Inoltre, gruppo Averna è proprietario di un portafoglio di prodotti caratterizzati da posizionamento *premium*, elevata marginalità e *leadership* nelle categorie di riferimento, tra cui Braulio, un amaro a base di erbe, particolarmente diffuso nell'Italia del nord, Limoncetta, liquore dolce naturale ottenuto dalla scorza di limone e Grappa Frattina.

L'acquisizione di gruppo Averna rappresenta un'opportunità per fare leva sulla struttura distributiva diretta nei mercati chiave dei *brand* acquisiti al fine di accelerarne la crescita in modo profittevole e in linea con la strategia di crescita per acquisizioni.

Il controvalore totale dell'operazione per il 100% di Fratelli Averna S.p.A. è stato pari a € 103,7 milioni, composto da un corrispettivo regolato in contanti per € 98,0 milioni e un debito finanziario netto pari a € 5,7 milioni. Il controvalore dell'operazione equivale a un multiplo di 9,2 volte l'EBITDA *pro-forma* nell'anno terminante al 31 dicembre 2013.

Nell'esercizio terminante al 31 dicembre 2013 gruppo Averna ha realizzato vendite nette totali pari a € 61,8 milioni, in crescita del 3,1% rispetto all'anno precedente. Il 48% circa delle vendite è rappresentato da Averna e Braulio. La quota restante è rappresentata da un portafoglio spirit, che include le marche Limoncetta e Grappa Frattina. In termini di distribuzione geografica, l'Italia rappresenta circa il 65% del fatturato totale del *business* acquisito mentre il 35% delle vendite internazionali è realizzato prevalentemente in Germania e Austria. Per maggiori informazioni sugli effetti finanziari e patrimoniali dell'acquisizione, si rimanda al bilancio semestrale abbreviato incluso nella presente relazione finanziaria, alla nota 6-Aggregazioni aziendali.

#### **Acquisizione della distribuzione di Sambuca Molinari in Germania e *duty free***

Nel mese di febbraio 2014 il Gruppo ha siglato con la famiglia proprietaria della marca un accordo per la distribuzione di Sambuca Molinari Extra in Germania e in alcuni mercati selezionati a partire dal 1 aprile 2014. L'accordo comporta anche la distribuzione di Molinari Caffè in Germania.

#### **Cessione di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company' in Ucraina**

Il 24 aprile 2014, a seguito del *signing* del 13 febbraio 2014, si è perfezionato il *closing* per la cessione di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company', proprietaria del *brand* Odessa sparkling wine.

Al 31 dicembre 2013 il Gruppo aveva già provveduto all'adeguamento dei valori attivi della società al valore stimato di cessione, per una svalutazione complessiva pari a € 4,1 milioni.

Si ricorda che, da ottobre 2013, la società commerciale Campari Ukraine LLC è subentrata a CISC 'Odessa Sparkling Wine Company' per quanto riguarda la distribuzione degli altri prodotti del Gruppo in Ucraina.

#### **Cessione di un'attività produttiva e commerciale *non-core* in Giamaica**

Nell'ambito della razionalizzazione delle attività del Gruppo, il 30 giugno 2014, è stata ceduto il *business non-core* di produzione e vendita di detergenti a marchio 'clean clean'. L'attività, originariamente detenuta dalla società Tradewell Ltd., era stata acquisita da Gruppo Campari nell'ambito dell'operazione LdM in Giamaica.

Il *business*, che nel 2013 ha generato ricavi netti non significativi per il Gruppo, è stato ceduto con una perdita pari a € 0,2 milioni.

#### **Cessazione della distribuzione di Cachaça 51 e Rum Santa Teresa in Italia**

Nel corso dei primi mesi del 2014 sono cessati gli accordi distributivi di Cachaça 51 e Rum Santa Teresa per favorire la distribuzione dei prodotti di proprietà del Gruppo, Sagatiba e Appleton.

L'impatto sul fatturato del Gruppo non è significativo (circa 0,1%).

#### **Cessazione della distribuzione di Flor de Caña negli Stati Uniti**

Nel corso dei primi mesi del 2014 sono cessati gli accordi distributivi di Flor de Caña negli Stati Uniti per focalizzarsi sulla distribuzione del portafoglio rum Appleton.

Il fatturato su questo prodotto nel 2013 rappresenta circa il 1% del fatturato del Gruppo. L'impatto sul fatturato annuo del Gruppo, in base al fatturato realizzato nel 2013, è di circa 0,4%.

#### **Cessazione della distribuzione di *consumer product* Kimberly Clark in Giamaica**

Nel corso del mese di febbraio 2014 sono cessati gli accordi distributivi di *consumer product* Kimberly Clark in Giamaica. La decisione è coerente con la volontà del Gruppo mantenere in essere solo i contratti di distribuzione con adeguata profittabilità.

L'impatto sul fatturato annuo del Gruppo, in base al fatturato realizzato nel 2013, è di circa 0,5%.

#### **Cessazione della distribuzione dei prodotti a marchio Suntory**

A seguito della recente acquisizione di Beam Inc. realizzata da Suntory Holdings Ltd. e della conseguente modifica della presenza distributiva e di *marketing* nel mercato americano, il gruppo Suntory ha dato notizia di cessazione, a partire dalla seconda metà dell'esercizio 2014, della distribuzione dei prodotti a marchio Suntory da parte di Gruppo Campari sul territorio statunitense. Il portafoglio include Midori, Yamazaki, Hibiki, Hakashu, Bowmore, Glen Garioch, McClelland's e Auchentoshan.

Il fatturato dei prodotti a marchio Suntory realizzato in questo mercato nel corso dell'esercizio 2013 ha rappresentato circa il 1% del fatturato del Gruppo.

## **Innovation e lancio di nuovi prodotti**

### **Lancio di Crodino Twist**

A gennaio 2014 è stato lanciato in Italia un nuovo prodotto costituito da due varianti del *brand* Crodino: Crodino Twist gusto Orange e Crodino Twist Frutti Rossi, entrambi in un formato più grande dell'attuale Crodino.

### **Lancio delle nuove varianti di SKYY Liqueurs Green Apple**

Nei primi mesi del 2014 è stata lanciata in Italia la variante Green Apple nel segmento SKYY Liqueurs, con l'obiettivo di estendere la distribuzione di questi prodotti.

### **Lancio del vermouth Mondoro**

Nei primi mesi del 2014 è stata lanciata in Russia la *line extension* nel segmento *premium* vermouth del *brand* Mondoro. Il nuovo prodotto, che si aggiunge a Mondoro sparkling wine, ha l'obiettivo di rafforzare la presenza del *brand* nella fascia *premium* del mercato russo.

### **Lancio della nuova variante Cinzano vermouth**

Nei primi mesi del 2014 in Argentina, Italia e Nordamerica, è stata lanciata la nuova variante Cinzano 1757, un vermouth rosso che si posiziona nel segmento *premium*; il nome deriva dalla data di nascita del *brand*.

### **Lancio di flavoured sparkling wine in Germania e Belgio**

Nel corso del secondo trimestre sono state introdotte, rispettivamente in Germania e Belgio, delle varianti di Cinzano e Riccadonna a base di aromi naturali.

## **Altri eventi significativi**

### **Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo**

Il 30 aprile 2014 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato all'unanimità il bilancio relativo all'esercizio 2013 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,08 per ciascuna delle azioni in circolazione, in aumento del 14,29% rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2012.

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 4.790.138 azioni), è di € 46.080.789.

### **Accordo di sponsorship Aperol-Manchester United**

A gennaio 2014 Aperol ha annunciato la *partnership* con Manchester United. Aperol è l'*Official Global Spirits Partner* del club dal primo gennaio 2014 sino al termine della stagione 2016-2017. Il *brand* è presente sui *digital advertising board* dell'Old Trafford durante le partite in casa di *Premier League*, *FA Cup* e *Capital One Cup*. E' stato inoltre implementato un programma di attivazione del brand a 360° nei mercati chiave, con comunicazione *above the line* e *below the line* (che include attività *on-trade*, *digital* e *public relation*).

### **Apertura del visitor center a Lawrenceburg in Kentucky**

Il 15 aprile 2014 Gruppo Campari ha inaugurato il nuovo *visitor center* a Lawrenceburg in Kentucky, sede di una delle distillerie del Gruppo. In considerazione della sua rilevanza dal punto di vista sia architettonico sia storico come rappresentanza dell'industria del *bourbon* in Kentucky, l'inaugurazione, cui ha presenziato il governatore del Kentucky Steve Beshear, ha rappresentato un evento mediatico rilevante sul territorio. Il *Kentucky Bourbon Trail* offre piena visibilità e completa conoscenza dell'arte di produzione del *bourbon* e il Gruppo prevede di accogliere circa 80.000 visitatori all'anno.

### **Acquisto di azioni proprie**

Dal 1 gennaio al 30 giugno 2014 sono state fatte operazioni di acquisto di 900.000 azioni proprie, a un prezzo medio di € 5,86 e operazioni di vendita per 2.285.522 azioni a fronte di esercizi di *stock option*.

Al 30 giugno 2014, la Capogruppo detiene 3.731.302 azioni proprie, pari al 0,64% del capitale.

## Andamento delle vendite

### Evoluzione generale

Nel primo semestre del 2014 le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 686,1 milioni e, rispetto al corrispondente periodo del 2013, si sono contratte globalmente del 1,8% nonostante una crescita organica soddisfacente (+3,8%). L'impatto negativo dei cambi nel periodo è stato infatti significativo (-6,5%), come evidenziato nella tabella seguente che scompone la variazione totale nelle sue componenti organica, esterna e cambi:

	€ milioni	in % sul primo semestre 2013
vendite nette del primo semestre 2014	686,1	
vendite nette del primo semestre 2013	698,6	
<b>variazione totale</b>	<b>-12,5</b>	<b>-1,8%</b>
di cui:		
variazione organica	26,6	3,8%
variazioni di perimetro	6,2	0,9%
variazioni di cambio	-45,2	-6,5%
<b>variazione totale</b>	<b>-12,5</b>	<b>-8,4%</b>

In particolare, il dettaglio degli effetti per categorie di prodotti è il seguente:

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
	€ milioni	%	€ milioni	%	
6 top franchise internazionali	349,3	50,9%	364,3	52,1%	-4,1%
Brand ad alto potenziale	86,3	12,6%	89,7	12,8%	-3,8%
Brand locali	129,5	18,9%	124,0	17,7%	4,5%
Agency brand	69,1	10,1%	65,7	9,4%	5,1%
Attività non-core	51,9	7,6%	54,9	7,9%	-5,4%
<b>Totale</b>	<b>686,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>698,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,8%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
6 top franchise internazionali	-4,1%	2,1%	0,0%	-6,2%
Brand ad alto potenziale	-3,8%	2,3%	0,3%	-6,4%
Key brand locali	4,5%	9,9%	-0,4%	-5,0%
Agency brand	5,1%	0,6%	10,1%	-5,6%
Attività non-core	-5,4%	7,7%	-0,4%	-12,6%
<b>Totale</b>	<b>-1,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-6,5%</b>

Di seguito si analizzano le principali ragioni che hanno portato alle variazioni sopra esposte; nel paragrafo successivo si commentano i trend per le maggiori aree geografiche di riferimento; infine, per i principali brand del Gruppo, vengono riportati gli andamenti delle vendite a livello globale.

### Variazione organica

La crescita organica consolidata del semestre, pari al 3,8%, è stata realizzata tramite lo sviluppo delle 6 top franchise internazionali, dei brand ad alto potenziale e dei key brand locali, che rappresentano globalmente circa il 80% delle vendite del Gruppo e che hanno segnato rispettivamente una crescita organica del 2,1%, 2,3% e 9,9%.

Nel secondo trimestre, alcuni mercati, quali Russia, Giamaica e Australia, hanno recuperato i ritardi evidenziati alla fine del primo trimestre, portando a una crescita organica molto soddisfacente.

Tra le 6 top franchise internazionali, Aperol e Campari confermano il loro trend positivo a livello totale, già evidenziato nel primo trimestre, trainati dall'ottimo andamento di molti mercati, che hanno permesso di generare una crescita organica complessiva a doppia cifra per entrambi i brand. Le franchise SKYY, Wild Turkey, Cinzano e i rum giamaicani nel semestre hanno evidenziato invece una performance organica negativa, ma in miglioramento rispetto al primo trimestre grazie a un ampio recupero nel corso del secondo trimestre.

Tra i *brand* ad alto potenziale, la crescita organica è stata trainata dal soddisfacente andamento di Riccadonna nei suoi principali mercati, Russia e Australia e delle tequila Espolòn negli Stati Uniti.

La categoria dei *key brand* locali, che include Campari Soda, Crodino, le bibite Lemonsoda e i *brand* brasiliani, ha proseguito nel trimestre la *performance* positiva dei primi tre mesi, con ottimi risultati nei rispettivi mercati di riferimento, Italia e Brasile.

Per quanto riguarda le attività *non-core*, si segnala che la crescita organica è in buona parte dovuta alle vendite del *business non-core* in Giamaica.

### Variazione di perimetro

La crescita esterna del 0,9% è attribuibile all'effetto netto di acquisizioni, di nuovi contratti di distribuzione e di cessazioni degli stessi.

Si segnala che le acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Averna non rilevano nella variazione di perimetro del periodo, essendo stato il *closing* perfezionato nel corso dell'ultimo mese del semestre.

Le componenti principali di questa variazione sono state:

- la distribuzione, a partire dal 1 luglio 2013, dell'intero portafoglio di William Grant&Sons in Germania, che include gli Scotch whisky Glenfiddich, Grant's e Balvenie, Sailor Jerry rum e Hendrick's gin;
- l'acquisizione, nel mese di settembre 2013, del *business* Copack in Australia;
- la distribuzione di altri *brand* di terzi, tra cui Bulldog gin, a partire dal 1 gennaio 2014;
- l'interruzione di alcuni contratti di distribuzione, tra cui Kimberley Clark in Giamaica, Russian Standard vodka in Germania e Caffè Lavazza in Russia.

Il peso di questi effetti sulle vendite del semestre è analizzato nella tabella seguente:

Dettaglio dell'effetto perimetro	in % sul primo semestre 2013	€ milioni
Distribuzione di William Grant&Sons in Germania (*)	1,3%	8,7
Altri <i>brand</i> di terzi in distribuzione	0,5%	3,5
Nuova attività di <i>bottling</i> in Australia	0,8%	5,3
Cessata distribuzione <i>brand</i> di terzi	-1,6%	-11,4
<b>Totale variazione di perimetro</b>	<b>0,9%</b>	<b>6,2</b>

(\*): escluso l'Irish whisky Tullamore D.E.W., già distribuito dal Gruppo nel mercato dal 2012.

### Variazioni di cambio

L'impatto sfavorevole dei cambi del 6,5% è legato alla svalutazione dei cambi medi rispetto al 2013 su molte delle valute funzionali delle società del Gruppo, quali il Dollaro giamaicano (-14,5%), il Pesos argentino (-37,4%), il Dollaro australiano (-13,5%), il Real brasiliano (-15,3%), il Rublo russo (-15,1%) e il Dollaro USA (-4,2%).

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi del primo semestre 2014 e la variazione percentuale rispetto ai corrispondenti cambi medi del primo semestre 2013.

Inoltre, vengono riportati i cambi puntuali al 30 giugno 2014, evidenziando sia le variazioni rispetto al corrispondente periodo del 2013 che rispetto al 31 dicembre 2013, in quanto queste ultime determinano gli effetti cambi incorporati nelle variazioni patrimoniali del semestre.

	Cambi medi		Cambi puntuali		
	Primo semestre 2014 : 1 Euro	Variazione rispetto al primo semestre 2013 %	30 giugno 2014 : 1 Euro	Variazione rispetto al 30 giugno 2013 %	Variazione rispetto al 31 dicembre 2013 %
Dollaro USA (USD)	1,370	-4,2%	1,366	-4,2%	1,0%
Dollaro Giamaicano (JMD)	149,454	-14,5%	152,755	-13,5%	-4,3%
Pesos Messicano (MXN)	17,978	-8,2%	17,712	-3,8%	2,0%
Real Brasiliano (BRL)	3,150	-15,3%	3,000	-3,7%	8,6%
Pesos Argentino (ARS)	10,747	-37,4%	11,107	-36,6%	-19,1%
Rublo Russo (RUB)	48,020	-15,1%	46,378	-7,6%	-2,3%
Dollaro Australiano (AUD)	1,4986	-13,5%	1,454	-2,5%	6,1%
Yuan Cinese (CNY)	8,451	-3,8%	8,472	-5,2%	-1,5%
Sterlina inglese (GBP)	0,821	3,6%	0,802	6,9%	4,0%
Franco Svizzero (CHF)	1,221	0,7%	1,216	1,5%	1,0%

## Vendite per area geografica

La ripartizione del *business* per area geografica esposta nella seguente tabella conferma sostanzialmente la medesima ripartizione del 2013, con un lieve incremento del peso dell'Italia e degli altri paesi Europei sulle vendite consolidate, per effetto di una maggiore crescita organica rispetto all'area Americhe, che subisce anche un penalizzante effetto cambio in quasi tutti i mercati che la compongono.

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Americhe	275,1	40,1%	310,7	44,4%	-11,5%
Italia	194,0	28,3%	179,3	25,7%	8,2%
Resto d'Europa	148,0	21,6%	143,8	20,6%	2,9%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	69,0	10,1%	64,7	9,3%	6,6%
<b>Totale</b>	<b>686,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>698,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,8%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Americhe	-11,5%	0,9%	-0,9%	-11,5%
Italia	8,2%	8,7%	-0,4%	0,0%
Resto d'Europa	2,9%	2,2%	2,9%	-2,2%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	6,6%	7,7%	8,6%	-9,8%
<b>Totale</b>	<b>-1,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-6,5%</b>

### • Area Americhe

L'area Americhe, prima area in termini di vendite del Gruppo, vede le seguenti variazioni nei suoi mercati principali:

	Peso % su vendite Gruppo	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Stati Uniti	19,9%	136,6	49,6%	148,0	47,6%	-7,7%
Giamaica	8,6%	59,1	21,5%	78,8	25,4%	-25,0%
Brasile	4,8%	32,9	12,0%	33,8	10,9%	-2,8%
Argentina	2,4%	16,7	6,1%	19,2	6,2%	-12,9%
Canada	1,8%	12,2	4,5%	14,8	4,8%	-17,3%
Altri paesi	2,6%	17,5	6,4%	16,1	5,2%	8,9%
<b>Totale Americhe</b>	<b>40,1%</b>	<b>275,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>310,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>-11,5%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Stati Uniti	-7,7%	-3,6%	-0,1%	-4,0%
Giamaica	-25,0%	-8,0%	-4,2%	-12,8%
Brasile	-2,8%	14,8%	0,0%	-17,6%
Argentina	-12,9%	39,1%	0,0%	-51,9%
Canada	-17,3%	-7,5%	0,0%	-9,8%
Altri paesi	8,9%	19,1%	4,9%	-15,1%
<b>Totale Americhe</b>	<b>-11,5%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-11,5%</b>

Sulla debole crescita organica dell'intera area Americhe, pari a 0,9%, ha pesato la contrazione del suo mercato principale, gli Stati Uniti (-3,6%), condizionata dalle *performance* ancora deboli delle *top franchise* SKYY e Wild Turkey, e della Giamaica, secondo mercato dell'area.

Con riferimento a SKYY e Wild Turkey, le *performance* ancora deboli delle vendite sono il risultato di un rallentamento negli *shipment* del periodo, mentre risultano positive le *depletion*, trainate da un buon andamento dei consumi.

Relativamente alla *performance* della Giamaica, pur evidenziando una contrazione complessiva del 8,0% nel semestre, si segnala un forte recupero registrato nel secondo trimestre (+17,4%), che ha beneficiato anche dello slittamento di ordini avvenuto nel primo trimestre.

Tuttavia, la crescita a doppia cifra di Argentina e Brasile e di altri paesi dell'area ha consentito di recuperare parte di questo ritardo.

All'interno dell'area Americhe, le variazioni per categorie di prodotti sono le seguenti:

	Peso % su vendite Gruppo	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 top franchise internazionali	21,2%	145,7	53,0%	162,0	52,1%	-10,1%
Brand ad alto potenziale	5,0%	34,5	12,5%	39,3	12,7%	-12,3%
Key brand locali	4,9%	33,5	12,2%	38,8	12,5%	-13,7%
Agency brand	3,0%	20,8	7,6%	23,7	7,6%	-12,2%
Attività non-core	5,9%	40,6	14,8%	46,8	15,1%	-13,3%
<b>Totale</b>	<b>40,1%</b>	<b>275,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>310,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>-11,5%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
6 top franchise internazionali	-10,1%	-0,3%	-	-9,8%
Brand ad alto potenziale	-12,3%	-3,7%	0,7%	-9,3%
Key brand locali	-13,7%	1,2%	-	-14,9%
Agency brand	-12,2%	1,5%	1,3%	-15,0%
Attività non-core	-13,3%	8,2%	-7,0%	-14,5%
<b>Totale</b>	<b>-11,5%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-11,5%</b>

Le **6 top franchise internazionali** registrano una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio (-0,3%).

**SKYY**, nel semestre, porta una riduzione organica complessiva del 4,5% nell'area Americhe, dove realizza il 85% del suo fatturato. La marca risente ancora delle deboli *performance* del settore negli Stati Uniti, suo mercato principale, in cui la contrazione è stata pari al 7,1% (che si confronta con una contrazione del 5,9% nel secondo trimestre). Al contrario, negli altri mercati dell'area Americhe, in particolare Brasile e Argentina, le vendite proseguono il loro *trend* positivo, con crescita rispettivamente del 25,4% e del 244,4%.

Relativamente alla suddivisione tra SKYY Vodka e la gamma Infusions, e con particolare riferimento al mercato degli Stati Uniti, nel corso del secondo trimestre sono stati percepiti segnali positivi su SKYY Vodka, che ha recuperato parte della *performance* negativa del primo trimestre, mentre la gamma Infusions, pur sempre positivamente accolta dal mercato, ha rallentato temporaneamente la propria crescita, evidenziando comunque una crescita organica leggermente positiva nel semestre. Negli Stati Uniti si sottolinea la buona tenuta dei consumi della marca e delle *depletion*, in crescita nonostante l'andamento meno favorevole degli *shipment*.

La *franchise Wild Turkey*, che include Wild Turkey *straight bourbon* e American Honey, si pone al secondo posto nelle vendite del Gruppo nell'area Americhe, dove gli Stati Uniti compongono la quasi totalità del fatturato. Nel semestre la contrazione organica nell'importante mercato americano è stata pari al 8,5%, con Wild Turkey che registra una perdita del 9,6% e American Honey del 6,2%. Tuttavia, segnali positivi arrivano dal mercato, che vede a livello di *depletion* un bilanciamento positivo delle *performance* dei diversi prodotti all'interno di questo portafoglio.

Per quanto riguarda i **rum jamaicani**, costituiti principalmente da Appleton e W&N White Overproof, nell'area Americhe la contrazione è stata globalmente del 15,8% nel semestre, per effetto dell'assestamento nei principali mercati nei quali è tuttora in corso lo sviluppo di nuove strategie di *marketing*. In particolare, il portafoglio ha evidenziato una contrazione in Giamaica e Canada mentre è cresciuto nel mercato americano.

Le due *franchise Campari* e **Aperol** godono di ottima salute in quasi tutti i mercati dell'area Americhe, e crescono globalmente del 36,7% e del 320,5% grazie al positivo andamento dei consumi e di continuo reclutamento di nuovi consumatori. In particolare, Campari registra un ottimo andamento in Brasile e Argentina, che rappresentano il secondo e quinto mercato per la marca a valore a livello globale, e dove la crescita organica è stata rispettivamente del 26,0% e del 111,9% nel semestre. Relativamente ad Aperol, gli Stati Uniti risultano il mercato che realizza la quasi totalità della crescita organica dell'area, approfittando del momento positivo di cui gode la categoria degli aperitivi e delle *specialty* italiane.

Anche la *franchise Cinzano* cresce nell'area Americhe del 33,8%, principalmente grazie alla crescita a doppia cifra di Cinzano vermouth in Argentina (primo mercato per la marca a valore a livello globale), ma anche all'andamento positivo di Cinzano *sparkling wine* negli Stati Uniti.

I **brand ad alto potenziale** subiscono una riduzione del 3,7% nell'area Americhe, dovuta in buona parte alla contrazione di Frangelico e X-Rated negli Stati Uniti (primo mercato per entrambe le *brand* a livello globale), solo parzialmente compensata dal buon andamento di Espolòn (in crescita a doppia cifra negli Stati Uniti) e Carolans.

I **key brand locali** hanno complessivamente una performance positiva del 1,2%, trainata dal buon andamento, tra i *brand* brasiliani, di **Dreher**, che continua a realizzare ottimi risultati (+15,4%) in Brasile.

Tra le attività **non-core** dell'area Americhe, si segnala che la crescita nel semestre è attribuibile in buona parte alle vendite del *business non-core* in Giamaica.

#### • Italia

In Italia, al primo posto nei mercati del Gruppo con il 28,3% delle vendite consolidate, la crescita nel primo semestre è stata del 8,7% a livello organico, con un secondo trimestre che ha raggiunto una crescita del 11,2%. Nel confronto con l'anno precedente, si rammenta che nel 2013 l'introduzione di nuove disposizioni legislative in materia di pagamenti avevano portato ad un forte disallineamento delle vendite dei primi due trimestri, effetto progressivamente riassorbito nel corso dei trimestri successivi.

L'andamento delle diverse categorie di prodotti è stato il seguente:

	Peso % su vendite Gruppo	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 <i>top franchise</i> internazionali	10,1%	69,3	35,7%	64,2	35,8%	7,9%
Brand ad alto potenziale	2,3%	15,9	8,2%	15,6	8,7%	2,0%
Key brand locali	12,8%	87,9	45,3%	76,8	42,8%	14,5%
Agency brand	2,9%	19,6	10,1%	21,1	11,8%	-7,0%
Attività <i>non-core</i>	0,2%	1,3	0,7%	1,6	0,9%	-19,2%
<b>Totale</b>	<b>28,3%</b>	<b>194,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>179,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,2%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
6 <i>top franchise</i> internazionali	7,9%	7,9%	-	-
Brand ad alto potenziale	2,0%	2,0%	-	-
Key brand locali	14,5%	14,5%	-	-
Agency brand	-7,0%	-3,2%	-3,8%	-
Attività <i>non-core</i>	-19,2%	-17,6%	-	-1,6%
<b>Totale</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,7%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,0%</b>

Le **6 top franchise internazionali** presentano una variazione organica del 7,9% e beneficiano dell'ottimo andamento di **Aperol**, che chiude il primo semestre con una crescita del 12,5%, mentre **Campari** ha segnato un temporaneo rallentamento (-4,7%).

I **brand ad alto potenziale** segnano una crescita del 2,0%, trainati dal buon andamento dei **vini fermi** (Sella&Mosca, Teruzzi&Puthod, Serafino).

Tra i **key brand locali**, gli aperitivi monodose **Campari Soda** e **Crodino** hanno segnato un'eccellente *performance*, rispettivamente pari al 10,1% e al 33,6%. In particolare, la crescita di Crodino è anche il risultato dell'avvio del nuovo prodotto Crodino Twist, distribuito a partire dal mese di gennaio 2014 e accolto molto positivamente sia nel canale *on-trade* che *off-trade*. La gamma delle bibite **Lemonsoda** ha chiuso anch'essa molto positivamente, segnando una crescita del 6,5%.



- **Resto dell'Europa**

L'area del Resto d'Europa, che a livello organico cresce del 2,2%, è così ripartita nei suoi mercati principali:

	Peso % su vendite Gruppo	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Germania	9,9%	67,9	45,9%	66,1	46,0%	2,7%
Russia	2,4%	16,2	10,9%	21,4	14,8%	-24,4%
Altri paesi dell'area	9,3%	63,9	43,2%	56,4	39,2%	13,4%
<b>Totale Resto d'Europa</b>	<b>21,6%</b>	<b>148,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>143,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,9%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Germania	2,7%	-6,0%	8,8%	-0,1%
Russia	-24,4%	0,3%	-11,2%	-13,4%
Altri paesi dell'area	13,4%	12,6%	1,3%	-0,4%
<b>Totale Resto d'Europa</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-2,2%</b>

I paesi del resto d'Europa, che rappresentano il 21,6% delle vendite consolidate, crescono nel periodo del 2,2%, grazie al recupero di alcuni mercati, quali la Russia, che nel primo trimestre avevano evidenziato segni di rallentamento. Inoltre prosegue la buona *performance* di altri mercati del centro Europa, penalizzati nel primo trimestre dalla Pasqua ritardata, quali la Francia (+62,9%), l'Austria (+25,3%), il Belgio (+12,5%) e la Svizzera (+13,8%), che complessivamente consentono di limitare la contrazione registrata sul mercato tedesco (-6,0%).

All'interno dell'area, l'andamento delle categorie principali di prodotti è il seguente:

	Peso % su vendite Gruppo	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 <i>top franchise</i> internazionali	12,0%	82,1	55,5%	85,7	59,6%	-4,2%
<i>Brand</i> ad alto potenziale	4,2%	28,6	19,3%	26,6	18,5%	7,5%
<i>Key brand</i> locali	1,0%	6,6	4,5%	6,6	4,6%	0,2%
<i>Agency brand</i>	3,9%	26,9	18,2%	19,7	13,7%	36,6%
Attività <i>non-core</i>	0,6%	3,8	2,6%	5,3	3,7%	-27,7%
<b>Totale</b>	<b>21,6%</b>	<b>148,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>143,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,9%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
6 <i>top franchise</i> internazionali	-4,2%	-2,6%	-	-1,7%
<i>Brand</i> ad alto potenziale	7,5%	13,1%	-	-5,6%
<i>Key brand</i> locali	0,2%	11,4%	-7,8%	-3,4%
<i>Agency brand</i>	36,6%	2,0%	34,7%	-0,1%
Attività <i>non-core</i>	-27,7%	13,8%	-42,1%	0,6%
<b>Totale</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-2,2%</b>

Le **6 top franchise internazionali**, che rappresentano più di metà delle vendite dell'area, nel semestre registrano una contrazione del 2,6% per effetto dalla *performance* non soddisfacente di Cinzano (-20,3%), che nei suoi mercati chiave, Germania e Russia, ha subito una contrazione, rispettivamente, del 31,6% e del 7,1%. Per quanto riguarda il mercato russo, si segnala che il ritardo evidenziato nel primo trimestre dell'anno è stato in parte recuperato nel secondo trimestre, e si è registrata una crescita di Cinzano sparkling wines del 27,8%. Campari e Aperol hanno registrato una crescita rispettivamente del 3,6% e del 10,0%, per effetto del proseguimento dello sviluppo di Austria, Francia, Svizzera e Belgio, ma anche di molti altri paesi dell'area.

I **brand ad alto potenziale** crescono del 13,1%, trainati dal positivo andamento di Riccadonna in Russia e Francia, nonché di Frangelico in quasi tutti i mercati europei.

- **Resto del mondo e *duty free***

L'area Resto del mondo, che include il canale *duty free*, presenta una crescita organica pari al 7,7%, così composta:

	Peso % su vendite Gruppo	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Australia	4,5%	30,9	44,8%	28,9	44,7%	6,9%
Altri paesi dell'area	5,5%	38,1	55,2%	35,8	55,3%	6,3%
<b>Totale Resto del mondo</b>	<b>10,1%</b>	<b>69,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>64,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>6,6%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Australia	6,9%	2,4%	18,3%	-13,8%
Altri paesi dell'area	6,3%	12,0%	0,8%	-6,5%
<b>Totale Resto del mondo</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-9,8%</b>

L'Australia ha avuto una *performance* positiva nel semestre grazie a un forte recupero nel secondo trimestre (+9,7%) anche dovuta all'effetto della Pasqua. Per quanto riguarda gli altri paesi dell'area, in particolare si segnalano la Nigeria (+111,5%), il Sud Africa (+15,0%) e l'intero canale *duty free*, che hanno consentito di recuperare il ritardo di mercati quali il Giappone e la Nuova Zelanda.

Il dettaglio per categorie di prodotti è il seguente:

	Peso % su vendite Gruppo	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 <i>top franchise</i> internazionali	7,6%	52,2	75,7%	52,3	80,8%	-0,2%
<i>Brand</i> ad alto potenziale	1,1%	7,4	10,7%	8,3	12,8%	-10,9%
<i>Key brand</i> locali	0,2%	1,5	2,1%	1,8	2,7%	-16,2%
<i>Agency brand</i>	0,2%	1,7	2,5%	1,2	1,8%	43,2%
Attività <i>non-core</i>	0,9%	6,2	9,0%	1,2	1,8%	424,8%
<b>Totale</b>	<b>10,1%</b>	<b>69,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>64,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>6,6%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
6 <i>top franchise</i> internazionali	-0,2%	10,0%	-	-10,2%
<i>Brand</i> ad alto potenziale	-10,9%	-3,6%	-	-7,4%
<i>Key brand</i> locali	-16,2%	-7,8%	-	-8,5%
<i>Agency brand</i>	43,2%	24,7%	25,3%	-6,8%
Attività <i>non-core</i>	424,8%	-7,2%	444,5%	-12,6%
<b>Totale</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-9,8%</b>

Le 6 *top franchise* internazionali, che compongono circa il 75% del fatturato dell'area, apportano un'ottima crescita organica del 10,0%, attribuibile al crescente andamento di **Campari** (+29,2%) trainato dalla Nigeria, di **SKYY** (+26,5%) nei mercati Sud Africa e Cina, e di **Aperol** (+31,8%) soprattutto nel canale *duty free*.

Per quanto riguarda la *franchise* **Wild Turkey**, che nel periodo registra una crescita del 0,5% nell'area, si segnala la ripresa del mercato australiano dove la *franchise* cresce nel semestre del 0,8%, grazie al forte recupero nel secondo trimestre (+9,1%), parzialmente erosa dalla performance in Giappone.

## Vendite per principali *brand* a livello consolidato

Di seguito si espone una sintesi della crescita (organica e totale) dei principali *brand* del Gruppo nel primo semestre, a integrazione delle informazioni già fornite nel paragrafo precedente sull'andamento delle singole aree geografiche.

	Peso su vendite del Gruppo %	Variazione organica %	Variazione totale %
<b>6 top Franchise</b>			
Campari	10,5%	12,5%	5,3%
Aperol	11,4%	14,6%	14,1%
SKYY	10,3%	-2,6%	-7,6%
Wild Turkey	8,2%	-4,9%	-12,7%
Rum giamaicani	5,7%	-4,4%	-14,5%
Cinzano	4,8%	-9,0%	-18,7%
<b>Brand ad alto potenziale</b>			
Carolans	1,5%	5,3%	-0,9%
Frangelico	1,3%	-5,3%	-10,6%
Tequila (Cabo Wabo ed Espolòn)	1,8%	5,8%	0,5%
Scotch whisky (GlenGrant e Old Smuggler)	1,7%	2,3%	-10,4%
Altri sparkling wine (Mondoro Riccadonna, Mondoro)	1,7%	11,9%	-1,9%
Vini fermi (Sella&Mosca, Serafino e Teruzzi&Puthod)	1,7%	6,7%	6,4%
<b>Key brand locali</b>			
Campari Soda	4,9%	10,5%	10,5%
Crodino	4,8%	31,9%	31,9%
Gamma Lemonsoda	2,7%	9,2%	9,2%
<b>Brand brasiliani (Dreher, Drury's e Old Eight)</b>	<b>2,5%</b>	<b>9,4%</b>	<b>-7,3%</b>

Tra le 6 *top franchise* del Gruppo, **Campari**, che rappresenta circa il 10% delle vendite consolidate, ha contribuito nel semestre a una crescita organica pari al 12,5%, generata in tutte le aree geografiche, con l'eccezione del rallentamento registrato in Italia (-4,7%).

In particolare, l'area Americhe è cresciuta del 36,7% grazie soprattutto a Brasile e Argentina, l'area resto d'Europa e resto del mondo sono cresciute rispettivamente del 3,6% (in particolare grazie al buon andamento in Francia e Austria) e del 29,2% per effetto del continuo sviluppo di nuovi mercati (in particolare la Nigeria).

**Aperol**, il cui peso sulle vendite consolidate è di circa il 11%, ha evidenziato una crescita organica del 14,6%, realizzata su tutte le aree. In particolare, l'area Americhe è cresciuta del 320,5% per il successo negli Stati Uniti, l'Italia è cresciuta del 12,5%, l'area resto d'Europa del 10,0% grazie a molti paesi del centro Europa, il resto del mondo è cresciuto del 31,8% per effetto del canale *duty free*.

La *franchise SKYY*, che costituisce il 10% circa delle vendite del Gruppo, ha chiuso il semestre con una contrazione organica del 2,6%, determinata da una contrazione sull'area Americhe (-4,5%), attribuibile agli Stati Uniti (-7,1%) e solo parzialmente compensata dall'ottimo andamento negli altri mercati dell'area, in particolare Brasile e Argentina, e da una forte crescita nell'area resto del mondo (+26,5%), in particolare Cina e Sud Africa. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, segnali positivi arrivano dalla buona tenuta dei consumi e dalla crescita delle *depletion*.

La *franchise Wild Turkey* ha subito una contrazione organica del 4,9%, a cui ha contribuito l'andamento della prima sua area di riferimento, le Americhe, che hanno avuto un calo del 8,1%, attribuibile al mercato principale degli Stati Uniti (-8,5%), dove tuttavia le *depletion* e i consumi risultano in crescita.

Le altre aree sono state tutte positive, e l'area Resto del mondo e *duty free*, seconda area in ordine di importanza per la *franchise*, ha colmato il ritardo evidenziato nel primo trimestre sostenuta da una ripresa in Australia.

I rum giamaicani, **Appleton Estate**, **W&N White Overproof** e **Coruba**, a livello organico si contraggono globalmente del 4,4%. Si segnala tuttavia che nel secondo trimestre, la *performance* della *franchise* è stata positiva (+5,5%) e ha permesso di recuperare parte del ritardo evidenziato nel primo trimestre dell'anno in corso principalmente dovuto alla Pasqua ritardata.

La *franchise Cinzano* subisce una contrazione organica nel semestre del 9,0%, in miglioramento rispetto al primo trimestre per effetto di un buon recupero del secondo trimestre in alcuni mercati.

Nel semestre, la diminuzione è attribuibile alla contrazione registrata nelle area resto d'Europa (-20,3%) e resto del mondo (-9,9%), solo parzialmente recuperata dalla crescita dell'area Americhe (+33,8%) e dell'Italia (8,8%). Come già commentato in precedenza, sull'area resto d'Europa ha pesato la contrazione avvenuta in Germania, mentre il mercato russo ha parzialmente recuperato il ritardo evidenziato nel mese di marzo con una buona crescita di Cinzano sparkling wines.

Tra i *brand ad alto potenziale*, la crescita di **Carolans**, pari al 5,3%, è stata realizzata su tutte le aree geografiche, in particolare nell'area Americhe dove cresce del 5,0%, trainata principalmente dall'importante mercato canadese.

Le tequila **Cabo Wabo** e **Espolòn** sono cresciute complessivamente del 5,8% grazie al contributo di Espolòn in tutte le aree, ma soprattutto nel suo principale mercato, gli Stati Uniti, dove segna un aumento del 33,2%. Cabo Wabo nello stesso periodo perde il 14,7%, principalmente sul mercato americano.

**GlenGrant** ha evidenziato una crescita del 0,5%, grazie al buon andamento, in particolare, in Francia e in Sud Africa e allo sviluppo positivo del canale *duty free*, in parte compensata da una contrazione sul mercato italiano a causa della debolezza della categoria del *whisky*.

**Frangelico**, in contrazione di 5,3% a livello consolidato, evidenzia una *performance* negativa nell'area delle Americhe (a causa del debole andamento negli Stati Uniti), parzialmente recuperata dai mercati europei e in Australia.

Per quanto riguarda i *key brand locali*, la crescita di Campari Soda, di Crodino, delle bibite Lemonsoda e dei *brand* brasiliani è stata generata nei mercati Italia e Brasile. Si rimanda per maggiori dettagli ai commenti delle singole aree geografiche di riferimento del paragrafo precedente.

## Conto economico

I risultati economici del Gruppo del primo semestre 2014 evidenziano una contrazione complessiva delle vendite del 1,8% e del risultato della gestione corrente prima delle componenti non ricorrenti, del 0,8%, mentre la marginalità beneficia di un lieve miglioramento, passando dal 17,9% del 2013 al 18,1% del 2014.

Al netto degli effetti legati al perimetro, che nel semestre sono stati marginali, e delle variazioni dei cambi, che al contrario hanno portato una significativa contrazione delle vendite e del risultato della gestione corrente, rispettivamente del 6,5% e del 5,8%, la crescita organica è risultata particolarmente soddisfacente e pari a 3,8% sulle vendite e a 4,6% sul risultato della gestione corrente.

Come ampiamente descritto al paragrafo precedente, nel secondo trimestre è stato recuperato il ritardo registrato nei primi tre mesi, che aveva portato a una contrazione a livello organico delle vendite del 3,0% e del risultato della gestione corrente del 13,0%. Il solo secondo trimestre evidenzia pertanto una crescita organica molto positiva del 9,4% delle vendite e del 15,4% del risultato della gestione corrente.

Nella tabella seguente si espone il conto economico del primo semestre e la scomposizione della variazione totale in organica, esterna e cambi.

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione totale %	di cui		
	€ milioni	%	€ milioni	%		organica %	esterna %	cambi %
<b>Vendite nette</b>	<b>686,1</b>	<b>100,0</b>	<b>698,6</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-6,5%</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(320,6)	-46,7	(325,2)	-46,6	-1,4%	4,2%	1,6%	-7,2%
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>365,5</b>	<b>53,3</b>	<b>373,4</b>	<b>53,4</b>	<b>-2,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-5,9%</b>
Pubblicità e promozioni	(111,7)	-16,3	(115,4)	-16,5	-3,2%	1,9%	0,1%	-5,2%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>253,8</b>	<b>37,0</b>	<b>258,0</b>	<b>36,9</b>	<b>-1,6%</b>	<b>4,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-6,1%</b>
Costi di struttura	(129,4)	-18,9	(132,6)	-19,0	-2,4%	3,7%	0,3%	-6,4%
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>124,4</b>	<b>18,1</b>	<b>125,4</b>	<b>17,9</b>	<b>-0,8%</b>	<b>4,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-5,8%</b>
Proventi (oneri) non ricorrenti	(3,2)	-0,5	(4,9)	-0,7	-34,9%			
<b>Risultato operativo</b>	<b>121,2</b>	<b>17,7</b>	<b>120,5</b>	<b>17,3</b>	<b>0,6%</b>			
Proventi (oneri) finanziari netti	(29,2)	-4,3	(28,3)	-4,0	3,2%	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari non ricorrenti	(0,7)	-0,1	(0,1)	-	-	-	-	-
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>91,3</b>	<b>13,3</b>	<b>92,2</b>	<b>13,2</b>	<b>-0,9%</b>	-	-	-
Imposte	(33,7)	-4,9	(34,3)	-4,9	-1,8%	-	-	-
Utile netto	57,6	8,4	57,9	8,3	-0,4%	-	-	-
Interessi di minoranza	(0,3)	0,0	(0,3)	0,0	4,6%	-	-	-
<b>Utile netto del Gruppo</b>	<b>57,3</b>	<b>8,4</b>	<b>57,6</b>	<b>8,2</b>	<b>-0,5%</b>	-	-	-
Totale ammortamenti	(18,8)	-2,7	(20,2)	-2,9	-7,0%	-4,0%	3,4%	-6,4%
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>143,2</b>	<b>20,9</b>	<b>145,6</b>	<b>20,8</b>	<b>-1,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-5,9%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>140,0</b>	<b>20,4</b>	<b>140,7</b>	<b>20,1</b>	<b>-0,5%</b>			

A completamento delle informazioni fornite nella precedente tabella, di seguito viene analizzato il conto economico del primo semestre 2014 su base omogenea al 2013, ovvero eliminando gli effetti di cambio e perimetro, ed esponendo separatamente la variazione di marginalità, sia totale che organica, calcolata in punti base.

	Primo semestre 2014 Omogeneo con il 2013 (*)		Primo semestre 2013		Variazione della marginalità	
	€ milioni	%	€ milioni	%	Totale punti base	Organica punti base
<b>Vendite nette</b>	<b>725,1</b>	<b>100,0</b>	<b>698,6</b>	<b>100,0</b>		-
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(338,9)	-46,7	(325,2)	-46,6	-20	-20
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>386,2</b>	<b>53,3</b>	<b>373,4</b>	<b>53,4</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>
Pubblicità e promozioni	(117,6)	-16,2	(115,4)	-16,5	20	30
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>268,7</b>	<b>37,1</b>	<b>258,0</b>	<b>36,9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
Costi di struttura	(137,5)	-19,0	(132,6)	-19,0	10	-
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>131,2</b>	<b>18,1</b>	<b>125,4</b>	<b>17,9</b>	<b>20</b>	<b>10</b>
Totale ammortamenti	(19,4)	-2,7	(20,2)	-2,9	20	20
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>150,6</b>	<b>20,8</b>	<b>145,6</b>	<b>20,8</b>	-	<b>-10</b>

(\*) La marginalità del primo semestre 2014 è stata ricalcolata su base omogenea al 2013, escludendo sia gli effetti di perimetro che gli effetti cambio del periodo

Le **vendite nette** del semestre sono state pari a € 686,1 milioni, in diminuzione del 1,8% rispetto al primo semestre 2013. Questa variazione è imputabile a effetti opposti, in particolare la crescita organica delle vendite del 3,8% è stata completamente controbilanciata dallo sfavorevole impatto dei cambi del 6,5%. Per un più dettagliato commento su tali effetti e sull'evoluzione delle vendite per area geografica, si rimanda al precedente paragrafo.

Il **marginale lordo**, pari a € 365,5 milioni, è in contrazione del 2,1% rispetto al primo semestre del 2013. Analizzando separatamente la parte organica del *business*, escludendo quindi la componente esterna e gli impatti del cambio, si rileva una crescita del margine lordo del 3,4%.

Ne consegue una lieve diluizione della marginalità, pari a 20 punti base. Tale diluizione è il risultato di effetti contrapposti registrati sulle diverse aree geografiche, in connessione con il *mix* delle vendite del semestre, sia di mercato che di prodotto. In particolare, la diluizione registrata sulle aree Americhe e resto del mondo è stata quasi interamente compensata dall'Italia e dal resto d'Europa, che vedono una significativa crescita della marginalità, per effetto del positivo *mix* delle vendite e di un contenimento dei costi logistici e di produzione. Si rimanda per una dettagliata analisi della marginalità al paragrafo successivo, 'Redditività per area di *business*'.

I **costi per pubblicità e promozioni**, nel primo semestre 2014 sono risultati pari a 16,3% in termini di incidenza sulle vendite (16,2% a pari perimetro e cambi rispetto allo scorso anno), di poco inferiori all'anno precedente in cui erano pari al 16,5%.

Il **marginale di contribuzione** del semestre è stato pari a € 253,8 milioni, in flessione del 1,6% rispetto allo scorso anno.

Depurando gli effetti del cambio, negativi del 6,1%, e del perimetro (+0,4%), la crescita organica è stata positiva e pari al 4,1%. La marginalità a questo livello migliora di 10 punti base rispetto al 2013, sia a livello totale che a livello organico.

I **costi di struttura** nel semestre complessivamente diminuiscono del 2,4%, in virtù di un effetto cambio positivo del 6,4%, in parte compensato da una crescita organica del 3,7%.

Peraltro, a livello organico, nei due periodi posti a confronto, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite è invariata rispetto al primo semestre 2013 e pari al 19,0% delle vendite.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 124,4 milioni, in contrazione del 0,8% rispetto allo scorso anno. L'incidenza sulle vendite, pari al 18,1%, si confronta con 17,9% dello scorso anno e porta a un miglioramento della redditività di 10 punti base per effetto di:

- una diluizione del margine lordo a livello totale di 20 punti base;
- una riduzione dei costi per pubblicità e promozioni di 20 punti base;
- una riduzione dei costi di struttura per 10 punti base.

Al netto degli impatti delle variazioni positive di perimetro (+0,4%) e negative di cambio (-5,8%), il risultato della gestione corrente ha evidenziato una crescita organica del 4,6% e l'accrescimento organico della marginalità risulta pari a 10 punti base.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia, come saldo netto, un onere di € 3,2 milioni (€ 4,9 milioni nel primo semestre 2013). Il saldo netto negativo del primo semestre 2014 è determinato prevalentemente dagli oneri su acquisizioni per spese legali e di consulenza, per € 1,5 milioni, legate alle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd.

e di gruppo Averna, dagli oneri derivanti da ristrutturazioni per € 2,5 milioni, parzialmente compensati da proventi vari netti per € 0,8 milioni.

Il **risultato operativo** del primo semestre del 2014 è stato di € 121,2 milioni, evidenziando un aumento complessivo del 0,6% rispetto al 2013.

In sintesi, il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, si attesta al 17,7%, in lieve crescita rispetto all'anno precedente (17,3%).

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 18,8 milioni, diminuiti del 7,0% rispetto al primo semestre 2013 per effetto di un significativo effetto cambi (-6,4%).

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 143,2 milioni ed è in diminuzione del 1,6%, mentre aumenta del 3,4% a livello organico.

L'**EBITDA** è stato pari a € 140,0 milioni, in diminuzione del 0,5%.

Gli **oneri finanziari netti** ricorrenti del primo semestre 2014 sono stati pari a € 29,2 milioni, con un incremento di € 0,9 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2013, in cui risultavano pari a € 28,3 milioni.

L'indebitamento medio del periodo è risultato pari a € 927,8 milioni e si confronta con un indebitamento medio del primo semestre 2013 di € 909,4 milioni. Si precisa che l'indebitamento medio recepisce le acquisizioni del periodo (Forty Creek Distillery Ltd e gruppo Averna) solo per un mese, essendo il *closing* di entrambe avvenuto a inizio giugno 2014.

Il costo medio dell'indebitamento del semestre è in linea con lo scorso esercizio e pari al 6,3%. Questo costo sconta gli effetti significativi del *negative carry* sugli interessi derivanti dalla liquidità, detenuta anche a fronte delle acquisizioni del periodo, rispetto agli interessi pagati sull'indebitamento a medio e lungo termine.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte e degli interessi di minoranza** del primo semestre 2014 è stato pari a € 91,3 milioni, in diminuzione del 0,9% rispetto al 2013.

Le **imposte sul reddito** del periodo sono state pari a € 33,7 milioni, in diminuzione in valore assoluto rispetto a quelle del primo semestre 2013, in cui erano pari a € 34,3 milioni. La voce imposte include anche una componente di imposte differite, pari a € 11,0 milioni nel 2014, in linea con il primo semestre 2013, iscritta al fine di annullare gli effetti relativi alla deducibilità fiscale degli ammortamenti relativi ad avviamento e marchi, consentita dalle legislazioni locali. Il *tax rate* complessivo, ovvero inclusivo delle imposte differite, passa dal 37,2% del primo semestre 2013 al 36,9% del primo semestre 2014. Escludendo l'effetto delle citate imposte differite, il *tax rate* scende dal 25,3% nel 2013 al 24,9% nel 2014.

La **quota di utile di competenza di terzi** del periodo in oggetto è stata marginale (€ 0,3 milioni) e pari a quella dello scorso anno.

L'**utile netto del Gruppo** del primo semestre 2014 è stato di € 57,3 milioni e si riduce del 0,5% rispetto al primo semestre dello scorso anno, con una marginalità sulle vendite del 8,4%, in lieve aumento rispetto al 2013 in cui era pari al 8,2%.

## Redditività per area di business

Nel semestre chiuso al 30 giugno 2014, le quattro aree geografiche individuate dal Gruppo come segmenti operativi, Americhe, Italia, Resto d'Europa e Resto del mondo e *duty free* hanno contribuito al risultato operativo del Gruppo, prima delle componenti non ricorrenti, rispettivamente per il 35,5%, il 37,8%, il 18,5% e il 8,2%.

Un'analisi delle vendite e del risultato operativo per segmento nei due periodi posti a confronto è di seguito dettagliata.

	Primo semestre 2014				Primo semestre 2013			
	Vendite nette	Peso su totale	Risultato della gestione corrente	Peso su totale	Vendite nette	Peso su totale	Risultato della gestione corrente	Peso su totale
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%
Americhe	275,1	40,1%	44,2	35,5%	310,7	44,4%	55,2	44,1%
Italia	194,0	28,3%	47,0	37,8%	179,3	25,7%	35,7	28,5%
Resto d'Europa	148,0	21,6%	23,0	18,5%	143,8	20,6%	22,4	17,8%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	69,0	10,1%	10,2	8,2%	64,7	9,3%	12,0	9,6%
<b>Totale</b>	<b>686,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>124,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>698,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>125,4</b>	<b>100,0%</b>

Nelle tabelle successive vengono esposti il conto economico di ciascuna area geografica e il dettaglio degli effetti che hanno determinato la *performance* dell'area stessa.

Inoltre, per ogni area, viene presentato un conto economico su base omogenea al 2013, ovvero eliminando gli effetti di cambio e perimetro, ed esponendo pertanto la variazione di marginalità dell'area, sia totale che organica.

### Conto economico Americhe

L'area Americhe, composta principalmente dai mercati Stati Uniti, Giamaica, Brasile, Argentina e Canada, che rappresentano complessivamente circa il 94% delle vendite dell'area, ha realizzato una variazione negativa totale delle vendite di 11,5%, mentre il risultato della gestione corrente si contrae del 20,0%, come si evidenzia dalle tabelle seguenti.

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione totale	di cui		
	€ milioni	%	€ milioni	%		organica	esterna	cambi
					%	%	%	%
<b>Vendite nette</b>	<b>275,1</b>	<b>100,0</b>	<b>310,7</b>	<b>100,0</b>	<b>-11,5%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-11,5%</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(143,0)	-52,0	(156,1)	-50,3	-8,4%	5,1%	-1,3%	-12,2%
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>132,1</b>	<b>48,0</b>	<b>154,6</b>	<b>49,7</b>	<b>-14,6%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-10,8%</b>
Pubblicità e promozioni	(40,2)	-14,6	(46,0)	-14,8	-12,7%	-3,3%	0,0%	-9,4%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>91,9</b>	<b>33,4</b>	<b>108,6</b>	<b>34,9</b>	<b>-15,4%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-11,4%</b>
Costi di struttura	(47,7)	-17,3	(53,4)	-17,2	-10,6%	1,8%	0,0%	-12,3%
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>44,2</b>	<b>16,1</b>	<b>55,2</b>	<b>17,8</b>	<b>-20,0%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-10,5%</b>

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione della marginalità	
	Omogeneo con il 2013 (*)		€ milioni	%	Totale	Organica
	€ milioni	%			punti base	punti base
<b>Vendite nette</b>	<b>313,5</b>	<b>100,0</b>	<b>310,7</b>	100,0		
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(164,1)	-52,3	(156,1)	-50,3	-170	-210
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>149,4</b>	<b>47,7</b>	<b>154,6</b>	<b>49,7</b>	<b>-170</b>	<b>-210</b>
Pubblicità e promozioni	(44,5)	-14,2	(46,0)	-14,8	20	60
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>105,0</b>	<b>33,5</b>	<b>108,6</b>	<b>34,9</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>
Costi di struttura	(54,3)	-17,3	(53,4)	-17,2	-20	-10
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>50,7</b>	<b>16,2</b>	<b>55,2</b>	<b>17,8</b>	<b>-170</b>	<b>-160</b>

(\*) La marginalità del primo semestre 2014 è stata ricalcolata su base omogenea al 2013, escludendo sia gli effetti di perimetro che gli effetti cambio del periodo.



Analizzando separatamente la parte organica del *business*, escludendo quindi la componente esterna e gli impatti negativi del cambio, si rileva una crescita delle vendite del 0,9%, mentre il risultato della gestione corrente si contrae del 8,3%.

In particolare, il margine lordo si riduce del 3,3%, evidenziando una diluizione di 210 punti base, passando dal 49,7% del primo semestre dello scorso anno al 47,7% del 2014. Tale diluizione organica è imputabile in parte allo *start up* graduale del nuovo imbottigliamento del Gruppo in Kentucky e ai conseguenti costi del *co-pack* esterno (€ 2,8 milioni oppure 90 punti base) tuttora presenti nel conto economico dei primi mesi 2014. Inoltre, hanno contribuito alla rimanente riduzione di marginalità (120 punti base) il *mix* geografico sfavorevole, con un incremento delle vendite portato da paesi a minore redditività, quali Brasile e Argentina, e il *mix* di *brand* sfavorevole con particolare riferimento agli Stati Uniti, impattati da un andamento debole degli *shipment* per le principali marche.

Sempre su base organica, gli investimenti pubblicitari si riducono del 3,3%, a causa di un effetto *phasing* rispetto alla seconda parte dell'anno, e rappresentano il 14,2% delle vendite, lievemente inferiori allo scorso anno (14,8%), consentendo un parziale recupero di marginalità a livello di margine di contribuzione, la cui diluizione organica è pari a 150 punti base.

I costi di struttura crescono del 1,8%, e sono in linea con il 2013 in termini di incidenza sulle vendite.

In sintesi, a livello organico si vede una riduzione della redditività finale (Risultato della gestione corrente) dell'area di 160 punti base, passando dal 17,8% del primo semestre 2013 al 16,2% del 2014.

Con riferimento alla componente esterna, si rileva una variazione negativa delle vendite nette pari a -0,9% e del Risultato della gestione corrente pari al -1,2% per effetto della cessazione di alcuni accordi distributivi, tra cui Kimberly Clark in Giamaica e altri *brand* di terzi negli Stati Uniti. Inoltre, si precisa che l'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd. non rileva nella variazione di perimetro del periodo, essendo stato il *closing* perfezionato nel corso dell'ultimo mese del semestre.

## Conto economico Italia

L'Italia, seconda area del Gruppo in termini di fatturato dopo l'area Americhe, è al primo posto in termini di redditività, con un contributo al risultato del Gruppo del 37,8%. Il dettaglio delle variazioni intervenute nel semestre è il seguente:

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione totale %	di cui		
	€ milioni	%	€ milioni	%		organica %	esterna %	cambi %
<b>Vendite nette</b>	<b>194,0</b>	<b>100,0</b>	<b>179,3</b>	<b>100,0</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,7%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,0%</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(73,9)	-38,1	(72,2)	-40,3	2,3%	3,1%	-0,6%	-0,2%
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>120,2</b>	<b>61,9</b>	<b>107,1</b>	<b>59,7</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,5%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>0,1%</b>
Pubblicità e promozioni	(29,3)	-15,1	(27,5)	-15,3	6,7%	6,7%	0,0%	0,0%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>90,9</b>	<b>46,8</b>	<b>79,6</b>	<b>44,4</b>	<b>14,2%</b>	<b>14,5%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,1%</b>
Costi di struttura	(43,9)	-22,6	(43,9)	-24,5	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>47,0</b>	<b>24,2</b>	<b>35,7</b>	<b>19,9</b>	<b>31,6%</b>	<b>32,3%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>0,2%</b>

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione della marginalità	
	Omogeneo con il 2013 (*)		€ milioni	%	Totale punti base	Organica punti base
	€ milioni	%				
<b>Vendite nette</b>	<b>194,9</b>	<b>100,0</b>	<b>179,3</b>	100,0		
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(74,4)	-38,2	(72,2)	-40,3	220	210
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>120,4</b>	<b>61,8</b>	<b>107,1</b>	<b>59,7</b>	<b>220</b>	<b>210</b>
Pubblicità e promozioni	(29,3)	-15,0	(27,5)	-15,3	20	30
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>91,1</b>	<b>46,8</b>	<b>79,6</b>	<b>44,4</b>	<b>240</b>	<b>240</b>
Costi di struttura	(43,9)	-22,5	(43,9)	-24,5	190	200
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>47,3</b>	<b>24,3</b>	<b>35,7</b>	<b>19,9</b>	<b>430</b>	<b>430</b>

(\*) La marginalità del primo semestre 2014 è stata ricalcolata su base omogenea al 2013, escludendo sia gli effetti di perimetro che gli effetti cambio del periodo.

In termini organici, l'Italia ha visto un incremento delle vendite e del risultato della gestione corrente pari rispettivamente al 8,7% e al 32,3%.

Il margine lordo, dopo i costi di distribuzione, cresce a livello organico del 12,5% e la marginalità migliora di 210 punti base per effetto dei più elevati volumi di vendita, del positivo *mix* delle vendite e della continua politica di contenimenti dei costi fissi di produzione e logistica.

La pressione degli investimenti in pubblicità e promozioni, con un'incidenza a livello organico del 15,0% sulle vendite, è stata di poco inferiore a quella dello scorso anno (15,3%) e inferiore alla variazione organica delle vendite (+8,2%) cresciute più velocemente degli investimenti pubblicitari. Si segnala che nel 2013 il *ratio* risultava particolarmente elevato come conseguenza dell'effetto di *destocking* avvenuto sul mercato italiano, che aveva fortemente penalizzato le vendite del periodo.

Anche i costi di struttura risultano sostanzialmente in linea con lo scorso anno a livello totale e la loro incidenza percentuale sulle vendite risulta quindi ridotta da 24,5% del 2013 a 22,5% del 2014.

Ne consegue un miglioramento sensibile della marginalità, che, a livello di risultato della gestione corrente, migliora di 430 punti base, passando dal 19,9% del 2013 al 24,3% del 2014.

Con riferimento alla componente esterna, si rileva una variazione negativa delle vendite nette pari a -0,4% e del Risultato della gestione corrente pari al -1,0% per effetto della cessazione di alcuni accordi distributivi. Inoltre, si precisa che l'acquisizione di gruppo Aversa non rileva nella variazione di perimetro del periodo, essendo stato il *closing* perfezionato nel corso dell'ultimo mese del semestre.

### Conto economico Resto d'Europa

I principali mercati di quest'area sono quelli presidiati direttamente dal Gruppo, ovvero Germania e Russia, che rappresentano 57% delle vendite dell'area, e altri mercati rilevanti quali Svizzera, Austria, Belgio, Ucraina e, recentemente Gran Bretagna e Spagna, mentre la Francia è coperta da un distributore terzo.

A livello totale, l'area cresce del 2,9% a livello di vendite e del 2,8% a livello di risultato della gestione corrente. Il dettaglio delle variazioni è il seguente:

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione Totale	di cui		
	Omogeneo con il 2013 (*)					organica	esterna	cambi
	€ milioni	%	€ milioni	%	%	%	%	%
<b>Vendite nette</b>	<b>148,0</b>	<b>100,0</b>	<b>143,8</b>	<b>100,0</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-2,2%</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(71,6)	-48,4	(69,7)	-48,5	2,8%	1,0%	4,5%	-2,7%
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>76,3</b>	<b>51,6</b>	<b>74,1</b>	<b>51,5</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-1,7%</b>
Pubblicità e promozioni	(28,1)	-19,0	(28,8)	-20,0	-2,3%	-0,2%	0,3%	-2,4%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>48,2</b>	<b>32,6</b>	<b>45,4</b>	<b>31,6</b>	<b>6,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-1,2%</b>
Costi di struttura	(25,3)	-17,1	(23,0)	-16,0	9,7%	11,9%	0,0%	-2,2%
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>23,0</b>	<b>15,5</b>	<b>22,4</b>	<b>15,6</b>	<b>2,8%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>-0,2%</b>

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione della marginalità	
	Omogeneo con il 2013 (*)				Totale	Organica
	€ milioni	%	€ milioni	%	punti base	punti base
<b>Vendite nette</b>	<b>147,0</b>	<b>100,0</b>	<b>143,8</b>	100,0		
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(70,4)	-47,9	(69,7)	-48,5	-	60
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>76,6</b>	<b>52,1</b>	<b>74,1</b>	<b>51,5</b>	-	<b>60</b>
Pubblicità e promozioni	(28,7)	-19,5	(28,8)	-20,0	100	50
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>47,9</b>	<b>32,6</b>	<b>45,4</b>	<b>31,6</b>	<b>110</b>	<b>100</b>
Costi di struttura	(25,8)	-17,5	(23,0)	-16,0	-110	-150
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>22,1</b>	<b>15,1</b>	<b>22,4</b>	<b>15,6</b>	-	<b>-50</b>

(\*) La marginalità del primo semestre 2014 è stata ricalcolata su base omogenea al 2013, escludendo sia gli effetti di perimetro che gli effetti cambio del periodo.

Complessivamente i risultati economici conseguiti dall'area nel primo semestre 2014 sono stati soddisfacenti, e, limitatamente alla parte organica del *business*, si rileva per l'intera area una crescita organica delle vendite pari al 2,2%.

Grazie al positivo *mix* di prodotti, che ha visto una crescita di Campari e Aperol in molti mercati, a livello organico il margine lordo cresce del 3,3% e la marginalità migliora di 60 punti base, passando dal 51,5% nel 2013 al 52,1% nel 2014.

Gli investimenti in pubblicità e promozioni sono sostanzialmente stabili, come conseguenza di una maggiore pressione in alcuni mercati dell'Europa occidentale (Spagna, Gran Bretagna e Francia), in parte compensata da un contenimento dei costi in Germania.

I costi di struttura dell'area evidenziano invece un aumento organico del 11,9% e includono lo sviluppo delle nuove organizzazioni commerciali in Spagna, oltre a un potenziamento della struttura esistente in Russia.

In sintesi, il risultato della gestione corrente dell'area Resto d'Europa evidenzia nel primo semestre 2014 una contrazione organica del 1,1%, che comporta una diluizione del risultato della gestione corrente di 50 punti base. La redditività finale passa pertanto dal 15,6% del 2013 al 15,1% del 2014.

Con riferimento alla componente esterna, si rileva una variazione positiva delle vendite nette pari a 2,9% e del Risultato della gestione corrente pari al 4,1% per effetto dell'avvio di accordi distributivi, inclusi il portafoglio di William Grant&Sons in Germania dal 1 luglio 2013 e Bulldog gin dal 1 gennaio 2014.

### Conto economico Resto del mondo e *duty free*

L'area Resto del mondo e *duty free* ha dimensioni più contenute sul totale del Gruppo rispetto alle altre aree, rappresentando poco più del 10% del totale. I cinque mercati principali sono Australia, Giappone, Cina, Nuova Zelanda e il canale *duty free*, e rappresentano circa il 85% delle vendite complessive dell'area. In quest'area si assiste al peso crescente di nuovi mercati in forte crescita, quali Sud Africa e Nigeria.

Nel suo complesso, l'area vede un incremento delle vendite del 6,6% con una riduzione della redditività del 15,6%, così spiegata:

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione totale	di cui		
	€ milioni	%	€ milioni	%		organica	esterna	cambi
<b>Vendite nette</b>	<b>69,0</b>	<b>100,0</b>	<b>64,7</b>	<b>100,0</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-9,8%</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(32,1)	-46,5	(27,1)	-41,9	18,3%	10,3%	16,4%	-8,5%
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>36,9</b>	<b>53,5</b>	<b>37,6</b>	<b>58,1</b>	<b>-1,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>-10,7%</b>
Pubblicità e promozioni	(14,1)	-20,5	(13,2)	-20,4	7,3%	14,7%	0,5%	-7,9%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>22,8</b>	<b>33,0</b>	<b>24,4</b>	<b>37,7</b>	<b>-6,8%</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-12,2%</b>
Costi di struttura	(12,6)	-18,3	(12,4)	-19,1	1,7%	9,7%	3,8%	-11,8%
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>10,2</b>	<b>14,7</b>	<b>12,0</b>	<b>18,6</b>	<b>-15,6%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>-12,5%</b>

	Primo semestre 2014		Primo semestre 2013		Variazione della marginalità	
	Omogeneo con il 2013 (*)		€ milioni	%	Totale	Organica
	€ milioni	%			€ milioni	punti base
<b>Vendite nette</b>	<b>69,7</b>	<b>100,0</b>	<b>64,7</b>	100,0		
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(30,0)	-42,9	(27,1)	-41,9	-460	-100
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>39,8</b>	<b>57,1</b>	<b>37,6</b>	<b>58,1</b>	<b>-460</b>	<b>-100</b>
Pubblicità e promozioni	(15,1)	-21,7	(13,2)	-20,4	-10	-130
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>24,7</b>	<b>35,4</b>	<b>24,4</b>	<b>37,7</b>	<b>-470</b>	<b>-230</b>
Costi di struttura	(13,6)	-19,5	(12,4)	-19,1	90	-40
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>11,1</b>	<b>15,9</b>	<b>12,0</b>	<b>18,6</b>	<b>-390</b>	<b>-270</b>

(\*) La marginalità del primo semestre 2014 è stata ricalcolata su base omogenea al 2013, escludendo sia gli effetti di perimetro che gli effetti cambio del periodo.

Analizzando la parte organica del *business*, il primo semestre dell'anno è stato positivo in termini di vendite (+7,7%), mentre a livello di margine lordo vi è stata un'erosione di 100 punti base. Al 30 giugno 2014, il margine lordo è infatti pari al 57,1%, mentre era pari a 58,1% nel 2013.

L'erosione del margine lordo è riconducibile al *mix* delle vendite e delle diverse aree di *business*, che ha parzialmente penalizzato la *performance* dell'area. In particolare, la redditività della *franchise* Wild Turkey, prima tra le 6 *top franchise* dell'area, è stata penalizzata, in quanto i prodotti *ready-to-drink*, la cui marginalità è inferiore rispetto a Wild Turkey straight bourbon, sono cresciuti più velocemente rispetto al resto del portafoglio.

Gli investimenti pubblicitari e i costi di struttura hanno impattato negativamente la redditività finale, con un incremento che, a livello organico, è stato pari rispettivamente al 14,7% e al 9,7%, superiore alla crescita delle vendite per effetto delle scelte di investimento in mercati ad alto potenziale di crescita.

Ne consegue che il risultato della gestione corrente dell'area Resto del mondo e *duty free* evidenzia nel primo semestre 2014 una contrazione organica del 7,8%, che comporta una diluizione del risultato della gestione corrente di 270 punti base. La redditività finale passa pertanto dal 18,6% del 2013 al 15,9% del 2014.

Si ricorda che la crescita esterna è dovuta quasi esclusivamente al *business* di imbottigliamento acquisito in Australia nel settembre 2013 (Copack). Il *business* acquisito risulta diluitivo rispetto alla marginalità sia del Gruppo sia dell'area, portando una crescita del risultato della gestione corrente dell'area solo del 4,8% rispetto ad una crescita delle vendite del 8,6%, con una diluizione di circa 300 punti base.

Ne consegue che la diluizione della redditività totale dell'area, che recepisce anche gli effetti di diluizione organica e di impatto positivo dei cambi, risulta pari a 390 punti base.

## Situazione finanziaria e patrimoniale

### Rendiconto finanziario

La tabella sottostante presenta un rendiconto finanziario semplificato e riclassificato rispetto a quello di cui ai prospetti di bilancio.

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

	30 giugno 2014	30 giugno 2013	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>EBITDA</b>	<b>140,0</b>	<b>140,7</b>	<b>(0,7)</b>
Altre voci che non determinano movimenti di cassa	3,6	7,6	(3,9)
Variazioni di attività e passività non finanziarie	4,1	(8,4)	12,5
Imposte pagate	(21,6)	(40,6)	18,9
<b>Flusso di cassa da attività operative prima della variazione di capitale circolante</b>	<b>126,1</b>	<b>99,3</b>	<b>26,8</b>
Variazione capitale circolante netto operativo	(48,8)	(27,0)	(21,8)
<b>Flusso di cassa generato dalle attività operative</b>	<b>77,3</b>	<b>72,3</b>	<b>5,0</b>
Interessi netti pagati	(10,7)	(10,3)	(0,4)
Flusso di cassa assorbito da investimenti	(13,7)	(36,0)	22,3
<b>Free cash flow</b>	<b>52,9</b>	<b>26,0</b>	<b>26,9</b>
Acquisizioni di società	(217,9)	-	(217,9)
Debiti derivanti da acquisizioni di società	(19,4)	-	(19,4)
Acquisizioni e vendite di marchi, diritti, e pagamenti di <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(4,3)	(14,1)	9,9
Dividendo pagato dalla Capogruppo	(46,1)	(39,8)	(6,2)
Altre variazioni	1,5	(42,0)	43,5
<b>Flusso di cassa assorbito da altre attività</b>	<b>(286,1)</b>	<b>(96,0)</b>	<b>(190,2)</b>
Differenze cambio e altre variazioni	(13,0)	(7,5)	(5,5)
<b>Variazione delle posizione finanziaria per effetto delle attività dell'esercizio</b>	<b>(246,3)</b>	<b>(77,5)</b>	<b>(168,8)</b>
Variazione del debito per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i> (*)	(0,1)	2,9	(3,0)
<b>Totale flusso di cassa netto del periodo</b>	<b>(246,4)</b>	<b>(74,6)</b>	<b>(171,8)</b>
Posizione finanziaria netta di inizio del periodo	(852,8)	(869,7)	16,9
Posizione finanziaria netta di fine periodo	(1.099,1)	(944,3)	(154,8)

(\*) Tale voce, che non rappresenta un *cash item*, è stata inserita al solo fine di riconciliare la variazione della posizione finanziaria relativa alle attività dell'esercizio con la variazione della posizione finanziaria netta.

Nel primo semestre 2014 il Gruppo ha generato un *free cash flow* di € 52,9 milioni, determinato da un flusso di cassa da attività operative pari a € 77,3 milioni, parzialmente assorbito da interessi finanziari netti pagati per € 10,7 milioni e da investimenti netti in immobilizzazioni per € 13,7 milioni.

Se si confronta il *free cash flow* con quello prodotto nel primo semestre dello scorso anno (€ 26,0 milioni), emergono alcuni fattori di segno opposto che hanno portato a una maggiore generazione di cassa per € 26,9 milioni.

- L'EBITDA segna una minima diminuzione di € 0,7 milioni rispetto al 2013.
- le altre voci che non determinano movimenti di cassa e le variazioni di attività e passività non finanziarie portano rispettivamente, come variazione rispetto al 2013, un effetto negativo di € 3,9 milioni e positivo di € 12,5 milioni.
- Le imposte sul reddito pagate nel semestre sono diminuite di € 18,9 milioni, portando un conseguente effetto positivo sul *free cash flow*, come conseguenza sia della variazione negli acconti pagati nel primo semestre 2014 rispetto al 2013 che dell'utilizzo da parte di alcune società del Gruppo di crediti fiscali a fronte dei pagamenti avvenuti nel periodo, che non hanno pertanto generato una corrispondente uscita di cassa.
- Il capitale circolante segna una variazione organica negativa nel semestre di € 48,8 milioni, che riduce il *free cash flow* rispetto al 2013 per € 21,8 milioni (si rimanda al successivo paragrafo 'Capitale circolante Operativo' per maggiori dettagli su questa voce).
- Gli interessi netti pagati sono lievemente superiori al 2013 per € 0,4 milioni.
- La spesa per investimenti inoltre, è stata inferiore di € 22,3 milioni rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, in quanto la spesa del primo semestre del 2014 si riferisce prevalentemente ad attività di mantenimento delle immobilizzazioni esistenti. Con riferimento, alle attività di investimento in progetti straordinari, si segnala il completamento, nel corso dell'esercizio 2013, di investimenti in nuovi impianti di imbottigliamento, mentre si prevede che per il 2014 gli investimenti attesi in progetti straordinari siano avviati nel corso della seconda metà dell'esercizio.

Il **flusso di cassa assorbito da altre attività** è stato di € 286,1 milioni, che si confronta con un valore di € 96,0 milioni del primo semestre 2013, generando un maggiore fabbisogno di cassa per € 190,2 milioni.

Nel 2014 la voce più rilevante si riferisce al costo delle società acquisite del periodo, Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna, che hanno avuto il seguente impatto sulla posizione finanziaria:

- Il prezzo pagato al *closing* per entrambe le operazioni, perfezionate nel mese di giugno 2014, è pari complessivamente a € 217,9 milioni (di cui € 119,9 milioni riferiti a Forty Creek Distillery Ltd. e € 98,0 milioni riferiti a gruppo Averna).
- Separatamente, sono stati indicati i debiti relativi alle acquisizioni, pari a € 19,4 milioni (cui € 13,7 milioni riferiti a Forty Creek Distillery Ltd. e € 5,7 milioni riferiti a gruppo Averna).

In sintesi, il costo complessivo delle acquisizioni, inclusi i debiti residui e l'indebitamento netto acquisito, è stato pari a € 237,3 milioni (di cui € 133,6 milioni riferiti a Forty Creek Distillery Ltd. e € 103,7 milioni riferiti a gruppo Averna).

Le altre attività hanno inoltre generato un fabbisogno di cassa per il dividendo pagato dalla Capogruppo, per € 46,1 milioni.

La voce 'altre variazioni' include l'esborso per acquisto di azioni proprie, al netto delle vendite per esercizi di *stock option*. Nel 2013, tale ammontare netto era stato significativo e aveva comportato un'uscita netta di cassa di € 42,0 milioni; nel 2014, l'effetto netto sulla cassa è stato positivo e pari a € 1,3 milioni.

Le **differenze cambio** e le **altre variazioni** hanno un impatto negativo di € 13,0 milioni sul flusso netto del primo semestre 2014 e si riferiscono in parte all'effetto delle differenze cambio, che sul capitale circolante operativo sono state negative per € 0,9 milioni, mentre sulla conversione dei patrimoni netti in valuta sono state negative per € 3,3 milioni.

La parte residuale della variazione, pari a € 8,8 milioni, è dovuta all'iscrizione in tale voce di alcuni *non-cash item*, inseriti al solo fine di riconciliare la variazione dei flussi di cassa con la variazione della posizione finanziaria netta, quali il rateo per interessi sui finanziamenti di medio-lungo periodo, non ancora pagati.

La variazione dei **debiti finanziari relativi all'esercizio di put option e al pagamento di earn out**, qui esposta solo ai fini di una riconciliazione della posizione finanziaria di esercizio con la posizione finanziaria netta totale, non presenta variazioni significative rispetto al 2013, in quanto la riduzione per i pagamenti effettuati nel periodo, pari a € 0,2 milioni, è stata compensata dall'aumento del debito di € 0,3 milioni, a fronte delle differenze cambio del periodo.

In conclusione, al 30 giugno 2014, è stato **assorbito un flusso di cassa netto di € 246,4 milioni**, corrispondente all'aumento dell'indebitamento finanziario del Gruppo rispetto al 31 dicembre 2013.

### Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2014 presenta un indebitamento netto di € 1.099,1 milioni, in aumento di € 246,4 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2013, in cui era pari a € 852,8 milioni.

I principali flussi di cassa, in entrata e in uscita, che hanno determinato la variazione dell'indebitamento nel periodo, sono stati analizzati nel precedente paragrafo 'Rendiconto finanziario'.

La tabella seguente espone invece come si è modificata la struttura del debito, tra inizio e fine periodo.

	30 giugno 2014	31 dicembre 2013	variazione
	€ milioni	€ milioni	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	272,8	444,2	(171,4)
Debiti verso banche	(175,6)	(122,3)	(53,4)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,1)	-	(0,1)
<i>Private placement</i> , quota a breve	-	(28,9)	28,9
Altri crediti e debiti finanziari	(30,3)	18,9	(49,2)
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>66,8</b>	<b>311,9</b>	<b>(245,2)</b>
Debiti verso banche	(14,8)	(0,6)	(14,2)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(1,3)	(1,3)	-
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(1.170,0)	(1.167,7)	(2,2)
Altri crediti e debiti finanziari	25,0	9,6	15,3
<b>Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</b>	<b>(1.161,1)</b>	<b>(1.159,9)</b>	<b>(1,2)</b>
<b>Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio</b>	<b>(1.094,3)</b>	<b>(848,0)</b>	<b>(246,3)</b>
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(4,8)	(4,8)	(0,1)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(1.099,1)</b>	<b>(852,8)</b>	<b>(246,4)</b>

L'aumento dell'indebitamento nel semestre consegue alle due acquisizioni perfezionate nel periodo, Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna, la cui regolazione è avvenuta nel mese di giugno 2014 per un corrispettivo totale pagato in contanti pari a € 217,9 milioni.

Relativamente all'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd., si segnala che gli altri debiti finanziari a breve includono l'ammontare ancora da corrispondere ai venditori per un importo pari a € 6,4 milioni.

L'indebitamento di fine periodo recepisce inoltre la posizione finanziaria netta di entrambe le società alla data di acquisizione, pari a € 5,6 milioni (di cui € 5,7 milioni relativi a gruppo Averna), che si divide tra disponibilità liquide per € 32,2 milioni, debiti bancari a breve termine per € 25,7 milioni, debiti bancari a medio-lungo termine per € 14,2 milioni, debiti per *leasing* per € 1,4 milioni e altri crediti finanziari netti per € 3,5 milioni.

In aggiunta, a fronte dell'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd., risultano iscritti debiti fiscali correnti per imposte sul reddito per un importo pari a € 7,5 milioni, che per la natura fiscale del debito sono esclusi dalla presente posizione finanziaria del Gruppo.

Complessivamente, il costo delle due acquisizioni, inclusi l'indebitamento netto acquisito nonché i debiti finanziari e fiscali residui, è pari a € 237,3 milioni.

Tra le altre variazioni delle poste di indebitamento a breve termine, si segnala che nel mese di giugno, è stata estinta la prima *tranche*, pari a USD 40 milioni, del *private placement* emesso da Campari America nel 2009. Le rimanenti *tranche* del *private placement* e i prestiti obbligazionari collocati dalla Capogruppo risultano tutti classificati tra le passività a medio-lungo termine, in quanto scadenti oltre i 12 mesi rispetto alla data della presente relazione.

La fluttuazione delle valute intercorsa tra le due date poste a confronto non ha determinato effetti cambio significativi nella variazione della posizione finanziaria netta consolidata tra il 31 dicembre 2013 e il 30 giugno 2014.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 4,8 milioni che include il debito residuo per l'*earn out* su Sagatiba e per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana. Le variazioni del periodo si sono globalmente compensate, e includono sia una riduzione per il pagamento di € 0,2 milioni che un aumento per gli effetti cambio di € 0,3 milioni.

### Situazione patrimoniale del Gruppo

Il prospetto seguente espone lo stato patrimoniale del Gruppo in una forma sintetica e riclassificata, che evidenzia la struttura del capitale investito e delle fonti di finanziamento.

	30 giugno 2014	31 dicembre 2013	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Attivo immobilizzato	2.227,1	1.998,7	228,5
Altre attività e passività non correnti	(244,0)	(213,4)	(30,6)
Capitale circolante operativo	617,5	537,5	80,0
Altre attività e passività correnti	(87,9)	(73,9)	(14,0)
<b>Totale capitale investito</b>	<b>2.512,7</b>	<b>2.248,9</b>	<b>263,8</b>
Patrimonio netto	1.413,6	1.396,1	17,5
Posizione finanziaria netta	1.099,1	852,8	246,4
<b>Totale fonti di finanziamento</b>	<b>2.512,7</b>	<b>2.248,9</b>	<b>263,8</b>

Il capitale investito al 30 giugno 2014 è pari a € 2.512,7 milioni, superiore di € 263,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2013.

Tale variazione è determinata principalmente dalle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Averna, il cui primo consolidamento ha comportato globalmente l'iscrizione delle poste seguenti:

- attività immobilizzate per € 231,4 milioni, tra le quali si segnala l'iscrizione di *goodwill* e marchi per € 201,9 milioni;
- passività non correnti, al netto di attività non correnti, per € 29,8 milioni, che includono imposte differite passive nette per € 20,6 milioni;
- capitale circolante operativo per € 32,3 milioni;
- altre passività correnti, al netto di altre attività correnti, per € 10,3 milioni, che includono debiti per imposte sul reddito per € 7,5 milioni connessi agli accordi per l'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd.

Inoltre, a livello di posizione finanziaria, le acquisizioni hanno comportato l'accollo di debiti finanziari pari a € 5,6 milioni.

Per un maggiore dettaglio dei valori rilevati nell'ambito delle acquisizioni, si rimanda alla nota 6-Aggregazioni aziendali, del Bilancio semestrale abbreviato.

La struttura finanziaria del Gruppo evidenzia un rapporto debito/mezzi propri a fine periodo pari al 77,7%, rispetto al 61,1% rilevato al 31 dicembre 2013.

### Capitale circolante operativo

Il capitale circolante operativo al 30 giugno 2014 è pari a € 617,5 milioni ed evidenzia un aumento complessivo di € 80,0 milioni rispetto al 31 dicembre 2013, evidenziato nella tabella seguente:

	30 giugno 2014	31 dicembre 2013	variazione totale	30 giugno 2013	variazione totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Crediti verso clienti	312,9	288,5	24,3	282,6	30,2
Rimanenze	498,1	447,1	50,9	465,9	32,2
Debiti verso fornitori	(193,4)	(198,1)	4,7	(199,3)	6,0
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>617,5</b>	<b>537,5</b>	<b>80,0</b>	<b>549,2</b>	<b>68,3</b>
Vendite 12 mesi mobili	1.511,7	1.524,1	(12,5)	1.421,1	90,6
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili	40,9%	35,3%		38,6%	
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili rettificato da variazione perimetro	38,7%				

Il dettaglio della variazione totale rispetto al 31 dicembre 2013, scomposta tra effetto cambio, effetto perimetro e variazione organica, è il seguente:

Variazione capitale circolante dal 31 dicembre 2013 al 30 giugno 2014	Totale € milioni	di cui:		
		variazione organica € milioni	variazione di perimetro € milioni	differenze cambio € milioni
Crediti verso clienti	24,3	1,3	23,5	(0,5)
Rimanenze	50,9	27,8	22,2	0,9
Debiti verso fornitori	4,7	19,7	(15,5)	0,6
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>80,0</b>	<b>48,8</b>	<b>30,2</b>	<b>0,9</b>

La variazione di perimetro, pari a € 30,2 milioni, si riferisce per € 32,3 milioni alle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Aversa. L'importo residuo riguarda il deconsolidamento di Odessa Sparkling Wine Company, ceduta nel mese di aprile 2014.

Al netto della variazione di perimetro e dell'effetto cambio non significativo (+€ 0,9 milioni), l'incremento organico del capitale circolante è pari a € 48,8 milioni.

In particolare, alla fine del semestre, i crediti commerciali sono sostanzialmente allineati al 31 dicembre 2013 (+ € 1,3 milioni), mentre la parte più significativa dell'aumento riguarda le rimanenze, nonché la riduzione dei debiti verso fornitori, che hanno un impatto rispettivamente pari a € 27,8 milioni e a € 19,7 milioni sull'aumento del capitale circolante del semestre.

Per quanto riguarda le rimanenze, si ricorda che storicamente, a fine giugno si rileva un livello mediamente più elevato che a inizio anno. Inoltre, si segnala che l'aumento organico recepisce un effetto non ricorrente in Campari America, pari a circa € 4,0 milioni, derivante dalla transizione dell'imbottigliamento da *co-packer* esterni alla nuova linea di Lawrenceburg. Ciò ha determinato il pagamento anticipato delle accise sugli *stock* di prodotti finiti acquistati dagli imbottiglieri alla fine del rapporto.

Il rimanente aumento delle rimanenze riguarda in parte il liquido in invecchiamento e in parte il continuo sviluppo del Gruppo su nuovi mercati che determina un necessario aumento del livello delle scorte.

La riduzione dei debiti verso fornitori di € 19,7 milioni a livello organico, che determina un corrispondente incremento del livello di capitale circolante, deriva da fenomeni di stagionalità che hanno portato alla riduzione dei saldi fornitori rispetto al mese di dicembre, periodo in cui risulta molto alta la parte di accantonamenti che nel corso del primo semestre vengono gradualmente fatturati e pagati.

Rispetto al corrispondente periodo del 2013, l'aumento del capitale circolante è stato pari a € 68,3 milioni, ma sconta un significativo effetto cambio che ha portato un abbassamento del livello di circolante di € 26,8 milioni. Al netto degli effetti di cambio e di perimetro, la crescita organica del circolante è di € 64,9 milioni.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2014 ha un'incidenza del 40,9%. Tuttavia, laddove si rettificassero i dati patrimoniali per gli effetti derivanti dal consolidamento delle società acquisite, che nel semestre non hanno generato effetti economici, l'incidenza percentuale si ridurrebbe a 38,7%, che si confronta con il 35,3% al 31 dicembre 2013 e con il 38,6% nel corrispondente periodo dello scorso anno, con cui risulta pertanto in linea.



## Operazioni con parti correlate

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, si precisa che le stesse non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi prestati.

Le informazioni sui rapporti con parti correlate, ivi incluse quelle richieste dalla Comunicazione Consob del 27 luglio 2006, sono presentate nella nota 32 del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2014.

## Eventi successivi alla chiusura del semestre

### Cessione di Société Civile du Domaine de Lamargue e di Lamargue S.a.r.l.

Il 7 luglio 2014 è stato raggiunto l'accordo per la cessione di due società del Gruppo, Société Civile du Domaine de Lamargue e Lamargue S.a.r.l., società produttive e commerciali operanti nel settore dei vini.

Il *closing* è stato perfezionato il 1 agosto 2014.

Tale operazione, che non determinerà effetti significativi sul bilancio consolidato, si configura nell'ambito della razionalizzazione delle attività del Gruppo e prevede la cessione di tutti gli attivi delle società, a eccezione del marchio Lamargue in Cina per tutti i prodotti.

### Lancio di Wild Turkey Diamond

Nel mese di luglio, è stato lanciato Wild Turkey Diamond, *limited edition* del Kentucky bourbon, per celebrare Jimmy Russel, *master distiller* che dirige la distilleria di Lawrenceburg da 60 anni.

## Evoluzione prevedibile della gestione

A seguito dei deboli risultati registrati nel primo trimestre per via di una Pasqua ritardata, l'atteso robusto recupero delle vendite a livello organico nelle principali combinazioni di *brand* e mercati ha portato a risultati positivi nel primo semestre 2014.

In particolare, la crescita è stata trainata dal *business* degli aperitivi, quali Campari e Aperol, e dalle ottime *performance* degli importanti aperitivi monodose sul mercato italiano. Mentre le *franchise* Cinzano e Appleton nel secondo trimestre hanno recuperato terreno, SKYY e Wild Turkey hanno evidenziato una debolezza degli *shipment* a causa di un temporaneo slittamento degli ordini negli Stati Uniti, che ha più che compensato l'andamento positivo dei consumi.

Per quanto riguarda i principali mercati del Gruppo, nel primo semestre hanno registrato una *performance* molto positiva l'Italia e l'America Latina, quest'ultima grazie a Brasile e Argentina. Inoltre, è importante sottolineare il recupero conseguito in Russia, Giamaica e Australia nel secondo trimestre, che ha parzialmente bilanciato le deboli *performance* negli altri mercati principali del Gruppo, i quali hanno subito un rallentamento degli ordini per effetto dell'insorgere di problematiche legate all'avvio di alcune iniziative produttive e distributive. Inoltre, il miglioramento del *mix* di vendite conseguito nel primo semestre è stato più che compensato dall'effetto legato alla sovrapposizione di costi nella fase di avvio di queste iniziative. Si ritiene che tali effetti sfavorevoli possano determinare uno slittamento temporale nel raggiungimento dei benefici economici originariamente attesi per l'anno in corso. Contestualmente, il Gruppo rimane fiducioso relativamente alla stabilizzazione del *trend* positivo di crescita organica nella seconda parte dell'anno, grazie al riallineamento delle vendite all'andamento dei consumi nei principali mercati. Guardando al futuro, si ritiene che prosegua il *trend* di miglioramento delle principali combinazioni di *brand* e mercati, grazie al rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo e agli effetti positivi delle importanti iniziative di *marketing*, che includono progetti di *restyling*, innovazione e *premiumisation*.

## **Informazioni sui valori presentati**

I valori riportati nella presente relazione semestrale, sia nei paragrafi relativi alla relazione intermedia sulla gestione che nel bilancio semestrale abbreviato, sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro e con un decimale, mentre i dati originari sono rilevati e consolidati dal Gruppo in migliaia di Euro.

Coerentemente, tutte le percentuali, siano esse riferite a variazioni fra due periodi piuttosto che a incidenze sul fatturato o altri indici, sono sempre calcolate sui dati originari in migliaia di Euro.

La rappresentazione in milioni di Euro può pertanto determinare in alcuni casi apparenti incoerenze per quanto concerne sia i dati espressi in valore assoluto che quelli espressi come percentuale.

## **Indicatori alternativi di *performance***

Nella presente relazione semestrale sono presentati e commentati alcuni indicatori finanziari e alcuni prospetti riclassificati (relativi alla situazione patrimoniale e al rendiconto finanziario) non definiti dagli IFRS.

Queste grandezze, la cui definizione non è cambiata rispetto alla relazione finanziaria annuale 2013 cui si rimanda, sono utilizzate per commentare l'andamento del *business* del Gruppo nelle sezioni 'dati di sintesi' e 'relazione intermedia sulla gestione'.

## **Investor information**

### **Economia internazionale**

Dopo una battuta d'arresto nei primi mesi dell'anno, l'espansione dell'attività economica globale ha espresso nel corso del primo semestre 2014 segnali di recuperato vigore, anche se in misura modesta e con intensità difforme tra le principali regioni. La ripresa resta incerta e gravata da crescenti tensioni geopolitiche.

Per quanto concerne l'andamento dell'economia nelle principali aree di riferimento per le attività del Gruppo Campari, la ripresa dell'economia italiana, pur evidenziando maggiore fiducia delle imprese, non ha ancora dato segnali di ripresa. Il principale sostegno al PIL continua a provenire dallo scambio con l'estero, anche se sono emerse delle prime indicazioni di miglioramento di alcune componenti della domanda interna. L'attività ancora debole si riflette sulla dinamica dei prezzi, come evidenziato da un'inflazione ai livelli minimi storici. I consumi delle famiglie sono aumentati debolmente all'inizio dell'anno e, secondo gli indicatori congiunturali più recenti, si sarebbero stabilizzati negli ultimi mesi. Nello stesso periodo il reddito disponibile ha continuato a ristagnare, in termini sia reali sia nominali; anche la propensione al risparmio delle famiglie è rimasta pressoché invariata sui livelli della seconda metà del 2013. Anche in prospettiva gli indicatori congiunturali mostrano un quadro ancora incerto per i consumi delle famiglie. Complessivamente, nel corso del primo trimestre del 2014 il PIL in Italia è diminuito del 0,1% rispetto al periodo precedente e si stima che sia rimasto stazionario nel corso del secondo trimestre (fonte: Banca d'Italia).

Con riferimento all'Eurozona, la ripresa è proseguita, anche se in forma modesta e diseguale, accompagnata da inflazione molto bassa e credito alle imprese in flessione. In giugno il Consiglio direttivo della BCE ha reso ancora più accomodante la politica monetaria, attraverso una combinazione d'interventi sui tassi ufficiali e di nuove misure non convenzionali, indirizzate in particolare a favorire l'afflusso di credito all'economia. Nel primo trimestre del 2014 il PIL dell'area dell'Euro ha continuato a espandersi, evidenziando una crescita del 0,2% rispetto al periodo precedente. L'attività economica è aumentata marcatamente in Germania, beneficiando del forte rialzo dei consumi e dell'accumulo di capitale, mentre in Francia il PIL ha ristagnato, frenato in particolare dal contributo negativo della domanda estera netta. Sulla base delle informazioni disponibili, nel secondo trimestre l'attività economica dell'area sarebbe rimasta pressoché stabile (fonte: Banca d'Italia).

Per quanto riguarda gli altri mercati internazionali, negli Stati Uniti, nel primo trimestre il PIL ha segnato la prima contrazione dal 2010 (-2,9%), per effetto di fattori temporanei che hanno determinato un contributo delle scorte molto negativo e una riduzione delle esportazioni. Secondo gli indicatori congiunturali più recenti, l'attività economica avrebbe però ripreso a espandersi nel secondo trimestre, beneficiando anche del recupero delle esportazioni in aprile e in maggio. L'occupazione ha continuato a crescere a ritmi sostenuti e in giugno il tasso di disoccupazione è sceso al 6,1%, il livello più basso da settembre 2008. Riguardo alle principali economie emergenti, in Russia la caduta del clima di fiducia e i deflussi di capitali seguiti all'inasprimento della crisi con l'Ucraina hanno comportato una diminuzione degli investimenti e una netta decelerazione del PIL nel primo trimestre (0,7% sul periodo corrispondente); si stima che il rallentamento del prodotto sia proseguito nel secondo trimestre. Le dinamiche del PIL sono in attenuazione anche in altre importanti economie emergenti, tra cui il Brasile, dove la banca centrale prosegue l'inasprimento delle condizioni monetarie per contrastare le pressioni inflazionistiche. In Cina il PIL è cresciuto del 7,5% (7,4% nel primo trimestre), sostenuto da misure di stimolo agli investimenti in infrastrutture e dal rafforzamento della domanda proveniente dalle economie avanzate.

Secondo le ultime stime dell'OCSE, che non incorporano la forte contrazione del PIL negli Stati Uniti nel primo trimestre, la crescita mondiale dovrebbe rafforzarsi nel 2014, accelerando al 3,4% (fonte: Banca d'Italia). Tuttavia, i rischi restano orientati al ribasso, poiché il recente rallentamento delle attività emergenti potrebbe rivelarsi più lungo del previsto, anche alla luce delle tensioni politiche in corso in alcune regioni.

### **Mercati finanziari**

Le condizioni dei mercati finanziari delle economie avanzate sono progressivamente migliorate nel corso del primo semestre 2014, pur con oscillazioni e incertezze alla fine del periodo. Al buon andamento dei corsi azionari e obbligazionari ha contribuito soprattutto la riduzione dei premi per il rischio, in un contesto di volatilità molto contenuta. Vi hanno contribuito, in particolare, il consolidarsi delle aspettative di ripresa ciclica e l'orientamento espansivo della politica monetaria. Nella seconda parte del semestre sono inoltre ripresi i flussi di capitali verso le economie emergenti.

Anche le condizioni dei mercati finanziari italiani sono progressivamente migliorate nel corso del primo semestre 2014. L'aumento dei corsi azionari è stato sostenuto da una significativa riduzione del premio per il rischio richiesto dagli investitori, da una lieve crescita della redditività attesa delle società quotate e dalla diminuzione dei tassi di

interesse a lungo termine sui titoli degli emittenti pubblici. L'aumento delle quotazioni ha interessato tutti i principali settori della borsa italiana ed è stato particolarmente marcato per i comparti delle banche, delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità. Dopo l'annuncio delle nuove misure espansive da parte della BCE, i premi per il rischio sovrano sono ulteriormente scesi, così come quelli per il rischio sulle obbligazioni private, determinando un nuovo calo del costo della raccolta obbligazionaria, pubblica e privata.

Nel primo semestre del 2014 gli indici FTSE MIB e FTSE Italia *All Shares* hanno registrato una crescita rispettivamente del 12,2% e del 11,8%. L'indice MSCI Europe ha chiuso in rialzo del 4,0%, mentre nell'area americana l'indice S&P500 ha chiuso in aumento del 6,1%.

Per quanto riguarda l'andamento dei cambi, nei primi mesi dell'anno l'Euro ha attraversato una fase di apprezzamento, in particolare nei confronti del Dollaro americano, sostenuto anche dagli afflussi di portafoglio connessi con la riduzione del rischio sovrano. Successivamente, la tendenza all'apprezzamento dell'Euro si è arrestata ai primi di maggio, in corrispondenza con l'annuncio, da parte della BCE, delle misure di allentamento monetario poi introdotte in giugno. Nel corso del primo semestre 2014, tutte le principali valute di riferimento di Gruppo Campari si sono deprezzate nei confronti dell'Euro, a eccezione della Sterlina inglese e del Franco svizzero. In particolare, rispetto al 31 dicembre 2013, nei confronti dell'Euro si segnalano le svalutazioni dei cambi medi per il Dollaro americano del 4,2% e del Dollaro australiano del 13,5%, e la rivalutazione del cambio medio per la Sterlina inglese del 3,6%. In una situazione di continui deflussi di capitali internazionali, anche le valute dei principali paesi emergenti si sono indebolite nei confronti dell'Euro. In particolare, si segnalano le svalutazioni dei cambi medi nei confronti dell'Euro del Peso argentino del 37,4%, del Real brasiliano del 15,3%, del Rublo del 15,1% e del Dollaro giamaicano del -14,5%.

## **Settore *spirit***

Nel 2014 l'indice di riferimento Stoxx Europe 600 *Food&Beverage* ha registrato un incremento del 6,6% e una *performance* relativa positiva del 2,6% rispetto all'indice di mercato MSCI Europe.

Riguardo al comparto *spirit* nel primo semestre 2014, le *performance* di alcune importanti società del settore hanno evidenziato un rallentamento in alcuni importanti mercati emergenti, tra cui la Cina, a seguito dell'introduzione da parte del governo locale di misure di austerità che hanno determinato una forte contrazione delle vendite in alcune categorie di prodotti premium spirit importati (principalmente cognac e Scotch whisky). Nonostante questa situazione di mercato, i cui tempi di ripresa rimangono al momento incerti, il settore spirit continua a evidenziare complessivamente una crescita positiva della domanda, con particolare riferimento agli Stati Uniti, trainata dal continuo aumento della domanda di prodotti premium. In questo mercato, i prodotti brown spirit continuano a guidare la crescita a volume e a valore. Specificamente, le categorie in più forte crescita includono American e bourbon whiskey, grazie a un fenomeno di riscoperta che sta riguardando anche Canadian whisky e Scotch whisky, ma anche tequila e rum invecchiato, nonché i bitter aperitifs, questi ultimi trainati da un ritorno di interesse per i *cocktail* tradizionali. Inoltre, con riferimento al mercato americano, si segnala che l'importante categoria della vodka, pur continuando a evidenziare una crescita positiva, rimane soggetta a una significativa pressione sui prezzi per effetto dell'elevata competitività. Anche in altri mercati sviluppati quali Regno Unito ed Europa continentale il consumo di prodotti brown spirit è in continua crescita, pur in un contesto più maturo rispetto al nord America. Inoltre, in mercati emergenti, quali Cina, India, Africa e America Latina si assiste a una crescente domanda di prodotti premium spirit generata dal continuo miglioramento delle condizioni socio-economiche della popolazione a livello locale.

Le aspettative di medio lungo termine per quanto riguarda l'andamento delle società del settore si confermano positive. I titoli delle società spirit continuano a beneficiare di aspettative di crescita più favorevoli rispetto agli altri settori di beni di consumo, come anche riflesso nelle valutazioni a premio rispetto agli indici di mercato. Inoltre, le attese positive per quanto riguarda future operazioni di *m&a* nell'industria spirit, che ha visto all'inizio dell'anno un'ulteriore fase di consolidamento con l'acquisizione di Beam Inc. da parte di Suntory Holdings Ltd., continuano a impattare positivamente sulle valutazioni di titoli.

## **Titolo azionario Campari**

Nell'ambito del contesto economico, di settore e dei mercati finanziari sopra descritto, nel primo semestre del 2014 la *performance* dell'azione Campari è stata influenzata dal miglioramento delle prospettive di andamento del *business* di medio termine in un clima di ancora relativa incertezza per quanto riguarda le aspettative di breve termine, anche alla luce di un primo trimestre 2014 impattato da cambi sfavorevoli e fattori contingenti, amplificati in un periodo di bassa stagionalità. Inoltre, tra gli eventi straordinari che hanno avuto un impatto sulla *performance* del titolo nel primo semestre 2014 si segnala l'annuncio delle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e Fratelli

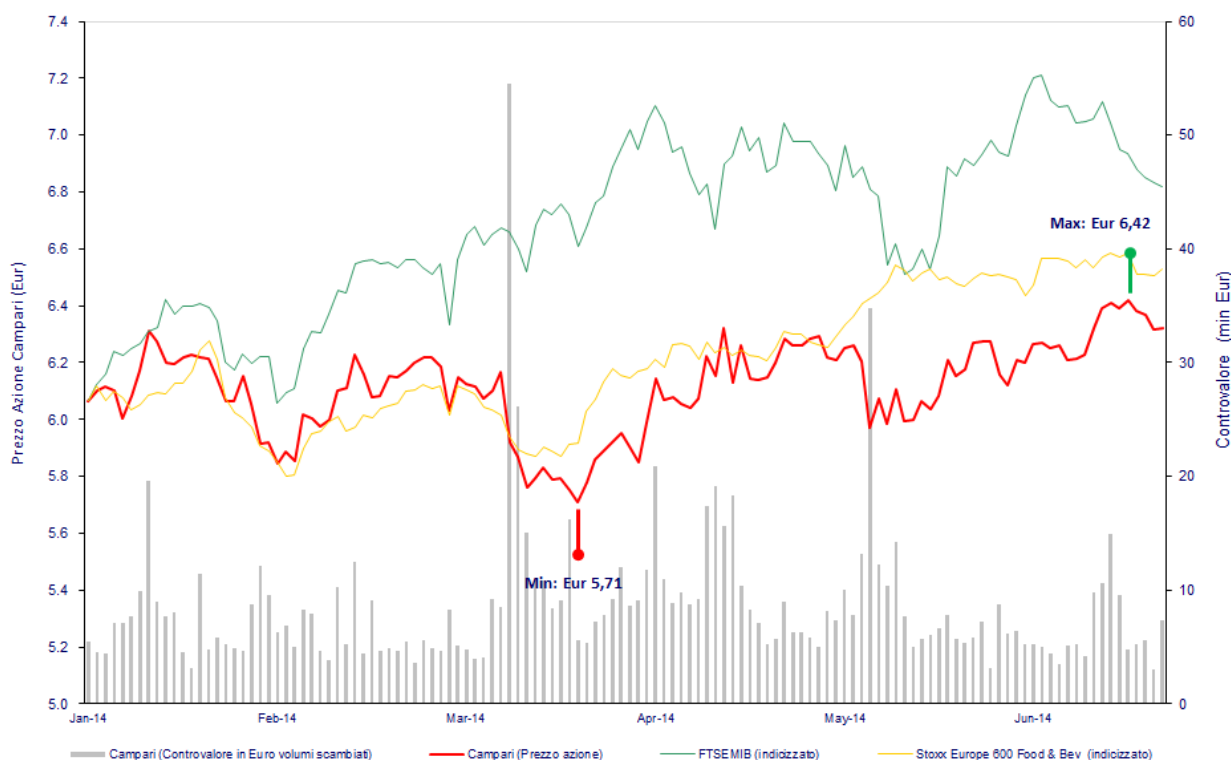
Averna S.p.A., che dimostrano il continuo impegno da parte di Gruppo Campari sul fronte della crescita per acquisizioni nel pieno rispetto dei criteri finanziari e strategici adottati.

Nel primo semestre 2014, il titolo Campari ha registrato una variazione in termini assoluti del +3,9%, con un *total shareholder return* (TSR) del +5,3%. Rispetto all'indice FTSE MIB, la *performance* del titolo Campari è stata negativa del 8,3%. La *performance* relativa rispetto all'indice di settore STOXX Europe 600 *Food&Beverage* è stata inferiore del 2,6% nel periodo dal 1 gennaio al 30 giugno 2014. Per quanto riguarda l'indice di settore MSCI Europe, nello stesso periodo l'azione ha registrato una *performance* in linea con l'andamento dell'indice MSCI Europe.

Il prezzo minimo di chiusura nel primo semestre del 2014, registrato il 24 marzo 2014, è stato pari a € 5,71, mentre il prezzo massimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 24 giugno 2014, è stato pari a € 6,42. Nel corso del 2014 la trattazione delle azioni Campari sul mercato gestito da Borsa Italiana S.p.A. ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di € 8,6 milioni e un volume medio giornaliero di 1,4 milioni di azioni. Al 30 giugno 2014 la capitalizzazione di borsa era pari a € 3,7 miliardi.

Dalla data di quotazione (IPO) fino al 30 giugno 2014, il titolo Campari ha registrato una variazione in termini assoluti del +307,7% (in media 11,4% l'anno), con un *total shareholder return* (TSR) del +368,2% (in media 12,6% l'anno). Rispetto all'indice FTSE MIB, la *performance* del titolo Campari è stata positiva per il +351,2%. La *performance* relativa rispetto all'indice di settore STOXX Europe 600 *Food&Beverage* è stata superiore del 201,5% nel periodo dalla quotazione al 30 giugno 2014. Per quanto riguarda l'indice di settore MSCI Europe, nello stesso periodo l'azione ha registrato una *performance* positiva del 312,5%.

#### Andamento del titolo Campari e dei principali indici di riferimento dal 1 gennaio 2014 al 30 giugno 2014



## Andamento del titolo Campari e dei principali indici di riferimento dalla quotazione (2001) al 30 giugno 2014



### Note:

I dati fino al 2009 sono stati rettificati per riflettere le variazioni del capitale sociale avvenuti nel 2005 e 2009.

STOXX Europe 600 *Food & Beverage Price Index* è un indice di capitalizzazione ponderata che comprende società europee operanti nel settore alimentare e delle bevande.

## Struttura azionaria

La tabella sotto riportata mostra gli azionisti rilevanti al 30 giugno 2014.

Azionista <sup>(1)</sup>	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale
Alicros S.p.A.	296.208.000	51,00%
Cedar Rock Capital <sup>(2)</sup>	62.936.560	10,84%
Morgan Stanley Investment Management Limited	11.868.704	2,04%
Independent Franchise Partners LLP	11.754.665	2,02%

<sup>(1)</sup> Azionisti con una partecipazione al capitale superiore al 2% che hanno dato comunicazione a Consob e a Davide Campari-Milano S.p.A. ai sensi dell'articolo 117 del Regolamento Consob 11971/99 in merito agli obblighi di notificazione delle partecipazioni rilevanti.

<sup>(2)</sup> Notificato a Consob da Andrew Brown, *Chief Investment Officer* di Cedar Rock Capital Ltd., in conformità all'articolo 120 TUF.

## Dividendo proposto

Il 30 aprile 2014 l'Assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2013 deliberando la distribuzione di un dividendo pari a € 0,08 per ciascuna azione (in aumento del +14,3% rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2012, pari a € 0,07).

In conformità al calendario di Borsa Italiana, il dividendo è stato posto in pagamento il 22 maggio 2014 (*payment date*), con stacco cedola numero 11 in data 19 maggio 2014 (*ex date*), in conformità al calendario di Borsa Italiana, e *record date* 21 maggio 2014.

## Informazioni sul titolo azionario Campari e indici di valutazione

La tabella seguente riporta le informazioni sull'evoluzione dell'andamento del titolo azionario Campari e sull'evoluzione dei principali indici di valutazione di Gruppo Campari dalla quotazione.

Anno	Prezzo minimo	Prezzo massimo	Prezzo medio	Prezzo al 31 dicembre	Variazione titolo Campari	Variazione FTSE MIB	Volume medio giornaliero	Controvalore medio giornaliero	Capitalizzazione di mercato al 31 dicembre
	€	€	€	€	%	%	milioni di azioni	€ milioni	€ milioni
2001 <sup>(1)</sup>	1,09	1,55	1,36	1,32	-14,9%	-14,1%	1,4	2,1	767
2002	1,27	1,89	1,58	1,50	+13,8%	-27,3%	1,1	1,7	871
2003	1,37	1,93	1,65	1,93	+28,2%	+14,4%	0,8	1,3	1.118
2004	1,79	2,39	2,02	2,37	+22,9%	+14,9%	0,9	1,7	1.374
2005	2,24	3,39	2,86	3,12	+32,0%	+15,5%	1,0	2,8	1.812
2006	3,14	4,05	3,66	3,76	+20,5%	+16,0%	1,2	4,4	2.183
2007	3,25	4,21	3,77	3,28	-12,8%	-7,0%	1,5	5,8	1.904
2008	1,93	3,30	2,78	2,40	-26,8%	-49,5%	1,3	3,7	1.394
2009	1,94	3,71	2,82	3,65	+52,1%	+19,5%	1,6	4,5	2.118
2010	3,51	4,99	4,15	4,87	+33,5%	-13,2%	1,9	7,6	2.828
2011	4,44	5,94	5,17	5,15	+5,6%	-25,2%	2,0	10,6	2.988
2012	5,08	6,50	5,55	5,80	+12,7%	+7,8%	1,7	9,6	3.369
2013	5,46	6,64	6,00	6,08	+4,8%	+17,6%	1,3	7,9	3.531
2014 <sup>(2)</sup>	5,71	6,42	6,12	6,32	+3,9%	+12,2%	1,4	8,6	3.671

<sup>(1)</sup> Quotazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana avvenuta il 6 luglio 2001. Volume e controvalore medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione.

<sup>(2)</sup> Dati al 30 giugno 2014.

La tabella seguente riporta le informazioni sui dividendi del titolo azionario Campari dalla quotazione.

Anno	Numero di azioni autorizzate ed emesse al 31 dicembre	Numero di azioni rettificato al 31 dicembre <sup>(1)</sup>	Numero di azioni con diritto di godimento dividendo <sup>(2)</sup>	Dividendo lordo per azione (€) <sup>(3)</sup>	Dividendo complessivo (€ milioni) <sup>(4)</sup>
2001	29.040.000	580.800.000	560.800.000	0,044	24,7
2002	29.040.000	580.800.000	560.800.000	0,044	24,7
2003	29.040.000	580.800.000	560.800.000	0,044	24,7
2004	29.040.000	580.800.000	562.096.180	0,050	28,1
2005	290.400.000	580.800.000	562.712.026	0,050	28,1
2006	290.400.000	580.800.000	580.798.906	0,050	29,0
2007	290.400.000	580.800.000	578.711.092	0,055	31,8
2008	290.400.000	580.800.000	576.380.506	0,055	31,7
2009	290.400.000	580.800.000	576.380.506	0,060	34,6
2010	580.800.000	580.800.000	576.672.284	0,060	34,6
2011	580.800.000	580.800.000	578.636.980	0,070	40,5
2012	580.800.000	580.800.000	569.257.224	0,070	39,8
2013	580.800.000	580.800.000	576.009.862	0,080	46,1

<sup>(1)</sup> Si segnala che le informazioni sull'azione antecedenti le date in cui sono intervenute le variazioni sul capitale sociale sono state rettificate per tenere conto delle nuove composizioni del capitale sociale come sotto descritto:

- frazionamento delle azioni, in ragione di dieci nuove azioni ogni azione posseduta, divenuto effettivo il 9 maggio 2005;
- aumento di capitale gratuito mediante emissione di 290.400.000 nuove azioni del valore nominale di € 0,10 ciascuna attribuite gratuitamente ai soci in ragione di una nuova azione per ciascuna azione posseduta, divenuto effettivo il 10 maggio 2010.

<sup>(2)</sup> Escluse le azioni proprie detenute da Davide Campari Milano S.p.A. (alla data dello stacco della cedola).

<sup>(3)</sup> Relativamente all'esercizio 2013, dividendo deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

<sup>(4)</sup> Dividendo complessivo distribuito di competenza dell'esercizio, con esclusione delle azioni proprie in portafoglio detenute (alla data dello stacco della cedola).

La tabella seguente riporta le informazioni riguardanti i principali indicatori di valutazione del titolo azionario Campari dalla quotazione.

Anno	Utile per azione <sup>(1)</sup>	Prezzo/ Patrimonio netto	Prezzo/ Utile netto	Dividendo/ Utile netto <sup>(2)</sup>	Dividendo/ Prezzo per azione <sup>(2)</sup>
2001	0,11	1,78	12,1	38,9%	3,3%
2002	0,15	1,82	10,1	30,9%	2,9%
2003	0,14	2,04	14,0	35,6%	2,3%
2004	0,17	2,20	13,7	29,0%	2,1%
2005	0,21	2,61	14,9	23,8%	1,6%
2006	0,21	2,74	18,3	24,8%	1,3%
2007	0,22	2,17	15,2	25,4%	1,7%
2008	0,22	1,46	11,0	25,1%	2,3%
2009	0,24	2,02	15,3	25,2%	1,6%
2010	0,27	2,26	18,0	22,1%	1,2%
2011	0,27	2,19	18,7	25,4%	1,4%
2012	0,27	2,35	21,4	25,4%	1,2%
2013	0,26	2,53	23,6	30,8%	1,3%

<sup>(1)</sup> Fino al 2004 Principi Contabili Italiani, dal 2005 IAS/IFRS.

<sup>(2)</sup> Relativamente all'esercizio 2013, dividendo deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014.

### Attività di investor relations

Campari persegue una politica di comunicazione agli operatori del mercato finanziario improntata sulla diffusione di notizie complete, corrette e tempestive su risultati, iniziative e strategie aziendali, nel rispetto delle esigenze di riservatezza che talune informazioni possono richiedere.

Nel corso del primo semestre 2014 è proseguita l'attività di comunicazione nei confronti di investitori istituzionali e analisti finanziari attraverso numerosi incontri organizzati a Milano e nelle principali piazze europee ed extraeuropee, inclusi gli Stati Uniti e il Canada.

Il sito *internet* dedicato a *Investors*, costituisce uno strumento chiave per la veicolazione al pubblico di informazioni sulla società, inclusi risultati finanziari, sviluppi societari, quotazione in borsa e calendario eventi, consultabili anche attraverso nuovi strumenti interattivi. Inoltre, è disponibile una sezione *Governance*, dove è possibile accedere a tutte le informazioni rilevanti per quanto riguarda il sistema di *corporate governance*, gli organi sociali e le assemblee della Società. Il nuovo sito *web* è stato sviluppato in modo compatibile con ogni dispositivo elettronico di comunicazione al fine di consentire un accesso sempre più ampio e immediato grazie alle nuove tecnologie.

Le informazioni di interesse di azionisti e investitori, disponibili sul sito *internet*, possono essere richieste anche tramite la casella dedicata di posta elettronica [investor.relations@campari.com](mailto:investor.relations@campari.com).



## Bilancio semestrale abbreviato

### Prospetti contabili

I valori riportati nel presente bilancio semestrale abbreviato sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro e con un decimale mentre tutti dati originari sono rilevati e consolidati dal Gruppo in migliaia di Euro. Ciò può determinare in alcuni casi apparenti incoerenze, in quanto si può riscontrare una differenza tra la somma di dati parziali e il loro totale, differenza tuttavia quantificabile al massimo in 0,1 milioni di Euro.

### Prospetto di conto economico consolidato

	Note	Primo semestre 2014 € milioni	di cui parti correlate € milioni	Primo semestre 2013 € milioni	di cui parti correlate € milioni
<b>Vendite nette</b>	8	<b>686,1</b>	-	<b>698,6</b>	-
Costo del venduto	9	(320,6)	-	(325,2)	-
<b>Margine lordo</b>		<b>365,5</b>	-	<b>373,4</b>	-
Publicità e promozioni		(111,7)	-	(115,4)	-
<b>Margine di contribuzione</b>		<b>253,8</b>	-	<b>258,0</b>	-
Costi di struttura	10	(132,6)	-	(137,5)	0,1
di cui proventi (oneri) non ricorrenti	11	(3,2)	-	(4,9)	-
<b>Risultato operativo</b>		<b>121,2</b>	-	<b>120,5</b>	<b>0,1</b>
Proventi (oneri) finanziari	12	(29,9)	-	(28,3)	-
di cui proventi (oneri) non ricorrenti	12	(0,7)	-	(0,1)	-
Proventi (oneri) per put option		-	-	-	-
<b>Utile prima delle imposte</b>		<b>91,3</b>	-	<b>92,2</b>	<b>0,1</b>
Imposte	13	(33,7)	-	(34,3)	-
<b>Utile del periodo</b>		<b>57,6</b>	-	<b>57,9</b>	<b>0,1</b>
<b>Utile del periodo attribuibile a:</b>					
Azionisti della Capogruppo		57,3		57,6	
Azionisti di minoranza		0,3		0,3	
Utile base per azione (€)	24	0,10		0,10	
Utile diluito per azione (€)	24	0,10		0,10	

### Prospetto di conto economico complessivo consolidato

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
<b>Utile del periodo (A)</b>	<b>57,6</b>	<b>57,9</b>
B1) Componenti che si riverseranno a conto economico		
<i>Cash flow hedge:</i>		
Utili (perdite) del periodo	(1,1)	1,2
Meno: Utili (perdite) riclassificati a conto economico separato	0,6	0,7
Utile (perdita) netta da <i>cash flow hedge</i>	(1,7)	0,5
Effetto fiscale	0,4	(0,2)
<i>Cash flow hedge</i>	(1,3)	0,3
Differenza di conversione	3,3	(33,1)
<b>Totale delle componenti che si riverseranno a conto economico (B1)</b>	<b>2,0</b>	<b>(32,8)</b>
B2) Componenti che non si riverseranno a conto economico		
Riserva da rimisurazione piani a benefici definiti:	-	-
Utili (perdite) del periodo	(1,1)	-
Effetto fiscale	-	-
Riserva da rimisurazione piani a benefici definiti	(1,1)	-
<b>Totale delle componenti che non si riverseranno a conto economico (B2)</b>	<b>(1,1)</b>	<b>-</b>
<b>Altri utili (perdite) complessivi (B=B1+B2)</b>	<b>0,9</b>	<b>(32,8)</b>
<b>Totale utile complessivo (A+B)</b>	<b>58,5</b>	<b>25,1</b>
Attribuibile a:		
Azionisti della Capogruppo	58,2	24,8
Interessenze di pertinenza di terzi	0,3	0,3

## Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

	Note	30 giugno 2014 € milioni	di cui parti correlate € milioni	31 dicembre 2013 € milioni	di cui parti correlate € milioni
<b>ATTIVO</b>					
<b>Attività non correnti</b>					
Immobilizzazioni materiali nette	14	416,4	-	396,6	-
Attività biologiche	15	17,2	-	17,3	-
Investimenti immobiliari	16	1,5	-	0,5	-
Avviamento e marchi	17	1.762,6	-	1.556,4	-
Attività immateriali a vita definita	18	27,5	-	26,0	-
Partecipazioni in società collegate e <i>joint-venture</i>		0,9	-	0,9	-
Imposte differite attive	16	15,8	-	12,4	-
Altre attività non correnti	19	48,5	2,2	33,7	2,2
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>2.290,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2.043,7</b>	<b>2,2</b>
<b>Attività correnti</b>					
Rimanenze	20	496,3	-	442,6	-
Attività biologiche correnti	20	1,8	-	4,5	-
Crediti commerciali		312,9	-	288,5	-
Crediti finanziari, quota a breve	21	11,3	-	31,5	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	22	272,8	-	444,2	-
Crediti per imposte correnti	28	9,3	1,1	17,0	2,5
Altri crediti		37,6	-	29,4	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>1.141,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1.257,8</b>	<b>2,5</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	23	1,0	-	1,0	-
<b>Totale attività</b>		<b>3.433,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3.302,5</b>	<b>4,7</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>					
<b>Patrimonio netto</b>					
Capitale	24	58,1	-	58,1	-
Riserve		1.350,4	-	1.333,6	-
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo		1.408,5	-	1.391,6	-
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		5,1	-	4,5	-
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>1.413,6</b>	-	<b>1.396,1</b>	-
<b>Passività non correnti</b>					
Prestiti obbligazionari	25	1.129,3	-	1.127,0	-
Altre passività non correnti	25	63,4	-	48,7	-
Piani a benefici definiti		9,0	-	8,6	-
Fondi per rischi e oneri futuri	27	31,5	-	32,4	-
Imposte differite passive	16	238,1	-	204,7	-
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>1.471,2</b>	-	<b>1.421,4</b>	-
<b>Passività correnti</b>					
Debiti verso banche	26	175,6	-	122,3	-
Altri debiti finanziari	26	44,8	-	44,4	-
Debiti verso fornitori		193,4	-	198,1	-
Debiti per imposte correnti	28	13,1	-	7,2	1,3
Altre passività correnti		121,7	9,0	113,1	2,7
<b>Totale passività correnti</b>		<b>548,6</b>	<b>9,0</b>	<b>485,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>3.433,4</b>	<b>9,0</b>	<b>3.302,5</b>	<b>4,0</b>

## Rendiconto finanziario consolidato

	Note	30 giugno 2014 € milioni	30 giugno 2013 € milioni
Risultato operativo		121,2	120,5
Rettifiche per riconciliare l'utile operativo al flusso di cassa:			
Ammortamenti	14	18,8	20,2
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni		(0,5)	(4,9)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali	14	0,4	0,6
Accantonamenti fondi		0,4	8,8
Utilizzo di fondi		(1,2)	(0,7)
Altre voci che non determinano movimenti di cassa		4,5	3,7
Variazione capitale circolante netto operativo		(48,8)	(27,0)
Altre variazioni di attività e passività non finanziarie		4,1	(8,4)
Imposte sul reddito pagate	13	(21,6)	(40,6)
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività operative</b>		<b>77,3</b>	<b>72,3</b>
Acquisizione di immobilizzazioni materiali e immateriali	14-18	(18,4)	(37,8)
Contributi in conto capitale incassati		0,2	-
Interessi passivi capitalizzati		-	(1,0)
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali		4,1	2,9
Variazione crediti e debiti da investimenti		0,4	(0,1)
Acquisizione di società	6	(217,9)	-
Disponibilità liquide società acquisite (*)	6	32,2	-
Acquisizioni e cessioni di marchi e diritti		(4,0)	(14,1)
Pagamenti di <i>put option</i> ed <i>earn out</i>		(0,2)	(2,5)
Interessi attivi incassati		2,5	3,0
Variazione netta dei titoli		20,0	35,0
Dividendi ricevuti		0,2	-
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento</b>		<b>(180,6)</b>	<b>(14,5)</b>
Rimborso <i>private placement</i> Campari America	26	(29,3)	-
Altri rimborsi di debiti a medio-lungo termine		(0,2)	(0,3)
Variazione netta dei debiti e finanziamenti verso banche a breve termine		30,0	(14,4)
Interessi passivi pagati		(13,2)	(13,3)
Variazione altri debiti e crediti finanziari		(10,5)	(14,1)
Vendita e acquisto azioni proprie	24	1,3	(42,1)
Dividendi pagati dalla Capogruppo	24	(46,1)	(39,8)
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento</b>		<b>(68,3)</b>	<b>(124,1)</b>
Differenze cambio su capitale circolante netto operativo		(0,9)	16,3
Altre differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		1,0	(5,6)
<b>Differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto</b>		<b>0,1</b>	<b>10,7</b>
<b>Variazione netta disponibilità e mezzi equivalenti: aumento (diminuzione)</b>		<b>(171,4)</b>	<b>(55,6)</b>
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	22	444,2	442,5
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine del periodo	22	272,8	386,9

(\*) Si segnala che la cassa acquisita, riferita quasi esclusivamente a gruppo Averna, deve essere considerata al netto delle passività finanziarie acquisite, pari a € 37,8 milioni; pertanto si rileva un indebitamento netto accollato dalle acquisizioni per € 5,6 milioni

## Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato

	Note	Attribuito agli azionisti della Capogruppo				Totale € milioni	Patrimonio netto di terzi € milioni	Patrimonio netto totale € milioni
		Capitale € milioni	Riserva legale € milioni	Utili a nuovo € milioni	Altre riserve € milioni			
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>		<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.453,8</b>	<b>(131,9)</b>	<b>1.391,6</b>	<b>4,5</b>	<b>1.396,1</b>
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	24	-	-	(46,1)	-	(46,1)	-	(46,1)
Acquisto azioni proprie	24	-	-	(5,3)	-	(5,3)	-	(5,3)
Vendita azioni proprie	24	-	-	6,6	-	6,6	-	6,6
<i>Stock option</i>	29	-	-	1,2	2,2	3,5	-	3,5
Variazione ara consolidamento	6	-	-	-	-	-	0,3	0,3
Utile del periodo		-	-	57,3	-	57,3	0,3	57,6
Altri utili (perdite) complessivi		-	-	-	0,9	0,9	-	0,9
<b>Totale utile complessivo</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>57,3</b>	<b>0,9</b>	<b>58,2</b>	<b>0,3</b>	<b>58,5</b>
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>		<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.467,6</b>	<b>(128,8)</b>	<b>1.408,5</b>	<b>5,1</b>	<b>1.413,5</b>

	Attribuito agli azionisti della Capogruppo					Patrimonio netto di terzi € milioni	Patrimonio netto totale € milioni
	Capitale € milioni	Riserva legale € milioni	Utili a nuovo € milioni	Altre riserve € milioni	Totale € milioni		
<b>Saldo al 31 dicembre 2012</b>	<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.364,4</b>	<b>(5,3)</b>	<b>1.428,9</b>	<b>4,2</b>	<b>1.433,1</b>
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	-	-	(39,8)	-	(39,8)	-	(39,8)
Acquisto azioni proprie	-	-	(46,7)	-	(46,7)	-	(46,7)
Vendita azioni proprie	-	-	4,6	-	4,6	-	4,6
<i>Stock option</i>	-	-	1,0	3,2	4,1	-	4,1
Utile del periodo	-	-	57,6	-	57,6	0,3	57,9
Altri utili (perdite) complessivi	-	-	(0,1)	(32,6)	(32,8)	-	(32,8)
<b>Totale utile complessivo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>57,4</b>	<b>(32,6)</b>	<b>24,8</b>	<b>0,3</b>	<b>25,1</b>
<b>Saldo al 30 giugno 2013</b>	<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.340,9</b>	<b>(34,8)</b>	<b>1.375,8</b>	<b>4,5</b>	<b>1.380,4</b>

## Note esplicative

### 1. Informazioni generali

Davide Campari-Milano S.p.A. è una società con sede legale in Italia, Via Franco Sacchetti 20, 20099 Sesto San Giovanni (MI), le cui azioni sono quotate al Mercato Telematico di Borsa Italiana.

La pubblicazione della presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, sottoposta a revisione limitata, è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 5 agosto 2014.

Tale relazione è presentata in Euro, che è la moneta corrente della Capogruppo e di molte sue controllate.

### 2. Criteri di redazione

Il presente bilancio semestrale abbreviato, predisposto in forma consolidata ai sensi dell'articolo 154-ter TUF e successive modifiche, è stato redatto 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 del presente bilancio semestrale abbreviato, redatto 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 2013, a eccezione di quanto descritto al successivo paragrafo 3-Variazione nei principi contabili.

Il presente bilancio semestrale abbreviato non include tutte le informazioni e le note richieste nel bilancio consolidato annuale e, come tale, deve essere letto unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2013.

I valori esposti nelle seguenti note di commento, se non diversamente indicato, sono espressi in milioni di Euro.

#### *Forma e contenuto*

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 del conto economico per destinazione sono stati identificati separatamente quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono frequentemente nella gestione ordinaria del *business*, quali, ad esempio, plusvalenze/minusvalenze da dismissione di partecipazioni, costi di ristrutturazione, oneri finanziari ed eventuali altri proventi/oneri non ricorrenti: in tal modo si ritiene di consentire una migliore misurabilità dell'andamento effettivo della normale gestione operativa, ferma restando l'esposizione di specifico dettaglio nelle note di commento degli oneri e proventi rilevati nella gestione non ricorrente.

La definizione di 'non ricorrente' è conforme a quella identificata dalla Comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Nel corso del primo semestre 2014 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione.

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

Le imposte di competenza del semestre sono state conteggiate sulla base della miglior stima del *tax rate* atteso per l'anno 2014.

Si precisa, infine, che con riferimento alla Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006 in merito agli schemi di bilancio, sono state riportate negli schemi di conto economico e stato patrimoniale apposite colonne con evidenza dei rapporti significativi con parti correlate.

#### *Uso di stime*

La redazione del bilancio semestrale abbreviato 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, nonché sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio semestrale.

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, e 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, anche nel rispetto del principio dello IAS 36-Riduzione di valore delle attività, 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 in sede di redazione del bilancio annuale, allorché 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.

### Area di consolidamento

Nell'ottica di una continua razionalizzazione della struttura del Gruppo, si segnala che CISC 'Odessa Sparkling Wine Company' è stata ceduta in data 24 aprile 2014. Al 31 dicembre 2013 il Gruppo aveva già provveduto all'adeguamento dei valori attivi della società al valore stimato di cessione. Tale operazione non ha generato ulteriori impatti sul conto economico consolidato del Gruppo.

Nel mese di giugno 2014 il Gruppo ha concluso le seguenti acquisizioni, dettagliate al paragrafo 'Eventi significativi del periodo' della relazione intermedia sulla gestione e i cui effetti sono dettagliati alla nota 6-Aggregazioni aziendali:

- Il 2 giugno 2014, è stato acquisito 100% di Forty Creek Distillery Ltd., azienda indipendente *leader* nel mercato degli spirit in Canada.
- Il 3 giugno 2014 è stato acquisito il 100% di Fratelli Averna S.p.A., azienda con sede in Italia, a Caltanissetta (Sicilia) e *leader* nel mercato spirit in Italia. Fratelli Averna S.p.A., insieme alle proprie società controllate, Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A., Alimenta S.r.l., e Stepanow S.R.O., forma il gruppo Averna oggetto dell'acquisizione.

La tabella che segue mostra l'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2014.

Denominazione, attività	Sede	Capitale al 30 giugno 2014		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
<b>Capogruppo</b>						
<b>Daide Campari-Milano S.p.A.</b> , società holding e di produzione	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	58.080.000			
<b>Imprese controllate consolidate con il metodo integrale</b>						
<b>Italia</b>						
<b>Campari International S.r.l.</b> , società commerciale	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	700.000	100,00		
<b>Campari Services S.r.l.</b> , società di servizi	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	160.000	100,00		
<b>Sella&amp;Mosca S.p.A.</b> , società di produzione, commerciale e holding	Località I Piani, Alghero	€	15.726.041	100,00		
<b>Campari Wines S.r.l.</b> , società commerciale	Località I Piani, Alghero	€	100.000		100,00	Sella&Mosca S.p.A.
<b>Fratelli Averna S.p.A.</b> , società di produzione e commerciale	Via Xiboli 345, Caltanissetta	€	3.900.000	100,00		
<b>Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A.</b> , società di produzione e commerciale	Via Venezia 5/A, Finale Emilia	€	929.594		100,00	Fratelli Averna S.p.A.
<b>Alimenta S.r.l.</b> , società di produzione	Traversa Bagnulo 12, Piano di Sorrento	€	100.000		100,00	Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A.
<b>Europa</b>						
<b>Campari Austria GmbH</b> , società commerciale	Naglergasse 1/Top 13 A, Wien	€	500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Benelux S.A.</b> , società finanziaria e commerciale	Avenue de la Métrologie, 10, Bruxelles	€	246.926.407	61,00	39,00	Glen Grant Ltd.
<b>Campari Deutschland GmbH</b> , società commerciale	Bajuwarenring 1, Oberhaching	€	5.200.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari España S.L.</b> , società holding e commerciale	Calle de la Marina 16-18, panta 28, Barcellona	€	3.272.600		100,00	
<b>Campari International S.A.M.</b> , società commerciale	14 Bd des Moulins, Monaco	€	70.000.000 (1)		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari RUS OOO</b> , società commerciale	2nd Yuzhnoportoviy proezd 14/22, Moscow	RUB	2.010.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Schweiz A.G.</b> , società commerciale	Lindenstrasse 8, Baar	CHF	500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.

Denominazione, attività	Sede	Capitale al 30 giugno 2014		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
<b>Campari Ukraine LLC</b> , società commerciale	8, Illinska Street, 5 Floor, block 8 and 9, Kiev	UAH	30.207.850		100,00	DI.CI.E Holding B.V. (99%), Campari RUS OOO (1%)
<b>DI.CI.E. Holding B.V.</b> , società holding	Luna Arena, Herikerbergweg 114, Zuidoost, Amsterdam	€	15.015.000	100,00		
<b>Glen Grant Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothes, Morayshire	GBP	24.949.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>J. Wray&amp;Nephew (UK) Ltd.</b> , società commercial	82, St. John Street, London	GBP	10.000		100,00	Glen Grant Ltd.
<b>Kaloyannis-Koutsikos Distilleries S.A.</b> , società di produzione e commerciale	6 & E Street, A' Industrial Area, Volos	€	6.811.220		75,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Lamargue S.a.r.l.</b> , società commerciale	Domaine de la Margue, Saint Gilles	€	750.000		100,00	Société Civile du Domaine de Lamargue
<b>Société Civile du Domaine de Lamargue</b> , società di produzione e commerciale	Domaine de la Margue, Saint Gilles	€	6.793.200		100,00	Sella&Mosca S.p.A.
<b>TJ Carolan&amp;Son Ltd.</b> , società commerciale	Ormond Building, Suite 1.05, 31-36 Upper Ormond Quay, Dublin	€	2.600	76,92	23,08	DI.CI.E Holding B.V.
<b>Stepanow S.R.O.</b> , società di produzione e commerciale	07651 Pribenik 111, Repubblica Slovacca	€	1.334.605		100,00	Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A. (83,28%), terzi (16,72%)
<b>Americhe</b>						
<b>Campari America (Skyy Spirits, LLC)</b> , società di produzione e commerciale	1255 Battery, Street, Suite 500, San Francisco	USD	566.321.274	100,00		
<b>Campari Argentina S.A.</b> , società di produzione e commerciale	Av. Corrientes, 222 - 3rd floor, Buenos Aires	ARS	184.006.830		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (96,28%), Campari do Brasil Ltda. (3,72%)
<b>Campari do Brasil Ltda.</b> , società di produzione e commerciale	Alameda Rio Negro 585, Edificio Demini, Conjunto 62, Alphaville-Barueri-SP	BRL	239.778.071	100,00		
<b>Campari Mexico S.A. de C.V.</b> , società di produzione e commerciale	Avenida Americas 1592 3er Piso ol. Country Club, Guadalajara, Jalisco	MXN	528.738.500		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Gregson's S.A.</b> , società proprietaria di marchi	Andes 1365, Piso 14, Montevideo	UYU	175.000		100,00	Campari do Brasil Ltda.
<b>J. Wray&amp;Nephew Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	234, Spanish Town Road, Kingston	JMD	600.000		100,00	Campari España S.L.
<b>J. Wray y Sobrino de Costa Rica S.A.</b> , società inattiva	Bulevard Multiplaza, Edificio KPMG, Fifth Floor, San José	CRC	1.000.000 (1)		100,00	J. Wray&Nephew Ltd.
<b>Red Fire Mexico,S. de R.L. de C.V.</b> , società commerciale	Camino Real Atotonilco 1081, Arandas, Jalisco	MXN	1.254.250		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (99,80%), Campari Mexico S.A. de C.V. (0,20%)
<b>Wray&amp;Nephew (Canada) Ltd.</b> , società commerciale	5770, Timberlea Blvd, Suite 103, Mississauga	CAD	50.000.100		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Forty Creek Distillery Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	297 South Service Road West, Grimsby, Ontario L3M 1Y6	CAD	108.816.316		100,00	Wray&Nephew (Canada) Ltd.
<b>Altri</b>						
<b>Campari (Beijing) Trading Co. Ltd.</b> , società commerciale	Xingfu Dasha Building, block B, room 511, n° 3 Dongsanhuan BeiLu, Chaoyang District, Beijing	RMB	65.300.430		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Australia Pty Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	Level 10, Tower B, 207 Pacific Highway, St Leonards, Sydney	AUD	21.500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Japan Ltd.</b> , società commerciale	6-17-15, Jingumae Shibuya-ku, Tokyo	JPY	3.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari South Africa Pty Ltd.</b> , società commerciale	12 <sup>th</sup> Floor, Cliffe Dekker Hofmeyr 11 Buitengracht street, Cape Town	ZAR	5.747.750		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari New Zealand Pty Ltd.</b> , società commerciale	C/o KPMG 18, Viaduct Harbour Av., Maritime Suar	NZD	10.000		100,00	Campari Australia Pty Ltd

Altre partecipazioni	Capitale al 30 giugno 2014		% posseduta dalla Capogruppo			Metodo di valutazione
	Denominazione, sede, attività	Valuta	Importo	Indiretta	Azionista diretto	
<b>Jamaica Joint Venture Investment Co. Ltd.</b> , società immobiliare	234, Spanish Town Road, Kingston	JMD	450.000	33,33	J. Wray & Nephew Ltd.	Patrimonio netto
<b>Manhart Properties Ltd.</b> , società immobiliare	7, North Street, Kingston	JMD	4.891.032	100,00	Jamaica Joint Venture Investment Co. Ltd	Patrimonio netto
<b>City Properties Ltd.</b> , società immobiliare	7, North Street, Kingston	JMD	370.000	100,00	Jamaica Joint Venture Investment Co. Ltd	Patrimonio netto

<sup>(1)</sup> società in liquidazione.

### *Cambi applicati nella conversione dei bilanci in valuta*

I cambi applicati nelle operazioni di conversione sono i seguenti.

	30 giugno 2014		31 dicembre 2013		30 giugno 2013	
	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,370	1,366	1,328	1,379	1,313	1,308
Dollaro Canadese	1,503	1,459	1,368	1,467	1,334	1,371
Franco Svizzero	1,221	1,216	1,231	1,228	1,230	1,234
Real Brasiliano	3,150	3,000	2,867	3,258	2,669	2,890
Peso Uruguayano	30,931	31,254	27,210	29,546	25,465	26,788
Renminbi Cinese	8,451	8,472	8,165	8,349	8,129	8,028
Sterlina Inglese	0,821	0,802	0,849	0,834	0,851	0,857
Yen Giapponese	140,392	138,440	129,642	144,720	125,431	129,390
Peso Argentino	10,747	11,107	7,277	8,989	6,732	7,040
Peso Messicano	17,978	17,712	16,964	18,073	16,502	17,041
Dollaro Australiano	1,499	1,454	1,377	1,542	1,296	1,417
Hryvnia Ucraina	14,361	16,047	10,788	11,329	10,616	10,560
Rublo Russo	48,020	46,378	42,325	45,325	40,763	42,845
Rand Sudafricano	14,677	14,460	12,831	14,566	12,122	13,070
Dollaro Jamaicano	149,454	152,755	133,304	146,176	127,711	132,146
Dollaro Neozelandese	1,615	1,563	1,620	1,676	1,588	1,679



### 3. Variazione nei principi contabili

I principi contabili adottati dal Gruppo non sono stati modificati rispetto a quelli applicati nella relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2013 a eccezione di quanto riportato di seguito.

#### **a. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1 gennaio 2014**

##### **IAS 39-Novazione dei derivati e continuità di *hedge accounting*.**

L'emendamento chiarisce la possibilità di mantenere la designazione del derivato come strumento di copertura (*hedge accounting*) qualora lo strumento sia soggetto a novazione, a condizione che vengano rispettate alcune condizioni. Tale modifica sarà riportata anche nell'IFRS 9-Strumenti finanziari. Tale emendamento non ha avuto impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività del Gruppo.

##### **IAS 36-Informativa sul valore recuperabile delle attività non finanziarie.**

L'emendamento chiarisce che l'informativa richiesta sul valore recuperabile di attività che hanno subito una riduzione di valore riguarda solo le attività il cui valore recuperabile si basa sul *fair value* al netto dei costi di vendita. Tale emendamento non ha avuto impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività del Gruppo.

##### **IFRS 10-12 e IAS27-Eccezioni al consolidamento di società controllate.**

L'emendamento introduce una esenzione all'obbligo di consolidamento di una società controllata nel caso in cui la società capogruppo sia un fondo di investimento. Tale documento non risulta applicabile al Gruppo.

##### **IFRS 10-Bilancio consolidato**

Il nuovo principio identifica il concetto di controllo come fattore determinante per l'inclusione di una società nell'area di consolidamento della Capogruppo. Obiettivo dell'IFRS 10 è quello di fornire un unico modello che prevede il controllo come base per il consolidamento di tutti i tipi di entità. Le disposizioni dell'IFRS 10 forniscono una nuova definizione di controllo da applicarsi in maniera uniforme a tutte le imprese (ivi incluse le società veicolo). Secondo tale nuova definizione un'impresa è in grado di esercitare il controllo se è esposta o ha il diritto a partecipare ai risultati (positivi e negativi) della partecipata e se è in grado di esercitare il suo potere per influenzarne i risultati economici. Il principio fornisce alcuni indicatori da considerare ai fini della valutazione dell'esistenza del controllo che includono diritti potenziali, diritti meramente protettivi, l'esistenza di rapporti di agenzia o di *franchising*. Le nuove disposizioni, inoltre, riconoscono la possibilità di esercitare il controllo su una partecipata anche in assenza della maggioranza dei diritti di voto per effetto della dispersione dell'azionariato o di un atteggiamento passivo da parte degli altri investitori. L'IFRS 10 sostituirà il SIC 12 e parte dello IAS 27, nel quale è stato rimosso ogni riferimento alla relazione finanziaria consolidata. L'adozione del nuovo principio non ha avuto un impatto significativo sulla relazione finanziaria consolidata del Gruppo.

##### **IAS 27 (revised)-Bilancio separato**

Il documento, emesso nel maggio 2011, modifica parzialmente il vecchio IAS 27 '*Consolidated and Separate Financial Statements*' così come pubblicato nel 2003 come conseguenza all'introduzione del nuovo principio IFRS 10. Il documento, incorporando i principi riguardanti la redazione del solo bilancio separato, non risulta applicabile alla relazione finanziaria consolidata.

##### **IFRS 11-Joint arrangement**

Il nuovo documento stabilisce i principi di rendicontazione contabile per le entità che sono parti di accordi a controllo congiunto e sostituisce lo IAS 31 Partecipazioni in *joint venture* e il SIC-13 Entità a controllo congiunto-Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo. Il principio fornisce una più realistica riflessione sulla definizione di '*Joint arrangement*' focalizzando l'attenzione sui diritti e sugli obblighi contenuti nel contratto piuttosto che sulla forma giuridica dello stesso. Vengono individuati, sulla base dei diritti e delle obbligazioni in capo ai partecipanti, due tipologie di accordi, le *joint operation* e le *joint-venture* e viene disciplinato il conseguente trattamento contabile da adottare per la loro rilevazione nella relazione finanziaria. Con riferimento alla rilevazione delle *joint-venture*, le nuove disposizioni indicano, quale unico trattamento consentito, il metodo del patrimonio netto, eliminando la possibilità di utilizzo del consolidamento proporzionale. L'adozione del nuovo principio non ha avuto un impatto significativo sulla relazione finanziaria consolidata del Gruppo.

##### **IAS 28 (revised)-Investments in associates and Joint ventures**

Il documento, emesso nel maggio 2011, modifica parzialmente il vecchio IAS 28 '*Investments in associates*' così come pubblicato nel 2003 e incorpora i nuovi principi fissati per le *joint-venture* ad alcuni emendamenti discussi dal

*board* e deliberati con la l'Explosure draft 9. Il documento definisce anche il trattamento contabile da adottare in caso di vendita totale o parziale di una partecipazione in un'impresa controllata congiuntamente o collegata. L'adozione dello IAS 28R non ha avuto un impatto significativo sulla propria relazione finanziaria consolidata.

#### **IFRS 12-Informazioni aggiuntive sulle partecipazioni in altre imprese**

Il nuovo documento definisce l'informativa da fornire in relazione a tutte le forme di partecipazione in altre imprese, includendo *joint-venture*, società collegate, società veicolo e tutte le altre forme di interessenza, anche fuori bilancio. Tale emendamento agendo solo sulla presentazione non ha avuto impatti significativi sulla posizione finanziaria e sulla redditività del Gruppo, ma ha comportato una differente esposizione del conto economico complessivo consolidato.

#### **IAS 32-Informazioni aggiuntive su strumenti finanziari.**

L'emendamento, pubblicato il 29 dicembre 2012, introduce alcuni chiarimenti sul tipo di requisiti da rispettare (con particolare enfasi sugli aspetti di tipo quantitativo) per effettuare la compensazione nella posizione finanziaria del gruppo di crediti e debiti finanziari della società e delle sue collegate. In particolare il documento stabilisce che, al fine di operare una compensazione, il diritto di *offsetting* deve essere legalmente esercitabile in ogni circostanza ovvero sia nel normale svolgimento delle attività sia nei casi di insolvenza, *default* o bancarotta di una delle parti contrattuali. Al verificarsi di determinate condizioni, il contestuale regolamento di attività e passività finanziarie su base lorda con la conseguente eliminazione o riduzione significativa dei rischi di credito e di liquidità, può essere considerato equivalente a un regolamento su base netta. L'emendamento è correlato al documento IFRS 7-Strumenti finanziari informazioni aggiuntive-*Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities* che ha adeguato corrispondentemente l'informativa da fornire nella relazione finanziaria. Tale emendamento, agendo solo sulla presentazione, non ha avuto impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività del Gruppo.

#### **IFRS 10-11-12-Guida alla transizione ai nuovi principi**

L'emendamento chiarisce il tipo di informazione comparativa da fornire a seguito dell'applicazione del nuovo principio IFRS 10 e alla conseguente identificazione del momento in cui una entità assume il controllo su un'altra. In particolare il documento fornisce chiarimenti circa il tipo di informazioni da inserire nella relazione finanziaria nel caso in cui la data di assunzione del controllo su una entità differisca in sede di applicazione del IFRS 10 rispetto ai precedenti principi IAS 27 e SIC 12. Tale emendamento, agendo solo sulla presentazione, non ha avuto impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività del Gruppo.

### ***b. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati e non adottati in via anticipata***

#### **IFRS 9-Strumenti finanziari (applicabile dal 1 gennaio 2015)**

Il nuovo documento rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. L'IFRS 9 introduce nuovi criteri per la classificazione e la misurazione delle attività e passività finanziarie e per la *derecognition* delle attività finanziarie. In particolare sono stati modificati i criteri di rilevazione e valutazione delle attività finanziarie e la relativa classificazione nella relazione finanziaria. In particolare, le nuove disposizioni stabiliscono un modello di classificazione e valutazione delle attività finanziarie basato esclusivamente sulle seguenti categorie: attività valutate al costo ammortizzato e attività valutate al *fair value*. Le nuove disposizioni, inoltre, prevedono che le partecipazioni diverse da quelle in controllate, controllate congiuntamente o collegate siano valutate al *fair value* con imputazione degli effetti a conto economico. Nel caso in cui tali partecipazioni non siano detenute per finalità di *trading*, è consentito rilevare le variazioni di *fair value* nel prospetto del conto economico complessivo, mantenendo a conto economico esclusivamente gli effetti connessi con la distribuzione dei dividendi. All'atto della cessione della partecipazione non è prevista l'imputazione a conto economico degli importi rilevati nel prospetto del conto economico complessivo. Il 28 ottobre 2010 lo IASB ha integrato le disposizioni dell'IFRS 9 includendo i criteri di rilevazione e valutazione delle passività finanziarie. In particolare, le nuove disposizioni richiedono che, in caso di valutazione di una passività finanziaria al *fair value* con imputazione degli effetti a conto economico, le variazioni del *fair value* connesse a modifiche del rischio di credito dell'emittente (cosiddetto *own credit risk*) siano rilevate nel conto economico complessivo; è prevista l'imputazione di detta componente a conto economico per assicurare la simmetrica rappresentazione con altre poste di bilancio connesse con la passività evitando *accounting mismatch*.

Inoltre, nel mese di novembre 2013, è stato pubblicato un emendamento che ha introdotto tre importanti modifiche. La più rilevante riguarda l'*hedge accounting* e introduce un nuovo modello che incorpora una serie di miglioramenti finalizzati ad allineare i trattamenti contabili con la gestione del rischio operata della società. Le altre due modifiche riguardano il periodo di prima applicazione del principio offrendo la possibilità di adozione immediata dello stesso, e la possibilità di registrare direttamente nel conto economico complessivo gli effetti

derivanti dalle variazioni del rischio di credito dell'emittente (cosiddetto *own credit risk*). Il Gruppo sta ancora valutando il possibile impatto del nuovo principio e del relativo emendamento sulle sue attività e passività finanziarie.

#### **IFRIC 21-Tributi (applicabile dal 1 gennaio 2014)**

Il principio è una interpretazione del principio IAS 37 e fornisce chiarimenti su quando un'entità dovrebbe rilevare una passività per il pagamento di tributi imposti dal governo, a eccezione di quelli già disciplinati da altri principi. L'interpretazione chiarisce che il fatto vincolante, che dà origine a una passività per il pagamento del tributo, è descritta nella normativa di riferimento da cui scaturisce il pagamento dello stesso. Il Gruppo ritiene che l'adozione del nuovo principio non avrà un impatto significativo sulla propria relazione finanziaria consolidata.

#### **IAS 19-Benefici ai dipendenti (applicabile dal 1 luglio 2014)**

L'emendamento, pubblicato nel mese di novembre 2013, introduce chiarimenti circa il trattamento contabile da applicare nel caso in cui i piani pensionistici prevedano una contribuzione da parte dei dipendenti o terze parti. L'emendamento prevede un differente trattamento che ha come discriminante il collegamento o meno della contribuzione al periodo di servizio del dipendente. Il Gruppo ritiene che l'adozione del nuovo principio non avrà un impatto significativo sulla propria relazione finanziaria consolidata.

#### **IFRS 14-'Regulatory Deferral Accounts' (applicabile dal 1 gennaio 2016)**

Il nuovo principio consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alla *rate regulation* secondo i precedenti principi contabili adottati. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non rilevano tali importi, il principio richiede che l'effetto della *rate regulation* debba essere presentato separatamente dalle altre voci. Il nuovo principio non risulta applicabile alla relazione finanziaria consolidata.

#### **IFRS 15-Ricavi derivanti da contratti con clienti (applicabile dal 1 gennaio 2017)**

Il nuovo principio ha lo scopo di migliorare la qualità e l'uniformità nella rilevazione dei ricavi nonché la comparabilità dei bilanci redatti secondo gli IFRS e i principi contabili americani. In base al nuovo principio il modello di riconoscimento dei ricavi non potrà più essere basato sul metodo *'earning'* ma su quello *'assets-liability'* che focalizza l'attenzione sul momento del trasferimento del controllo dell'attività ceduta. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

#### **IAS16- IAS 38-Chiarimenti ai metodi di ammortamento accettabili (applicabile dal 1 gennaio 2016)**

L'emendamento, pubblicato nel mese di maggio 2014, ha l'obiettivo di chiarire che un metodo di ammortamento basato sui ricavi generati dall'attività (*'revenue-based method'*) non è ritenuto appropriato in quanto riflette esclusivamente il flusso di ricavi generati da tale attività e non, invece, la modalità di consumo dei benefici economici incorporati nell'attivo stesso. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

#### **IFRS 11-Contabilizzazione delle interessenze nelle 'Joint operations' (applicabile dal 1 gennaio 2016)**

L'emendamento, pubblicato nel mese di maggio 2014, ha l'obiettivo di chiarire il trattamento contabile per le acquisizioni di interessenze in una *joint operation* che rappresenta un *business*. L'emendamento richiede l'applicazione del principio IFRS3 previsto per le *business combination*. Specificatamente in occasione di acquisizione di una *joint operation* l'investitore dovrà misurare attività e passività acquisite al relativo *fair value*, consuntivare le spese legate all'acquisizione, definire gli impatti fiscali differiti derivanti dalla riallocazione del prezzo pagato sui valori acquisiti e, infine, identificare l'eventuale *goodwill* come elemento residuale derivante dall'esercizio di *purchase price allocation* sopra descritto. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

## **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 essere concentrate nei mesi più caldi, da maggio a settembre; inoltre, 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 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 ai prestiti obbligazionari della Capogruppo e al *private placement* di Campari America prevedono *negative pledge* e *covenant*. In caso di mancato rispetto delle clausole sotto 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.

Le clausole di *negative pledge* 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 l'EBITDA. L'indebitamento è pari al valore della posizione finanziaria netta del Gruppo calcolata ai cambi medi dei 12 mesi precedenti; l'EBITDA corrisponde al risultato operativo del Gruppo al lordo degli ammortamenti e degli utili di terzi, pro-formato per tenere conto dell'effetto delle acquisizioni avvenute negli ultimi 12 mesi. Tale multiplo, al 30 giugno 2014, è pari a 3,1 (era pari a 2,5 al 31 dicembre 2013).

## 6. Aggregazioni aziendali (acquisizioni)

Come ampiamente dettagliato negli eventi significativi del periodo della relazione intermedia sulla gestione, il 2 e 3 giugno 2014 il Gruppo Campari ha perfezionato le acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Averna.

Il costo complessivo di entrambe le acquisizioni è stato pari a € 237,3 milioni (di cui € 133,6 milioni riferiti a Forty Creek Distillery Ltd. e € 103,7 milioni riferiti al gruppo Averna), ed è così composto:

- il prezzo pagato nel corso del mese di giugno per entrambe le operazioni è pari complessivamente a € 217,9 milioni (di cui € 119,9 milioni riferito a Forty Creek Distillery Ltd. e € 98,0 milioni riferito a gruppo Averna);
- il Gruppo, nell'ambito dell'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd., deve ancora corrispondere ai venditori un importo pari a € 6,3 milioni, trattenuto a garanzia e rappresentato tra gli altri debiti finanziari correnti del Gruppo;
- inoltre, sempre a fronte dell'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd., sono iscritti debiti fiscali correnti per imposte sul reddito per un importo pari a € 7,5 milioni; si precisa che questo importo non è incluso nella posizione finanziaria del Gruppo al 30 giugno 2014, in quanto ha natura fiscale;
- l'impatto derivante dall'accollo dei debiti finanziari delle società acquisite è complessivamente pari a € 5,6 milioni (di cui € 5,7 milioni relativi a gruppo Averna) e costituisce parte del costo complessivo delle acquisizioni.

Di seguito si riportano i valori che hanno composto il costo delle operazioni.

Riepilogo costo complessivo delle acquisizioni	Gruppo Averna € milioni	Forty Creek Distillery Ltd. (*) € milioni	Totale € milioni
<b>Pagamento alla data del <i>closing</i> dell'operazione</b>	<b>(98,0)</b>	<b>(119,9)</b>	<b>(217,9)</b>
Debiti verso venditori ( <i>purchase price holdback</i> )		(6,3)	(6,3)
Debiti fiscali acquisiti per imposte sul reddito connesse all'acquisizione		(7,5)	(7,5)
<b>Totale prezzo per acquisizioni società</b>	<b>(98,0)</b>	<b>(133,7)</b>	<b>(231,7)</b>
Disponibilità liquide	31,6	0,6	32,2
Altri debiti finanziari netti	(37,3)	(0,5)	(37,8)
<b>Indebitamento netto acquisito</b>	<b>(5,7)</b>	<b>0,1</b>	<b>(5,6)</b>
<b>Costo complessivo delle acquisizioni</b>	<b>(103,7)</b>	<b>(133,6)</b>	<b>(237,3)</b>

(\*) al tasso di cambio della data del *closing* dell'operazione

Nei paragrafi successivi, viene fornito il dettaglio delle singole acquisizioni e dei valori che sono stati incorporati nel perimetro di consolidamento.

Inoltre, le successive note di bilancio evidenziano per ogni voce l'impatto derivante dalla variazione di perimetro portata dalle due società acquisite.

#### **Acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd.**

In data 2 giugno 2013, il Gruppo ha acquisito Forty Creek Distillery Ltd., *leader* nel mercato degli spirit in Canada. Il *business* acquisito riguarda l'intero portafoglio delle marche della società, il magazzino, le distillerie, le strutture produttive e un *hospitality center* situato a Grimsby, in Ontario (Canada).

Il controvalore totale dell'operazione è stato pari a € 133,6 milioni.

Al 30 giugno 2014, l'ammontare ancora da corrispondere ai venditori risulta pari € 6,3 milioni (corrispondenti a CAD 9,3 milioni) e si riferisce all'ammontare trattenuto a garanzia, in base alla clausola di *purchase price holdback* prevista dal contratto. Tale valore è registrato tra le altre passività finanziarie correnti. Inoltre, risulta iscritto un debito fiscale corrente per imposte sul reddito di € 7,5 milioni; connesso agli accordi contrattuali con la parte venditrice.

Gli oneri accessori attribuibili all'acquisizione ammontano € 1,0 milioni e sono stati classificati nel conto economico tra i costi di struttura non ricorrenti del periodo.

Poiché l'acquisizione è stata finalizzata nel mese di giugno e ha generato effetti economici marginali nel primo semestre 2014, tali effetti non sono stati ritenuti significativi ai fini del bilancio consolidato.

Pertanto, la società acquisita è stata incorporata solo ai fini della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata che, al 30 giugno 2014, recepisce le attività e le passività acquisite alla data del *closing*, valutate al *fair value*. Questi valori non hanno subito scostamenti significativi tra la data del *closing* e il 30 giugno 2014.

Di seguito si evidenzia l'allocazione provvisoria del prezzo di acquisto ai *fair value* delle attività acquisite.

Si sottolinea che tale allocazione è provvisoria e basata sulle informazioni ottenute e sulla ricognizione e rielaborazione delle stesse, effettuate in parte con il supporto di un esperto indipendente.

I valori contabilizzati provvisoriamente potrebbero pertanto subire aggiustamenti in seguito all'ottenimento di ulteriori informazioni a completamento delle stime fatte alla data della presente relazione.

Si ritiene che il *goodwill* sia pienamente iscrivibile per effetto delle sinergie che si prevede di realizzare integrando questi *brand* nella struttura commerciale del Gruppo. Si segnala che questo *goodwill* non è fiscalmente deducibile in base alle normative locali di riferimento.

I valori qui esposti sono riportati alle successive note al bilancio, dove vengono evidenziati come variazioni di perimetro della situazione patrimoniale-finanziaria. Si precisa che i valori riportati sono convertiti al tasso di cambio della data del *closing* dell'operazione.

Fair value provvisori al 30 giugno 2014

€ milioni

<b>ATTIVO</b>	
<b>Attività non correnti</b>	
Immobilizzazioni materiali nette	10,1
Marchi	64,1
Partecipazioni in altre imprese	0,2
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>74,4</b>
<b>Attività correnti</b>	
Rimanenze	10,8
Crediti commerciali	3,4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0,6
Altri crediti	0,3
<b>Totale attività correnti</b>	<b>15,2</b>
<b>Totale attività</b>	<b>89,6</b>

<b>PASSIVO</b>	
<b>Passività non correnti</b>	
Imposte differite passive	1,8
Debiti verso venditori ( <i>purchase price holdback</i> )	6,3
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>8,1</b>
<b>Passività correnti</b>	
Debiti verso banche	0,5
Debiti verso fornitori	1,3
Debiti per imposte correnti	8,0
Altre passività correnti	0,7
<b>Totale passività correnti</b>	<b>10,5</b>
<b>Totale passività</b>	<b>18,6</b>
<b>Attività nette acquisite</b>	<b>71,0</b>
<b>Avviamento generato dall'acquisizione</b>	<b>48,9</b>
<b>Costo totale, di cui:</b>	<b>133,6</b>
<i>Prezzo pagato in contanti, escluso oneri accessori</i>	<i>119,9</i>
<i>Debiti verso venditori (purchase price holdback)</i>	<i>6,3</i>
<i>Debiti fiscali acquisiti</i>	<i>7,5</i>
<i>Posizione finanziaria netta acquisita, di cui:</i>	<i>(0,1)</i>
- <i>cassa acquisita</i>	<i>(0,6)</i>
- <i>debiti finanziari acquisiti</i>	<i>0,5</i>

Si segnala che, se il *business* fosse stato consolidato dall'inizio del semestre l'effetto sulle vendite nette e sull'EBITDA del periodo sarebbe stato rispettivamente pari a circa € 10,0 milioni e € 3,3 milioni.

#### **Acquisizione di Fratelli Averna S.p.A.**

Il 3 giugno 2014, è stata completata l'acquisizione di Fratelli Averna S.p.A., con sede in Italia, a Caltanissetta (Sicilia) e *leader* nel mercato spirit in Italia, proprietaria del marchio Averna e di un portafoglio di prodotti caratterizzati da posizionamento *premium*, elevata marginalità e *leadership* nelle categorie di riferimento, tra cui Braulio, Limoncetta e Grappa Frattina.

Le società acquisite sono Fratelli Averna S.p.A., Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A. e Alimenta S.r.l., tutte con sede in Italia e acquisite al 100%, e Stepanow S.R.O. con sede in Repubblica Slovacca, nella quale sono presenti quote di minoranza in una percentuale pari al 16,72%.

Il controvalore totale dell'operazione è stato pari a € 103,7 milioni composto da un corrispettivo regolato in contanti per € 98,0 milioni e un debito finanziario netto alla data di acquisizione pari a € 5,7 milioni.

Gli oneri accessori attribuibili all'acquisizione e classificati nel conto economico ammontano a € 1,2 milioni, dei quali € 0,5 milioni classificati tra i costi di struttura non ricorrenti e € 0,7 milioni tra gli oneri finanziari non ricorrenti.

Poiché l'acquisizione è stata finalizzata nel mese di giugno e ha generato effetti economici marginali nel primo semestre 2014, tali effetti non sono stati ritenuti significativi ai fini del bilancio consolidato.

Pertanto, la società acquisita è stata incorporata solo ai fini della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata che, al 30 giugno 2014, recepisce le attività e le passività acquisite alla data del *closing*, valutate al *fair value*. Questi valori non hanno subito scostamenti significativi tra la data del *closing* e il 30 giugno 2014, a eccezione di una riclassifica di attività finanziarie non correnti, dettagliata alla nota 19-Altre attività non correnti.

Di seguito si evidenzia l'allocazione provvisoria del prezzo di acquisto ai *fair value* delle attività acquisite.

Si sottolinea che tale allocazione è provvisoria e basata sulle informazioni ottenute e sulla ricognizione e rielaborazione delle stesse, effettuate in parte con il supporto di un esperto indipendente.

I valori contabilizzati provvisoriamente potrebbero pertanto subire aggiustamenti in seguito all'ottenimento di ulteriori informazioni rispetto alle stime del *fair value* fatte in via preliminare alla data della presente relazione.

Si ritiene che il *goodwill* sia pienamente iscrivibile per effetto delle sinergie che si prevede di realizzare integrando questi *brand* nella struttura commerciale del Gruppo. Si segnala che questo *goodwill* non è fiscalmente deducibile in base alle normative locali di riferimento.

I valori qui esposti sono relativi alle quattro società acquisite e sono commentati congiuntamente anche alle successive note al bilancio, dove vengono evidenziati come variazioni di perimetro della situazione patrimoniale-finanziaria.

<i>Fair value</i> provvisori al 30 giugno 2014	
€ milioni	
<b>ATTIVO</b>	
<b>Attività non correnti</b>	
Immobilizzazioni materiali nette	18,3
Investimenti immobiliari	1,1
Marchi	67,6
Imposte differite attive	2,6
Altre attività finanziarie non correnti	5,0
Altre attività non correnti	1,4
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>96,0</b>
<b>Attività correnti</b>	
Rimanenze	12,7
Crediti commerciali	21,1
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	31,6
Altri crediti	2,3
<b>Totale attività correnti</b>	<b>67,7</b>
<b>Totale attività</b>	<b>163,7</b>
<b>PASSIVO</b>	
<b>Passività non correnti</b>	
Piani a benefici definiti	2,5
Fondi per rischi e oneri futuri	1,8
Imposte differite passive	21,3
Passività finanziarie non correnti	15,6
Interessi di minoranza	0,3
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>41,5</b>
<b>Passività correnti</b>	
Debiti verso banche	25,5
Altri debiti finanziari	1,3
Debiti verso fornitori	14,4
Debiti per imposte correnti	0,5
Altre passività correnti	3,7
<b>Totale passività correnti</b>	<b>45,4</b>
<b>Totale passività</b>	<b>86,9</b>
<b>Attività nette acquisite</b>	<b>76,8</b>
<b>Avviamento generato dall'acquisizione</b>	<b>21,2</b>
<b>Costo totale, di cui:</b>	<b>103,7</b>
<i>Prezzo pagato in contanti, escluso oneri accessori</i>	<i>98,0</i>
<i>Posizione finanziaria netta acquisita, di cui:</i>	<i>5,7</i>
- <i>cassa acquisita</i>	<i>(36,6)</i>
- <i>debiti finanziari acquisiti</i>	<i>42,3</i>

Si precisa che, se il *business* fosse stato consolidato dall'inizio del semestre, gli effetti sulle vendite nette e sull'EBITDA del periodo sarebbero stati rispettivamente pari a circa € 26,0 milioni e € 5,0 milioni.



## 7. Settori operativi

La principale dimensione di analisi gestionale utilizzata dal Gruppo è quella per aree geografiche; le quattro aree geografiche individuate come segmenti operativi e per le quali viene analizzata la redditività sono: Italia, Resto d'Europa, Americhe e Resto del mondo e *duty free*.

Il livello di redditività analizzato è il risultato della gestione corrente, pari al risultato operativo prima degli oneri e proventi non ricorrenti.

Si segnala che metodologicamente, la redditività di ogni area geografica riflette il profitto realizzato dal Gruppo con le vendite a terzi effettuate in quell'area geografica neutralizzando gli effetti dei margini *intercompany*.

2014	Americhe € milioni	Italia € milioni	Resto d'Europa € milioni	Resto del Mondo € milioni	Totale allocato € milioni	Poste non allocate e rettifiche € milioni	Consolidato € milioni
Vendite nette a terzi	275,1	194,0	148,0	69,0	686,1		686,1
Vendite nette inter-segmento	14,5	75,2	17,2	0,1	107,0	(107,0)	-
<b>Total vendite nette</b>	<b>289,6</b>	<b>269,2</b>	<b>165,2</b>	<b>69,1</b>	<b>793,1</b>	<b>(107,0)</b>	<b>686,1</b>
<b>Risultato del segmento</b>	<b>44,2</b>	<b>47,0</b>	<b>23,0</b>	<b>10,2</b>	<b>124,4</b>		<b>124,4</b>
Proventi (oneri) non ricorrenti	-	-	-	-	-	(3,2)	(3,2)
<b>Risultato operativo</b>							<b>121,2</b>
Proventi (oneri) finanziari						(29,9)	(29,9)
Imposte						(33,7)	(33,7)
Interessi di minoranza						(0,3)	(0,3)
<b>Utile del periodo del Gruppo</b>						-	<b>57,3</b>

2013	Americhe € milioni	Italia € milioni	Resto d'Europa € milioni	Resto del Mondo € milioni	Totale allocato € milioni	Poste non allocate e rettifiche € milioni	Consolidato € milioni
Vendite nette a terzi	310,7	179,3	143,8	64,7	698,6		698,6
Vendite nette inter-segmento	21,2	82,4	17,7	-	121,3	(121,3)	-
<b>Total vendite nette</b>	<b>331,9</b>	<b>261,7</b>	<b>161,5</b>	<b>64,8</b>	<b>819,8</b>	<b>(121,3)</b>	<b>698,6</b>
<b>Risultato del segmento</b>	<b>55,2</b>	<b>35,7</b>	<b>22,4</b>	<b>12,0</b>	<b>125,4</b>		<b>125,4</b>
Proventi (oneri) non ricorrenti	-	-	-	-	-	(4,9)	(4,9)
<b>Risultato operativo</b>							<b>120,5</b>
Proventi (oneri) finanziari	-	-	-	-	-	(28,3)	(28,3)
Imposte	-	-	-	-	-	(34,3)	(34,3)
Interessi di minoranza						(0,3)	(0,3)
<b>Utile del periodo del Gruppo</b>							<b>57,6</b>

## 8. Vendite nette

La tabella che segue mostra il dettaglio delle vendite nette.

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
Vendita di beni	679,3	696,9
Prestazioni di servizi	6,8	1,7
<b>Totale vendite nette</b>	<b>686,1</b>	<b>698,6</b>

Le prestazioni di servizi sono riferite ad attività di imbottigliamento di prodotti di terzi.

L'aumento rispetto al 2013 si riferisce all'acquisizione del *business* di imbottigliamento in Australia, avvenuta nel mese di settembre 2013.

Per un'approfondita analisi delle vendite nette si rinvia a quanto dettagliato nella relazione intermedia sulla gestione al paragrafo 'Andamento delle vendite'.



## 9. Costo del venduto

Nelle due tabelle che seguono è esposto il dettaglio del costo del venduto per destinazione e per natura.

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
Costo dei materiali e produzione	282,6	287,3
Costi di distribuzione	38,1	37,9
<b>Totale costo del venduto</b>	<b>320,6</b>	<b>325,2</b>

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
Materie prime e prodotti finiti acquistati da terzi	211,5	214,5
Svalutazioni di magazzino	1,2	1,6
Costi del personale	30,6	28,5
Ammortamenti	13,3	14,1
<i>di cui sospesi sulle rimanenze finali di liquidi in invecchiamento</i>	<i>(2,4)</i>	<i>(2,2)</i>
Utenze	12,0	11,1
Costi per lavorazioni esterne e manutenzioni	12,8	10,8
Costi variabili di trasporto	26,2	27,0
Altri costi	12,9	17,6
<b>Totale costo del venduto</b>	<b>320,6</b>	<b>325,2</b>

L'andamento del costo del venduto è dettagliato nella relazione intermedia sulla gestione, in cui si analizza la variazione dell'incidenza percentuale di tali costi sulle vendite nette.

La voce 'ammortamenti sospesi sulle rimanenze finali di liquidi in invecchiamento' si riferisce ad ammortamenti di immobilizzazioni materiali di Campari America, sospesi sul valore del liquido prodotto e destinato all'invecchiamento; in media il prodotto viene invecchiato per un periodo compreso tra cinque e sette anni.

## 10. Costi di struttura

Nelle due tabelle che seguono è esposto il dettaglio dei costi di struttura per destinazione e per natura.

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
Costi di vendita	58,6	60,0
Costi generali e amministrativi	74,0	77,5
<b>Totale costi di struttura</b>	<b>132,6</b>	<b>137,5</b>

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
Agenti e altri costi variabili di vendita	9,8	9,6
Ammortamenti	5,2	5,2
Costi del personale	71,9	72,0
Viaggi, trasferte, formazione, <i>meeting</i>	10,0	11,3
Utenze	0,7	0,9
Servizi, manutenzioni e assicurazioni	16,3	18,8
Affitti e <i>leasing</i> operativi	5,3	5,6
Altri	10,2	9,2
<b>Totale costi di struttura ricorrenti</b>	<b>129,4</b>	<b>132,6</b>
Oneri e (proventi) non ricorrenti	3,2	4,9
<b>Totale costi di struttura</b>	<b>132,6</b>	<b>137,5</b>

## 11. Proventi e oneri non ricorrenti

Il dettaglio dei proventi e oneri non ricorrenti è il seguente.

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
Plusvalenza su vendite di immobilizzazioni immateriali	-	4,5
Plusvalenze su vendite di immobili	-	0,1
Altre plusvalenze da cessione di immobilizzazioni materiali	0,2	0,3
Indennità varie	1,4	-
Altri proventi non ricorrenti	0,3	0,4
<b>Totale proventi non ricorrenti</b>	<b>1,9</b>	<b>5,3</b>
Accantonamenti a fondi rischi e oneri	(0,2)	-
Oneri di ristrutturazione del personale	(1,6)	-
Accantonamenti a fondi ristrutturazione del personale	(0,8)	(4,5)
Svalutazione di attività di società del Gruppo	-	(3,7)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali	-	(0,5)
Penale per interruzione rapporti di distribuzione	(0,1)	(0,3)
Oneri su acquisizioni di società	(1,5)	-
Sanzioni	(0,6)	(0,9)
Altri oneri non ricorrenti	(0,4)	(0,3)
<b>Totale oneri non ricorrenti</b>	<b>(5,0)</b>	<b>(10,2)</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(4,9)</b>

Gli oneri di ristrutturazione, pari a € 2,5 milioni, di cui € 0,8 milioni accantonati a fondi rischi nel periodo, sono relativi alla Capogruppo, a Campari America, nonché, in misura minore, ad altre società del Gruppo.

Gli oneri su acquisizioni pari a € 1,5 milioni includono spese legali e di consulenza legate alle acquisizioni Forty Creek Distillery Ltd. e Fratelli Averna S.p.A. e imputate a conto economico secondo quanto previsto dall'IFRS 3- Aggregazioni aziendali.

## 12. Proventi e oneri finanziari

Il dettaglio dei proventi e oneri finanziari è il seguente.

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
Interessi bancari e da depositi a termine	2,5	2,4
Dividendi da terzi	0,2	-
Altri proventi	0,1	0,6
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>
Interessi passivi netti su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	(28,6)	(27,4)
Interessi passivi bancari	(1,9)	(0,8)
<b>Totale interessi passivi</b>	<b>(30,6)</b>	<b>(28,2)</b>
Spese bancarie	(0,8)	(1,0)
Altri oneri e differenze cambi	(0,6)	(2,1)
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(1,4)</b>	<b>(3,0)</b>
<b>Proventi (oneri) finanziari netti ricorrenti</b>	<b>(29,2)</b>	<b>(28,2)</b>
Oneri su acquisizioni non ricorrenti	(0,7)	(0,1)
<b>Proventi (oneri) finanziari netti</b>	<b>(29,9)</b>	<b>(28,3)</b>

Gli oneri finanziari netti ricorrenti del primo semestre 2014 sono stati pari a € 29,2 milioni, a cui si aggiungono oneri non ricorrenti di € 0,7 milioni e aumentano di € 0,9 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2013, in cui risultavano pari a € 28,3 milioni.

L'indebitamento medio del periodo è risultato pari a € 927,8 milioni e si confronta con un indebitamento medio del primo semestre 2013 di € 909,4 milioni. Si precisa che l'indebitamento medio recepisce le acquisizioni del periodo (Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna) solo per un mese, essendo il *closing* di entrambe avvenuto all'inizio del mese di giugno.

Il costo medio dell'indebitamento del semestre è in linea con lo scorso esercizio e pari al 6,3%. Questo costo sconta gli effetti significativi del *negative carry* sugli interessi derivanti dalla liquidità, detenuta anche a fronte delle acquisizioni del periodo, rispetto agli interessi pagati sull'indebitamento a medio e lungo termine.

### 13. Imposte

Il dettaglio tra imposte correnti e differite è il seguente.

	Primo semestre 2014 € milioni	Primo semestre 2013 € milioni
- Imposte dell'esercizio	(25,5)	(26,2)
- Imposte relative a esercizi precedenti	0,5	(0,1)
Imposte sul reddito correnti	(25,0)	(26,3)
Imposte sul reddito differite-emersione e annullamento di differenze temporanee	(8,7)	(8,1)
<b>Imposte sul reddito riportate a conto economico</b>	<b>(33,7)</b>	<b>(34,3)</b>

Le imposte differite includono € 11,0 milioni, sostanzialmente in linea con il primo semestre 2013, iscritti al fine di annullare gli effetti derivanti dalla deducibilità fiscale degli ammortamenti di avviamento e marchi, consentita nelle legislazioni locali.

Il dettaglio dei crediti e debiti per imposte differite è il seguente. Per quanto riguarda gli effetti perimetro derivanti delle nuove acquisizioni, si rimanda alla nota 6-Aggregazioni aziendali.

	30 giugno 2014 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2013 € milioni
Imposte differite attive	15,8	2,6	12,4
Imposte differite passive	(238,1)	(23,2)	(204,7)
<b>Imposte differite nette</b>	<b>(222,3)</b>	<b>(20,6)</b>	<b>(192,3)</b>

### 14. Immobilizzazioni materiali nette

I movimenti intervenuti nella voce in commento, nel corso del periodo, sono riportati nella tabella che segue.

	Terreni e fabbricati € milioni	Impianti e macchinari € milioni	Altri € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	281,8	320,8	127,1	729,6
Fondo ammortamento iniziale	(70,9)	(192,3)	(69,9)	(333,1)
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>210,9</b>	<b>128,5</b>	<b>57,2</b>	<b>396,6</b>
Effetto perimetro per acquisizioni	21,0	6,2	1,2	28,4
Effetto perimetro per dismissioni	(1,2)	(1,0)	(0,1)	(2,3)
Investimenti	1,1	4,6	8,3	14,0
Disinvestimenti	(2,4)	(0,1)	(1,2)	(3,7)
Ammortamenti	(4,3)	(9,3)	(4,1)	(17,7)
Riclassifiche	0,3	7,3	(7,4)	0,2
Svalutazioni	-	(0,2)	(0,2)	(0,4)
Differenze cambio e altri movimenti	0,3	0,9	-	1,3
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>	<b>225,8</b>	<b>136,8</b>	<b>53,9</b>	<b>416,4</b>
Valore di carico finale	316,2	358,2	119,2	793,7
Fondo ammortamento finale	(90,5)	(221,5)	(65,3)	(377,3)

La variazione dell'area di consolidamento per acquisizioni pari a € 28,4 milioni include gli effetti derivanti dalle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e Fratelli Averna S.p.A. per un valore rispettivamente pari a € 10,1 milioni e € 18,3 milioni. Per ulteriori informazioni relative all'acquisizione, si rinvia a quanto esposto alla nota 6-Aggregazioni aziendali.

La variazione dell'area di consolidamento per dismissioni, pari a € 2,3 milioni, deriva dalla vendita di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company' in Ucraina commentata agli 'Eventi significativi del periodo' della relazione intermedia sulla gestione. La cessione non ha comportato effetti sul risultato economico del Gruppo del semestre.

Gli investimenti del periodo, pari a € 14,0 milioni, afferiscono essenzialmente ad attività di mantenimento delle immobilizzazioni esistenti. Con riferimento alle attività d'investimento in progetti straordinari, si segnala il completamento, nel corso dell'esercizio 2013, di investimenti in nuovi impianti di imbottigliamento, mentre non si sono registrati nel primo semestre 2014 investimenti in progetti non ricorrenti.

Tra gli investimenti in altre immobilizzazioni materiali, pari a € 8,3 milioni, si segnala l'acquisto di botti per l'invecchiamento da parte di Campari America per € 4,3 milioni e di Glen Grant Ltd. per € 0,4 milioni.

I disinvestimenti, pari a € 3,7 milioni, sono riconducibili prevalentemente alla vendita di una proprietà immobiliare in Giamaica, a New Port West, da parte di J. Wray&Nephew Ltd. per € 2,4 milioni, che non ha generato effetti economici significativi, e alla vendita di botti per l'invecchiamento da parte di Campari America per € 1,2 milioni.

## 15. Attività biologiche

La voce include attività biologiche composte da viti fruttifere e mature, che sostengono la raccolta di uva per la produzione del vino, nonché da impianti a vigneto in pre-produzione.

Sella&Mosca S.p.A. è proprietaria di vigneti in Sardegna per 548 ettari a nord di Alghero, in Toscana per circa 100 ettari nel territorio di San Gimignano e in Piemonte e nella zona adiacente ad Alba, per circa 12 ettari.

Inoltre, al 30 giugno 2014 il Gruppo è proprietario di circa 5 ettari di vigneti a Saint Gilles, in Francia, tramite Société Civile du Domaine de Lamargue.

Successivamente alla data della presente relazione, nel mese di luglio 2014, il Gruppo ha raggiunto l'accordo per la cessione sia di Société Civile du Domaine de Lamargue che di Lamargue S.a.r.l., società produttive e commerciali operanti nel settore dei vini. I vigneti posseduti in Francia sono quindi stati ceduti nell'ambito di questi accordi. Si prevede che tale operazione, non determinerà effetti significativi sul bilancio consolidato e si rimanda per maggiori informazioni alla nota 34-Eventi successivi.

I movimenti intervenuti nella voce in commento, nel corso del periodo, sono riportati nella tabella che segue.

	Attività valutate a <i>fair value</i> € milioni	Attività valutate al costo € milioni	Totale € milioni
Valore iniziale	2,8	24,7	27,5
Fondo ammortamento iniziale	-	(10,2)	(10,2)
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>2,8</b>	<b>14,5</b>	<b>17,3</b>
Investimenti	-	0,4	0,4
Ammortamenti	-	(0,5)	(0,5)
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>	<b>2,8</b>	<b>14,4</b>	<b>17,2</b>
Valore finale	2,8	25,1	27,9
Fondo ammortamento finale	-	(10,7)	(10,7)

Gli investimenti del semestre, pari a € 0,4 milioni si riferiscono prevalentemente ad impianti a vigneto entrati in produzione nel corso del periodo.

## 16. Investimenti immobiliari

Al 30 giugno 2014 gli investimenti immobiliari, pari a € 1,5 milioni, sono riferiti per € 0,5 milioni alla Capogruppo e includono appartamenti e un negozio siti in provincia di Milano, Bergamo e Verbania, nonché due fabbricati rurali siti nella provincia di Cuneo.

Il costo a cui sono iscritti tali immobili approssima il loro *fair value* alla data di bilancio.

Inoltre, l'incremento di € 1,0 milioni è attribuibile alla variazione di perimetro derivante dall'acquisizione del gruppo Aversa.

## 17. Avviamento e marchi

I movimenti intervenuti nella voce in commento, nel corso del periodo, sono riportati nella tabella che segue.

	Avviamento	Marchi	Totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Valore di carico iniziale	981,5	580,0	1.561,5
Impairment iniziale	(5,1)	-	(5,1)
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>976,4</b>	<b>580,0</b>	<b>1.556,4</b>
Variazione di perimetro	70,2	131,7	201,9
Differenze cambio	5,6	(1,3)	4,3
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>	<b>1.052,2</b>	<b>710,4</b>	<b>1.762,6</b>
Valore di carico finale	1.056,1	710,4	1.766,5
Impairment finale	(3,9)	-	(3,9)

Le attività immateriali a vita indefinita sono rappresentate da avviamento e marchi, entrambi derivanti da operazioni di acquisizione.

Da tali attività il Gruppo si attende di ottenere un contributo positivo in termini di *cash flow* per un periodo di tempo indefinito.

L'avviamento e i marchi non sono ammortizzati ma sottoposti a verifica per perdite di valore (*impairment test*).

La variazione di perimetro pari a € 201,9 milioni deriva dall'allocazione provvisoria del prezzo pagato per l'acquisizione di Fratelli Aversa S.p.A. e Forty Creek Distillery Ltd. I valori di marchio e avviamento pari rispettivamente a € 131,7 milioni e a € 70,2 milioni, sono in parte denominati in valuta differente all'euro e sono stati convertiti al cambio della data di acquisizione. La relativa differenza cambio positiva complessivamente pari a € 1,8 milioni è inclusa nella voce 'differenze cambio' del periodo.

Per ulteriori informazioni relative all'acquisizione, si rinvia a quanto esposto alla nota 6-Aggregazioni aziendali.

Le differenze cambio positive, pari a € 4,3 milioni sono riconducibili all'adeguamento ai cambi di fine periodo dei valori iscritti in valuta locale nell'ambito delle acquisizioni di società e marchi effettuate dal Gruppo.

## 18. Attività immateriali a vita definita

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

	Software	Altre	Totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Valore di carico iniziale	33,1	17,3	50,5
Fondo ammortamento iniziale	(21,2)	(3,3)	(24,5)
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>12,0</b>	<b>14,0</b>	<b>26,0</b>
Investimenti	4,0	0,7	4,7
Riclassifiche	1,3	(1,4)	(0,1)
Ammortamenti del periodo	(2,2)	(0,8)	(3,0)
Differenze cambio e altri movimenti	0,1	-	-
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>	<b>15,1</b>	<b>12,4</b>	<b>27,5</b>
Valore di carico finale	38,2	16,4	54,6
Fondo ammortamento finale	(23,1)	(4,0)	(27,1)

Le attività immateriali a vita definita sono ammortizzate in quote costanti in relazione alla loro vita utile residua.

Gli investimenti dell'esercizio pari a € 4,7 milioni sono riconducibili per € 4,1 milioni all'implementazione del sistema informatico SAP e dei relativi moduli ad esso correlati nelle nuove società del Gruppo e all'implementazione di nuovi moduli e *upgrade* da parte delle altre società.

## 19. Altre attività non correnti

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2014	di cui effetto perimetro	31 dicembre 2013
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Titoli e depositi	15,2	5,0	-
Altri crediti finanziari	9,8	-	9,8
<b>Attività finanziarie non correnti</b>	<b>25,0</b>	<b>5,0</b>	<b>9,8</b>
Partecipazioni in altre imprese	1,3	0,2	1,3
Depositi a garanzia	0,6	-	1,0
Crediti verso fondi per benefici dipendenti	13,4	-	14,9
Altri crediti non correnti verso controllanti	2,2	-	2,2
Altri crediti fiscali non correnti	5,9	1,4	4,4
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>23,4</b>	<b>1,7</b>	<b>23,8</b>
	-	-	-
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>48,5</b>	<b>6,7</b>	<b>33,7</b>

I titoli e depositi aumentano nel periodo in quanto includono un investimento di liquidità della Capogruppo, con scadenza 2019, per € 15,0 milioni.

La variazione di perimetro ha inciso con un incremento di € 5,0 milioni, relativi ad attività finanziarie possedute dal gruppo Averna alla data di acquisizione. Si segnala che, nel corso del mese di giugno, la maggior parte di queste attività, in origine vincolate a favore di finanziamenti bancari a medio-lungo termine, sono state liberate e trasferite, per € 2,5 milioni, su conti correnti bancari e, per € 2,5 milioni, tra i crediti finanziari correnti.

Inoltre, gli altri crediti finanziari includono il valore dell'attività derivante dalla chiusura del contratto derivato stipulato sul finanziamento Eurobond 2009 chiuso nel corso dell'esercizio 2012. Tale attività viene incassata sulla restante durata del prestito sottostante, dividendosi pertanto nelle due componenti a lungo termine, pari a € 9,8 milioni e a breve termine, pari a € 4,9 milioni (entrambe invariate rispetto al 31 dicembre 2013), commentato alla nota 21-Crediti finanziari correnti.

I crediti verso fondi per benefici ai dipendenti rappresentano l'eccedenza delle attività a servizio del piano rispetto al valore attuale dell'obbligazione alla fine dell'esercizio.

I crediti non correnti verso controllanti per € 2,2 milioni sono iscritti dalle società italiane del Gruppo relativamente al diritto al rimborso delle maggiori imposte sui redditi versate nei periodi dal 2007 al 2011 oggetto di consolidato fiscale.

Inoltre le società italiane del Gruppo vantano crediti fiscali verso l'erario, per € 3,0 milioni, aventi stessa natura dei precedenti ma riferiti a periodi di imposta pregressi. Tale voce è iscritta tra gli altri crediti fiscali non correnti, che includono anche crediti di Campari do Brasil Ltda. per l'importo residuo.

## 20. Rimanenze e attività biologiche correnti

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2014	di cui effetto perimetro	31 dicembre 2013
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Materie prime, sussidiarie e di consumo	57,0	5,9	49,9
Prodotti in corso di lavorazione e liquido in invecchiamento	278,8	10,2	263,1
Prodotti finiti e merci	160,5	7,3	129,7
<b>Rimanenze</b>	<b>496,3</b>	<b>23,5</b>	<b>442,6</b>
Attività biologiche correnti	1,8	-	4,5
<b>Attività biologiche correnti</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>	<b>4,5</b>
<b>Totale</b>	<b>498,1</b>	<b>23,5</b>	<b>447,1</b>

Le rimanenze sono esposte al netto del fondo svalutazione relativo, i cui movimenti sono evidenziati nella tabella seguente.

	€ milioni
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>13,4</b>
Effetto perimetro	0,4
Accantonamenti	0,5
Utilizzi	(0,9)
Differenze cambio	(0,4)
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>	<b>13,0</b>

## 21. Crediti finanziari correnti

	30 giugno 2014	<i>di cui</i>	31 dicembre 2013
	€ milioni	<i>effetto perimetro</i>	€ milioni
		€ milioni	
<b>Titoli e depositi a termine</b>	<b>5,2</b>	-	<b>25,2</b>
Rateo netto interessi attivi/passivi <i>swap</i> su prestiti obbligazionari	0,8	-	0,7
Valutazione a <i>fair value</i> di contratti <i>forward</i>	0,4	-	0,7
Altre attività e passività finanziarie	4,9	-	4,9
<b>Altri crediti finanziari correnti</b>	<b>6,1</b>	-	<b>6,3</b>
<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>11,3</b>	-	<b>31,5</b>

La variazione del periodo dei titoli e depositi a termine è imputabile per € 25,0 milioni all'incasso di depositi della Capogruppo scaduti ad aprile 2014, al netto di nuovi investimenti di liquidità per € 5,0 milioni, dei quali € 2,5 milioni rappresenta la riclassifica di attività finanziarie non correnti possedute dal gruppo Averna alla data di acquisizione e svincolate durante il mese di giugno.

Le altre attività finanziarie sono costituite dalla parte corrente (€ 4,9 milioni) del credito sorto a seguito dell'interruzione di alcuni contratti di copertura sul prestito obbligazionario del 2009 della Capogruppo. Il *discontinuing* di questi contratti ha comportato l'iscrizione di un credito finanziario da incassare sulla restante durata del prestito sottostante, fino al 2016. La parte non corrente di questo credito (€ 9,8 milioni) è inclusa nei crediti finanziari non correnti, alla nota 19- Altre attività non correnti.

Tutti i crediti finanziari correnti sono non scaduti e esigibili entro l'anno.

## 22. Disponibilità liquide

	30 giugno 2014	<i>di cui</i>	31 dicembre 2013
	€ milioni	<i>effetto perimetro</i>	€ milioni
		€ milioni	
Conti correnti bancari e cassa	246,9	32,2	241,0
Depositi a termine scadenti entro 3 mesi	25,9	-	203,2
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>272,8</b>	<b>32,2</b>	<b>444,2</b>

La variazione delle disponibilità liquide del periodo è dovuta all'esborso finanziario, per € 217,9 milioni a fronte delle acquisizioni completate nel mese di giugno. Si rimanda alla nota 6-Aggregazioni aziendali per maggiori informazioni sui flussi di cassa connessi alle acquisizioni.

L'effetto perimetro, pari a € 32,2 milioni, si riferisce alle disponibilità possedute dalle società acquisite alla data del *closing*, principalmente imputabili al gruppo Averna. A fronte di queste disponibilità, sono iscritti debiti finanziari netti derivanti dalle acquisizioni per € 37,8 milioni.

Il saldo dei conti correnti bancari include inoltre disponibilità liquide vincolate pari a € 2,5 milioni. Si tratta di risorse destinate ad essere mantenute disponibili in qualsiasi momento per l'acquisto delle azioni residue di LdM. Si segnala che tra i debiti finanziari correnti è iscritta una passività di pari valore come riportato alla nota 26-Debiti finanziari correnti.

### Raccordo con la posizione finanziaria netta

La tabella che segue mostra il raccordo delle disponibilità liquide con la posizione finanziaria netta.

	30 giugno 2014	31 dicembre 2013
	€ milioni	€ milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	272,8	444,2
<b>Liquidità (A)</b>	<b>272,8</b>	<b>444,2</b>
Titoli	5,2	25,2
Altri crediti finanziari correnti	6,1	6,3
<b>Crediti finanziari correnti (B)</b>	<b>11,3</b>	<b>31,5</b>
Debiti bancari correnti	(175,6)	(122,3)
Parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,1)	-
Parte corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	-	(28,9)
Altri debiti finanziari correnti	(41,7)	(12,6)
Parte corrente dei debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(3,0)	(2,8)
<b>Indebitamento finanziario corrente (C)</b>	<b>(220,4)</b>	<b>(166,7)</b>
<b>Posizione finanziaria corrente netta (A+B+C)</b>	<b>63,7</b>	<b>309,1</b>
Debiti bancari non correnti	(14,8)	(0,6)
Parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(1,3)	(1,3)
Parte non corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(1.170,0)	(1.167,7)
Altri debiti finanziari non correnti	-	(0,2)
Parte non corrente dei debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(1,8)	(1,9)
<b>Indebitamento finanziario non corrente (D)</b>	<b>(1.187,9)</b>	<b>(1.171,7)</b>
<b>Indebitamento finanziario netto (A+B+C+D) (*)</b>	<b>(1.124,1)</b>	<b>(862,6)</b>
Raccordo con posizione finanziaria del Gruppo presentata nei commenti degli amministratori:		
Crediti finanziari non correnti	25,0	9,8
Posizione finanziaria netta del Gruppo	(1.099,1)	(852,8)

(\*) conforme alla definizione di indebitamento netto come da comunicazione Consob DEM 6064293 del 28 luglio 2006.

### 23. 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.

Tali attività, valutate al minore tra il valore netto contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita, pari a € 1,0 milione al 30 giugno 2014 si riferiscono a una porzione residuale del sito di Termoli, a fronte della quale continuano concrete seppur complesse trattative di vendita con potenziali acquirenti, con i quali è in via di definizione il difficile programma di dismissione. Non si sono verificate variazioni nel corso del semestre.

### 24. Patrimonio netto

#### Capitale

Al 30 giugno 2014 il capitale sociale, pari a € 58.080.000, è suddiviso in 580.800.000 azioni ordinarie, del valore nominale di € 0,10 interamente versate.

#### Azioni in circolazione e azioni proprie

Nel corso del primo semestre 2104 sono state acquistate 900.000 azioni per un valore di € 5,3 milioni, equivalente a un prezzo medio di € 5,86 euro e sono state vendute 2.285.522 azioni per esercizio di *stock option*.

La tabella che segue mostra la riconciliazione tra il numero delle azioni in circolazione al 31 dicembre 2012, al 31 dicembre 2013 e al 30 giugno 2014.



	Numero azioni			Valore nominale		
	30 giugno 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012	30 giugno 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
				€	€	€
Azioni in circolazione all'inizio del periodo	575.683.176	576.301.882	577.453.435	57.568.318	57.630.188	57.745.344
Acquisti a favore del piano di <i>stock option</i>	(900.000)	(8.264.835)	(4.613.817)	(90.000)	(826.484)	(461.382)
Vendite	2.285.522	7.646.129	3.462.264	228.552	764.613	346.226
Azioni in circolazione alla fine del periodo	577.068.698	575.683.176	576.301.882	57.706.870	57.568.318	57.630.188
Totale azioni proprie possedute	3.731.302	5.116.824	4.498.118	373.130	511.682	449.812
% delle azioni proprie sul capitale sociale	0,6%	0,9%	0,8%			

### Dividendi pagati e proposti

I dividendi, pari a € 46,1 milioni, relativi all'utile dell'esercizio 2013 sono stati deliberati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 30 aprile 2014 e pagati nel corso del mese di maggio 2014.

	Ammontare totale		Dividendo per azione	
	30 giugno 2014 € milioni	31 dicembre 2013 € milioni	30 giugno 2014 €	31 dicembre 2013 €
Deliberati e pagati durante l'anno su azioni ordinarie	46,1	39,8	0,08	0,07
Dividendi proposti su azioni ordinarie		46,1		0,08

### Altre riserve

La tabella che segue mostra il dettaglio e la movimentazione delle riserve di patrimonio netto per *stock option*, *cash flow hedging* e conversione valuta.

	<i>Stock option</i>	<i>Cash flow hedging</i>	Conversione bilanci in valuta	Rimisurazione piani a benefici definiti	Totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>23,0</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(149,9)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(131,9)</b>
Costo <i>stock option</i> dell'esercizio	3,5				3,5
Esercizio <i>stock option</i>	(1,2)				(1,2)
Perdite (Utili) riclassificati a conto economico		(0,6)			(0,6)
Utili (perdite) rilevate a patrimonio netto				(1,1)	(1,1)
Riserva <i>cash flow hedging</i> rilevata a patrimonio		(1,1)			(1,1)
Effetto fiscale rilevato a patrimonio netto		0,4			0,4
Differenze di conversione			3,3		3,3
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>	<b>25,3</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(146,6)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(128,8)</b>

## 25. Prestiti obbligazionari e altre passività non correnti

La tabella che segue mostra il dettaglio dei prestiti obbligazionari e delle altre passività non correnti del Gruppo.

	30 giugno 2014	di cui	31 dicembre 2013
	€ milioni	effetto perimetro € milioni	€ milioni
Prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD) emesso nel 2003	223,2	-	221,3
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2009	358,9	-	360,7
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2012	394,7	-	394,2
<i>Private placement</i> emesso nel 2009	152,4	-	150,8
<b>Totale prestiti obbligazionari e private placement</b>	<b>1.129,3</b>	<b>-</b>	<b>1.127,0</b>
Debiti e finanziamenti verso banche	14,8	14,2	0,6
<i>Leasing</i> immobiliare	1,3	0,0	1,3
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD)	40,7	-	40,8
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	1,8	-	1,9
Altri finanziamenti	-	-	0,2
Passività finanziarie non correnti	58,6	14,3	44,7
Altre passività non finanziarie	4,8	-	4,0
<b>Altre passività non correnti</b>	<b>63,4</b>	<b>14,3</b>	<b>48,7</b>

### Prestiti obbligazionari

I prestiti obbligazionari si riferiscono ai tre collocamenti effettuati dalla Capogruppo di nominali US\$ 300 milioni, € 350 milioni e € 400 milioni, emessi rispettivamente nel 2003, nel 2009 e nel 2012.

La variazione intervenuta nel valore di tali passività rispetto al 31 dicembre 2013 è prevalentemente riconducibile agli effetti derivanti dal costo ammortizzato del debito e dalle variazioni del *fair value* dei relativi derivati di copertura.

Relativamente ai contratti di copertura si segnala che non sono intervenute variazioni di rilievo rispetto a quelli in essere al 31 dicembre 2013.

### Private placement

Il *private placement* rappresenta un prestito collocato da Campari America sul mercato statunitense nel 2009. La differenza rispetto al valore al 31 dicembre 2013 è unicamente riferita agli effetti cambio del periodo.

### Debiti e finanziamenti verso banche

Gli effetti derivanti dalla variazione di perimetro del semestre hanno inciso con un incremento netto pari a € 14,2 milioni e si riferiscono a gruppo Aversa. Si tratta di finanziamenti denominati in Euro, intrattenuti con primarie istituzioni finanziarie, con scadenza fino al 2019, sui quali maturano prevalentemente interessi variabili legati a parametri di mercato. La quota scadente entro 12 mesi di tali finanziamenti (€ 12,6 milioni) è classificata tra i finanziamenti bancari a breve termine, commentati alla nota 26-Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti. Si segnala che tali finanziamenti sono garantiti da ipoteca sugli immobili di Caltanissetta per un controvalore pari a € 9,0 milioni.

### Leasing immobiliare

La variazione di perimetro include due effetti contrapposti, che complessivamente si annullano.

In particolare, il gruppo Aversa detiene un contratto di *leasing* finanziario afferente alcuni terreni e fabbricati industriali di Finale Emilia, per € 1,4 milioni, di cui € 1,3 milioni scadenti oltre i 12 mesi. Si segnala che tale finanziamento è garantito dagli immobili oggetto del contratto di *leasing*.

Inoltre, i debiti per *leasing* finanziari diminuiscono nel periodo di € 1,3 milioni, come conseguenza della cessione di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company'.

### Debiti per *put option* e *earn out*

Il debito per *put option* e *earn out* al 30 giugno 2014 si riferisce all'esborso a lungo termine per l'*earn out* di Sagatiba Brasil S.A., pagabile negli otto anni successivi al *closing*, avvenuto nel 2011.

### Altre passività non finanziarie

Le altre passività non finanziarie al 30 giugno 2014 includono gli importi dovuti dalla Capogruppo per sanzioni e interessi per € 1,0 milioni rateizzati fino al 2017, oltre alle passività a lungo termine maturate nei confronti di dipendenti per € 3,8 milioni.

## 26. Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti

	30 giugno 2014	di cui effetto perimetro	31 dicembre 2013
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Debiti e finanziamenti verso banche	175,6	26,0	122,3
<i>Private placement</i> (emesso nel 2009), quota a breve	-	-	28,9
Rateo interessi su prestiti obbligazionari	30,5	-	12,3
<i>Leasing</i> immobiliare	0,1	0,1	-
Passività finanziarie per contratti di copertura	0,9	0,3	-
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	3,0	-	2,8
Altri finanziamenti	10,3	0,9	0,3
Totale altri debiti finanziari	44,8	1,3	44,4

### Debiti e finanziamenti verso banche

Gli effetti derivanti dalla variazione di perimetro del semestre hanno comportato un incremento netto dei debiti e finanziamenti bancari per € 26,0 milioni, composte dai seguenti componenti:

- l'iscrizione della quota corrente dei finanziamenti bancari di gruppo Aversa, per € 12,6 milioni, per i quali si rinvia a quanto commentato alla nota 26 - Prestiti obbligazionari e altre passività non correnti;
- altri finanziamenti bancari a breve per € 13,4 milioni.

### Private placement del 2009

Il debito esposto al 31 dicembre 2013 rappresentava la parte corrente (US\$ 40 milioni) del *private placement* collocato da Campari America sul mercato statunitense nel 2009, regolarmente estinta nel corso del primo semestre 2014.

### Rateo interessi su prestiti obbligazionari

La variazione del rateo interessi sui prestiti obbligazionari è determinata dalle tempistiche di liquidazione delle cedole. In particolare sui due prestiti Eurobond emessi negli anni 2009 e 2012 le cedole vengono pagate nella seconda parte dell'anno.

### Debiti per *put option* e *earn out*

La parte corrente di tali debiti rappresenta l'impegno per le quote di *earn out* di Sagatiba (€ 0,3 milioni) e del debito finanziario relativo alle azioni residue di J. Wray&Nephew Ltd. che il Gruppo intende acquistare dagli azionisti di minoranza (€ 2,7 milioni).

### Altri finanziamenti

La voce include, tra gli effetti perimetro, l'ammontare ancora da corrispondere ai venditori di Forty Creek Distillery Ltd. per un importo pari € 6,4 milioni (corrispondenti a CAD 9,3 milioni), relativo al *purchase price holdback* previsto dal contratto. Si rimanda alla nota 6-Aggregazioni aziendali per maggiori informazioni sull'acquisizione.

## 27. Fondi per rischi e oneri

	Fondo imposte € milioni	Fondo ristrutturazioni € milioni	Fondo indennità suppletiva clientela € milioni	Altri € milioni	Totale € milioni
<b>Saldo al 31 dicembre 2013</b>	<b>14,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>14,7</b>	<b>32,4</b>
Effetto perimetro per acquisizioni	0,7	-	0,4	0,6	1,8
Effetto perimetro per dismissioni	-	-	-	(4,3)	(4,3)
Accantonamenti	-	0,8	0,1	0,2	1,1
Utilizzi	-	(0,6)	(0,1)	-	(0,7)
Rilasci	(0,1)	(0,5)	-	(0,3)	(0,9)
Differenze cambio e altri movimenti	(0,6)	-	-	2,8	2,2
<b>Saldo al 30 giugno 2014</b>	<b>14,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>13,6</b>	<b>31,5</b>

Relativamente alla movimentazione dei fondi rischi, rispetto a quanto esposto nella relazione finanziaria annuale 2013, si segnalano gli accantonamenti ai fondi ristrutturazione, pari a € 0,8 milioni che riguardano la stima di oneri legati ai processi di ristrutturazione attualmente in corso all'interno del Gruppo.

Si segnala che le variazioni di perimetro per dismissioni, pari a € 4,3 milioni, riguardano la cessione della società CISC 'Odessa Sparkling Wine Company', avvenuta nel mese di aprile 2014, a fronte della quale erano iscritti fondi per svalutazioni di attivi e rischi diversi.

L'informativa sotto riportata riguarda le passività potenziali derivanti da due contenziosi in essere con l'amministrazione fiscale brasiliana, sulle quali tuttavia il Gruppo non ritiene opportuno effettuare accantonamenti alla data della presente relazione. Non vi sono altre passività potenziali significative.

Il primo contenzioso era relativo all'IPI (imposta di fabbricazione) e contestava a Campari do Brasil Ltda. la corretta classificazione dei prodotti commercializzati. Le maggiori imposte e sanzioni allora accertate ammontavano a Real Brasiliani 117,2 milioni oltre agli interessi.

Nel corso del mese di marzo 2012 la società è stata ufficialmente informata dell'esito favorevole del contenzioso.

Tuttavia, poiché la formulazione della sentenza stessa è stata ritenuta inappropriata ai fini di una completa tutela legale della società in caso di futuri contenziosi relativi alla medesima contestazione, i legali della società hanno proposto ricorso in appello al fine di ottenerne una revisione che tuteli pienamente la società in caso di future contestazioni.

In base ai risultati della sentenza stessa e dei pareri espressi dai legali, il Gruppo continua a ritenere che non sussistano ancora oggi i presupposti per effettuare un apposito accantonamento.

Ne consegue che, anche nel bilancio semestrale al 30 giugno 2014, non è stato accantonato alcun fondo a tale titolo.

Il secondo contenzioso si riferisce a un verbale di accertamento relativo al pagamento dell'imposta ICMS (Imposta sulla circolazione delle merci e dei servizi), in relazione alle vendite effettuate da Campari do Brasil Ltda. a un singolo cliente, negli anni 2007 e 2008; tale verbale è stato notificato alla società il 16 febbraio 2012.

L'importo accertato, comprensivo di sanzioni, ammonta a Real Brasiliani 53,6 milioni, pari a circa € 20,8 milioni.

Il contenzioso è pendente di fronte alla corte amministrativa e non si prevede la conclusione in tempi brevi.

Sulla base delle valutazioni effettuate dai legali esterni, che hanno fatto ricorso avverso i rilievi delle autorità fiscali locali, il Gruppo ritiene che il contenzioso si concluderà con un giudizio favorevole alla società. Pertanto, si ritiene che non sussistano oggi i presupposti per effettuare un apposito accantonamento.

## 28. Crediti e debiti per imposte correnti

	30 giugno 2014	<i>di cui</i> <i>effetto perimetro</i>	31 dicembre 2013
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Crediti per imposte sul reddito correnti</b>			
Imposte sul reddito	8,2	-	14,5
Credito verso controllante per consolidato fiscale	1,0	-	2,5
<b>Totale crediti</b>	<b>9,3</b>	<b>-</b>	<b>17,0</b>
<b>Debiti per imposte sul reddito correnti</b>			
Imposte sul reddito	13,1	8,5	5,9
Debito verso controllante per consolidato fiscale	-	-	1,3
<b>Totale debiti</b>	<b>13,1</b>	<b>8,5</b>	<b>7,2</b>

L'effetto perimetro, pari a € 8,5 milioni deriva dalle acquisizioni del periodo. In particolare, tale effetto include un debito pari a € 7,5 milioni, connesso agli accordi contrattuali per l'acquisto di Forty Creek Distillery Ltd, che costituisce parte del costo complessivo dell'acquisizione. Si rimanda alla nota 6-Aggregazioni aziendali per maggiori informazioni sull'acquisizione.

Le società del Gruppo hanno pagato nel semestre imposte e relativi acconti per € 22,0 milioni, in diminuzione rispetto al corrispondente periodo del 2013, in cui i pagamenti erano pari a € 40,6 milioni, per effetto dell'utilizzo, da parte di alcune società del Gruppo, di crediti fiscali pregressi, e del minore ammontare di imposte pagate in acconto da alcune società.

Relativamente alla controllante Alicros S.p.A., si segnala che, oltre ai crediti per consolidato fiscale evidenziati nella presente tabella per € 1,0 milioni, sono altresì iscritti crediti fiscali non correnti per € 2,2 milioni commentati alla nota 19-Altre attività non correnti e debiti netti per IVA di Gruppo per € 8,0 milioni, tutti infruttiferi. Si rimanda per maggiori informazioni alla nota 32-Informativa sulle parti correlate.

## 29. Stock option

L'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2014 ha approvato un nuovo piano di *stock option*, stabilendo il numero massimo di azioni attribuibili (con separata indicazione di quelle attribuibili agli amministratori della Capogruppo e quelle attribuibili a ogni altro beneficiario) e dando facoltà al consiglio di amministrazione della Capogruppo di individuare, nei limiti stabiliti dall'assemblea, i beneficiari e il numero di opzioni a ciascuno attribuite.

Le opzioni sono state quindi assegnate in data 1 luglio 2014 ai singoli beneficiari, con facoltà di esercizio delle stesse nel corso del biennio successivo alla scadenza del settimo anno dalla data di assegnazione e con facoltà di anticipare l'esercizio (totale o parziale) alla scadenza del quinto anno ovvero alla scadenza del sesto anno

dall'assegnazione, con la conseguente applicazione *una tantum* di una riduzione, rispettivamente, del 20% ovvero del 10% del numero delle opzioni complessivamente attribuite.

Il numero di diritti totali assegnati è di 12.065.972, per l'acquisto di altrettante azioni a un prezzo medio di assegnazione di € 6,28, pari alla media ponderata del prezzo di borsa del mese precedente al giorno in cui le opzioni sono state attribuite.

Si segnala che, essendo la data di assegnazione successiva alla data della presente relazione, il nuovo piano non ha avuto impatti economici e finanziari nel semestre chiuso il 30 giugno 2014.

La tabella che segue mostra la movimentazione dei diritti esistenti durante il periodo.

	30 giugno 2014		31 dicembre 2013	
	N. di azioni	Prezzo medio di assegnazione / esercizio (€)	N. di azioni	Prezzo medio di assegnazione / esercizio (€)
Diritti esistenti all'inizio del periodo	36.571.281	4,18	44.328.942	3,96
Diritti concessi nel periodo	-	-	965.984	5,90
(Diritti annullati nel periodo)	(832.095)	4,83	(952.758)	4,74
(Diritti esercitati nel periodo) (*)	(2.285.522)	2,87	(7.734.001)	3,04
(Diritti scaduti nel periodo)	-	-	(36.886)	3,84
Diritti esistenti alla fine del periodo	33.453.664	4,25	36.571.281	4,18
<i>di cui esercitabili alla fine del periodo</i>	4.620.970	2,85	6.836.492	2,85

(\*) prezzo medio di mercato alla data di esercizio: € 6,21

### 30. Strumenti finanziari-informazioni integrative

Di seguito si espone il valore al quale sono rilevate le singole categorie di attività e passività finanziarie detenute dalla Gruppo.

30 giugno 2014 € milioni	Finanziamenti e crediti	Passività finanziarie al costo ammortizzato.	Derivati di copertura
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	272,8		
Crediti finanziari correnti	10,2		
Altre attività finanziarie non correnti	25,0		
Crediti commerciali	312,9		
Debiti verso banche		(190,2)	
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare		(1,4)	
Prestiti obbligazionari		(976,8)	
<i>Private placement</i>		(152,4)	
Ratei su prestiti obbligazionari		(30,6)	
Altre passività finanziarie		(3,9)	
Debito per <i>put option</i>		(11,2)	
Debiti commerciali		(193,4)	
Attività correnti per derivati di copertura			1,2
Passività non correnti per derivati di copertura			(40,7)
Passività correnti per derivati di copertura			(0,9)
Totale	620,9	(1.559,9)	(40,4)

31 dicembre 2013 € milioni	Finanziamenti e crediti	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Derivati di copertura
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	444,2		
Crediti finanziari correnti	30,1		
Altre attività finanziarie non correnti	9,8		
Crediti commerciali	288,5		
Debiti verso banche		(122,8)	
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare		(1,3)	
Prestiti obbligazionari		(976,2)	
<i>Private placement</i>		(179,7)	
Ratei su prestiti obbligazionari		(12,3)	
Altre passività finanziarie		(0,5)	
Debito per <i>put option</i>		(4,8)	
Debiti commerciali		(198,1)	
Attività correnti per derivati di copertura			1,4
Passività non correnti per derivati di copertura			(40,8)
<b>Totale</b>	<b>772,6</b>	<b>(1.495,7)</b>	<b>(39,4)</b>

### 31. Attività e passività valutate al *fair value*

In base a quanto richiesto dal principio IFRS 13-Misurazioni del *fair value* si fornisce la seguente informativa.

Il metodo usato nella determinazione dei *fair value* è di seguito descritta. Per la descrizione completa dei criteri di misurazione si rinvia alla relazione finanziaria annuale 2013.

#### Fair value degli strumenti finanziari:

- per le attività e passività finanziarie che sono liquide o hanno una scadenza molto prossima, si suppone che il valore contabile approssimi il valore equo; questa ipotesi si applica anche per i depositi a termine, i titoli a pronto smobilizzo e gli strumenti finanziari a tasso variabile;
- per la valutazione del *fair value* degli strumenti di copertura si è ricorso all'utilizzo di modelli di valutazione utilizzando parametri di mercato;
- il *fair value* dei debiti finanziari non correnti è stato ottenuto mediante l'attualizzazione di tutti i flussi finanziari futuri, alle condizioni in essere alla fine dell'esercizio.

Per quanto riguarda le poste commerciali e di altri crediti e debiti, il *fair value* è pari al valore contabile.

#### Fair value degli strumenti non finanziari:

- per le attività biologiche site in Sardegna, in relazione all'applicazione dello IAS 41, relativo al trattamento contabile di attività biologiche (viti) e prodotti biologici (uva), in considerazione delle peculiarità del territorio in cui opera Sella&Mosca S.p.A., di seguito descritte, si è ritenuto di mantenere il criterio di iscrizione al costo, al netto degli ammortamenti cumulati, in quanto la valutazione al *fair value* richiederebbe la sussistenza dei seguenti presupposti, non presenti nel contesto in cui opera la società: l'esistenza di un mercato attivo di prodotti e attività biologiche, che in Sardegna non è tale da essere in grado di assorbire uva e viti nella quantità in oggetto, a causa della mancanza di compratori disponibili e dell'impossibilità di definire possibili prezzi di mercato ove i prodotti o le attività biologiche venissero poste interamente in vendita; l'adozione del metodo di valutazione alternativo dei flussi finanziari, non applicabile per l'impossibilità di definire un prezzo attendibile per i prodotti biologici in oggetto, nelle quantità in oggetto, nonché per l'impossibilità di definire o misurare i prevedibili flussi finanziari;
- per le altre attività biologiche immobilizzate e valute al *fair value*, tale valore è stato determinato in base alle relazioni di stima dei terreni agrari e dei relativi impianti di vigneto redatte da un perito;
- per le attività biologiche correnti (prodotto agricolo) il valore di *fair value* è stato determinato in base al prezzo di vendita al netto dei costi di cessione stimati.

Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari, gli stessi sono valutati al costo, che si ritiene una approssimazione attendibile del relativo *fair value*.

Le seguenti tabelle analizzano la gerarchia degli strumenti finanziari e non finanziari valutati a *fair value*, in base alle tecniche di valutazione utilizzate:

- livello 1: le tecniche di valutazione utilizzano prezzi quotati su un mercato attivo per le attività o le passività soggette alla valutazione;
- livello 2: le tecniche di valutazione considerano input diversi dalle quotazioni precedenti, ma comunque osservabili direttamente o indirettamente sul mercato;
- livello 3: le tecniche usate utilizzano input che non si basano su dati di mercato osservabili.

Nel corso dell'esercizio 2014 non sono state apportate modifiche nelle tecniche di valutazione utilizzate.

#### Strumenti finanziari

I derivati, valutati utilizzando tecniche che si basano sui dati di mercato, sono principalmente *swap* sui tassi d'interesse e contratti di vendita/acquisto a termine di valuta che hanno finalità di copertura sia del valore equo degli strumenti sottostanti che dei flussi di cassa.

Le tecniche di valutazione applicate con maggior frequenza includono i modelli di '*forward pricing*' e '*swap*', che utilizzano i calcoli del valore attuale.

I modelli incorporano diversi *input* inclusi la qualità di credito della controparte, la volatilità dei mercati, i cambi a pronti e *forward*, i tassi d'interesse attuali e *forward*.

La tabella seguente analizza gli strumenti finanziari valutati al *fair value* in base a tre differenti livelli di valutazione.

30 giugno 2014	Livello 1 € milioni	Livello 2 € milioni	Livello 3 € milioni
<b>Attività valutate al <i>fair value</i></b>			
Ratei interessi su <i>swap</i> prestiti obbligazionari	-	0,8	-
Contratti a termine sui cambi	-	0,4	-
<b>Passività valutate al <i>fair value</i></b>			
<i>Interest rate</i> e <i>currency swap</i> su prestito obbligazionario (in USD)	-	40,7	-
Contratti a termine sui cambi e tassi	-	0,9	-
<hr/>			
31 dicembre 2013	Livello 1 € milioni	Livello 2 € milioni	Livello 3 € milioni
<b>Attività valutate al <i>fair value</i></b>			
Ratei interessi su <i>swap</i> prestiti obbligazionari	-	0,7	-
Contratti a termine sui cambi	-	0,7	-
<b>Passività valutate al <i>fair value</i></b>			
<i>Interest rate</i> e <i>currency swap</i> su prestito obbligazionario (in USD)	-	40,8	-

Il livello 2 di valutazione utilizzato per gli strumenti finanziari misurati al *fair value* si basa su parametri, come tassi di cambio e tassi di interesse, che sono quotati in mercati attivi o osservabili su curve di tassi ufficiali.

Nel corso del semestre non sono state effettuate riclassifiche tra i livelli sopra indicati nelle gerarchie dei *fair value*.

#### Strumenti non finanziari

La tabella seguente analizza gli strumenti non finanziari valutati al *fair value* che includono esclusivamente le attività biologiche.

30 giugno 2014	Livello 1 € milioni	Livello 2 € milioni	Livello 3 € milioni
<b>Attività valutate al <i>fair value</i></b>			
Attività biologiche	-	4,6	-
<hr/>			
31 dicembre 2013	Livello 1 € milioni	Livello 2 € milioni	Livello 3 € milioni
<b>Attività valutate al <i>fair value</i></b>			
Attività biologiche	-	7,3	-

Il livello 2 di valutazione utilizzato per le attività biologiche è generalmente basato sui flussi di cassa attesi derivanti dalla vendita dei prodotti agricoli. I prezzi di vendita dei prodotti vinicoli utilizzati come riferimento sono relativi a prodotti strettamente comparabili con quelli del Gruppo. I parametri utilizzati sono la potenzialità produttiva degli

impianti di vigneto raggruppati in terreni con caratteristiche simili e il corrispondente valore complessivo di mercato. I prezzi di vendita dello zucchero sono legati a quotazioni ufficiali nei mercati di riferimento, opportunamente rettificati per tenere in considerazione i costi di vendita.

Nel corso del semestre non sono state effettuate riclassifiche tra i livelli sopra indicati nelle gerarchie dei *fair value*.

## 32. Informativa su parti correlate

Davide Campari-Milano S.p.A. è controllata da Alicros S.p.A..

Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione del regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli articoli 117 e seguenti T.U.I.R., per il triennio 2013-2015.

Pertanto, i crediti e debiti fiscali per imposte sul reddito delle singole società italiane vengono iscritti verso la controllante della Capogruppo, Alicros S.p.A.

Al 30 giugno 2014, la posizione complessiva delle società italiane controllate da Davide Campari-Milano S.p.A. e della Capogruppo stessa, verso Alicros S.p.A., a seguito del consolidato fiscale, è pari a un credito netto di € 1,1 milioni. Nella tabella seguente si espone il saldo netto a credito.

In aggiunta, risultano iscritti crediti non correnti delle società italiane del Gruppo verso Alicros S.p.A. per € 2,2 milioni relativamente al diritto al rimborso di maggiori imposte sui redditi versate nei periodi dal 2007 al 2011 oggetto di consolidato fiscale.

Infine, Alicros S.p.A., Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione per il regime I.V.A. di Gruppo ai sensi dell'articolo 73 comma 3 del D.P.R. 633/72.

Al 30 giugno 2014, la Capogruppo e le società controllate italiane presentano una situazione debitoria netta verso Alicros S.p.A. per € 8,0 milioni.

Si segnala altresì che i crediti e debiti che sorgono a seguito di tutti i rapporti fiscali di cui sopra, per imposte dirette e I.V.A., non sono fruttiferi di interessi.

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.

La tabella che segue mostra gli ammontari dei rapporti divisi per natura posti in essere con le parti correlate.

30 giugno 2014	Crediti (debiti) per consolidato fiscale € milioni	Crediti (debiti) per Iva di Gruppo € milioni	Altri crediti fiscali non correnti € milioni	Altri crediti (debiti) € milioni
Nota	28	-	19	
Alicros S.p.A.	1,1	(8,0)	2,2	-
Debiti verso amministratori	-	-	-	(1,0)
	<b>1,1</b>	<b>(8,0)</b>	<b>2,2</b>	<b>(1,0)</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	5%	7%	5%	1%

31 dicembre 2013	Crediti (debiti) per consolidato fiscale € milioni	Crediti (debiti) per I.V.A. di Gruppo € milioni	Altri crediti fiscali non correnti € milioni	Altri crediti (debiti) € milioni
Alicros S.p.A.	1,2	(1,2)	2,2	-
Debiti verso amministratori	-	-	-	(1,5)
	<b>1,2</b>	<b>(1,2)</b>	<b>2,2</b>	<b>(1,5)</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	5%	1%	7%	1%



Primo semestre 2014	Altri proventi e oneri € milioni
Alicros S.p.A.	0,1
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%
Primo semestre 2013	Altri proventi e oneri € milioni
Alicros S.p.A.	0,1
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%

### 33. Impegni e rischi

Per informazioni in merito agli impegni e rischi del Gruppo si rinvia a quanto esposto alla nota 49-Impegni e rischi, del bilancio consolidato al 31 dicembre 2013.

### 34. Eventi successivi

#### Cessione di Société Civile du Domaine de Lamargue e di Lamargue S.a.r.l.

Il 7 luglio 2014 è stato raggiunto l'accordo per la cessione di due società del Gruppo, Société Civile du Domaine de Lamargue e Lamargue S.a.r.l., società produttive e commerciali operanti nel settore dei vini.

Il *closing* è stato perfezionato il 1 agosto 2014.

Tale operazione, non determinerà effetti significativi sul bilancio consolidato, si configura nell'ambito della razionalizzazione delle attività del Gruppo e prevede la cessione di tutti gli attivi delle società, a eccezione del marchio Lamargue in Cina per tutti i prodotti.

Sesto San Giovanni (MI), 5 agosto 2014

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Luca Garavoglia

**Attestazione del bilancio semestrale abbreviato  
ai sensi dell'articolo 81-ter Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e  
successive modifiche e integrazioni**

1. I sottoscritti Robert Kunze-Concewitz, Stefano Saccardi, in qualità di Amministratori Delegati e Paolo Marchesini in qualità di Amministratore Delegato e Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Davide Campari-Milano S.p.A. attestano, tenuto conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, TUF:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2014.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 Il bilancio semestrale abbreviato:

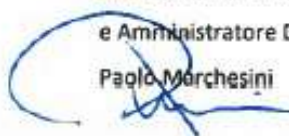
- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

2.2 la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Sesto San Giovanni, 5 agosto 2014

  
Amministratore Delegato  
Robert Kunze-Concewitz

Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
e Amministratore Delegato  
Paolo Marchesini



  
Amministratore Delegato  
Stefano Saccardi



## RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli azionisti di  
Davide Campari-Milano SpA

- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal conto economico, dal conto economico complessivo, dalla situazione patrimoniale-finanziaria, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto e dalle relative note esplicative di Davide Campari-Milano SpA e controllate (Gruppo Campari) al 30 giugno 2014. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Davide Campari-Milano SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 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 del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. 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 sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.  
  
Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 27 marzo 2014 e in data 6 agosto 2013.
- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Campari al 30 giugno 2014 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 5 agosto 2014

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Fabio Facchini  
(Revisore legale)