



**DAVIDE CAMPARI-MILANO S.p.A.  
RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2016**



## 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
Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione.....	9
<i>Innovation</i> e lancio di nuovi prodotti.....	11
Altri eventi significativi .....	12
Risultati economici e finanziari del Gruppo .....	12
Andamento delle vendite .....	12
Andamento del conto economico .....	19
Redditività per area di <i>business</i> .....	22
Situazione finanziaria e patrimoniale .....	25
Operazioni con parti correlate.....	29
Eventi successivi alla chiusura del semestre.....	30
Conclusioni sul primo semestre 2016 ed evoluzione prevedibile della gestione .....	31
Indicatori alternativi di <i>performance</i> .....	32
<b>Investor information</b> .....	<b>34</b>
<b>Bilancio semestrale abbreviato</b> .....	<b>41</b>
Prospetti contabili.....	41
Prospetto di conto economico consolidato .....	41
Prospetto di conto economico complessivo consolidato .....	41
Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata .....	42
Rendiconto finanziario consolidato .....	43
Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato .....	44
Note esplicative .....	45
<b>Attestazione del bilancio semestrale abbreviato</b> .....	<b>73</b>
<b>Relazione della società di revisione</b> .....	<b>74</b>

### **Disclaimer**

*Il presente documento contiene dichiarazioni previsionali ('forward-looking statements') relative a futuri eventi e risultati operativi, economici e finanziari del Gruppo Campari. Tali previsioni hanno per loro natura una componente di rischio e incertezza, in quanto dipendono dal verificarsi di eventi e sviluppi futuri. I risultati effettivi potranno discostarsi in misura anche significativa rispetto a quelli annunciati in relazione a una molteplicità di fattori, la maggioranza dei quali è al di fuori del controllo del Gruppo.*



## Dati di sintesi

### PREMESSA

La presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016, 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.

	2016 € milioni	2015 € milioni	variazione	
			totale %	a cambi costanti %
<b>Vendite nette</b>	<b>743,9</b>	<b>757,9</b>	<b>-1,8%</b>	<b>2,3%</b>
Margine di contribuzione	297,6	287,3	3,6%	6,3%
EBITDA rettificato <sup>(1)</sup>	172,0	161,7	6,3%	7,2%
<b>EBITDA</b>	<b>157,4</b>	<b>164,6</b>	<b>-4,4%</b>	<b>-3,7%</b>
<b>Risultato della gestione corrente<sup>(1)</sup></b>	<b>146,4</b>	<b>138,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>131,9</b>	<b>141,6</b>	<b>-6,8%</b>	<b>-6,9%</b>
Utile prima delle imposte	102,5	113,3	-9,5%	
Utile netto del Gruppo e di terzi	67,2	78,3	-14,2%	
<b>Utile netto del Gruppo</b>	<b>67,2</b>	<b>77,9</b>	<b>-13,8%</b>	
<b>Utile netto del Gruppo rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>77,3</b>	<b>70,6</b>	<b>9,4%</b>	
<i>Free cash flow</i>	203,8	67,2		
<b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>	<b>17,7%</b>	<b>18,7%</b>		
<b>ROI % (risultato operativo/attivo immobilizzato)</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,9%</b>		
Utile base per azione (€)	0,12	0,13		
Utile base e diluito per azione (€)	0,12	0,13		
Numero medio dei dipendenti	4.161	4.201		
	30 giugno 2016 € milioni	31 dicembre 2015 € milioni		
Acquisizione e cessione di società o rami d'azienda	469,7	(22,9)		
Indebitamento netto	1.342,9	825,8		
Patrimonio netto del Gruppo e di terzi	1.725,7	1.745,8		
Attivo immobilizzato	3.102,9	2.393,6		
Altre attività e passività	(34,3)	178,1		

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione della presente Relazione intermedia sulla gestione, al paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

### Informazioni sui valori presentati

I valori riportati nella presente relazione finanziaria semestrale, sia nei paragrafi relativi alla relazione sulla gestione che nel bilancio consolidato, sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro 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. Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione della presente Relazione intermedia sulla gestione.



## Organi sociali

Marco P. Perelli-Cippo                      Presidente Onorario

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

Luca Garavoglia	Presidente
Robert Kunze-Concewitz	Amministratore Delegato e <i>Chief Executive Officer</i>
Paolo Marchesini	Amministratore Delegato e <i>Chief Financial Officer</i>
Stefano Saccardi	Amministratore Delegato e <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)</sup>
Giovanni Cavallini	Amministratore <sup>(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 <sup>(5)(6)</sup>
Thomas Ingelfinger	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)(5)</sup>
Annalisa Elia Loustou	Amministratore <sup>(5)</sup>
Catherine Vautrin-Gérardin	Amministratore <sup>(5)</sup>

### 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 undici membri, è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016 per il triennio 2016-2018; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti. Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016 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 2018:

- 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 29 aprile 2016 per il triennio 2016-2018.

<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)</sup> Il Comitato Controllo e Rischi e il Comitato Remunerazione e Nomine sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016 per il triennio 2016-2018.

<sup>(5)</sup> Amministratore indipendente.

<sup>(6)</sup> Nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016.





## Relazione intermedia sulla gestione

### Eventi significativi del periodo

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

##### Acquisizione di Société des Produits Marnier Lapostolle S.A. ('SPML') e distribuzione in esclusiva a livello globale del portafoglio *spirit* di Grand Marnier

Il 15 marzo 2016, il Gruppo ha annunciato il raggiungimento di un accordo con i membri della famiglia azionista di controllo di Société des Produits Marnier Lapostolle S.A. ('SPML').

La società ha sede a Parigi ed è la capogruppo del gruppo Marnier Lapostolle. Alla data dell'annuncio dell'acquisizione la società era quotata all'Euronext (Parigi), con una capitalizzazione di mercato pari a € 427 milioni.

Gli accordi siglati con i membri della famiglia azionista di controllo di SPML hanno previsto un'acquisizione immediata di azioni iniziali e accordi al fine di acquisire, entro il 2021, tutte le rimanenti azioni da essi detenute.

Successivamente, il 18 maggio 2016, Davide Campari-Milano S.p.A. ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto amichevole sulle rimanenti azioni di SPML, con l'intenzione di acquisire il controllo totale della società. Tale offerta è stata promossa sul mercato regolamentato azionario francese secondo la normativa locale applicabile in materia e si è conclusa il 21 giugno 2016.

Al 30 giugno 2016, Davide Campari-Milano S.p.A. detiene complessivamente, in proprio e in concerto con alcuni azionisti facenti parte della famiglia Marnier Lapostolle (ivi inclusi gli impegni di acquisto delle azioni rimanenti della famiglia entro il 2021), azioni pari al 97,83% del capitale sociale di SPML.

Avendo Davide Campari-Milano S.p.A. oltrepassato, in concerto con alcuni azionisti della famiglia Marnier Lapostolle, la soglia del 95% del capitale sociale e dei diritti di voto in SPML, la Società ha esercitato il diritto di acquisto sulle azioni residue (cosiddetto *squeeze out*). Tale procedura è stata implementata il 14 luglio 2016, giorno in cui le azioni sono state ritirate dal mercato regolamentato Euronext Paris.

L'intera transazione, più dettagliatamente descritta nei paragrafi seguenti, è finanziata dal Gruppo Campari con la liquidità disponibile.

Si ricorda infine che, il 15 marzo 2016, il Gruppo aveva sottoscritto un accordo in esclusiva con SPML per la distribuzione del portafoglio *spirit* di Grand Marnier a livello mondiale. L'accordo distributivo è effettivo dal 1 luglio 2016 e rimarrà valido per un periodo di cinque anni e mezzo fino al 31 dicembre 2021. L'accordo iniziale sarà rinnovabile per ulteriori periodi di cinque anni dopo il 2021.

#### ➤ Il business

SPML è una delle principali società produttrici di *spirit* francesi, fondata nel 1827 e proprietaria del *brand premium* e iconico Grand Marnier, frutto di un'accurata ed esclusiva miscela di essenza distillata di arance e di *fine* Cognac. Grand Marnier è uno dei *brand* maggiormente riconosciuti e celebrati dell'industria degli *spirit*, contraddistinto da una storia di 150 anni e dotato di una forte presenza nel canale *premium on trade*. Come ingrediente fondamentale di molti *cocktail* classici, Grand Marnier gode di un posizionamento *premium*, oltre a essere qualificato come un '*must have*' nell'offerta dei *premium cocktail*, grazie alla sua eccellente qualità e riconoscimento internazionale.

Il portafoglio *spirit* di Grand Marnier è il *core business* di SPML e costituisce circa il 85% del fatturato consolidato relativo alle vendite di prodotti finiti nel 2015. Il portafoglio include Grand Marnier Cordon Rouge, Cherry Marnier, Louis Alexandre, Cuvée du Centenaire, Cuvée du Cent Cinquantenaire e Quintessence.

Il 92% ca. delle vendite di SPML a livello consolidato è realizzato al di fuori della Francia. I principali mercati sono Stati Uniti, che coprono circa il 60%, Germania, Canada e Francia. I prodotti di SPML sono attualmente distribuiti in oltre 150 paesi tramite distributori terzi.

Le principali attività produttive sono situate in Francia nella zona del Cognac, mentre le attività di imbottigliamento e confezionamento sono localizzate in Normandia.

Nell'anno fiscale terminante il 31 dicembre 2015, SPML ha realizzato vendite consolidate pari a € 151,7<sup>1</sup> milioni, di cui vendite di prodotti finiti pari a € 129,5 milioni, e un EBITDA consolidato pari a € 30,5 milioni<sup>2</sup>. Si precisa che l'EBITDA di SPML non include i profitti realizzati dai distributori. L'EBITDA *pro-forma* che include gli effetti stimati dell'accordo di distribuzione mondiale, ed esclude ogni potenziale sinergia, è pari a € 47,4 milioni nel 2015.

#### ➤ **Struttura dell'operazione**

Gli accordi siglati con i membri della famiglia azionista di controllo della società quotata francese hanno previsto l'acquisizione del controllo da parte del Gruppo Campari strutturato come segue:

- acquisizione il 15 marzo 2016 di azioni iniziali, corrispondenti al 17,19% in piena proprietà, al 1,06% in nuda proprietà e al 1,54% in usufrutto del capitale di SPML, con transazioni a blocchi con alcuni membri della famiglia azionista di controllo;
- accordo per consentire l'acquisizione differita a un prezzo prefissato, entro il 2021, di tutte le rimanenti azioni detenute dai membri della famiglia azionista di controllo, corrispondenti al 26,6% in piena proprietà e al 2,24% in nuda proprietà;
- lancio di un'offerta pubblica di acquisto sul mercato regolamentato azionario francese secondo la normativa locale applicabile in materia, sulle rimanenti azioni di SPML, con l'intenzione di acquisire il controllo totale della società;
- in caso di esito positivo dell'offerta pubblica di acquisto e partecipazione del Gruppo in SPML superiore al 95% (incluso anche le azioni oggetto di accordi per acquisti differiti), acquisto da parte del Gruppo Campari del restante flottante e revoca della quotazione di SPML.

La struttura dell'operazione prevedeva un accordo con gli azionisti della famiglia per cui, nell'eventualità in cui il risultato dell'offerta pubblica di acquisto avesse portato il Gruppo a detenere meno del 50,01% delle azioni e dei diritti di voto di SPML, gli azionisti stessi, in virtù di impegni reciproci di acquisto e vendita delle loro azioni entro il 2021, avrebbero rinunciato ai loro diritti di voto doppio nella misura necessaria per consentire al Gruppo di acquisire il controllo di SPML.

Al 30 giugno 2016 Davide Campari-Milano S.p.A. detiene complessivamente:

- in proprio, azioni pari al 69,76% del capitale sociale di SPML, al 54,51% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria di SPML e al 53,55% dei diritti di voto nell'assemblea straordinaria di SPML; tali azioni tengono conto sia delle azioni inizialmente acquistate in blocco che delle azioni aderenti all'offerta;
- in concerto con alcuni azionisti, facenti parte della famiglia Marnier Lapostolle, azioni pari al 97,83% del capitale sociale di SPML, al 95,81% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e al 98,32% dei diritti di voto nell'assemblea straordinaria; tali azioni tengono conto altresì degli accordi siglati per l'acquisizione entro il 2021, delle rimanenti azioni tuttora detenute da alcuni membri della famiglia.

Alla data di autorizzazione alla pubblicazione della presente relazione (2 agosto 2016) è stato completato il processo di *squeeze out* e pertanto il Gruppo detiene in proprio il 73,40% del capitale sociale di SPML (100% in concerto con alcuni azionisti facenti parte della famiglia Marnier Lapostolle come sopra indicato).

#### ➤ **Costo dell'operazione**

L'offerta pubblica d'acquisto è stata lanciata a un prezzo di € 8.050<sup>3</sup> per azione in contanti (che incorpora un premio del 60,4%<sup>4</sup> rispetto al prezzo dell'azione al momento dell'annuncio dell'operazione), più un *earn-out* relativo alla potenziale vendita di una proprietà immobiliare a St. Jean Cap Ferrat di proprietà di SPML.

Si precisa che i proventi netti della vendita di tale proprietà immobiliare saranno trattenuti dal Gruppo fino all'importo massimo di € 80 milioni, mentre l'eventuale eccedenza al netto delle tasse e dei costi di cessione sarà distribuita a tutti gli azionisti venditori (inclusi quelli aderenti all'offerta pubblica d'acquisto).

Escludendo gli effetti della vendita della proprietà immobiliare e il relativo *earn-out*, l'*Equity Value* totale implicito per il 100% di SPML è pari a € 683<sup>5</sup> milioni mentre l'*Enterprise Value* implicito è pari a € 648 milioni, tenendo conto della posizione finanziaria netta positiva del gruppo SPML<sup>6</sup>. Il multiplo implicito calcolato sulla base di tale *Enterprise Value*, e dunque degli effetti della vendita della proprietà immobiliare, e del relativo *earn-out*, dell'EBITDA *pro-forma* (pari € 47,4 milioni nel 2015) è pari a 13,7 volte.

<sup>1</sup> Fonte: Comunicato stampa SPML 'COMMUNIQUE FINANCIER SUR LES COMPTES ANNUELS 2015', pubblicato il 15 marzo 2016.

<sup>2</sup> Fonte: Comunicato stampa SPML 'COMMUNIQUE FINANCIER RECTIFICATIF SUR LES COMPTES ANNUELS 2015', pubblicato il 5 aprile 2016.

<sup>3</sup> Con saldo dividendo 2015.

<sup>4</sup> Basato sul prezzo dell'azione SPML di € 5.020 al 11 marzo 2016.

<sup>5</sup> Basato sulle 85.000 azioni in circolazione.

<sup>6</sup> La differenza tra *Equity* ed *Enterprise Value* al 29 giugno 2016 pari a € 34,5 milioni è rappresentata dalla posizione finanziaria netta positiva.

### ➤ **Impatto sui dati del Gruppo al 30 giugno 2016**

Al 30 giugno 2016, l'operazione descritta ha avuto i seguenti effetti sulla situazione patrimoniale ed economica del Gruppo:

- il corrispettivo pagato in contanti al 30 giugno 2016 risulta complessivamente pari a € 472,7 milioni, e ha generato una corrispondente riduzione delle disponibilità finanziarie del Gruppo; le componenti del prezzo sono le seguenti:
  - l'acquisto di azioni effettuato in blocco nel mese di marzo 2016, per un esborso pari a € 125,5 milioni.
  - l'acquisto di azioni effettuato tramite il lancio dell'offerta pubblica di acquisto amichevole su SPML, per un esborso pari a € 347,2 milioni.

Inoltre, per quanto riguarda le azioni non ancora possedute dal Gruppo, è stato iscritto un debito finanziario pari a € 210,2 milioni, che comporta un costo totale dell'acquisizione pari a € 682,9 milioni (senza considerare le disponibilità finanziarie nette acquisite, pari a € 35,0 milioni).

Poiché l'acquisizione è stata finalizzata il 29 giugno 2016, i risultati economici del Gruppo non includono alcun effetto derivante dal *business* acquisito. Nel conto economico del Gruppo, gli unici effetti dell'acquisizione sono stati gli oneri accessori sostenuti per consulenze legali e finanziarie legate all'operazione.

Il gruppo Marnier Lapostolle è stato incorporato ai soli fini della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata che, al 30 giugno 2016, recepisce la migliore stima del *fair value* delle attività e passività acquisite.

La quota consolidata dal Gruppo è pari al 100% del gruppo Marnier Lapostolle. Il controvalore delle azioni non ancora detenute in proprio dal Gruppo Campari è stato iscritto tra i debiti finanziari.

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.

Per quanto riguarda il contratto di distribuzione si segnala che, avendo inizio dal 1 luglio 2016, la crescita esterna al 30 giugno 2016 non riflette alcun valore relativo al portafoglio Grand Marnier.

### **Cessione di attività *non-core* in Italia**

Il 30 marzo 2016 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la vendita del *business* non strategico facente capo a Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A., società italiana interamente controllata da Fratelli Averna S.p.A. e operante nella produzione di prodotti alcolici a marchio privato e in attività di imbottigliamento per conto terzi. La società era entrata a far parte del Gruppo nel 2014, nell'ambito dell'acquisizione Averna. Con questa cessione, il Gruppo prosegue la propria attività di razionalizzazione delle attività *non core* e a basso margine, in linea con la strategia annunciata al momento dell'acquisizione. Il *closing* dell'operazione prevede un aggiustamento prezzo riguardante la posizione finanziaria netta al 30 marzo 2016, da definirsi entro la fine dell'anno.

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

#### **Nuove varianti di SKYY Vodka e SKYY Infusions**

A febbraio 2016 negli Stati Uniti sono state lanciate due nuove varianti di SKYY Infusions, Honeycrisp Apple e Tropical Mango.

Ad aprile 2016, è stata lanciata una nuova bottiglia in edizione limitata di SKYY Vodka denominata 'SKYY stellato', che si illumina quando esposta alla luce ultravioletti nera. Questa edizione limitata è stata lanciata in Italia, Svizzera, Sud Africa, Nigeria, Guam, Cina, Filippine, Corea del Sud, Cile, Perù e *Global Travel Retail*.

#### **Bourbon Whiskey**

Nel corso del primo trimestre 2016 è continuata la rivisitazione del *packaging* dei prodotti a marchio Wild Turkey per tutti i mercati, tra cui le varianti, Wild Turkey 101 e Wild Turkey Rye.

A giugno 2016 è stato lanciato Wild Turkey Decades, una nuova *limited edition* di Wild Turkey *super premium*, a base di una miscela di bourbon rari di età compresa tra i 10 e i 20 anni. Il prodotto è stato lanciato in Australia e in Giappone e nel 2017 verrà introdotto negli Stati Uniti.

#### **Altri brand**

A marzo 2016 è stato lanciato negli Stati Uniti e in Canada, Baron Samedi, un nuovo *premium* rum speziato con ingredienti 100% naturali tra cui vaniglia, cacao, cannella e Vetiver Haiti, un'erba che aggiunge note terrose e legnose al rum. Specificamente miscelato per essere accoppiato con cola o birra allo zenzero, può essere anche degustato liscio.

Nel corso dei primi tre mesi del 2016 è continuata la rivisitazione del *packaging* di GlenGrant nella variante invecchiata 10 anni. E' stato inoltre lanciata, in esclusiva per il canale *Global Travel Retail*, una nuova variante invecchiata 12 anni.

## Altri eventi significativi

### Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 30 giugno 2016 sono state fatte operazioni di acquisto di 1.647.508 azioni proprie, a un prezzo medio di € 7,84, e operazioni di vendita per 2.026.758 azioni, a fronte di esercizi di *stock option*.

Al 30 giugno 2016, la Capogruppo detiene 1.342.196 azioni proprie, pari al 0,23% del capitale.

## Risultati economici e finanziari del Gruppo

### Andamento delle vendite

#### Evoluzione generale

Nel primo semestre 2016, le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 743,9 milioni e, rispetto al 2015, evidenziano globalmente una riduzione del -1,8%. Nel periodo, la consistente crescita organica del +5,0% è stata infatti più che compensata da variazioni negative di cambio (-4,2%) e di perimetro (-2,7%). La tabella seguente evidenzia tali effetti sulle diverse aree geografiche.

	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Americhe	297,7	40,0%	323,6	42,7%	-25,8	-8,0%	10,3	3,2%	-11,5	-3,5%	-24,7	-7,6%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	258,7	34,8%	257,2	33,9%	1,5	0,6%	9,2	3,6%	-7,7	-3,0%	0,0	0,0%
Nord, Centro e Est Europa	139,5	18,7%	127,8	16,9%	11,7	9,1%	16,5	12,9%	-1,2	-1,0%	-3,6	-2,8%
Asia-Pacifico	48,0	6,5%	49,3	6,5%	-1,3	-2,6%	2,1	4,2%	0,0	-0,1%	-3,3	-6,7%
<b>Totale</b>	<b>743,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>757,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>-13,9</b>	<b>-1,8%</b>	<b>38,1</b>	<b>5,0%</b>	<b>-20,5</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-31,6</b>	<b>-4,2%</b>

#### Variazione organica

Il primo semestre dell'anno ha generato una crescita organica pari al +5,0%, grazie a un ottimo primo trimestre (+7,2%), seguito da un secondo trimestre pure molto soddisfacente, in crescita del +3,4%. Questa *performance* è stata particolarmente positiva anche alla luce dell'atteso riassorbimento nel secondo trimestre degli effetti dovuti alla calendarizzazione della Pasqua e alle anticipazioni delle vendite negli Stati Uniti che avevano particolarmente favorito la crescita organica del primo trimestre.

Globalmente, nei sei mesi si evidenzia una crescita di tutte le aree geografiche che nel secondo trimestre confermano l'andamento positivo già evidenziato nel primo trimestre. Analogamente, tutti i *brand* a priorità globale del Gruppo e la quasi totalità dei *brand* a priorità regionale hanno evidenziato una crescita sostenuta nei primi sei mesi, grazie allo sviluppo positivo e superiore alla crescita organica media del Gruppo sia nel primo sia nel secondo trimestre. Questi risultati hanno dunque guidato il continuo miglioramento del *mix* delle vendite in termini di prodotto e mercato, in linea con la strategia di crescita del Gruppo.

I principali *trend* che hanno caratterizzato le singole aree geografiche sono i seguenti.

- L'area **Americhe** ha chiuso con una crescita organica del +3,2% nel semestre (+0,2% nel solo secondo trimestre); tale *performance* è trainata dagli Stati Uniti (+8,6% nei sei mesi), che nel secondo trimestre continuano a evidenziare uno sviluppo positivo (+4,1%) dopo un primo trimestre molto sostenuto anche grazie a fenomeni temporanei di anticipazioni di vendite. Argentina, Canada e Messico chiudono positivamente, consentendo di compensare la *performance* negativa del Brasile, dove il permanere della crisi politica ed economica genera una contrazione a doppia cifra anche nel secondo trimestre. In Giamaica si evidenzia una contrazione dovuta al *business non-core* dello zucchero, al netto della quale la crescita del mercato risulta sostenuta (+9,6%);
- l'area **Sud Europa, Medio Oriente e Africa** ha portato nel semestre una crescita organica del +3,6%, e nel solo secondo trimestre del +2,7%; in Italia, la *performance* è stata positiva (+0,8% nei sei mesi e -0,4% nel secondo trimestre) e guidata da un positivo andamento nel semestre degli aperitivi in bottiglia e di Averna e Braulio, che hanno controbilanciato la flessione degli aperitivi monodose. Negli altri paesi dell'area, si segnala una continua crescita in Francia, Spagna, Sud Africa e in altri mercati dell'area, incluso il canale *duty free*;
- l'area **Nord, Centro ed Est Europa** ha registrato una crescita organica a doppia cifra (+12,9% nel semestre, +12,7% nel secondo trimestre), evidenziando un andamento positivo in tutti i mercati dell'area, in particolare Germania, Regno Unito e altri mercati del Nord ed Est Europa. In Russia, nonostante i risultati positivi, le previsioni del Gruppo sull'evoluzione macroeconomica e sulle prospettive del paese rimangono orientate alla cautela;

- l'area **Asia-Pacifico** registra nel primo semestre una crescita del +4,2% (+2,7% nel solo secondo trimestre) grazie alla continua crescita nel mercato australiano e della Nuova Zelanda, che compensa l'andamento non positivo degli altri mercati dell'area.

I principali *trend* che hanno caratterizzato i *brand* sono i seguenti.

- I **brand a priorità globale del Gruppo** crescono del +9,0% a livello organico (+7,0% nel solo secondo trimestre), grazie al contributo positivo di tutte le marche. In particolare, riguardo agli aperitivi, **Campari** conferma una crescita nei sei mesi nei suoi mercati principali, a eccezione del Brasile, e **Aperol** si conferma in crescita a doppia cifra grazie allo sviluppo positivo in tutti i mercati; **SKYY** chiude positivamente il semestre grazie al buon andamento del *core brand* SKYY Vodka su diversi mercati mentre SKYY Infusions risente della debolezza generale della categoria delle *flavoured vodka* negli Stati Uniti. Il portafoglio **Wild Turkey** è cresciuto nei sei mesi grazie a buoni risultati negli Stati Uniti e in Australia, mentre permane la debolezza del mercato giapponese. Il **portafoglio rum giamaicani** cresce nel periodo grazie soprattutto alla *performance* positiva in Giamaica, ma anche a uno sviluppo interessante nei mercati internazionali, oltre a una progressione positiva negli Stati Uniti;
- i **brand a priorità regionale** segnano nel semestre una crescita a doppia cifra pari al +10,2%, con un secondo trimestre positivo (+2,0%). La crescita è ripartita su quasi tutti i *brand* principali, in particolare Frangelico, Averna, Espolòn e GlenGrant;
- i **brand a priorità locale** confermano il *trend* negativo evidenziato nel primo trimestre e, dopo un secondo trimestre anch'esso in contrazione (-1,9%), chiudono il semestre con una *performance* del -3,3%, principalmente dovuta agli aperitivi monodose in Italia e ai *brand* brasiliani a causa del difficile contesto macroeconomico locale.

#### Variazione di perimetro

La variazione negativa di perimetro del -2,7% è attribuibile all'effetto di cessioni di *business* e di conclusioni di contratti di distribuzione, in linea con la strategia del Gruppo di razionalizzare le attività non strategiche e a basso margine e aumentare il *focus* sul *core business*.

In particolare, per quanto riguarda le cessioni di *business* non strategici, si ricorda che il Gruppo ha ceduto nel corso del 2015 alcune attività in Giamaica; inoltre, il 30 marzo 2016 è stata ceduta Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A., che era entrata a far parte del Gruppo nell'ambito dell'acquisizione di Fratelli Averna S.p.A., operante nella produzione di prodotti alcolici a marchio privato e in attività di imbottigliamento per conto terzi.

Relativamente all'interruzione dei contratti di distribuzione, il primo semestre 2016 sconta gli effetti della conclusione nel 2015 della distribuzione di prodotti di largo consumo in Giamaica e la distribuzione di *agency wine* in Italia.

Si ricorda che l'acquisizione di Société des Produits Marnier Lapostolle (SPML), commentata al paragrafo precedente, non ha influito sulla variazione di perimetro registrata a livello di vendite, in quanto il perfezionamento dell'acquisto del controllo azionario è avvenuto il 29 giugno 2016 e il contratto di distribuzione ha avuto effetto a partire dal 1 luglio 2016.

Il peso di questi effetti sulle vendite del periodo è analizzato nella tabella seguente.

dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni	in % sul 2015
cessioni di <i>business</i>	-9,71	-1,3%
<b>totale acquisizioni e cessioni</b>	<b>-9,71</b>	<b>-1,3%</b>
contratti distributivi:		
- nuovi <i>brand</i> di terzi in distribuzione	0,1	0,0%
- cessata distribuzione <i>brand</i> di terzi	-10,9	-1,4%
<b>totale contratti distributivi</b>	<b>-10,8</b>	<b>-1,4%</b>
<b>totale variazione di perimetro</b>	<b>-20,5</b>	<b>-2,7%</b>

#### Variazioni di cambio

L'impatto negativo dei cambi nel semestre è pari al -4,2% (-4,5% nel solo secondo trimestre) ed è legato alla svalutazione di molte valute del Gruppo rispetto all'Euro, a esclusione del Dollaro USA, che risulta stabile nel confronto con il primo semestre 2015. In particolare, le valute che più hanno pesato sulla variazione negativa registrata a livello di vendite nette sono state la valuta argentina e la valuta brasiliana, che si sono deprezzate rispettivamente del 38,5% e del 20,0%.

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi del primo semestre 2016 e la situazione puntuale al 30 giugno 2016, per le valute più significative del Gruppo, nonché la variazione percentuale dei tassi di cambio contro l'Euro rispetto ai corrispondenti cambi medi e puntuali del 2015 e rispetto ai cambi puntuali al 31 dicembre 2015.

	cambi medi			cambi puntuali			
	2015	2016	variazione rispetto al 2015	30 giugno 2016	variazione rispetto al 30 giugno 2015	variazione rispetto al 31 dicembre 2015	
	1 Euro	1 Euro	%	1 Euro	%	%	%
Dollaro USA (USD)	1,116	1,116	0,0%	1,110	0,8%	-1,9%	
Dollaro canadese (CAD)	1,377	1,486	-7,3%	1,438	-3,8%	5,1%	
Dollaro giamaicano (JMD)	128,749	136,743	-5,8%	140,113	-6,9%	-6,8%	
Pesos messicano (MXN)	16,883	20,170	-16,3%	20,635	-15,0%	-8,3%	
Real brasiliano (BRL)	3,307	4,134	-20,0%	3,590	-3,3%	20,1%	
Pesos argentino (ARS)	9,839	15,990	-38,5%	16,580	-38,7%	-15,0%	
Rublo russo (RUB)	64,625	78,436	-17,6%	71,520	-12,8%	12,8%	
Dollaro australiano (AUD)	1,426	1,522	-6,3%	1,493	-2,5%	-0,2%	
Yuan cinese (CNY)	6,941	7,295	-4,9%	7,376	-6,0%	-4,3%	
Sterlina inglese (GBP)	0,732	0,779	-6,0%	0,827	-13,9%	-11,2%	
Franco svizzero (CHF)	1,056	1,096	-3,7%	1,087	-4,2%	-0,3%	

## Vendite per area geografica

Di seguito le vendite del trimestre vengono analizzate per area geografica e mercati chiave. I commenti, laddove non diversamente specificato, si riferiscono alla componente organica della variazione su ogni mercato.

### • Area Americhe

L'area, di seguito suddivisa nei mercati principali, presenta globalmente una crescita organica del +3,2%.

	peso % su totale gruppo	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
		valore	%	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%
Stati Uniti	23,5%	174,9	58,7%	161,1	49,8%	13,8	8,6%	13,8	8,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Giamaica	4,5%	33,7	11,3%	56,6	17,5%	-22,9	-40,5%	-10,2	-18,1%	-10,6	-18,7%	-2,1	-3,7%
Brasile	2,4%	17,6	5,9%	30,5	9,4%	-12,9	-42,4%	-8,1	-26,5%	-0,5	-1,7%	-4,3	-14,2%
Argentina	2,7%	20,4	6,9%	22,2	6,9%	-1,8	-7,9%	11,0	49,6%	0,0	0,0%	-12,8	-57,6%
Canada	2,9%	21,3	7,2%	21,2	6,6%	0,1	0,5%	1,8	8,5%	0,0	0,0%	-1,7	-7,9%
Altri paesi	4,0%	29,8	10,0%	32,0	9,9%	-2,1	-6,7%	2,0	6,2%	-0,3	-1,1%	-3,8	-11,8%
<b>Americhe</b>	<b>40,0%</b>	<b>297,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>323,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>-25,8</b>	<b>-8,0%</b>	<b>10,3</b>	<b>3,2%</b>	<b>-11,5</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-24,7</b>	<b>-7,6%</b>

Gli **Stati Uniti** chiudono il primo semestre con una crescita organica del +8,6%. Si ricorda che il primo trimestre aveva registrato una crescita del +14,8%, parzialmente influenzata da fenomeni temporanei che avevano interessato sia i livelli di *shipment* che le vendite di Bourbon Whisky sfuso. Il secondo trimestre chiude con una crescita pari al +4,1%, che può ritenersi soddisfacente alla luce del parziale assorbimento di tali effetti.

Escludendo le vendite di Bourbon Whisky sfuso, la crescita del semestre è pari al +5,0%.

Si conferma il buon andamento di tutti i principali *brand*, tra cui Wild Turkey, Aperol, Campari, SKYY Vodka ed Espòdn.

In particolare, il portafoglio Wild Turkey registra una crescita sostenuta (+7,1%), grazie al buon andamento del *core bourbon* che più che compensa la debolezza di American Honey.

Per quanto riguarda SKYY, la marca registra una leggera crescita nel semestre (+0,5%) trainata dalla *core vodka* mentre SKYY Infusions continua a risentire della forte competitività all'interno della categoria *flavoured vodka*, che penalizza *depletion* e consumi.

Gli aperitivi e le *specialty* italiane continuano a crescere in modo sostenuto anche nel secondo trimestre, trainati dal buon andamento dei consumi e delle *depletion*.

Per quanto riguarda Espòdn, la marca continua a godere di un ottimo *trend*, con *performance* a doppia cifra nel semestre, confermando gli ottimi risultati registrati dall'inizio dell'anno.

La **Giamaica** segna nel semestre una riduzione organica delle vendite del -18,1% dovuta interamente alla contrazione del *business non core* dello zucchero. Eliminando tale effetto distorsivo, le vendite attribuibili al *core business* sono superiori all'anno precedente (+9,6%). In particolare, i *brand* a priorità globale crescono del +28,2% grazie a Campari e ai rum giamaicani, che recuperano la debolezza registrata nel primo trimestre dell'anno, dovuta alla tempistica di incremento di prezzo.

Il **Brasile** conferma la contrazione organica delle vendite già registrata nel primo trimestre e si attesta su una *performance* del -26,5% nel semestre (-26,1% nel solo secondo trimestre), conseguenza della recessione e della crisi politica che il paese sta fronteggiando. Sull'andamento del primo semestre, periodo caratterizzato da bassa stagionalità in questo mercato, e in

particolare nei primi mesi, ha influito anche l'anticipazione delle vendite nell'ultimo trimestre del 2015 in vista di un aumento delle accise. Gli effetti sopra citati hanno determinato dunque una contrazione delle vendite che ha colpito in particolare i *brand* locali (Dreher, Sagatiba e Admix) ma anche alcuni tra quelli globali, quali Campari e SKYY. Per contro, si segnala l'ottima *performance* di Aperol, ancorché con volumi limitati.

L'**Argentina**, nonostante un primo semestre caratterizzato da alta inflazione e da un aumento generalizzato delle tariffe dei servizi pubblici locali, che ha inevitabilmente influito sui consumi, segna una crescita organica del +49,6% (+22,1% nel secondo trimestre). Alla *performance* positiva contribuiscono i *brand premium* del Gruppo, in particolare Campari, Cinzano, SKYY, Aperol e Cynar, tutti in crescita nel semestre grazie al continuo incremento delle rispettive quote di mercato. Tuttavia, a compensazione di questa crescita, si segnala su questo mercato un consistente effetto cambio negativo registrato nel semestre (-57,6%).

Il **Canada** cresce del +8,5% nel primo semestre, guidato da Campari, Aperol e soprattutto Forty Creek. Per quanto riguarda Campari e Aperol, le marche continuano a crescere, ancorché partendo da una base contenuta in termini di volumi, confermando il *trend* positivo rilevato nel 2015 e nei primi mesi del 2016. SKYY Vodka e Appleton risentono nel semestre di un lieve rallentamento sia negli *shipment* che nelle *depletion*.

Infine, si segnala il buon andamento del **Messico**, in crescita del +23,4%, trainato dall'ottima *performance* dei rum giamaicani e di SKYY *ready-to-drink*.

#### • Sud Europa, Medio Oriente e Africa

L'area, scomposta nella tabella seguente nei mercati principali, vede a livello organico una crescita del +3,6%.

	peso % su totale gruppo	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Italia	27,0%	200,6	77,5%	203,7	79,2%	-3,1	-1,5%	1,5	0,8%	-4,7	-2,3%	0,0	0,0%
Altri paesi dell'area (*)	7,8%	58,1	22,5%	53,5	20,8%	4,6	8,6%	7,7	14,4%	-3,1	-5,7%	0,0	0,0%
<b>Sud Europa, Medio Oriente e Africa</b>	<b>34,8%</b>	<b>258,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>257,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>9,2</b>	<b>3,6%</b>	<b>-7,7</b>	<b>-3,0%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>

(\*) include il canale *duty free*.

In **Italia**, la crescita nel primo semestre è stata del +0,8% a livello organico. Come previsto, la *performance* del secondo trimestre (-0,4%) ha scontato, nel confronto con l'anno precedente, gli effetti di una diversa calendarizzazione del periodo pasquale.

Globalmente, si rileva sul semestre una *performance* positiva di Campari e Aperol, confermata da dati positivi di *sell out*, di Aversa, grazie all'impatto della nuova campagna pubblicitaria e all'incrementato *focus* all'interno dell'organizzazione commerciale del Gruppo, oltre a Braulio, Cynar, GlenGrant e SKYY Vodka, che hanno consentito di compensare il ritardo sul segmento degli aperitivi monodose Crodino e Campari Soda.

Gli **altri paesi dell'area** segnano una *performance* a doppia cifra pari al +14,4%, grazie al buon andamento di molti mercati, tra cui Francia, Spagna, Sudafrica, Grecia e alla ripresa del canale *duty free* a seguito del temporaneo rallentamento registrato nel primo trimestre.

In Francia, la crescita è guidata da Aperol, GlenGrant e Riccadonna, mentre sugli altri mercati dell'area si evidenzia la crescita di Aperol, Campari, SKYY Vodka e GlenGrant.

Questi risultati sono riusciti a compensare interamente la riduzione degli *shipment* in Nigeria.

#### • Nord, Centro ed Est Europa

L'area evidenzia una crescita organica complessiva del +12,9%, così ripartita nei mercati principali.

	peso % su totale gruppo	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Germania	10,2%	75,6	54,2%	69,9	54,7%	5,6	8,1%	6,7	9,5%	-1,0	-1,5%	0,0	0,0%
Russia	1,0%	7,1	5,1%	7,4	5,8%	-0,3	-4,0%	1,2	16,5%	0,0	0,0%	-1,5	-20,5%
Altri paesi dell'area	7,6%	56,8	40,7%	50,5	39,5%	6,3	12,6%	8,6	17,1%	-0,2	-0,4%	-2,1	-4,2%
<b>Nord, centro e Est Europa</b>	<b>18,7%</b>	<b>139,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>127,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,7</b>	<b>9,1%</b>	<b>16,5</b>	<b>12,9%</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,8%</b>

In **Germania**, il primo semestre ha chiuso con una crescita del +9,5% (+8,8% nel secondo trimestre) grazie ai *brand* globali Aperol, Campari e SKYY Vodka, al *brand* regionale Frangelico e al *brand* locale Ouzo 12. La crescita complessiva è stata parzialmente mitigata dal calo registrato da Cinzano sparkling wines e vermouth.

In **Russia** prosegue l'andamento favorevole delineato nel primo trimestre e il mercato chiude il semestre con una crescita del +16,5% (+4,9% nel solo secondo trimestre). Mondoro e Cinzano vermouth risultano in crescita e anche Aperol e Campari mostrano uno sviluppo positivo.

Si segnala tuttavia che la base di confronto del 2015 è particolarmente favorevole per la crisi che aveva pesantemente colpito il mercato. Inoltre, nonostante alcuni segnali di miglioramento dei consumi, il contesto macroeconomico in Russia si conferma in generale difficile e caratterizzato da un persistente elevato rischio di credito per quanto riguarda i rapporti con i distributori. La competizione sul mercato rimane elevata e l'instabilità macroeconomica è confermata per tutto il 2016. Pertanto, le previsioni del Gruppo si mantengono caute.

Gli **altri paesi dell'area** crescono nel semestre del +17,1%, grazie in particolare al contributo del Regno Unito, dove Aperol e Campari sono in fase di costante sviluppo e sia i rum giamaicani che Wild Turkey ottengono buoni risultati. Inoltre si conferma il buon andamento degli aperitivi in molti paesi del Nord ed Est Europa.

#### • Asia-Pacifico

L'area è scomposta nella seguente tabella tra Australia e altri paesi dell'area, con il dettaglio delle variazioni intervenute nel periodo.

	peso % su totale gruppo	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Australia	4,8%	35,8	74,5%	33,9	68,8%	1,9	5,5%	4,3	12,6%	0,0	0,0%	-2,4	-7,1%
Altri paesi dell'area	1,6%	12,3	25,5%	15,4	31,2%	-3,1	-20,4%	-2,2	-14,4%	0,0	-0,2%	-0,9	-5,7%
<b>Asia-Pacifico</b>	<b>6,5%</b>	<b>48,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>49,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,3</b>	<b>-2,6%</b>	<b>2,1</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-3,3</b>	<b>-6,7%</b>

Il semestre chiude con una crescita organica globale dell'area del +4,2%, che conferma il *trend* positivo già evidenziato nel primo trimestre dell'anno a, cui ha fatto seguito un secondo trimestre in crescita del +2,7%.

In **Australia** la crescita organica è del +12,6% (+4,8% nel secondo trimestre), determinata dal buon andamento di tutti i principali *brand* in portafoglio, che continuano a mostrare tassi di crescita superiori alle medie di mercato, e, in particolare, di Wild Turkey *ready-to-drink*, Wild Turkey Bourbon, Aperol, SKYY *ready-to-drink* ed Espòlon. Inoltre, si ricorda che anche la tempistica delle attività locali di *co-packing* ha contribuito alla *performance* molto positiva ottenuta in questa regione nei primi mesi dell'anno.

Negli **altri paesi**, le vendite decrescono del -14,4%. In quest'area, la *performance* positiva in Nuova Zelanda è più che compensata dalla contrazione delle vendite in Cina e Giappone. Per quanto riguarda il Giappone, le vendite registrano una riduzione dovuta a un ritardo degli ordini, mentre in Cina si continua ad assistere a un rallentamento generale dell'economia che ha colpito anche i principali concorrenti. In Nuova Zelanda, i risultati positivi sono ascrivibili a Riccadonna, Aperol e Appleton Estate, mentre Coruba risente nel semestre di lievi effetti negativi.

#### Vendite per principali *brand* a livello consolidato

Di seguito si espone una sintesi della crescita nel primo semestre dei principali *brand*, suddivisi nelle categorie identificate dal Gruppo in base alle priorità (globali, regionali, locali e altro) a essi assegnate.



	Peso su vendite Gruppo	variazione delle vendite percentuale, di cui			
		totale	organica	perimetro	cambio
Campari	10,5%	2,3%	9,5%	-	-7,3%
SKYY <sup>(1)</sup>	11,8%	0,4%	2,7%	-	-2,2%
Aperol	13,3%	18,2%	19,6%	-	-1,4%
portafoglio Wild Turkey <sup>(1)(2)</sup>	7,2%	1,2%	2,5%	-	-1,3%
portafoglio rum giamaicani <sup>(3)</sup>	5,4%	1,8%	7,9%	-	-6,1%
<b>brand a priorità globale</b>	<b>48,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>9,0%</b>	-	<b>-3,5%</b>
Cinzano	3,5%	-13,7%	-2,4%	-	-11,2%
Frangelico	1,6%	4,7%	6,9%	-	-2,2%
Averna e Braulio	1,9%	28,5%	28,8%	-	-0,4%
Forty Creek	1,2%	-5,2%	0,2%	-	-5,4%
Espolòn	1,7%	45,8%	48,1%	-	-2,2%
altri	4,9%	4,0%	7,9%	-	-3,9%
<b>brand a priorità regionale</b>	<b>14,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,2%</b>	-	<b>-5,7%</b>
CampariSoda	4,4%	-3,3%	-3,3%	-	0,0%
Crodino	4,2%	-7,2%	-7,1%	-	-0,1%
Wild Turkey <i>ready-to-drink</i>	2,1%	-0,1%	6,7%	-	-6,8%
brand brasiliani Dreher e Sagatiba	1,3%	-34,2%	-18,9%	-	-15,4%
altri	2,1%	10,3%	10,6%	-	-0,4%
<b>brand a priorità locale</b>	<b>14,1%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-3,3%</b>	-	<b>-3,0%</b>
<b>resto del portafoglio</b>	<b>22,8%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-5,2%</b>
<b>totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>5,0%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-4,2%</b>

<sup>(1)</sup> esclusi *ready-to-drink*.

<sup>(2)</sup> include American Honey.

<sup>(3)</sup> include Appleton, J.Wray e Wray&Nephew Overproof rum.

I **brand a priorità globale del Gruppo** (48,3% delle vendite) crescono a livello organico del +9,0% (+7,0% nel secondo trimestre), mentre le variazioni di cambio hanno apportato nel semestre un effetto negativo contenuto (-3,5%).

**Campari**, dopo un primo trimestre a doppia cifra (+21,4%), favorito anche da eventi contingenti (tra i quali l'anticipo del periodo Pasquale), ha chiuso un secondo trimestre in lieve crescita (+1,2%), generando nel semestre una crescita del +9,5%. Nel periodo, diversi mercati hanno portato risultati positivi, tra cui Italia, Germania, Argentina, Francia, Giamaica, Stati Uniti e Regno Unito, consentendo così di bilanciare il ritardo del mercato brasiliano.

A parziale compensazione di tale crescita organica, si segnala un consistente effetto cambio negativo (-7,3%), registrato prevalentemente in Argentina.

**SKYY** ha chiuso il semestre con una crescita organica pari al +2,7% (+0,4% nel secondo trimestre), grazie ai buoni risultati in molti mercati (tra cui Italia, Germania, Argentina e Sud Africa), a eccezione del Brasile, in cui registra una contrazione nel periodo.

Negli Stati Uniti, il secondo trimestre chiude con una lieve contrazione ma il semestre risulta in leggera crescita (+0,5%), grazie al buon andamento di SKYY Vodka, mentre SKYY Infusions risente della debolezza della categoria *flavoured vodka*.

**Aperol** ha proseguito la sua consistente crescita organica (+19,6% nel semestre e +17,1% nel secondo trimestre) e rappresenta nel periodo il primo *brand* del Gruppo a livello di vendite nette. I risultati positivi sono stati ottenuti grazie al buon andamento sia dei mercati *core*, Italia e Germania *in primis*, sia in generale di tutti i mercati dove la marca è in fase di sviluppo, in particolare Francia, Stati Uniti, Brasile, Regno Unito, Spagna, Belgio, Svizzera, Australia, Cile, Repubblica Ceca, Grecia e il canale *duty free*.

Il portafoglio **Wild Turkey**, che include American Honey, è cresciuto nel periodo del +2,5% (+3,1% nel secondo trimestre) grazie a un risultato soddisfacente nei due mercati principali, Stati Uniti (+7,1%) e Australia (+3,0%). In Giappone permane invece un ritardo degli ordini, come già delineato in precedenza.

La crescita del portafoglio è imputabile soprattutto a Wild Turkey negli Stati Uniti e in Australia.

Si ricorda che la *performance* descritta non include l'andamento del portafoglio *ready-to-drink* di Wild Turkey, che, in quanto *business* esclusivamente domestico nel mercato australiano, è classificato tra i *brand a priorità locale*.

Il **portafoglio rum giamaicani** (Appleton Estate, J.Wray e Wray&Nephew Overproof) a livello organico cresce globalmente del +7,9% grazie a un ottimo secondo trimestre (+13,8%) fortemente impattato dalla *performance* positiva della Giamaica. Negli Stati Uniti e negli altri mercati principali (Canada e Regno Unito), il portafoglio è risultato in leggera crescita nei sei mesi. Si segnala inoltre la buona progressione delle vendite in numerosi altri mercati internazionali, tra cui Regno Unito, Messico, Perù, Germania e Nuova Zelanda.

I **brand a priorità regionale** (14,8% delle vendite del Gruppo) segnano nel semestre una crescita pari al +10,2% (+2,0% nel secondo trimestre), ripartita su molti dei *brand* principali, in particolare Frangelico, Averna, Espolòn e GlenGrant.

Per quanto riguarda **Frangelico**, in crescita del +6,9% (+4,5% nel secondo trimestre), si sottolinea l'ottimo risultato ottenuto nel semestre in Germania, oltre alla *performance* positiva di Regno Unito e Canada.

**Averna e Braulio** (+28,8% nel semestre, +7,8% nel secondo trimestre) hanno registrato risultati positivi nel loro mercato principale, l'Italia, mentre sugli altri mercati la *performance* è stata sostanzialmente stabile. Si ricorda tuttavia che la base di confronto 2015 è stata condizionata dall'assestamento della distribuzione del portafoglio nei vari mercati, a seguito dell'acquisizione avvenuta nel 2014.

**Espolòn** (+48,1% nel semestre, +38,6% nel secondo trimestre) continua a godere di un'ottima crescita a doppia cifra negli Stati Uniti, e di buoni risultati nei mercati in cui la marca è in fase di sviluppo, tra i quali Australia e Italia.

**Cinzano** segna globalmente una contrazione nel semestre (-2,4%), determinata da un secondo trimestre in calo (-9,2%) rispetto ai risultati positivi del primo trimestre.

Tale *performance* è la risultante di un buon andamento di Cinzano vermouth (+11,0% nel semestre), totalmente controbilanciato da una contrazione di Cinzano sparkling wines (-16,0%).

In particolare, Cinzano vermouth è cresciuto in Argentina e Russia, mentre Cinzano sparkling wines, nonostante segnali positivi negli Stati Uniti, risente di una contrazione nei suoi due mercati principali, Germania e Russia.

**Forty Creek**, nel secondo trimestre (+3,1%), recupera la *performance* negativa del primo trimestre, e chiude il primo semestre in linea con il 2015 (+0,2%). Nonostante il buon andamento sul mercato canadese, la *performance* è stata parzialmente controbilanciata da un calo delle vendite sul mercato americano.

Gli **altri brand** della categoria (GlenGrant, Cynar, Braulio e gli altri *sparkling wine* Riccadonna e Mondoro) segnano un buon risultato nel primo semestre, grazie all'andamento positivo di tutti i loro principali mercati, Italia, Stati Uniti, Francia, Russia e Argentina. Solo Carolans segna nel periodo una temporanea flessione negli Stati Uniti.

I **brand a priorità locale** (14,1% del portafoglio del Gruppo) evidenziano, al contrario delle categorie precedenti, una contrazione nel trimestre pari al -3,3% (-1,9% nel solo secondo trimestre). Con particolare riferimento ai *brand* principali, Campari Soda è stato leggermente negativo, nonostante i consumi siano superiori agli *shipment*, e Crodino ha registrato una *performance* organica negativa, dovuta anche a una base di confronto negativa nell'anno precedente. I *brand* brasiliani hanno subito una fase di arresto imputabile soprattutto al difficile contesto macroeconomico a livello locale. Questi risultati sono stati parzialmente controbilanciati dal buon andamento di Wild Turkey *ready-to-drink* in Australia e di Ouzo 12 in Germania.

Il **resto del portafoglio**, che pesa circa un quarto delle vendite del Gruppo (tra questi gli *agency brand*, che rappresentano circa il 10% delle vendite del Gruppo), è sostanzialmente in linea con l'anno precedente a livello organico (+0,3%). Nella categoria, si segnalano in positivo il buon andamento di SKYY *ready-to-drink* in Messico e Australia e degli *agency brand* in Germania e Argentina, in negativo la flessione di Coruba in Nuova Zelanda e di Zedda Piras in Italia.

## Andamento del conto economico

### Premessa

Il primo semestre dell'anno ha evidenziato complessivamente una *performance* positiva grazie a una buona crescita nel secondo trimestre, nonostante alcuni effetti che avevano anticipato parte delle vendite al primo trimestre, quali la calendarizzazione della Pasqua e l'anticipazione di alcune vendite negli Stati Uniti.

A livello totale, le vendite risultano complessivamente in leggera contrazione rispetto al primo semestre dell'anno precedente (-1,8%), essenzialmente per effetti negativi di perimetro e cambi che hanno più che compensato la positiva crescita organica (+5,0%). A livello di *performance* operativa, grazie alla positiva evoluzione del *mix* delle vendite, il margine lordo aumenta del +3,4% (+7,1% a livello organico), il margine di contribuzione del +3,6% (+7,4% a livello organico) e il risultato della gestione corrente del +5,6% (+7,9% a livello organico). L'utile del Gruppo prima delle imposte e l'utile netto del Gruppo sono al contrario diminuiti complessivamente del -9,5% e del -13,8%. Tali contrazioni sono interamente dovute alle rettifiche di proventi (oneri) operativi, principalmente attribuibili agli oneri accessori dell'acquisizione di SPML. Al lordo di questi ultimi, del relativo effetto fiscale, nonché di altre rettifiche fiscali positive, l'utile del Gruppo prima delle imposte e l'utile netto del Gruppo risulterebbero rispettivamente pari a € 117,0 milioni, in aumento del +6,3%, e a € 77,3 milioni, in aumento del +9,4%.

Gli effetti che hanno composto tali variazioni sono i seguenti.

- Nel corso del secondo trimestre è proseguito il *trend* di continua crescita delle vendite in tutte le aree geografiche già riscontrato nel primo trimestre, così come la positiva *performance* di tutti i *brand* a priorità globale del Gruppo, con particolare riferimento ad Aperol e Campari, e della quasi totalità dei *brand* a priorità regionale, con particolare riferimento a Frangelico, Averna, Espolòn e GlenGrant. Questi risultati hanno guidato il continuo miglioramento del *mix* delle vendite in termini di prodotto e mercato in linea con la strategia di crescita del Gruppo, e hanno permesso di migliorare la marginalità lorda a livello organico di 110 punti base, rispetto al primo semestre dell'anno precedente. A livello di risultato della gestione corrente, la marginalità è migliorata complessivamente di 140 punti base, di cui 50 a livello organico.
- L'effetto dei cambi sulle vendite è risultato del -4,2% mentre sul risultato della gestione corrente è risultato non significativo (-0,2%); a questi effetti hanno contribuito le svalutazioni di tutte le valute del Gruppo rispetto all'Euro, tranne il Dollaro USA, rimasto invariato. In particolare le valute argentina e brasiliana hanno impattato i risultati conseguiti in mercati a marginalità inferiore a quella media del Gruppo.
- La variazione negativa di perimetro è stata poco significativa ed è attribuibile all'effetto di cessioni di *business non core* e di conclusioni di contratti di distribuzione, in linea con la strategia del Gruppo di razionalizzare le attività non strategiche e a basso margine e aumentare il *focus* sul *core business*.

### Conto economico

Nella tabella che segue si espone il conto economico del primo semestre 2016 e la scomposizione della variazione totale in organica, perimetro e cambi.

	2016		2015		variazione totale		di cui organica		di cui esterna		di cui cambi	
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%
<b>Vendite nette</b>	<b>743,9</b>	<b>100,0</b>	<b>757,9</b>	<b>100,0</b>	<b>(13,9)</b>	<b>-1,8%</b>	<b>38,1</b>	<b>5,0%</b>	<b>(20,5)</b>	<b>-2,7%</b>	<b>(31,6)</b>	<b>-4,2%</b>
Costo del venduto	(317,9)	-42,7	(345,7)	-45,6	27,8	-8,0%	(8,9)	2,6%	17,3	-5,0%	19,4	-5,6%
<b>Margine lordo</b>	<b>426,0</b>	<b>57,3</b>	<b>412,2</b>	<b>54,4</b>	<b>13,8</b>	<b>3,4%</b>	<b>29,3</b>	<b>7,1%</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-0,8%</b>	<b>(12,2)</b>	<b>-3,0%</b>
Pubblicità e promozioni	(128,4)	-17,3	(124,9)	-16,5	(3,5)	2,8%	(8,0)	6,4%	0,2	-0,1%	4,4	-3,5%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>297,6</b>	<b>40,0</b>	<b>287,3</b>	<b>37,9</b>	<b>10,3</b>	<b>3,6%</b>	<b>21,2</b>	<b>7,4%</b>	<b>(3,1)</b>	<b>-1,1%</b>	<b>(7,8)</b>	<b>-2,7%</b>
Costi di struttura	(151,2)	-20,3	(148,6)	-19,6	(2,6)	1,7%	(10,3)	6,9%	0,2	-0,1%	7,6	-5,1%
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>146,4</b>	<b>19,7</b>	<b>138,7</b>	<b>18,3</b>	<b>7,8</b>	<b>5,6%</b>	<b>10,9</b>	<b>7,9%</b>	<b>(2,9)</b>	<b>-2,1%</b>	<b>(0,3)</b>	<b>-0,2%</b>
Rettifiche di proventi (oneri) operativi <sup>(1)</sup>	(14,5)	-2,0	2,9	0,4	(17,4)							
<b>Risultato operativo <sup>(1)</sup></b>	<b>131,9</b>	<b>17,7</b>	<b>141,6</b>	<b>18,7</b>	<b>(9,7)</b>	<b>-6,8%</b>						
Proventi (oneri) finanziari netti	(29,4)	-4,0	(28,2)	-3,7	(1,2)	4,3%						
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>102,5</b>	<b>13,8</b>	<b>113,3</b>	<b>14,9</b>	<b>(10,8)</b>	<b>-9,5%</b>	-	-	-	-	-	-
Imposte	(35,3)	-4,7	(35,0)	-4,6	(0,3)	0,8%	-	-	-	-	-	-
<b>Utile netto del Gruppo</b>	<b>67,2</b>	<b>9,0</b>	<b>77,9</b>	<b>10,3</b>	<b>(10,8)</b>	<b>-13,8%</b>	-	-	-	-	-	-
Totale ammortamenti	(25,5)	-3,4	(23,1)	-3,0	(2,5)	10,8%	(3,8)	16,6%	0,1	-0,6%	1,2	-5,2%
<b>EBITDA rettificato <sup>(1)</sup></b>	<b>172,0</b>	<b>23,1</b>	<b>161,7</b>	<b>21,3</b>	<b>10,2</b>	<b>6,3%</b>	<b>14,8</b>	<b>9,1%</b>	<b>(3,0)</b>	<b>-1,9%</b>	<b>(1,5)</b>	<b>-0,9%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>157,4</b>	<b>21,2</b>	<b>164,6</b>	<b>21,7</b>	<b>(7,2)</b>	<b>-4,4%</b>						

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione della presente Relazione intermedia sulla gestione, al paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

Le variazioni di redditività totale e organica del Gruppo che ne derivano, calcolate in punti base, sono le seguenti.

diluizione di punti base (*)	totale	organica
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	290	110
<b>Margine lordo</b>	<b>290</b>	<b>110</b>
Pubblicità e promozioni	-80	-20
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>210</b>	<b>90</b>
Costi di struttura	-70	-40
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>140</b>	<b>50</b>

(\*) Vi possono essere effetti di arrotondamento legati al fatto che i punti base corrispondenti alla diluizione sono arrotondati alla decina.

Le **vendite nette** del semestre sono state pari a € 743,9 milioni, sostanzialmente allineate al corrispondente periodo dell'anno precedente. La componente di crescita organica ha avuto un impatto positivo pari al +5,0%, a cui si sono contrapposti effetti negativi generati dall'andamento dei cambi, pari al -4,2%, e di perimetro, pari al -2,7%. Per un più dettagliato commento su tali effetti e sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per *brand*, si rimanda al paragrafo precedente.

Il **marginale lordo** è pari a € 426,0 milioni, in aumento del +3,4% rispetto al primo semestre del 2015. La crescita organica, pari al 7,1%, è stata in parte mitigata dall'impatto negativo del *business non core* dello zucchero in Giamaica. Con riferimento alla marginalità, l'incidenza sulle vendite passa dal 54,4% del 2015 al 57,3% del 2016, con un accrescimento di marginalità pari a 290 punti base. A livello organico il miglioramento porta un accrescimento di 110 punti base, grazie al favorevole *mix* di prodotto e mercato delle vendite, determinato da fattori di segno contrastante: in particolare, il primo semestre ha avuto una buona crescita organica negli Stati Uniti, in Italia, in Germania e in molti altri mercati, che ha più che compensato la diluizione derivante dalla crescita in paesi a minore marginalità, quali l'Argentina. Inoltre, si evidenzia che ha contribuito al miglioramento della marginalità anche la contrazione avvenuta in mercati a minore marginalità, quali il Brasile.

I **costi per pubblicità e promozioni** nel primo semestre 2016 in termini di incidenza sulle vendite sono risultati pari al 17,3%, in aumento rispetto all'anno precedente, in cui erano pari al 16,5%. A livello organico tuttavia tali costi sono in linea con l'esercizio precedente, e in crescita del 6,4%, generando una diluizione poco significativa e pari a 20 punti base.

Il **marginale di contribuzione** del semestre è stato pari a € 297,6 milioni, in aumento del +3,6% rispetto allo scorso anno, grazie alla combinazione di effetti positivi imputabili prevalentemente alla componente di crescita organica pari al +7,4%, che ha compensato gli effetti negativi derivanti dalle variazioni dei cambi, pari al -2,7%, e dall'effetto perimetro, pari al -1,1%. Ne deriva un accrescimento della marginalità, in termini di incidenza sulle vendite, pari a 210 punti base a livello totale e 90 a livello organico.

I **costi di struttura** nel semestre complessivamente risultano pari a € 151,2 milioni, in aumento del +1,7%, in virtù di una crescita organica del +6,9%, compensata da effetti negativi derivanti dalla variazione di perimetro del -0,1% e da effetti cambio favorevoli del -5,1%. Nei due periodi posti a confronto, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite evidenzia pertanto un aumento passando dal 19,6% del 2015 al 20,3% del 2016, con un effetto diluitivo totale di 70 punti base, di cui 40 a livello organico. L'aumento organico deriva dal rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo nei mercati diretti recentemente costituite, dal potenziamento delle capacità *on premise* nel secondo trimestre in previsione dell'integrazione di Grand Marnier, oltre all'effetto dell'inflazione in alcuni mercati emergenti.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 146,4 milioni, in aumento del +5,6% rispetto allo scorso anno. L'incidenza sulle vendite risulta pari a 19,7%, rispetto a 18,3% dello scorso anno, evidenziando un miglioramento di 140 punti base. A livello organico la marginalità risulta in miglioramento di 50 punti base rispetto al primo semestre 2015 e sconta l'effetto di tre fattori di segno opposto che si sono compensati nel periodo:

- un miglioramento del margine lordo, che a livello organico ha portato un accrescimento di marginalità di 110 punti base;
- un lieve aumento dei costi per pubblicità e promozioni, che hanno avuto un effetto diluitivo sulla marginalità di 20 punti base;
- un aumento dei costi di struttura, in crescita a un tasso superiore alla crescita organica delle vendite, che a livello organico ha portato una diluizione di marginalità di 40 punti base.

Con riferimento all'effetto perimetro sul risultato della gestione corrente, pari al -2,1%, la variazione è attribuibile all'effetto di cessioni di *business non core* e all'interruzione di contratti di distribuzione di prodotti di largo consumo in Giamaica e di distribuzione di *agency wine* in Italia. Si segnala che tali *business* evidenziano una marginalità inferiore alla media del Gruppo.

La voce **rettifiche di proventi e oneri operativi** evidenzia, come saldo netto, un onere di € 14,5 milioni (di cui € 8,0 milioni riguardanti oneri connessi con l'operazione di acquisizione di SPML e la restante parte legata alle operazioni di ristrutturazione e cessione di *business non core*), mentre nel 2015 il saldo netto era un provento pari a € 2,9 milioni derivante principalmente dalla cessione della divisione *non core* Federated Pharmaceutical in Giamaica.

Il **risultato operativo** del primo semestre 2016 è stato di € 131,9 milioni e, rispetto al primo semestre dello scorso anno, evidenzia una contrazione del -6,8%, interamente imputabile alle rettifiche di proventi e oneri operativi commentati sopra. Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, risulta pari al 17,7% (lievemente inferiore rispetto al 2015 in cui risultava pari a 18,7%), per effetto dell'impatto negativo delle rettifiche del periodo commentate al punto precedente.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 25,5 milioni, in aumento di € 2,5 milioni, rispetto al primo semestre 2015, anche per l'effetto derivante dall'imputazione a conto economico dell'ammortamento del marchio X-Rated, per il quale è stata modificata la vita utile a partire dall'esercizio 2016.

L'**EBITDA rettificato** è stato pari a € 172,0 milioni, in aumento del +6,3% (+9,1% a livello organico) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'**EBITDA** è stato pari a € 157,4 milioni, in contrazione del -4,4%.

Gli **oneri finanziari netti** del primo semestre 2016 sono stati pari a € 29,4 milioni, con un incremento di € 1,2 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2015, in cui risultavano pari a € 28,2 milioni. Nel 2016, includono costi accessori riconducibili all'operazione di acquisizione di SPML, per € 0,6 milioni, e proventi non ricorrenti realizzati dalla vendita di attività finanziarie derivanti dalla chiusura di piani pensionistici in Giamaica, classificate come disponibili per la vendita al 31 dicembre 2015, pari a € 5,2 milioni.

L'indebitamento netto medio del primo semestre 2016 (€ 1.133,0 milioni) risulta di poco superiore a quello del corrispondente periodo 2015 (€ 1.006,1 milioni), e il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambio e dalle componenti finanziarie non ricorrenti, è stato pari al 6,8%, leggermente superiore al costo medio del 2015, pari al 6,0%.

Si ricorda che l'operazione di acquisto di SPML è stata finanziata totalmente con la liquidità disponibile del Gruppo, per un totale di € 472,7 milioni, di cui € 347,2 milioni pagati il 29 giugno 2016 e € 125,5 milioni pagati il 15 marzo 2016, con un conseguente impatto sulla posizione finanziaria del Gruppo al 30 giugno 2016.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte e degli interessi di minoranza** del primo semestre 2016 è stato pari a € 102,5 milioni, in diminuzione del -9,5% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Le **imposte sul reddito** del periodo sono state pari a € 35,3 milioni sostanzialmente allineate a quelle del primo semestre 2015, in cui erano pari a € 35,0 milioni. La voce imposte include anche una componente di imposte differite, pari a € 13,9 milioni nel 2016 (€ 14,0 milioni nel primo semestre 2015), 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 30,9% del primo semestre 2015 al 34,4% del primo semestre 2016, principalmente per effetto delle rettifiche di proventi e oneri operativi. Il *tax rate* complessivo, escludendo il solo effetto di tali imposte differite, passa dal 35,7% del primo semestre 2015 al 34,0% del primo semestre 2016. Escludendo invece l'effetto delle imposte differite, degli effetti fiscali delle componenti rettificative di reddito registrate nel primo semestre, nonché di altre rettifiche fiscali positive, l'aliquota d'imposta normalizzata passa dal 23,1% nel 2015 al 22,1% nel 2016, principalmente per effetto di un più favorevole *mix* geografico.

Non si rilevano **quote di utile di competenza di terzi** nel primo semestre 2016 (€ 0,3 milioni nel corso dello stesso periodo dell'anno precedente).

L'**utile netto del Gruppo** del primo semestre 2016 è stato di € 67,2 milioni, in diminuzione del -13,8% rispetto al primo semestre dello scorso anno, con una marginalità sulle vendite del 9,0% (10,3% nel primo semestre del 2015). L'utile netto, depurato dalle rettifiche di proventi e oneri operativi del periodo (€ 14,5 milioni), nonché dei relativi effetti fiscali e di altre rettifiche fiscali positive (pari a € 4,4 milioni), risulta pari a € 77,3 milioni, in aumento del +9,4% rispetto al corrispondente utile del primo semestre del 2015, anch'esso rettificato coerentemente.

## Redditività per area di business

Nel 2016, le quattro aree geografiche: 'Americhe', 'Sud Europa, Medio Oriente e Africa', 'Nord, Centro ed Est Europa' e 'Asia-Pacifico' hanno contribuito al risultato operativo del Gruppo, prima delle rettifiche di proventi e oneri operativi, rispettivamente per il 35,5%, il 39,5%, il 22,8% e il 2,2%, in linea con il 2015.

Il peso percentuale delle vendite e del risultato operativo di ogni segmento nei due periodi posti a confronto è di seguito dettagliata.

	2016				2015			
	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	297,7	40,0%	51,9	35,5%	323,6	42,7%	54,3	39,2%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	258,7	34,8%	57,9	39,5%	257,2	33,9%	55,3	39,9%
Nord, Centro ed Est Europa	139,5	18,7%	33,3	22,8%	127,8	16,9%	24,6	17,8%
Asia-Pacifico	48,0	6,5%	3,3	2,2%	49,3	6,5%	4,4	3,2%
<b>Totale</b>	<b>743,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>146,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>757,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>138,7</b>	<b>100,0%</b>

A livello organico, il **risultato della gestione corrente** del Gruppo, in termini di incidenza sulle vendite, recepisce un positivo effetto pari a 50 punti base, a cui hanno contribuito i fattori seguenti, analizzati in dettaglio nei paragrafi seguenti.

- Su tutte le aree si è assistito a un accrescimento generale del **marginale lordo**, pari complessivamente a 110 punti base a livello organico, grazie a un *mix* molto favorevole sia di mercato che di prodotto registrato nei primi sei mesi dell'anno in tutte le regioni del Gruppo a eccezione dell'area Asia-Pacifico, in cui l'aumento delle attività di imbottigliamento ha generato una diluizione di marginalità.
- I **costi per pubblicità e promozioni** sono globalmente allineati al primo semestre 2015 in termini di incidenza organica sulle vendite, generando una minima diluizione di marginalità di 20 punti base. Analizzando il dettaglio per segmento, le variazioni più rilevanti sono state nell'area Sud Europa, Medio Oriente e Africa, in cui alcuni importanti investimenti pubblicitari sono stati sostenuti nel primo semestre dell'anno.
- I **costi di struttura** subiscono a livello di Gruppo un aumento organico di 40 punti base, diluizione a cui contribuiscono soprattutto le area Americhe e Asia-Pacifico, per il rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo.

Nei paragrafi seguenti vengono riportati i conti economici di ciascuna area geografica, con una scomposizione della variazione organica e della relativa diluizione di marginalità.

### • Americhe

L'area Americhe è composta dai mercati diretti Stati Uniti, Giamaica, Brasile, Argentina, Messico e Canada, che rappresentano circa il 90% delle vendite dell'area. E' la prima area di contribuzione del Gruppo in termini di fatturato e la seconda in termini di risultato della gestione corrente, con pesi rispettivamente del 40,0% delle vendite e del 35,5% del risultato del Gruppo.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti:

Americhe	2016		2015		variazione totale		variazione organica		accrescimento/diluizione organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
<b>Vendite nette</b>	<b>297,7</b>	<b>100,0</b>	<b>323,6</b>	<b>100,0</b>	<b>(25,8)</b>	<b>-8,0%</b>	<b>10,3</b>	<b>3,2%</b>	
<b>Marginale lordo</b>	<b>160,8</b>	<b>54,0</b>	<b>164,3</b>	<b>50,8</b>	<b>(3,5)</b>	<b>-2,1%</b>	<b>5,8</b>	<b>3,6%</b>	<b>20</b>
Pubblicità e promozioni	(50,2)	-16,8	(51,9)	-16,0	1,7	-3,3%	(1,3)	2,5%	10
Costi di struttura	(58,7)	-19,7	(58,1)	-18,0	(0,6)	1,1%	(5,8)	10,0%	(120)
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>51,9</b>	<b>17,4</b>	<b>54,3</b>	<b>16,8</b>	<b>(2,4)</b>	<b>-4,4%</b>	<b>(1,2)</b>	<b>-2,3%</b>	<b>(90)</b>

L'area ha avuto complessivamente una riduzione delle vendite e del risultato della gestione corrente, rispettivamente del -8,0% e del -4,4%.

Come già evidenziato nel commento delle vendite, si evidenzia una componente di effetti cambio in questa regione, che generano una riduzione del fatturato del -7,6%, mentre a livello di risultato della gestione corrente tale effetto si inverte a +0,7%. Ciò è da attribuire prevalentemente ai paesi del Sudamerica quali Argentina e Brasile, dove la svalutazione delle valute è fortemente influenzata dall'elevata inflazione, elemento che ha un impatto sulle vendite superiore rispetto alla

profittabilità, avendo questi mercati una marginalità inferiore alla media del Gruppo. Si ricorda che in questi mercati l'attività di produzione del Gruppo è gestita nelle proprie strutture locali.

Escludendo sia gli effetti cambio che gli effetti perimetro, la crescita organica dell'area è stata del +3,2% a livello di vendite, mentre il risultato della gestione corrente si contrae del -2,3%, generando una diluizione di marginalità di 90 punti base. Questo è dovuto a diversi fattori di segno opposto di seguito analizzati.

A livello di **marginale lordo**, i risultati mostrano un incremento organico del +3,6%, risultato in parte penalizzato dall'impatto negativo del *business non core* dello zucchero in Giamaica.

Con riferimento alla marginalità sulle vendite, si evidenzia un accrescimento di profittabilità di 20 punti base. Questo è dovuto da una parte a un favorevole *mix* di prodotto e mercato, con una buona crescita degli Stati Uniti, mercato a elevata redditività, nel corso del semestre. A questo *mix* positivo ha contribuito la contrazione derivante da mercati a bassa marginalità quali il Brasile, che ha più che compensato la diluizione derivante dalla crescita in paesi con redditività inferiore alla media del Gruppo, quali l'Argentina.

I **costi per pubblicità e promozioni**, a livello organico, sono in linea con il primo semestre 2015 in termini di incidenza sulle vendite, generando un minimo accrescimento pari a 10 punti base.

Eventuali variazioni su questa voce sono dovute a tempistiche di investimento diverse nel corso dell'anno, che possono generare effetti distorsivi nei singoli trimestri, effetti che verranno successivamente riassorbiti alla fine dell'esercizio.

I **costi di struttura** aumentano a livello organico del +10,0%, generando una diluizione di 120 punti base, per effetto del rafforzamento delle strutture distributive di recente costituzione, del miglioramento delle capacità distributive *on premise* in vista dell'integrazione di Grand Marnier, oltre all'effetto dell'inflazione nei mercati emergenti.

- **Sud Europa, Medio Oriente e Africa**

L'area Sud Europa, Medio Oriente e Africa, che comprende i mercati diretti Italia e Spagna, oltre ai mercati dell'area serviti da distributori terzi, è la seconda area del Gruppo in termini di fatturato, con un peso del 34,8% sulle vendite del Gruppo, mentre è la prima in termini di redditività, contribuendo con il 39,5% al risultato della gestione corrente del Gruppo.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti:

Sud Europa, Medio Oriente e Africa	2016		2015		variazione totale		variazione organica		accrescimento/diluizione organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
<b>Vendite nette</b>	<b>258,7</b>	<b>100,0</b>	<b>257,2</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6%</b>	<b>9,2</b>	<b>3,6%</b>	
<b>Margine lordo</b>	<b>161,1</b>	<b>62,3</b>	<b>153,6</b>	<b>59,7</b>	<b>7,6</b>	<b>4,9%</b>	<b>8,9</b>	<b>5,8%</b>	<b>130</b>
Pubblicità e promozioni	(47,0)	-18,2	(42,5)	-16,5	(4,5)	10,7%	(4,7)	11,0%	(120)
Costi di struttura	(56,2)	-21,7	(55,8)	-21,7	(0,5)	0,8%	(0,8)	1,5%	40
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>57,9</b>	<b>22,4</b>	<b>55,3</b>	<b>21,5</b>	<b>2,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,4</b>	<b>6,1%</b>	<b>50</b>

Nel primo semestre, le vendite hanno avuto una crescita complessiva del +0,6%, mentre il risultato della gestione corrente è aumentato del +4,7%.

Al netto degli effetti di cambio e perimetro, la crescita organica è stata del +3,6% in termini di vendite e del +6,1% in termini di risultato della gestione corrente, che determina un accrescimento di quest'ultimo di 50 punti base.

Questo è dovuto a diversi fattori di segno opposto di seguito analizzati.

A livello di **marginale lordo**, i risultati mostrano un incremento organico del +5,8%, che genera un accrescimento di profittabilità di 130 punti base. Questo è dovuto da una parte a un favorevole *mix* di prodotto e mercato, con una buona crescita di molti *brand* a priorità globale e regionale in Italia, mercato a elevata redditività, ma anche in Francia, Spagna, Sud Africa e *duty free*.

I **costi per pubblicità e promozioni** aumentano come incidenza organica sulle vendite rispetto al 2015, portando a una diluizione organica di marginalità di 120 punti base.

Oltre a effetti di *phasing* delle attività pubblicitarie nel corso dell'anno, si segnalano in Italia gli investimenti del periodo su Aperol e per le nuove campagne pubblicitarie di Averna e Campari Soda, che sono andate *on air* nel primo semestre.

I **costi di struttura** subiscono un aumento in valore assoluto del +1,4% a livello organico; la crescita, più contenuta della crescita delle vendite, consente un accrescimento di marginalità di 40 punti base.

- **Nord, Centro ed Est Europa**

L'area Nord, Centro ed Est Europa, che include i mercati diretti Germania, Austria, Svizzera, Benelux, Regno Unito, Russia e Ucraina, oltre ai mercati dell'area serviti da distributori terzi, contribuisce per il 18,7% del fatturato del Gruppo e per il 22,8% del risultato della gestione corrente.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti.

Nord, Centro ed Est Europa	2016		2015		variazione totale		variazione organica		accrescimento/diluizion e organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
<b>Vendite nette</b>	<b>139,5</b>	<b>100,0</b>	<b>127,8</b>	<b>100,0</b>	<b>11,7</b>	<b>9,1%</b>	<b>16,5</b>	<b>12,9%</b>	
<b>Margine lordo</b>	<b>82,4</b>	<b>59,0</b>	<b>71,3</b>	<b>55,7</b>	<b>11,1</b>	<b>15,6%</b>	<b>14,0</b>	<b>19,7%</b>	<b>330</b>
Pubblicità e promozioni	(24,0)	-17,2	(22,4)	-17,5	(1,7)	7,4%	(2,6)	11,5%	20
Costi di struttura	(25,0)	-17,9	(24,2)	-19,0	(0,8)	3,1%	(2,2)	9,1%	60
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>33,3</b>	<b>23,9</b>	<b>24,6</b>	<b>19,3</b>	<b>8,7</b>	<b>35,3%</b>	<b>9,2</b>	<b>37,5%</b>	<b>420</b>

A livello totale, le vendite dell'area hanno generato un aumento del +9,1% mentre il risultato della gestione corrente si è incrementato del +35,3%.

Al netto di effetti negativi di cambio e perimetro, effetti tuttavia poco significativi, a livello organico si è registrata una crescita delle vendite del +12,9% e del risultato della gestione corrente del +37,5%, con un accrescimento di 420 punti base. Questa buona *performance* è dovuta ai seguenti fattori.

A livello di **margine lordo**, si evidenzia un accrescimento di profittabilità di 330 punti base, determinato da effetti di *mix* geografico e di prodotto positivi. In particolare l'incidenza del margine lordo sulle vendite ha beneficiato della buona *performance* sia del mercato tedesco che di altri mercati quali Regno Unito.

I **costi per pubblicità e promozioni** del periodo crescono proporzionalmente alle vendite per gli investimenti fatti su questi mercati, mantenendo l'incidenza organica sulle vendite ai livelli dell'anno precedente.

I **costi di struttura** risultano in crescita del +9,1% a livello organico, soprattutto per effetto della base di confronto in mercati, quali il Regno Unito, in cui il completamento della nuova struttura di vendita è avvenuto nella seconda parte del 2015. Tuttavia, essendo la crescita inferiore alla crescita delle vendite, ne risulta un accrescimento di profittabilità di 60 punti base.

- **Asia-Pacifico**

L'area Asia-Pacifico, che include i mercati diretti Australia, Nuova Zelanda e Cina, oltre ai mercati dell'area serviti da distributori terzi, contribuisce per il 6,5% al fatturato del Gruppo e per il 2,2% al risultato della gestione corrente.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti.

Asia-Pacifico	2016		2015		variazione totale		variazione organica		accrescimento/diluizion e organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
<b>Vendite nette</b>	<b>48,0</b>	<b>100,0</b>	<b>49,3</b>	<b>100,0</b>	<b>(1,3)</b>	<b>-2,6%</b>	<b>2,1</b>	<b>4,2%</b>	
<b>Margine lordo</b>	<b>21,7</b>	<b>45,2</b>	<b>23,1</b>	<b>46,8</b>	<b>(1,4)</b>	<b>-6,0%</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3%</b>	<b>(80)</b>
Pubblicità e promozioni	(7,2)	-15,0	(8,2)	-16,6	1,0	-12,2%	0,5	-6,2%	170
Costi di struttura	(11,2)	-23,4	(10,5)	-21,3	(0,7)	7,0%	(1,5)	14,1%	(200)
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>3,3</b>	<b>6,8</b>	<b>4,4</b>	<b>8,9</b>	<b>(1,1)</b>	<b>-25,5%</b>	<b>(0,4)</b>	<b>-10,2%</b>	<b>(120)</b>

L'area ha registrato una riduzione a livello complessivo sia delle vendite che del risultato della gestione corrente, rispettivamente del -2,6% e del -25,5%.

Eliminando gli effetti cambio negativi e di perimetro, la variazione organica che ne risulta è rispettivamente pari al +4,2% e al -10,2%. Gli effetti complessivamente più rilevanti sono stati i seguenti.

Il **margine lordo** cresce del +2,3% a livello organico e questo genera una diluizione di 80 punti base, a cui ha contribuito un maggiore peso delle attività di imbottigliamento realizzate in Australia, attività a minore redditività.



I **costi per pubblicità e promozioni** sono meno elevati del 2015 come incidenza organica sulle vendite, determinando un accrescimento di 170 punti base, per effetti di *phasing* degli investimenti promozionali durante l'anno.

I **costi di struttura** risultano in crescita del +14,1% a livello organico, soprattutto per il rafforzamento della struttura in Australia e sui mercati asiatici. L'aumento di questi costi porta a una diluizione della marginalità dell'area di 120 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.

	2016	2015	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>EBITDA</b>	<b>157,4</b>	<b>164,6</b>	<b>(7,2)</b>
altre rettifiche all'utile operativo	10,4	(10,4)	20,7
variazioni di attività e passività non finanziarie	3,5	(8,0)	11,5
imposte pagate	(19,2)	(23,6)	4,4
<b>flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni di capitale circolante</b>	<b>152,1</b>	<b>122,6</b>	<b>29,5</b>
variazione del capitale circolante netto operativo	75,6	(24,6)	100,1
<b>flusso di cassa generato dalle attività operative</b>	<b>227,6</b>	<b>98,0</b>	<b>129,6</b>
interessi netti pagati	(8,7)	(10,5)	1,8
flusso di cassa assorbito da investimenti	(15,1)	(20,3)	5,2
<b>free cash flow</b>	<b>203,8</b>	<b>67,2</b>	<b>136,6</b>
(acquisizione) cessione di società o rami d'azienda <sup>(2)</sup>	(469,7)	26,1	(495,8)
posizione finanziaria società acquisite (cedute) <sup>(2)</sup>	36,4	-	36,4
acquisizioni (vendite) di marchi e diritti e pagamenti di <i>put option</i> ed <i>earn-out</i>	0,2	(0,3)	0,5
dividendo pagato dalla Capogruppo	(52,1)	(45,7)	(6,4)
altre variazioni	(2,7)	(48,4)	45,7
<b>flusso di cassa assorbito da altre attività</b>	<b>(487,9)</b>	<b>(68,3)</b>	<b>(419,6)</b>
<b>differenze cambio e altre variazioni</b>	<b>(22,9)</b>	<b>(30,8)</b>	<b>8,0</b>
<b>variazione delle posizione finanziaria per effetto delle attività dell'esercizio</b>	<b>(306,9)</b>	<b>(31,9)</b>	<b>(275,1)</b>
debito per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i> <sup>(1)</sup>	0,1	0,1	-
debito sorto nel periodo per <i>squeeze out</i> e acquisti differiti di azioni SPML <sup>(2)</sup>	(210,2)	-	(210,2)
<b>totale flusso di cassa netto del periodo=variazione della posizione finanziaria netta</b>	<b>(517,1)</b>	<b>(31,7)</b>	<b>(485,4)</b>
<b>posizione finanziaria netta di inizio del periodo</b>	<b>(825,8)</b>	<b>(978,5)</b>	<b>152,7</b>
<b>posizione finanziaria netta di fine periodo</b>	<b>(1.342,9)</b>	<b>(1.010,2)</b>	<b>(332,7)</b>

<sup>(1)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> Tali voci includono gli effetti complessivi derivanti dalle acquisizioni e cessioni di società o *business* avvenuti nel periodo, che hanno impattato la posizione finanziaria netta e i flussi di liquidità del Gruppo come da dettaglio seguente:

	gruppo SPML	<i>business non core</i> Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A.	totale per rendiconto finanziario
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Incasso (pagamento) alla data del closing dell'operazione</b>	<b>(472,7)</b>	<b>3,0</b>	<b>(469,7)</b>
Debiti per <i>squeeze out</i> e acquisti differiti delle azioni	(210,2)	-	(210,2)
<b>Totale corrispettivo per acquisizioni/cessioni di società</b>	<b>(682,9)</b>	<b>3,0</b>	<b>(680,0)</b>
<b>Disponibilità (indebitamento) netti società acquisite/cedute</b>	<b>35,0</b>	<b>1,5</b>	<b>36,4</b>
<b>Valore complessivo netto delle acquisizioni/cessioni</b>	<b>(648,0)</b>	<b>4,4</b>	<b>(643,5)</b>

Nel primo semestre 2016 il **flusso di cassa netto** evidenzia un assorbimento di liquidità di € 517,1 milioni, impattato sostanzialmente dall'acquisizione SPML, e si confronta con un flusso negativo pari a € 31,7 realizzato nel corso del primo semestre 2015.

Più in dettaglio, il **free cash flow** generato nel primo semestre 2016, pari a € 203,8 milioni, è stato determinato da un flusso di cassa da attività operative pari a € 152,1 milioni, parzialmente assorbito da interessi finanziari netti pagati per € 8,7 milioni e da investimenti netti in immobilizzazioni per € 15,1 milioni.

Se si confronta il **free cash flow** del semestre con quello prodotto nel primo semestre dello scorso anno (€ 67,2 milioni), emergono alcuni fattori di segno opposto che hanno portato a una maggiore generazione di cassa per € 136,6 milioni:

- l'EBITDA segna una flessione pari a € 7,2 milioni rispetto al 2015;
- le altre rettifiche all'utile operativo hanno determinato un effetto positivo pari a € 20,7 milioni, prevalentemente riferito a minori utilizzi di fondi rischi per € 9,8 milioni, alle variazioni di *fair value* su strumenti finanziari (finanziamenti e contratti derivati di copertura) per € 3,7 milioni e a minori plusvalenze nette derivanti da dismissioni di attività immobilizzate per € 4,4 milioni;
- le variazioni di attività e passività non finanziarie, che risultano, rispetto al 2015, in un maggiore generazione di cassa di € 11,5 milioni, si riferiscono alla regolazione di debiti e crediti di natura non finanziaria e non commerciale quali, ad esempio, le imposte indirette e accise;
- le imposte sul reddito pagate nell'anno sono diminuite di € 4,4 milioni, portando un conseguente effetto positivo sul *free cash flow*;
- il capitale circolante segna una variazione organica positiva di € 75,6 milioni, che, rispetto alla variazione negativa di € 24,6 milioni evidenziata nel 2015, incide positivamente sul *free cash flow* dell'esercizio per € 100,1 milioni (si rimanda al successivo paragrafo 'Capitale circolante operativo' per maggiori dettagli su questa voce);
- gli interessi netti pagati sono inferiori di € 1,8 milioni rispetto al primo semestre 2015, con conseguente impatto positivo sul *free cash flow*;
- la spesa per investimenti è stata inferiore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente di € 5,2 milioni e sempre riferibile prevalentemente ad attività di mantenimento delle immobilizzazioni esistenti.

Il **flusso di cassa assorbito da altre attività** è stato di € 487,9 milioni, che si confronta con un valore di € 68,3 milioni del primo semestre 2015, evidenziando un maggiore fabbisogno di cassa per € 419,6 milioni.

Si ricorda che l'acquisizione di SPML ha generato un fabbisogno di cassa di complessivi € 437,7 milioni (di cui € 472,7 milioni pagati entro la data del *closing* dell'operazione e € 35,0 milioni rappresentati dalla posizione finanziaria netta del gruppo alla data di acquisizione), compensati da € 4,4 milioni derivanti dalla cessione di *business non core*. Per maggiori informazioni sull'operazione, si rinvia al paragrafo relativo agli 'Eventi significativi del periodo'.

Le altre attività hanno inoltre generato un fabbisogno di cassa per il dividendo pagato dalla Capogruppo, per € 52,1 milioni. La voce 'altre variazioni' include prevalentemente l'esborso per acquisto di azioni proprie, al netto delle vendite per esercizi di *stock option*. Nel 2016 l'uscita netta di cassa è stata di € 4,8 milioni, mentre nel 2015 era stata pari a € 48,6 milioni.

Le **differenze cambio** e le **altre variazioni** hanno un impatto negativo di € 22,9 milioni sul flusso netto del primo semestre 2016 e si riferiscono sostanzialmente all'effetto delle differenze cambio sul capitale circolante operativo, che sono state positive per € 12,3 milioni.

La parte residuale della variazione, negativa e pari a € 35,2 milioni, è dovuta all'iscrizione in tale voce di alcuni *non-cash item*, inseriti al 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 2015, in quanto la riduzione per i pagamenti effettuati nel periodo, pari a € 0,1 milioni, è stata compensata dall'aumento del debito a fronte delle differenze cambio del periodo.

Separatamente è stato iscritto un debito finanziario per complessivi € 210,2 milioni rappresentativo del debito per il completamento dell'operazione di *squeeze-out* di SPML e impegni futuri di acquisto e vendita delle azioni residue con i precedenti azionisti di maggioranza.

In conclusione, al 30 giugno 2016, è stato assorbito un flusso di cassa netto di € 517,1 milioni, corrispondente all'aumento dell'indebitamento finanziario del Gruppo rispetto al 31 dicembre 2015.

### Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2016 presenta un indebitamento netto di € 1.342,9 milioni, in aumento di € 517,1 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2015 (€ 825,8 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 2016	31 dicembre 2015	variazione		
			totale	di cui effetto perimetro per acquisizione SPML	di cui effetto perimetro per cessioni di business non core
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	507,7	844,3	(336,6)	47,8	(0,9)
debiti verso banche	(38,3)	(29,3)	(9,1)	(20,8)	0,5
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	-	(0,1)	0,1	-	0,1
<i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(350,0)	(441,6)	91,6	-	-
altri crediti e debiti finanziari	(14,5)	50,1	(64,6)	2,1	-
<b>posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>104,9</b>	<b>423,4</b>	<b>(318,6)</b>	<b>29,2</b>	<b>(0,4)</b>
debiti verso banche	(2,9)	(4,4)	1,5	-	0,6
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,7)	(2,0)	1,3	-	1,2
<i>private placement</i> e prestiti obbligazionari <sup>(*)</sup>	(1.264,6)	(1.266,5)	1,9	-	-
altri crediti e debiti finanziari	35,2	28,2	7,0	5,8	-
<b>posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</b>	<b>(1.233,0)</b>	<b>(1.244,7)</b>	<b>11,6</b>	<b>5,8</b>	<b>1,8</b>
<b>posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio</b>	<b>(1.128,2)</b>	<b>(821,2)</b>	<b>(306,9)</b>	<b>35,0</b>	<b>1,5</b>
debiti per esercizio <i>put option</i> , pagamento <i>earn out</i> e impegni di acquisto di azioni SPML	(214,7)	(4,6)	(210,1)	(210,2)	-
<b>posizione finanziaria netta</b>	<b>(1.342,9)</b>	<b>(825,8)</b>	<b>(517,1)</b>	<b>(175,3)</b>	<b>1,5</b>

<sup>(\*)</sup> inclusi i relativi derivati.

L'incremento dell'indebitamento netto del Gruppo al 30 giugno 2016 è prevalentemente imputabile all'acquisto di SPML. Si ricorda che l'operazione è stata realizzata in fasi differenti, che hanno comportato un iniziale pagamento pari a € 125,5 milioni, a marzo 2016, per l'acquisto di un primo blocco di azioni di SPML, seguito dall'acquisto della maggioranza del gruppo Marnier Lapostolle per € 347,2 milioni, a giugno 2016 tramite offerta pubblica d'acquisto. Per maggiori informazioni sull'operazione, si rinvia al paragrafo relativo agli 'Eventi significativi del periodo'.

Nel corso del periodo posto a confronto, l'effetto della fluttuazione dei cambi non ha avuto un impatto significativo sulla posizione finanziaria netta complessiva.

In termini di struttura, la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2016 rimane caratterizzata da una positiva ripartizione tra la componente a breve termine e quella a medio-lungo termine.

Nella parte a breve, si conferma una posizione finale di liquidità netta di € 104,9 milioni, che si riduce di € 318,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2015 per effetto del pagamento delle azioni di SPML sopra commentato.

Tale posizione a breve è caratterizzata da:

- disponibilità liquide e mezzi equivalenti per € 507,7 milioni;
- debiti per prestiti obbligazionari della Capogruppo (nominali € 350 milioni in scadenza a ottobre 2016). A giugno 2016 è stata estinta la *tranche* in scadenza del *private placement* emesso in America per nominali USD 100 milioni. Le rimanenti *tranche* dei prestiti obbligazionari della Capogruppo e dei *private placement* di Campari America risultano tutte classificati tra le passività a medio-lungo termine, in quanto scadenti oltre i 12 mesi rispetto alla data della presente relazione;
- debiti verso banche per complessivi € 38,3 milioni;
- passività finanziarie nette a breve termine per complessivi € 14,5 milioni.

La componente a medio-lungo termine, pari a € 1.233,0 milioni è determinata quasi esclusivamente dai prestiti obbligazionari in essere; le variazioni di cambio del periodo sono poco significative e pari a € 3,7 milioni.

La voce altri crediti e debiti finanziari non ricorrenti pari a € 35,2 milioni, include prevalentemente investimenti di liquidità della Capogruppo.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 214,7 milioni, in aumento di € 210,1 rispetto al 31 dicembre 2015 come effetto dell'operazione di acquisizione di SPML sopra commentata. La voce include anche € 4,5 milioni relativi all'*earn out* su Sagatiba e al debito residuo per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana, che risultano sostanzialmente invariati rispetto all'esercizio precedente.

Si segnala, infine, che i contratti relativi ad alcuni prestiti obbligazionari, alla *revolving credit facility* della Capogruppo e ai *private placement* di Campari America, prevedono clausole di *negative pledge* e *covenant*. 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. Tale multiplo calcolato a livello *pro-forma*, al 30 giugno 2016, è pari a 3,2 volte (2,2 volte al 31 dicembre 2015).

### 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 2016	31 dicembre 2015	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
attivo immobilizzato	3.102,9	2.393,6	709,3
altre attività (passività) non correnti	(505,8)	(313,0)	(192,8)
capitale circolante operativo	566,4	576,9	(10,6)
altre attività (passività) correnti	(94,9)	(85,9)	(9,0)
<b>totale capitale investito</b>	<b>3.068,6</b>	<b>2.571,6</b>	<b>496,9</b>
patrimonio netto	1.725,7	1.745,8	(20,1)
posizione finanziaria netta	1.342,9	825,8	517,1
<b>totale fonti di finanziamento</b>	<b>3.068,6</b>	<b>2.571,6</b>	<b>496,9</b>

Il capitale investito al 30 giugno 2016 è pari a € 3.068,0 milioni, superiore di € 496,9 milioni rispetto al 31 dicembre 2015. Tale variazione, è determinata prevalentemente dall'acquisizione di SPML il cui primo consolidamento al 29 giugno 2016 ha comportato l'aumento di tutte le voci del capitale investito, con l'iscrizione, ancorché provvisoria, delle seguenti poste:

- attività immobilizzate per € 742,1 milioni;
- passività non correnti, al netto di altre attività non correnti, per € 184,5 milioni;
- capitale circolante operativo per € 77,4 milioni;
- altre passività correnti, al netto di altre attività non correnti, per € 12,9 milioni.

Per un maggiore dettaglio dei valori rilevati nell'ambito dell'acquisizione, si rimanda alla nota 6- 'Aggregazioni aziendali' del bilancio semestrale abbreviato.

Relativamente alle fonti di finanziamento, il patrimonio netto varia essenzialmente per l'utile del periodo, per la distribuzione di dividendi della Capogruppo e per le differenze di conversione dei patrimoni detenuti in valute differenti dall'Euro. Le variazioni della posizione finanziaria netta, pari a € 517,1 milioni, sono ampiamente commentate alla nota precedente 'Composizione dell'indebitamento netto', a cui si rinvia.

Per maggiori dettagli sulle variazioni del capitale circolante netto si rimanda al paragrafo seguente 'Capitale circolante operativo'.

A seguito delle significative variazioni sopra commentate, la struttura finanziaria del Gruppo evidenzia un rapporto debito/mezzi propri a fine periodo pari al 77,8%, significativamente aumentato rispetto al 31 dicembre 2015, in cui risultava pari al 47,3%.

### Capitale circolante operativo

Il dettaglio della variazione totale di capitale circolante operativo rispetto al 31 dicembre 2015 è il seguente.

	30 giugno 2016	31 dicembre 2015	variazione			
			totale	di cui organica	di cui esterna	di cui cambi
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
crediti verso clienti	235,8	295,9	(60,2)	(84,6)	23,0	1,5
rimanenze, di cui:						
- rimanenze in invecchiamento	259,6	269,8	(10,2)	3,0	0,0	(13,2)
- altre rimanenze	334,4	228,4	106,0	38,8	70,2	(3,1)
totale rimanenze	594,0	498,2	95,8	41,8	70,2	(16,3)
debiti verso fornitori	(263,4)	(217,2)	(46,2)	(32,8)	(15,8)	2,4
<b>capitale circolante operativo</b>	<b>566,4</b>	<b>576,9</b>	<b>(10,6)</b>	<b>(75,6)</b>	<b>77,4</b>	<b>(12,4)</b>
vendite 12 mesi mobili <sup>(*)</sup>	1.642,9	1.656,8				
incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	34,5%	34,8%				

(\*) Le vendite dei 12 mesi mobili non includono nessun effetto derivante dal primo consolidamento di SPML avvenuto il 29 giugno 2016.

Il capitale circolante operativo al 30 giugno 2016 è pari a € 566,4 milioni ed evidenzia una diminuzione di € 10,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2015.

L'effetto cambio nel corso del primo semestre 2016 ha determinato una diminuzione del capitale circolante operativo pari a € 12,4 milioni, mentre la variazione organica, in diminuzione di € 75,6 milioni, è stata più che compensata dalla contribuzione derivante dalla crescita esterna legata al primo consolidamento di SPML (effetto incrementale pari a € 77,4 milioni).

Relativamente ai crediti commerciali, che a fine anno presentano storicamente valori assoluti più elevati rispetto ai rimanenti trimestri, si rileva una forte riduzione nel primo semestre (€ 84,6 milioni) rispetto al 31 dicembre 2015.

L'aumento delle rimanenze dell'anno (€ 41,8 milioni), anche questo coerente con il picco di stagionalità del secondo semestre, risulta quasi completamente compensato dall'incremento dei debiti verso fornitori (€ 32,8 milioni).

Relativamente alla variazione delle rimanenze, si precisa che l'aumento è imputabile a un innalzamento degli *stock* di prodotti finiti e altre merci del Gruppo per € 106,0 milioni (€ 38,8 milioni a livello organico), mentre gli *stock* per liquidi in invecchiamento risultano sostanzialmente stabili a livello organico. Con particolare riferimento a questi ultimi, le cui giacenze sono localizzate nell'area Americhe e in Scozia, si precisa che l'effetto cambio è stato negativo di € 13,2 milioni e ha inciso sull'abbassamento degli *stock* di rimanenze in invecchiamento a livello totale.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2016 ha un'incidenza del 34,5%, in linea con quella rilevata al 31 dicembre 2015.

Tuttavia, si ricorda che l'acquisizione di SPML ha inciso sui dati patrimoniali del Gruppo, mentre al 30 giugno 2016 non vi sono dati economici delle società acquisite, essendo il *closing* dell'operazione avvenuto negli ultimi giorni del semestre. Pertanto, laddove si rettificassero i dati patrimoniali ed economici generati per gli effetti derivanti dalle variazioni di perimetro, l'incidenza percentuale si ridurrebbe al 29,8%.

### **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 34-*'Informativa su parti correlate'* del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2016.

## Eventi successivi alla chiusura del semestre

### *Innovation* e lancio di nuovi prodotti

#### **Espolòn Tequila**

A luglio 2016 è stata rilanciata tequila Espolòn nel mercato messicano con una nuova gamma di tequila *premium* conservata in botte che comprenderà i nuovi prodotti Espolòn Reposado, conservato in botti di Chardonnay, ed Espòlon Reposado conservato in botti di Bourbon.

#### **Forty Creek Whisky**

A luglio 2016, è stata lanciata negli Stati Uniti e in Canada, la decima edizione limitata di Forty Creek, Forty Creek Founder's Reserve, un whisky raro, caratterizzato da un colore ambrato intenso con aromi di albicocca e arancia, arricchito da sapori di spezie esotiche.

### Altri eventi significativi

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

Il 29 aprile 2016 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2015 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,09 per ciascuna delle azioni in circolazione, in aumento del 12,5% rispetto al dividendi distribuito per l'esercizio 2014.

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 1.545.938 azioni), è di € 52.132.866.

L'Assemblea ha inoltre:

- nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2016-2018, composto da Eugenio Barcellona, Giovanni Cavallini, Camilla Cionini-Visani, Luca Garavoglia, Thomas Ingelfinger, Robert Kunze-Concewitz, Annalisa Elia Loustau, Paolo Marchesini, Stefano Saccardi, Francesca Tarabbo e Catherine Gérardin Vautrin;
- nominato Marco P. Perelli-Cippo Presidente onorario di Davide Campari S.p.A.;
- confermato alla Presidenza Luca Garavoglia per il triennio 2016-2018;
- nominato il Collegio Sindacale, sempre per il triennio 2016-2018, composto da Pellegrino Libroia, Presidente, ed Enrico Colombo e Chiara Lazzarini, sindaci effettivi.

Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016 ha infine provveduto a nominare Karen Guerra amministratore, in sostituzione di Francesca Tarabbo.

## Conclusioni sul primo semestre 2016 ed evoluzione prevedibile della gestione

Il primo semestre del 2016 ha generato una sostenuta crescita organica del *business*, grazie a un ottimo primo trimestre, seguito da un secondo trimestre altrettanto soddisfacente. Nonostante l'atteso effetto di riassorbimento di alcuni eventi non ricorrenti che avevano influenzato in modo particolarmente positivo i risultati del primo trimestre, nel secondo trimestre i tassi di crescita delle vendite e dei livelli di profittabilità operativa si sono confermati tutti positivi. Inoltre, nel primo semestre si conferma una positiva espansione dei margini operativi, conseguita grazie al continuo miglioramento del *mix* delle vendite per prodotto e mercato, in linea con la strategia di crescita del Gruppo. In particolare, anche nel secondo trimestre i *brand* a priorità globale e a priorità regionale continuano a mostrare un andamento sostenuto e superiore alla crescita media del Gruppo. Contestualmente, il Gruppo ha conseguito una crescita organica positiva in tutte le aree geografiche di riferimento e, in particolare, nei mercati sviluppati a elevata marginalità, quali Nord America ed Europa occidentale. Occorre infine sottolineare che i risultati del Gruppo nel primo semestre sono da considerare molto soddisfacenti anche alla luce dell'impatto negativo determinato dalla contrazione del *business non core* e a bassa marginalità dello zucchero in Giamaica, dovuta a fattori contingenti, i cui effetti si ritiene non siano recuperabili nel corso del resto dell'anno.

Guardando alla seconda parte dell'anno, il Gruppo ritiene che le prospettive delineate a inizio anno rimangano sostanzialmente invariate. In particolare, con riferimento al quadro macroeconomico, si ritiene che la volatilità in alcuni mercati emergenti, nonché l'incertezza sull'evoluzione delle principali valute rispetto all'Euro possano persistere. Contestualmente, il Gruppo rimane fiducioso nel conseguimento di una *performance* positiva e profittevole del *business*. In relazione al portafoglio di *brand*, il Gruppo si aspetta una continua crescita delle marche a priorità globale e a elevata marginalità (in particolare gli aperitivi, il Bourbon e i rum giamaicani), per le quali il Gruppo intende intensificare, nella seconda parte dell'anno, gli investimenti nelle attività di *marketing*, al fine di favorire la crescita di lungo termine. Il Gruppo si aspetta inoltre che l'attività di innovazione continui a sostenere l'ampliamento dell'offerta di prodotti *premium*. In relazione allo sviluppo geografico, il Gruppo si conferma fiducioso relativamente alla *performance* positiva dei mercati geografici strategici, che continueranno a beneficiare della rafforzata rete distributiva.

Infine, si segnala che con riferimento alla crescita esterna, nella seconda parte dell'anno il Gruppo beneficerà degli effetti dell'integrazione del *business* di SPML, proprietaria di Grand Marnier, il cui consolidamento è avvenuto a partire dal 29 giugno 2016, data di perfezionamento dell'acquisizione, come descritto nel paragrafo 'Eventi significativi del periodo'.

## 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, di seguito definite, sono utilizzate per commentare l'andamento del *business* del Gruppo nelle sezioni 'dati di sintesi' e 'relazione sulla gestione', in ottemperanza a quanto previsto dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 (DEM 6064293) e successive modifiche e integrazioni (Comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015 che recepisce gli orientamenti ESMA/2015/1415).

Gli indicatori alternativi di *performance* elencati di seguito dovrebbero essere usati come un supplemento informativo rispetto a quanto previsto dagli IFRS per assistere gli utilizzatori della relazione finanziaria a una migliore comprensione dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo. Si sottolinea che il metodo di calcolo di tali misure rettificative utilizzate da Gruppo Campari è coerente negli anni. Si segnala inoltre che potrebbe differire dai metodi utilizzati da altre società.

### • Indicatori finanziari utilizzati per misurare la performance economica del Gruppo

**Margine di contribuzione:** è determinato dalla differenza tra le vendite nette, il costo del venduto (nelle sue componenti di costi dei materiali, di produzione e di distribuzione) e i costi di pubblicità e promozioni.

**Rettifiche di proventi (oneri) operativi:** è dato da alcune transazioni o eventi, identificati dal Gruppo come componenti rettificative del risultato della gestione operativa:

- plusvalenze/minusvalenze derivanti dalle vendite di immobilizzazioni materiali e immateriali;
- penali derivanti dalla definizione di contenziosi fiscali;
- *impairment loss* di attività immobilizzate;
- costi di ristrutturazione e riorganizzazione;
- oneri accessori derivanti da acquisizioni/cessioni di *business* o società;
- altri proventi/oneri non ricorrenti.

Gli elementi sopra citati sono portati a rettifica dei seguenti indicatori: risultato operativo, EBITDA, risultato netto del periodo prima delle imposte e risultato netto del periodo dopo le imposte.

La Società ritiene che tali indicatori opportunamente rettificati sono utili sia al *management* sia gli investitori nella valutazione dei risultati economici e finanziari del Gruppo rispetto a quelli di altre società del settore, in quanto escludono l'impatto di alcuni elementi che non sono rilevanti ai fini della valutazione della *performance* operativa.

**Risultato della gestione corrente:** è pari al risultato operativo del periodo al netto delle rettifiche di proventi e oneri operativi sopra citati.

**EBITDA:** è dato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti relativi a immobilizzazioni materiali e immateriali.

**EBITDA rettificato:** è dato dall'EBITDA sopra definito, escludendo le rettifiche di proventi e oneri operativi sopra descritte.

**Utile netto del Gruppo rettificato:** è pari all'utile del periodo, al netto delle rettifiche di proventi (oneri) operativi sopra descritti, del relativo effetto fiscale, nonché di altre rettifiche fiscali positive/negative del periodo.

**ROS (return on sales):** è definito come il rapporto tra il risultato operativo e le vendite nette del periodo.

**ROI (return on investment):** è definito come il rapporto tra il risultato operativo del periodo e l'attivo immobilizzato a fine periodo (si veda la definizione di attivo immobilizzato di seguito esposta).

### • Situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata

Le voci incluse nella situazione patrimoniale-finanziaria riclassificata sono di seguito definite come somma algebrica di specifiche voci contenute nei prospetti di bilancio:

**Attivo immobilizzato:** è dato dalla somma algebrica di:

- immobilizzazioni materiali nette;
- attività biologiche;
- investimenti immobiliari;
- avviamento e marchi;
- attività immateriali a vita definita;
- attività non correnti destinate alla vendita;
- partecipazioni in società collegate e *joint-venture*.

**Altre attività e passività non correnti:** è dato dalla somma algebrica di:

- imposte differite attive;
- altre attività non correnti, al netto delle attività finanziarie (classificate nella posizione finanziaria netta);
- imposte differite passive;
- piani a benefici definiti;
- fondi per rischi e oneri futuri;
- altre passività non correnti, al netto delle passività finanziarie (classificate nella posizione finanziaria netta).

**Capitale circolante operativo:** è dato dalla somma algebrica di:

- rimanenze;
- crediti commerciali;
- debiti verso fornitori.



**Altre attività e passività correnti:** è dato dalla somma algebrica di:

- crediti per imposte correnti;
- altri crediti correnti, al netto delle attività finanziarie (classificate nella posizione finanziaria netta).
- debiti per imposte correnti;
- altri debiti correnti, al netto delle passività finanziarie (classificate nella posizione finanziaria netta).

**Posizione finanziaria netta:** è data dalla somma algebrica di:

- disponibilità liquide e mezzi equivalenti;
- attività finanziarie non correnti, iscritte tra le 'altre attività non correnti';
- attività finanziarie correnti, iscritte tra gli 'altri crediti';
- debiti verso banche;
- altri debiti finanziari;
- prestiti obbligazionari;
- passività finanziarie non correnti, iscritte tra le 'altre passività non correnti'.

• **Rendiconto finanziario riclassificato**

**Free cash flow:** è un flusso di cassa che rappresenta una misura dell'autofinanziamento del Gruppo ed è calcolato a partire dal flusso di cassa generato dalle attività operative, rettificato per tenere conto degli interessi netti pagati e del flusso di cassa assorbito da investimenti, al netto dei proventi derivanti dai realizzi di immobilizzazioni.

## Investor information

### Economia internazionale

A partire da inizio anno si è accentuata la debolezza dell'economia mondiale e del commercio internazionale. L'esito del referendum sulla Brexit nel Regno Unito tenutosi a giugno, i cui effetti sono ancora di difficile valutazione, ha aumentato i rischi sulle prospettive di crescita globale.

Per quanto concerne l'andamento dell'economia nelle principali aree di riferimento per le attività del Gruppo Campari, il recupero dell'attività economica italiana è continuato nel corso della prima parte dell'anno. Il rafforzamento del PIL è stato sostenuto principalmente dai consumi delle famiglie, che beneficiano del deciso incremento del reddito disponibile e delle condizioni del mercato del lavoro e, in misura più contenuta, dagli investimenti. In particolare, prima del referendum sulla Brexit, gli indicatori di fiducia delle imprese, si sono mantenuti elevati e sono migliorate le prospettive della spesa per investimenti, favorite anche da un migliore accesso al credito e agli incentivi fiscali. Le condizioni del mercato del lavoro sono in miglioramento, e con forme contrattuali più stabili, caratterizzate da un numero di occupati in aumento nel semestre, seppur a un ritmo inferiore rispetto al 2015, nel quale gli sgravi contributivi sulle nuove assunzioni erano applicati in misura piena.

La ripresa economica sta gradualmente impattando positivamente la dinamica e la qualità del credito. In particolare, nella prima parte dell'anno si è registrato un aumento del credito nel settore privato non finanziario e delle imprese manifatturiere, mentre i prestiti alle imprese ristagnano. A tale *trend* si è accompagnata una riduzione nel flusso dei crediti in sofferenza sul totale dei finanziamenti, che ha raggiunto il livello minimo dal 2008.

La domanda estera, in flessione, ha influito sfavorevolmente sulla dinamica del PIL. Particolarmente debole è risultata quella proveniente dalle economie emergenti, che risentono del rallentamento del commercio mondiale. Lo scambio con l'estero ha quindi subito una riduzione, anche per effetto di una leggera diminuzione delle importazioni. Le prospettive dell'interscambio con l'estero rimangono incerte, influenzate anche dalle potenziali ripercussioni del referendum sulla Brexit (fonte: Banca d'Italia). Dopo avere evidenziato una crescita del +0,4% nel primo trimestre del 2016, si stima che il PIL in Italia abbia continuato a crescere nel corso del secondo trimestre, seppur a un ritmo più moderato (fonte: Banca d'Italia e ISTAT).

Prima del referendum sulla Brexit era stata prevista una crescita dell'economia italiana pari al +1,1% nel 2016, caratterizzata da investimenti in aumento, sospinti dalla ripresa della domanda, dalle favorevoli condizioni di finanziamento e dalle agevolazioni fiscali, oltre a consumi delle famiglie in crescita, sostenuti dal recupero del reddito disponibile reale e dal miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. L'inflazione sarebbe salita solo gradualmente, risentendo del permanere di ampie risorse produttive non utilizzate. Il presupposto di questo scenario riguarda il mantenimento delle condizioni espansive di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE (fonte: Banca d'Italia).

A seguito del referendum britannico, i cui effetti sono ancora di difficile valutazione, è aumentata considerevolmente l'incertezza attorno alle previsioni di cui sopra. Gli sviluppi osservati sui mercati finanziari non sono ancora tali da modificare lo scenario descritto in modo significativo. Tuttavia, eventuali ripercussioni sull'attività economica italiana potrebbero materializzarsi nei prossimi mesi qualora si verificasse un forte calo dell'attività nel Regno Unito (fonte: Banca d'Italia).

Con riferimento all'Eurozona, l'espansione ciclica è proseguita nella prima parte dell'anno, sostenuta dalla domanda interna, che si conferma il principale motore della ripresa. In particolare, al rafforzamento della spesa delle famiglie si è associato l'ulteriore rialzo degli investimenti. L'interscambio con l'estero ha invece frenato la crescita. L'inflazione ha raggiunto in giugno valori appena positivi, e nelle proiezioni dell'Eurosistema ci si attende un'inflazione leggermente positiva per il 2016. A inizio giugno, il Consiglio direttivo della BCE ha confermato l'intenzione di mantenere i tassi ufficiali ai livelli correnti o inferiori, confermando l'orientamento espansivo. In particolare, sono continuati gli acquisti di titoli da parte dell'Eurosistema che, a partire da inizio giugno, riguardano anche le obbligazioni di imprese denominate in euro. A seguito del referendum nel Regno Unito, il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito che continuerà ad assolvere la propria responsabilità di assicurare la stabilità dei prezzi e la stabilità finanziaria nell'area dell'Euro, confermata anche dalla prima operazione mirata al rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO2).

Tutti i maggiori paesi dell'area Euro hanno registrato un'accelerazione del PIL nella prima parte dell'anno. L'attività economica in Germania continua a espandersi, sostenuta dalla spesa in investimenti nel settore dell'edilizia. L'attività economica in Francia ha beneficiato del recupero dei consumi delle famiglie, dopo il ristagno imputabile agli attacchi terroristici in autunno, e dall'accelerazione degli investimenti.

Dopo un primo trimestre in aumento del +0,2%, sulla base delle informazioni disponibili, la crescita economica dell'Eurozona avrebbe continuato a espandersi nella seconda parte del semestre, con un ritmo inferiore rispetto al periodo precedente. Il quadro nel breve termine rimane incerto, a causa della perdurante debolezza della domanda proveniente dalle economie emergenti, delle persistenti tensioni geopolitiche e dell'incertezza connessa con l'esito del referendum sulla Brexit (fonte: Banca d'Italia).

Per quanto riguarda gli altri mercati internazionali, negli Stati Uniti, l'attività economica è proseguita ma a ritmi più moderati registrando una crescita del +1,1% nel primo trimestre, per effetto della decelerazione dei consumi e della contrazione degli investimenti produttivi. La Fed ha mantenuto invariati i tassi ufficiali a inizio anno e prefigura un percorso di normalizzazione dell'orientamento monetario più graduale, anche a seguito delle incertezze sulle prospettive dell'economia globale e dati meno favorevoli sull'occupazione registrati a maggio. Si stima che l'attività economica sia accelerata nella seconda parte del semestre, sostenuta da segnali di espansione dell'attività manifatturiera.

Riguardo alle principali economie emergenti il quadro congiunturale rimane debole. La recessione si è aggravata in Brasile, anche a seguito della crisi politica, e si è attenuata in Russia, grazie anche all'aumento della produzione del petrolio. In Cina le misure di stimolo adottate dal governo e dalla Banca centrale hanno contrastato il rallentamento dell'attività economica che si assesta al +6,7% nel primo trimestre, sostenuta anche da investimenti pubblici.

Complessivamente, secondo le ultime stime dell'OCSE pubblicate prima del referendum sulla Brexit, le prospettive prefigurano per il 2016 una crescita globale che si manterrà sui livelli del 2015 (+3,0%). La previsione è stata rivista al ribasso per il rallentamento di alcuni paesi avanzati a inizio anno e per un peggioramento delle previsioni per Brasile e Russia.

### **Mercati finanziari**

A inizio anno i corsi azionari sono scesi a livelli minimi dagli ultimi due anni, per effetto delle revisioni al ribasso delle attese di crescita mondiale e di un aumento dell'avversione al rischio. Tale *trend* si è attenuato a metà febbraio, a seguito di aspettative più rassicuranti sulle prospettive di crescita dei paesi avanzati e al proseguimento di politiche monetarie molto espansive nelle principali economie avanzate. Il referendum nel Regno Unito alla fine del semestre ha provocato turbolenze sui mercati finanziari, causando un brusco aumento della volatilità e una marcata flessione delle quotazioni azionarie, soprattutto per i titoli dei settori maggiormente esposti a un rallentamento dell'economia, in particolare per quelli delle banche dell'area Euro.

I rendimenti dei titoli sovrani delle economie avanzate hanno risentito in modo abbastanza contenuto delle tensioni, per effetto dell'orientamento fortemente espansivo delle banche centrali e di una maggiore preferenza di attività finanziarie ritenute più sicure da parte degli investitori. Negli Stati Uniti, il calo dei tassi sui titoli di stato ha riflesso le attese di un aumento più graduale dei tassi ufficiali. A inizio anno i premi per il rischio dei titoli sovrani dell'area Euro, pur mostrando una significativa volatilità, sono scesi nel complesso e hanno successivamente risentito in modo abbastanza contenuto delle tensioni a seguito del referendum, beneficiando del programma di acquisti dell'Eurosistema.

I premi per il rischio del comparto obbligazionario delle imprese, dopo un calo generalizzato registrato a partire da marzo, sono tornati a crescere a seguito del referendum.

Con riferimento ai mercati finanziari italiani, a inizio anno, i corsi azionari sono scesi in modo marcato, risentendo del peggioramento del quadro economico globale e dai timori sulla qualità degli attivi delle banche. Dopo una fase di miglioramento, riconducibile anche al rafforzamento dell'intonazione espansiva della politica monetaria della BCE, il referendum sulla Brexit ha provocato un forte calo dei corsi azionari e un aumento della volatilità attesa. Gli investitori hanno preferito attività finanziarie ritenute più sicure, penalizzando i settori più vulnerabili, in particolare quello bancario, il cui rischio è accentuato anche dalla presenza di un elevato livello di crediti in sofferenza, nonché dai timori legati alla capacità di cedere queste esposizioni o di raccogliere capitale. I premi per il rischio dei titoli di stato italiano sono saliti solo moderatamente, beneficiando del programma di acquisto di obbligazioni societarie e delle operazioni di rifinanziamento iniziate dall'Eurosistema.

Nel primo semestre del 2016, gli indici FTSE MIB e FTSE Italia All Shares hanno registrato una variazione rispettivamente del -24,4% e del -23,5%. L'indice MSCI Europe si è ridotto del -9,1%, mentre nell'area americana l'indice S&P500 ha chiuso in aumento del +2,7%.

Per quanto riguarda l'andamento dei cambi, dopo una fase di apprezzamento registrata nei primi mesi dell'anno, l'Euro ha ripreso la fase di deprezzamento a partire dalla fine di marzo. Nel corso del primo semestre 2016, la maggior parte delle valute di riferimento di Gruppo Campari ha subito una svalutazione nei confronti dell'Euro, a esclusione del Dollaro USA, che risulta stabile nel confronto con il primo semestre 2015. In particolare, il Peso argentino, a seguito della reintroduzione del tasso di cambio libero tra Dollaro e Peso avvenuto il 17 dicembre 2015, nel primo semestre 2016 ha subito una svalutazione del cambio medio pari al -38,5%. Fra le altre valute che hanno subito un deprezzamento nei confronti dell'Euro si segnala il Real brasiliano che si è svalutato del -20,0%, il Rublo russo (-17,6%), il Dollaro giamaicano (-5,8%), il Franco svizzero (-3,7%) e il Peso messicano (-16,3%). La sterlina inglese, ha subito una svalutazione puntuale pari al -5,9% nel confronti dell'Euro, a seguito dell'esito del referendum del 23 giugno. Nel semestre tale svalutazione è stata pari al -6,0%.

## Settore spirit

Nel primo semestre del 2016 l'indice di riferimento Stoxx Europe 600 Food&Beverage ha registrato un decremento del -1,4% e una *performance* relativa del +7,7% rispetto all'indice di mercato MSCI Europe.

Con riferimento al settore spirit nel 2016, la maggior parte delle principali società ha evidenziato *performance* positive. Il settore ha beneficiato degli effetti positivi attribuibili alla continua premiumizzazione dell'offerta, guidata anche dall'innovazione di prodotto nella fascia alta, oltre a un quadro favorevole per quanto riguarda i costi delle materie prime, seppure in misura minore rispetto al 2015.

Complessivamente, il settore spirit continua a evidenziare una crescita positiva della domanda, trainata dal continuo aumento della domanda di prodotti *premium*, caratterizzati da fattori quali autenticità, provenienza e artigianalità.

Nel mercato statunitense, il più importante nel mondo in termini di dimensione dei profitti, i prodotti *brown spirit* continuano a guidare la crescita a volume e a valore. Specificamente, le categorie in più forte crescita includono American whiskey, grazie a un fenomeno di riscoperta che sta riguardando anche Canadian e Scotch whisky. Un *trend* in forte crescita riguarda anche i *flavoured* whisky, introdotti sul mercato inizialmente con espressioni limitate, e oggi disponibili attraverso un significativo ampliamento di gamma. Le altre categorie in crescita riguardano le tequila e i rum invecchiati, caratterizzati da un *trend* di premiumizzazione, guidato dalla crescente domanda di prodotti da degustazione. I Cognac hanno mostrato segnali di recupero in Cina e continuano a crescere globalmente, e in particolare negli Stati Uniti, grazie alla crescente domanda di prodotti *premium*. Crescono anche i bitter aperitif, trainati da un ritorno d'interesse per i *cocktail* tradizionali. Inoltre, con riferimento al mercato americano, la crescita della categoria della vodka è principalmente guidata dalla domanda di prodotti *craft*, come descritto sotto, e rimane tuttavia soggetta a un'elevata pressione sui prezzi dovuta alla forte competitività nel mercato, che colpisce anche il segmento delle *flavoured* vodka. Anche in altri mercati sviluppati, sebbene più maturi rispetto al Nord America, quali Regno Unito ed Europa continentale, il consumo di *brown spirit* è in continua crescita. Inoltre, in mercati emergenti, quali Cina, India, Africa e America Latina si assiste a una crescente domanda di prodotti *premium* generata dal continuo miglioramento delle condizioni socio-economiche della popolazione a livello locale. Con particolare riferimento al mercato cinese, dopo un periodo di significativa riduzione del consumo di prodotti *premium* importati (principalmente Cognac e Scotch whisky) per effetto dell'introduzione di misure di austerità alla fine del 2012, il mercato sta sperimentando un *trend* di stabilizzazione.

Fra i *trend* emergenti si registra anche lo sviluppo dei *craft spirit*<sup>7</sup>. Tale fenomeno, nato originariamente negli Stati Uniti nel comparto della birra, si sta attualmente sviluppando anche nel mercato spirit, con particolare riferimento al segmento *premium*. I *craft spirit* risultano in espansione anche nei altri mercati sviluppati e in quelli emergenti, per le categorie del whisky, della vodka e del gin. I più importanti *player* di settore hanno reagito a questo *trend* intensificando lo sviluppo di edizioni limitate e artigianali, in particolare nella categoria dell'American whiskey, alimentando il *trend* di premiumizzazione.

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 rimangono positive per quanto riguarda future operazioni di *m&a* nell'industria spirit, in linea con quanto avvenuto in passato.

## Titolo azionario Campari

Nell'ambito del contesto economico, di settore e dei mercati finanziari sopra descritto, nel primo semestre 2016, l'azione Campari ha beneficiato dell'annuncio in marzo di risultati positivi per tutti i principali indicatori di *performance* nel 2015, e successivamente anche da risultati positivi conseguiti nel primo trimestre 2016, caratterizzati da un'espansione della marginalità operativa trainata dalla continua *performance* positiva dei *brand* a priorità globale e a elevata redditività, e dei mercati sviluppati. Fra gli altri fattori che hanno influenzato il titolo Campari si segnala che il 15 marzo 2016 Gruppo Campari ha raggiunto un accordo con i membri della famiglia azionista di controllo della società quotata francese Société des Produits Marnier Lapostolle S.A. ('SPML') per acquisire il controllo della società. Contestualmente, Gruppo Campari ha siglato un accordo in esclusiva con SPML per la distribuzione del portafoglio di spirit di Grand Marnier a livello mondiale, che ha avuto effetto a partire dal 1 luglio 2016. Il perfezionamento dell'acquisto del controllo azionario è avvenuto il 29 giugno 2016 a seguito dell'esito positivo dell'offerta di acquisto amichevole. Per effetto dell'implementazione della procedura di Squeeze Out, Gruppo Campari detiene in proprio 62.388 azioni (ivi incluse 1.905 azioni detenute in usufrutto), pari al 73,40% del capitale sociale di SPML, per il quale corrisponde un esborso totale pari a € 489,8 milioni. Il 15 marzo 2016 Gruppo Campari ha inoltre siglato un accordo per consentire l'acquisizione entro il 2021, attraverso impagni di acquisto e vendita, di tutte le rimanenti azioni detenute dai membri della famiglia azionista di controllo, corrispondenti al

<sup>7</sup> Non esiste una regolamentazione precisa nel settore dei *craft spirit*, tuttavia le maggiori istituzioni e associazioni, fra cui l'American Distilling Institute, convergono nella definizione secondo la quale i *craft spirit* sono prodotti distillati e imbottigliati localmente da distillerie indipendenti, il cui processo produttivo rifletta la visione e il procedimento artigianale del distillatore e che producano meno di 315.451 casse l'anno. Per distilleria indipendente si intende una distilleria la cui quota di partecipazione da parte di altre distillerie che non siano considerate *craft* sia inferiore al 25%.

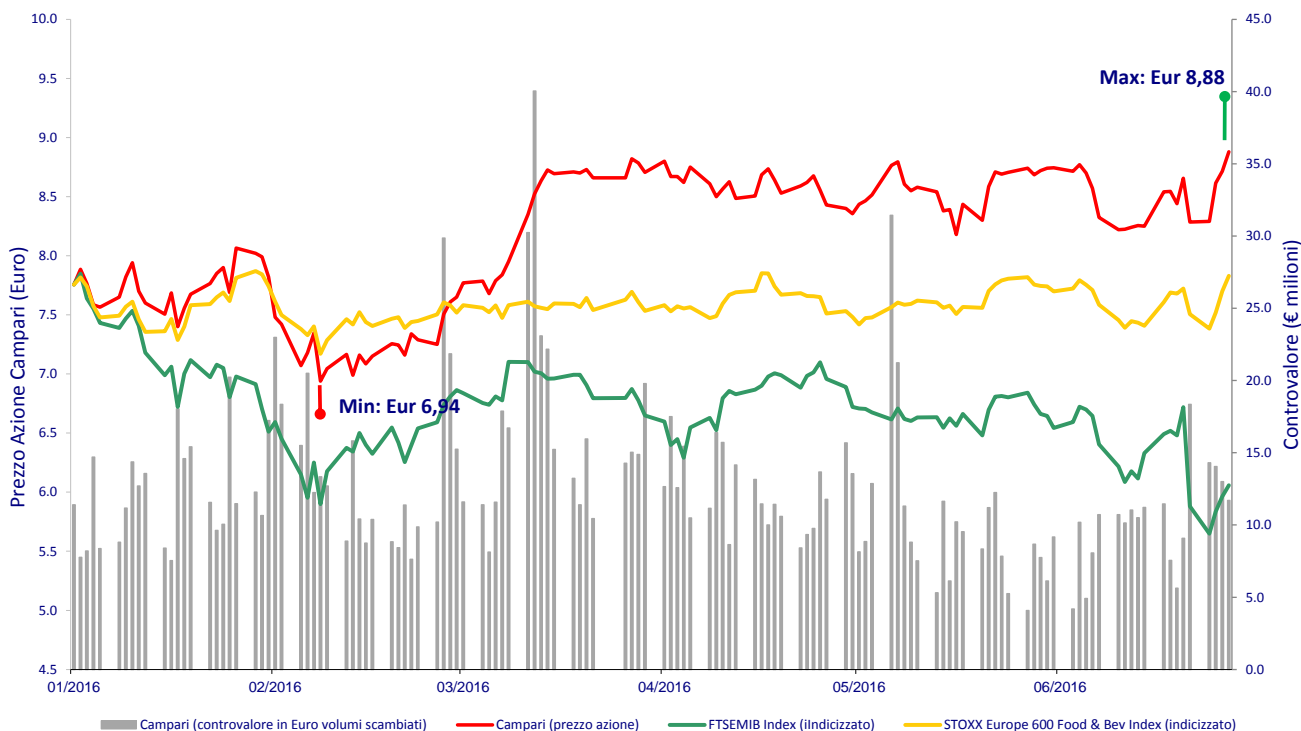
26,6% in piena proprietà e al 2,24% in nuda proprietà. Una più ampia descrizione dell'operazione è disponibile nella sezione 'Eventi significativi del periodo'.

Nel primo semestre 2016 il titolo Campari ha registrato una variazione in termini assoluti del +11,0%, con un *total shareholder return* (TSR) del +12,2%. Rispetto all'indice FTSE MIB, la *performance* del titolo Campari è stata positiva del +35,4%. La *performance* relativa rispetto all'indice di settore STOXX Europe 600 Food&Beverage è stata superiore del +12,4% nel periodo dal 1 gennaio al 30 giugno 2016. Per quanto riguarda l'indice di settore MSCI Europe, nello stesso periodo l'azione ha registrato una *performance* relativa superiore del +20,1%.

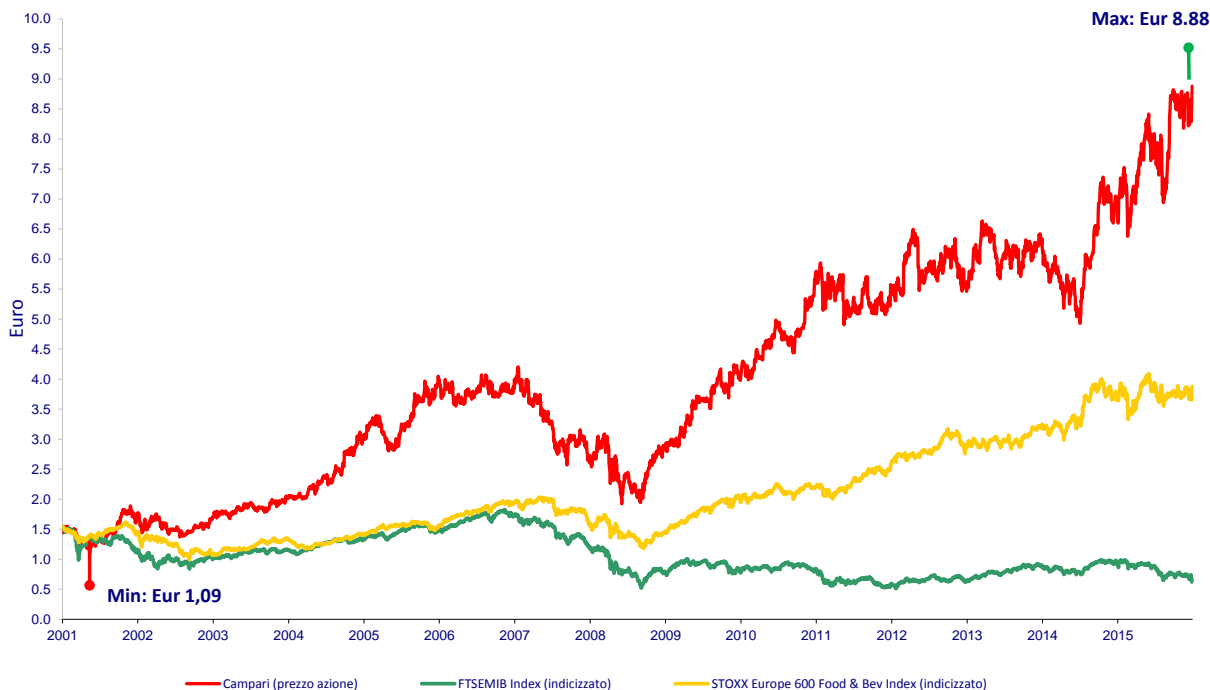
Il prezzo minimo di chiusura nei primi sei mesi del 2016, registrato il 11 febbraio 2016, è stato pari a € 6,94, mentre il prezzo massimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 30 giugno 2016, è stato pari a € 8,88. Tale prezzo risulta il valore più alto raggiunto storicamente dal titolo dalla quotazione nel 2001. Nel corso del 2016 la trattazione delle azioni Campari sul mercato gestito da Borsa Italiana S.p.A. ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di € 12,6 milioni e un volume medio giornaliero di 1,6 milioni di azioni. Al 30 giugno 2016 la capitalizzazione di borsa era pari a € 5,2 miliardi.

Dalla data di quotazione (IPO) fino al 30 giugno 2016, il titolo Campari ha registrato una variazione in termini assoluti del +472,9% (in media +12,3% l'anno), con un *total shareholder return* (TSR) del +548,0% (in media +13,3% l'anno). Rispetto all'indice FTSE MIB, la *performance* del titolo Campari è stata positiva per il +529,9%. La *performance* relativa rispetto all'indice di settore STOXX Europe 600 Food&Beverage è stata superiore del +322,7% nel periodo dalla quotazione al 30 giugno 2016. Per quanto riguarda l'indice di settore MSCI Europe, nello stesso periodo l'azione ha registrato una *performance* positiva relativa del +483,2%.

#### Andamento del titolo Campari e dei principali indici di riferimento dal 1 gennaio 2016 al 30 giugno 2016



## Andamento del titolo Campari e dei principali indici di riferimento dalla quotazione (2001) al 30 giugno 2016



### 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 2016.

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%

<sup>(1)</sup> Azionisti con una partecipazione al capitale superiore al 3% 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

Il 29 aprile 2016 l'Assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2016 deliberando la distribuzione di un dividendo di € 0,09 per azione per l'esercizio 2015 (in aumento del 12,5% rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2014). Il dividendo è stato posto in pagamento il 25 maggio 2016 (con stacco cedola numero 13 il 23 maggio 2016, in conformità al calendario di Borsa Italiana, e *record date* 24 maggio 2016).

## Loyalty share

A partire dal 28 gennaio 2015 sono state introdotte le azioni a voto maggiorato (*loyalty share*), approvate dall'Assemblea straordinaria di Davide Campari-Milano S.p.A. del 28 gennaio 2015. Ai sensi dell'articolo 143-*quater*, comma 5, del Regolamento Consob 11971/99, il 7 aprile 2016 è stato reso noto il seguente elenco degli azionisti, con partecipazione superiore al 3% del capitale sociale di Davide Campari-Milano S.p.A., che il 9 aprile 2015 hanno ottenuto l'iscrizione all'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto maggiorato (*loyalty share*).

Dichiarante	Data di iscrizione nell'elenco dell'elenco del voto maggiorato	Partecipazione per la quale è stata richiesta la maggiorazione	Partecipazione totale
Alicros S.p.A.	9 aprile 2015	296.208.000 azioni (51,000% del capitale sociale)	296.208.000 azioni (51,000% del capitale sociale)
Cedar Rock Capital	9 aprile 2015	51.807.320 azioni (8,920% del capitale sociale)	62.936.560 azioni (10,836% del capitale sociale)

Il nuovo articolo 6 dello Statuto sociale e il relativo Regolamento dell'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto doppio, approvato dal Consiglio di Amministrazione, precisano modalità e termini per ottenere l'iscrizione nell'elenco, nonché per richiedere eventualmente la relativa cancellazione.

Per una piena informativa sul tema in oggetto, si rimanda alla relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione, nonché al Regolamento dell'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto doppio accessibili attraverso il sito *internet* della Società ([www.camparigroup.com/it/governance/loyalty-shares](http://www.camparigroup.com/it/governance/loyalty-shares)).

### 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
2016 <sup>(2)</sup>	6,94	8,88	8,17	8,88	+11,0%	-24,4%	1,6	16,6	5,158
2015	4,93	8,42	6,95	8,00	+55,0%	+12,7%	1,9	12,9	4,646
2014	5,04	6,42	5,89	5,16	-15,1%	+0,2%	1,4	8,0	2,997
2013	5,46	6,64	6,00	6,08	+4,8%	+16,6%	1,3	7,9	3.531
2012	5,08	6,50	5,55	5,80	+12,7%	+7,8%	1,7	9,6	3.369
2011	4,44	5,94	5,17	5,15	+5,6%	-25,2%	2,0	10,6	2.988
2010	3,51	4,99	4,15	4,87	+33,5%	-13,2%	1,9	7,6	2.828
2009	1,94	3,71	2,82	3,65	+52,1%	+19,5%	1,6	4,5	2.118
2008	1,93	3,30	2,78	2,40	-26,8%	-49,5%	1,3	3,7	1.394
2007	3,25	4,21	3,77	3,28	-12,8%	-7,0%	1,5	5,8	1.904
2006	3,14	4,05	3,66	3,76	+20,5%	+16,0%	1,2	4,4	2.183
2005	2,24	3,39	2,86	3,12	+32,0%	+15,5%	1,0	2,8	1.812
2004	1,79	2,39	2,02	2,37	+22,9%	+14,9%	0,9	1,7	1.374
2003	1,37	1,93	1,65	1,93	+28,2%	+14,4%	0,8	1,3	1.118
2002	1,27	1,89	1,58	1,50	+13,8%	-27,3%	1,1	1,7	871
2001 <sup>(1)</sup>	1,09	1,55	1,36	1,32	-14,9%	-14,1%	1,4	2,1	767

<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 2016.

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 dividendo <sup>(2)</sup>	Dividendo lordo per azione (€) <sup>(3)</sup>	Dividendo complessivo (€ milioni) <sup>(4)</sup>
2015	580.800.000	580.800.000	579.254.062	0,090	52,1
2014	580.800.000	580.800.000	571.250.000	0,080	45,7
2013	580.800.000	580.800.000	576.009.862	0,080	46,1
2012	580.800.000	580.800.000	569.257.224	0,070	39,8
2011	580.800.000	580.800.000	578.636.980	0,070	40,5
2010	580.800.000	580.800.000	576.672.284	0,060	34,6
2009	290.400.000	580.800.000	576.380.506	0,060	34,6
2008	290.400.000	580.800.000	576.380.506	0,055	31,7
2007	290.400.000	580.800.000	578.711.092	0,055	31,8
2006	290.400.000	580.800.000	580.798.906	0,050	29,0
2005	290.400.000	580.800.000	562.712.026	0,050	28,1
2003	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
2001	29.040.000	580.800.000	560.800.000	0,044	24,7

<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 2015, dividendo deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016.

<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>
2015	0,30	2,66	26,5	29,7%	1,1%
2014	0,22	1,90	23,2	35,4%	1,6%
2013	0,26	2,53	23,6	30,8%	1,3%
2012	0,27	2,35	21,4	25,4%	1,2%
2011	0,27	2,19	18,7	25,4%	1,4%
2010	0,27	2,26	18,0	22,1%	1,2%
2009	0,24	2,02	15,3	25,2%	1,6%
2008	0,22	1,46	11,0	25,1%	2,3%
2007	0,22	2,17	15,2	25,4%	1,7%
2006	0,21	2,74	18,3	24,8%	1,3%
2005	0,21	2,61	14,9	23,8%	1,6%
2004	0,17	2,20	13,7	29,0%	2,1%
2003	0,14	2,04	14,0	35,6%	2,3%
2002	0,15	1,82	10,1	30,9%	2,9%
2001	0,11	1,78	12,1	38,9%	3,3%

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

<sup>(2)</sup> Relativamente all'esercizio 2015, dividendo approvato dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016.

### 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.

La sezione *Investor* del sito *internet* 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. In particolare, a seguito dell'approvazione della proposta di modifiche statutarie per l'introduzione delle azioni a voto maggiorato (*loyalty share*), è stata istituita una sezione dedicata *loyalty share* all'interno della quale è presente tutta la documentazione sul tema in oggetto. 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. Con riferimento alle attività rivolte alla categoria degli investitori istituzionali, nel corso del 2016 è proseguita l'attività di comunicazione nei confronti di investitori istituzionali e analisti finanziari attraverso numerosi incontri organizzati a Milano e nelle principali piazze finanziarie europee ed extraeuropee, inclusi gli Stati Uniti, Canada, Singapore e Hong Kong.

Le informazioni di interesse di azionisti e investitori, disponibili sul sito *internet*, possono essere richieste anche tramite l'indirizzo dedicato 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	2016 € milioni	di cui parti correlate € milioni	2015 € milioni	di cui parti correlate € milioni
<b>Vendite nette</b>	8	<b>743,9</b>		<b>757,9</b>	
Costo del venduto	9	(317,9)		(345,7)	
<b>Margine lordo</b>		<b>426,0</b>		<b>412,2</b>	
Pubblicità e promozioni		(128,4)		(124,9)	
<b>Margine di contribuzione</b>		<b>297,6</b>		<b>287,3</b>	
Costi di struttura	10	(165,7)	0,1	(145,7)	0,1
di cui rettifiche di proventi (oneri) operativi <sup>(1)</sup>	11	(14,5)		2,9	
<b>Risultato operativo<sup>(1)</sup></b>		<b>131,9</b>		<b>141,6</b>	
Proventi (oneri) finanziari	13	(29,4)		(28,2)	
<b>Utile (perdita) prima delle imposte</b>		<b>102,5</b>		<b>113,3</b>	
Imposte	15	(35,3)		(35,0)	
<b>Utile (perdita) del periodo</b>		<b>67,2</b>		<b>78,3</b>	
<b>Utile (perdita) del periodo attribuibile a:</b>					
Azionisti della Capogruppo		67,2		77,9	
Azionisti di minoranza		-		0,3	
Utile (perdita) base per azione (€)		0,12		0,13	
Utile (perdita) diluito per azione (€)		0,12		0,13	

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla precedente sezione della Relazione intermedia sulla gestione, la paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

### Prospetto di conto economico complessivo consolidato

	Note	Primo semestre 2016 € milioni	Primo semestre 2015 € milioni
<b>Utile del periodo (A)</b>		<b>67,2</b>	<b>78,3</b>
B1) Componenti che si riverseranno a conto economico			
<i>Cash flow hedge:</i>			
Utili (perdite) del periodo		0,9	4,1
Meno: Utili (perdite) riclassificati a conto economico separato		0,1	0,2
Utile (perdita) netta da <i>cash flow hedge</i>		0,8	3,9
Effetto fiscale		(0,3)	(1,1)
Totale <i>Cash flow hedge</i>	26	0,5	2,8
Attività disponibili per la vendita			
Utili (perdite) del periodo		(6,2)	-
Totale attività disponibili per la vendita		(6,2)	-
Differenza di conversione	26	(25,7)	90,9
<b>Totale delle componenti che si riverseranno a conto economico (B1)</b>		<b>(31,3)</b>	<b>93,8</b>
B2) Componenti che non si riverseranno a conto economico			
Riserva da rimisurazione piani a benefici definiti			
Utili (perdite) del periodo		-	1,0
Effetto fiscale		-	-
Riserva da rimisurazione piani a benefici definiti	26	-	1,0
<b>Totale delle componenti che non si riverseranno a conto economico (B2)</b>		<b>-</b>	<b>1,0</b>
<b>Altri utili (perdite) complessivi (B=B1+B2)</b>		<b>(31,3)</b>	<b>94,8</b>
<b>Totale utile complessivo (A+B)</b>		<b>35,9</b>	<b>173,1</b>
Attribuibile a:			
Azionisti della Capogruppo		35,9	172,8
Interessenze di pertinenza di terzi		-	0,3

## Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

	Note	30 giugno 2016 € milioni	di cui parti correlate € milioni	31 dicembre 2015 € milioni	di cui parti correlate € milioni
<b>ATTIVO</b>					
<b>Attività non correnti</b>					
Immobilizzazioni materiali nette	16	488,2		444,1	
Attività biologiche	17	21,7		16,8	
Investimenti immobiliari	18	122,6		0,4	
Avviamento e marchi	19	2.445,2		1.906,6	
Attività immateriali a vita definita	20	25,2		25,6	
Imposte differite attive	15	34,0		12,6	
Altre attività non correnti	21	51,4	2,2	47,9	2,1
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>3.188,3</b>		<b>2.454,1</b>	
<b>Attività correnti</b>					
Rimanenze	22	592,2		496,2	
Attività biologiche correnti	22	1,8		2,1	
Crediti commerciali		235,8		295,9	
Crediti finanziari, quota a breve	23	32,0		69,9	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	24	507,7		844,3	
Crediti per imposte correnti	30	9,6	0,3	16,3	2,4
Altri crediti		38,3		21,6	
<b>Totale attività correnti</b>		<b>1.417,4</b>		<b>1.746,3</b>	
Attività destinate alla vendita	25	1,0		23,6	
<b>Totale attività</b>		<b>4.606,7</b>		<b>4.224,0</b>	
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>					
<b>Patrimonio netto</b>					
Capitale	26	58,1		58,1	
Riserve		1.667,6		1.687,4	
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo		1.725,7		1.745,5	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		-		0,3	
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>1.725,7</b>		<b>1.745,8</b>	
<b>Passività non correnti</b>					
Prestiti obbligazionari	27	1.272,0	9,6	1.276,1	9,6
Altre passività non correnti	27	200,3		10,5	
Piani a benefici definiti		47,6		8,3	
Fondi per rischi e oneri futuri	29	65,5		32,8	
Imposte differite passive	15	430,6		291,5	
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>2.016,0</b>		<b>1.619,3</b>	
<b>Passività correnti</b>					
Debiti verso banche	28	38,3		29,3	
Altri debiti finanziari	28	419,5		465,1	
Debiti verso fornitori		263,4		217,2	
Debiti per imposte correnti	30	16,9	2,4	13,3	0,2
Altre passività correnti		126,9	6,3	124,0	4,1
<b>Totale passività correnti</b>		<b>865,0</b>		<b>848,9</b>	
Passività destinate alla vendita	25	-		10,0	
<b>Totale passività</b>		<b>2.881,0</b>		<b>2.478,2</b>	
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>4.606,7</b>		<b>4.224,0</b>	

## Rendiconto finanziario consolidato

	Note	2016 € milioni	2015 € milioni
<b>Risultato operativo</b>		<b>131,9</b>	<b>141,6</b>
Rettifiche per riconciliare l'utile operativo al flusso di cassa:			
Ammortamenti	16-17-19-20	25,5	23,1
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni	11	(0,7)	(5,2)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali	11	0,2	0,2
Accantonamenti a fondi		1,8	0,4
Utilizzo di fondi		(0,6)	(10,4)
Altre voci che non determinano movimenti di cassa		9,8	4,6
Variazione del capitale circolante netto operativo		75,6	(24,6)
Altre variazioni di attività e passività non finanziarie		3,5	(8,0)
Imposte sul reddito pagate		(19,2)	(23,6)
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività operative</b>		<b>227,6</b>	<b>98,0</b>
Acquisizione di immobilizzazioni materiali e immateriali	16-17-20	(20,1)	(22,0)
Contributi in conto capitale incassati		-	0,2
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali		6,4	1,7
Variazione crediti e debiti da investimenti in immobilizzazioni		(1,4)	(0,2)
Acquisizione e cessione di società o rami d'azienda	6	(469,7)	26,1
Disponibilità liquide società acquisite	6	46,9	-
Acquisizioni e cessioni di marchi e diritti		(0,1)	-
Pagamenti di <i>put option</i> e <i>earn out</i>		0,3	(0,3)
Interessi attivi incassati		3,5	2,6
Variazione netta dei titoli	23	41,5	1,8
Dividendi ricevuti		0,7	0,3
Altre variazioni		1,4	(0,1)
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento</b>		<b>(390,7)</b>	<b>10,2</b>
Accensione altri finanziamenti a medio-lungo termine		-	40,0
Rimborso <i>private placement</i> Campari America		(90,1)	-
Altri rimborsi di debiti a medio-lungo termine		(0,8)	(12,4)
Variazione netta dei debiti e finanziamenti verso banche a breve termine		(11,3)	12,5
Interessi passivi pagati		(12,2)	(13,2)
Variazione altri debiti e crediti finanziari		(2,1)	2,7
Vendita (acquisto) azioni proprie	26	(4,8)	(48,6)
Dividendi pagati agli azionisti di minoranza		(0,3)	-
Dividendi pagati dalla Capogruppo	26	(52,1)	(45,7)
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento</b>		<b>(173,8)</b>	<b>(64,7)</b>
Differenze cambio sul capitale circolante netto operativo		12,4	(27,6)
Altre differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		(12,2)	23,3
<b>Differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto</b>		<b>0,2</b>	<b>(4,3)</b>
<b>Variazione netta disponibilità e mezzi equivalenti: aumento (diminuzione)</b>		<b>(336,6)</b>	<b>39,2</b>
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	24	844,3	230,9
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine del periodo	24	507,7	270,1

## Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato

	Note	Attribuito agli azionisti della Capogruppo				Patrimonio netto di terzi		
		Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve	Totale	di terzi	totale
		€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>		<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.650,7</b>	<b>25,1</b>	<b>1.745,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1.745,8</b>
Restituzione capitale sociale alla minoranza		-	-	0,3	-	0,3	(0,3)	-
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	26	-	-	(52,1)	-	(52,1)	-	(52,1)
Distribuzione dividendi ai soci di minoranza		-	-	(1,3)	-	(1,3)	-	(1,3)
Acquisto azioni proprie	26	-	-	(12,9)	-	(12,9)	-	(12,9)
Vendita azioni proprie	26	-	-	8,1	-	8,1	-	8,1
<i>Stock option</i>	26	-	-	-	3,2	3,2	-	3,2
Altre variazioni		-	-	(1,1)	-	(1,1)	-	(1,1)
Utile del periodo		-	-	67,2	-	67,2	-	67,2
Altri utili (perdite) complessivi		-	-	(6,2)	(25,1)	(31,2)	-	(31,2)
<b>Totale utile complessivo</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>61,0</b>	<b>(25,1)</b>	<b>35,9</b>	<b>-</b>	<b>35,9</b>
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>		<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.655,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1.725,7</b>	<b>-</b>	<b>1.725,7</b>

	Attribuito agli azionisti della Capogruppo				Patrimonio netto di terzi		
	Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve	Totale	di terzi	totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Saldo al 31 dicembre 2014</b>	<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.532,5</b>	<b>(27,3)</b>	<b>1.574,8</b>	<b>5,1</b>	<b>1.579,9</b>
Restituzione capitale sociale alla minoranza	-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	-	-	(45,7)	-	(45,7)	-	(45,7)
Acquisto azioni proprie	-	-	(70,1)	-	(70,1)	-	(70,1)
Vendita azioni proprie	-	-	21,5	-	21,5	-	21,5
<i>Stock option</i>	-	-	5,8	(1,0)	4,7	-	4,7
Altre variazioni	-	-	0,5	(0,3)	0,2	-	0,2
Utile del periodo	-	-	77,9	-	77,9	0,3	78,3
Altri utili (perdite) complessivi	-	-	-	94,8	94,8	-	94,8
<b>Totale utile complessivo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>77,9</b>	<b>94,8</b>	<b>172,8</b>	<b>0,3</b>	<b>173,1</b>
<b>Saldo al 30 giugno 2015</b>	<b>58,1</b>	<b>11,6</b>	<b>1.522,3</b>	<b>66,2</b>	<b>1.658,2</b>	<b>5,4</b>	<b>1.663,6</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 2016, sottoposta a revisione limitata, è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 2 agosto 2016.

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').

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 2015, 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 2015.

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 transazioni o eventi che possono generare proventi e oneri che non sono rilevanti ai fini della valutazione delle *performance* quali, ad esempio, plusvalenze/minusvalenze da dismissione di attività immobilizzate, costi di ristrutturazione e riorganizzazione, 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 delle rettifiche di proventi (oneri) operativi.

Tale esposizione è conforme a quanto stabilito dalla Comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006 e successive modifiche e integrazioni (Comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015 che recepisce gli orientamenti ESMA/2015/1415).

Nel corso del primo semestre 2016 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'esercizio 2016.

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 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, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

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

### Area di consolidamento

Si segnalano le seguenti variazioni dell'area di consolidamento derivanti da costituzioni, acquisizioni e cessioni societarie, descritte anche nella relazione sulla gestione al paragrafo 'eventi significativi':

- nell'ottica di una continua razionalizzazione della struttura del Gruppo, Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A. e Stepanow S.R.O. sono state cedute il 30 marzo 2016 e sono pertanto uscite dal perimetro di consolidamento dalla stessa data;
- nel corso del mese di giugno 2016 si è completata la fusione di Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V., società non operativa proprietaria di marchi, in Campari Mexico S.A. de C.V.;

il 27 giugno 2016 sono stati resi noti dall'autorità francese dei mercati finanziari i risultati dell'offerta pubblica di acquisto di Société des Produits Marnier Lapostolle S.A. (SPML), quotata nella borsa francese, che anche in virtù di accordi con i membri della famiglia azionista di controllo, ha portato il Gruppo a detenerne il controllo. Al 30 giugno 2016 il Gruppo detiene il 69,76% del capitale di SPML; considerando gli accordi per acquisti differiti siglati con alcuni membri della famiglia, la partecipazione detenuta dal Gruppo in proprio e in concerto ammonta al 97,83%. Inoltre, tenuto conto delle obbligazioni derivanti dal processo di *squeeze out*, l'effettiva partecipazione consolidata dal Gruppo Campari al 30 giugno 2016 è pari al 100% del capitale di SPML; si rimanda alla nota '6-Aggregazioni aziendali' per ulteriori dettagli.

La tabella che segue mostra l'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2016.

Denominazione, attività	Sede	Capitale al 30 giugno 2016		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
<b>Capogruppo</b>						
<b> Davide 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	€	6.180.000	100,00		
<b>Campari Wines S.r.l.</b> , società commerciale	Località I Piani, Alghero	€	100.000	100,00		
<b>Zedda Piras S.r.l.</b> , società di produzione	Località I Piani, Alghero	€	90.440	100,00		
<b>Teruzzi&amp;Puthod S.r.l.</b> , società di produzione	Località Casale 19, San Gimignano	€	90.440	100,00		
<b>Fratelli Averna S.p.A.</b> , società di produzione e commerciale	Via Xiboli, 345, Caltanissetta	€	3.900.000	100,00		
<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 Méterologie, 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, planta 28, Barcellona	€	3.272.600		100,00	
<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.
<b>Campari Ukraine LLC</b> , società commerciale	8, Illinska Street, 5 Floor, block 8 and 9, Kiev	UAH	87.396.209		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>Grand Marques Nederland B.V.</b> , società finanziaria (commerciale)	91, Boulevard Haussmann, Paris	€	189.000		85,71	Société des Produits Marnier Lapostolle S.A.
<b>J. Wray&amp;Nephew (UK) Ltd</b> , società commerciale	82, St. John Street, London	GBP	10.000 <sup>(4)</sup>		100,00	Glen Grant Ltd.
<b>Kaloyiannis-Koutsikos Distilleries S.A.</b> , società di produzione e commerciale	6 & E Street, A' Industrial Area, Volos	€	6.811.220		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.(75%), O. DODECA N.V. (25%)
<b>Marnier Investissement S.A.</b> , società holding	12, Av. Rosemont, Genève	CHF	37.900.000		99,78	Société des Produits Marnier Lapostolle S.A.

Denominazione, attività	Sede	Capitale al 30 giugno 2016		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
<b>Marnier Management S.A.</b> , società finanziaria e commerciale	12, Av. Rosemont, Genève	CHF	100.000	(1)	100,00	Marnier Investissement S.A.
<b>O. DODECA N.V.</b> , società holding	Luna Arena, Herikerbergweg 238, Zuidoost, Amsterdam	€	2.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>SCI DU VAL</b> , società immobiliare	91, Boulevard Haussmann, Paris	€	16.769.392		100,00	Société des Produits Marnier Lapostolle S.A.
<b>Société des Produits Marnier Lapostolle S.A.</b> , società holding e di produzione	91, Boulevard Haussmann, Paris	€	85.000.000		69,76	
<b>TJ Carolan&amp;Son Ltd.</b> , società commerciale	Ormond Building, Suite 1.05, 31-36 Upper Ormond Quay, Dublin	€	2.600		100,00	
<b>Americhe</b>						
<b>Campari America 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	Olga Cossettini, 243 Piso 3, Puerto Madeo, CABA	ARS	344.528.430		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (98,02%), Campari do Brasil Ltda. (1,98%)
<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	820.187.150		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Peru SAC</b> , società commerciale	Avenida Santo Toribio 115, Edificio Tempus, piso 5, San Isidro, Lima	PEN	2.907.752		100,00	Campari España S.L. (99,00%), Campari do Brasil Ltda. (1,00%)
<b>Forty Creek Distillery Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	297 South Service Road West, Grimsby	CAD	100		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Gregson's S.A.</b> (en liquidación)	Andes 1365, Piso 14, Montevideo	UYU	-	(1)	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>Lapostolle S.A.</b> , società di produzione	Alonso de Cordova, 3287, Vitacure, Sanitago	CLP	18.530.210.085		100,00	Marnier Chile S.A. (99,45%), Marnier Investissement S.A. (0,55%)
<b>Marnier Chile S.A.</b> , società holding	Alonso de Cordova, 3287, Vitacure, Sanitago	CLP	26.117.822.494		100,00	Marnier Investissement S.A.
<b>Marnier Lapostolle Chile S.p.A.</b> , società commerciale	Alonso de Cordova, 3287, Vitacure, Sanitago	CLP	1.000.000		100,00	Marnier Chile S.A.
<b>Marnier Lapostolle, Inc.</b> , società commerciale	183, Madison Avenue, New York	USD	500.000		97,00	Société des Produits Marnier Lapostolle S.A.
<b>Marnier Lapostolle Residence S.p.A.</b> , società immobiliare	Alonso de Cordova, 3287, Vitacure, Sanitago	CLP	1.000.000		100,00	Marnier Chile S.A.
<b>Perigee Spirits S.A.</b> , società di produzione	Alonso de Cordova, 3287, Vitacure, Sanitago	CLP	4.491.754.795		100,00	Marnier Chile S.A.
<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 India Private Ltd.</b> , società di servizi	311B, DLF South Court, Saket, New Delhi	INR	100.000		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 New Zealand Ltd.</b> , società commerciale	C/o KPMG 18, Viaduct Harbour Av., Maritime Suar	NZD	10.000		100,00	Campari Australia Pty Ltd
<b>Campari Singapore Pte Ltd.</b> , società commerciale	16 Raffles Quay # 10-00, Hong Leong Building, Singapore	SGD	100.000		100,00	Campari Australia Pty Ltd
<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.

(1) società in liquidazione.

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

I cambi applicati nelle operazioni di conversione sono i seguenti.

	30 giugno 2016		31 dicembre 2015		30 giugno 2015	
	cambio medio	cambio finale	cambio medio	cambio finale	cambio medio	cambio finale
Dollaro australiano	1,522	1,493	1,476	1,490	1,426	1,455
Dollaro canadese	1,486	1,438	1,418	1,512	1,377	1,384
Dollaro di singapore	1,540	1,496	1,525	1,542	1,506	1,507
Dollaro giamaicano	136,743	140,113	129,757	130,618	128,749	130,511
Dollaro neozelandese	1,649	1,562	1,591	1,592	1,506	1,655
Dollaro USA	1,116	1,110	1,110	1,089	1,116	1,119
Franco svizzero	1,096	1,087	1,067	1,084	1,056	1,041
Hryvnia ucraina	28,418	27,564	24,292	26,159	23,902	23,541
Nuevo Sol peruviano	3,775	3,654	3,531	3,708	3,458	3,553
Peso argentino	15,990	16,580	10,256	14,097	9,839	10,165
Peso cileno	735,500	735,500	-	-	-	-
Peso messicano	20,170	20,635	17,598	18,915	16,883	17,533
Rand sudafricano	17,210	16,446	14,153	16,953	13,297	13,642
Real brasiliano	4,134	3,590	3,691	4,312	3,307	3,470
Renminbi cinese	7,295	7,376	6,973	7,061	6,941	6,937
Rublo russo	78,436	71,520	68,020	80,674	64,625	62,355
Sterlina inglese	0,779	0,827	0,726	0,734	0,732	0,711
Yen giapponese	124,478	114,050	134,269	131,070	134,139	137,010

**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 2015, a eccezione di quanto riportato di seguito.

**a. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati/non applicabili dal 1 gennaio 2016**

IAS 16-IAS 38-Chiarimenti ai metodi di ammortamento accettabili

L'emendamento, pubblicato a 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. Tale emendamento non ha avuto impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività consolidata.

IFRS 11-Contabilizzazione delle interessenze nelle *'Joint operation'*

L'emendamento, pubblicato nel a 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. Tale emendamento non ha avuto impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività consolidata.

IAS 16-IAS 41-Modifiche del principio applicabile alle attività rappresentate da piantagioni

L'emendamento, pubblicato a giugno 2014, ha l'obiettivo di modificare la metodologia di misurazione delle attività rappresentate di piante fruttifere come ad esempio le viti, gli alberi della gomma e le palme da olio. L'emendamento prevede l'applicazione della stessa metodologia contabile esistente per le immobilizzazioni materiali consentendo quindi la contabilizzazione al costo in alternativa alla metodologia *fair value model ex IAS 41* originariamente applicabile a tutti i *biological asset*. Le piantagioni sono infatti assimilate ad altre attività o impianti produttivi. Gli effetti dell'applicazione di tale emendamento non sono stati significativi e sono illustrati alla nota 17-*'Attività biologiche'*.

IAS 1-Chiarimenti sull'informativa

L'emendamento, pubblicato a dicembre 2014, introduce una serie di precisazioni sui concetti di rilevanza e aggregazione, sulle modalità di presentazione di risultati parziali ulteriori rispetto a quelli previsti dallo IAS 1, sulla struttura delle note e sull'informativa sulle *accounting policy* significative. Tale emendamento non ha avuto impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività consolidata.

IFRS 10-IAS 28-Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua società collegata o *joint venture* (applicabile dal 1 gennaio 2016)

L'emendamento, pubblicato a settembre 2014, ha l'obiettivo di risolvere un conflitto esistente tra le disposizioni contenute nel IFRS 10 e nello IAS 28 nel caso in cui un investitore venda oppure contribuisca un *business* a una propria società collegata



o *joint venture*. Il principale cambiamento apportato dall'emendamento è rappresentato dal fatto che la plusvalenza o minusvalenza conseguente alla perdita del controllo debba essere registrata per intero al momento della vendita o contribuzione del *business*. E' prevista la registrazione di una plusvalenza o minusvalenza parziale solo in caso di vendita o contribuzione che coinvolga solo singole attività. Il nuovo principio non risulta applicabile al Gruppo.

IFRS 10-12-IAS 28-Società di investimento: eccezione all'applicazione dell'obbligo di consolidamento (applicabile dal 1 gennaio 2016)

L'emendamento, pubblicato a dicembre 2014, prevede che le società di investimento che possono ricadere nella definizione stabilita dal principio siano esentate dalla presentazione del bilancio consolidato e siano invece tenute alla valorizzazione delle società partecipate con il metodo di valutazione a *fair value* previsto dal principio IFRS 9. Il nuovo principio non risulta applicabile al Gruppo.

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 al Gruppo.

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

### **Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati**

IFRS 16-*Leasing* (applicabile dal 1 gennaio 2019 con possibilità di applicazione anticipata)

Il 13 gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato il nuovo principio contabile IFRS 16 *Leasing*. Il nuovo principio sostituisce lo IAS 17 e fornisce metodi di rappresentazione contabile maggiormente idonei a riflettere la natura dei *leasing* in bilancio. Il nuovo IFRS 16 è applicabile dal 1 gennaio 2019, ma l'applicazione anticipata è consentita per le aziende che applicano anche l'IFRS 15-Ricavi da contratti con Clienti. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività.

IAS 12-Imposte sul reddito (applicabile dal 1 gennaio 2017 con possibilità di applicazione anticipata)

Il 19 gennaio 2016 lo IASB ha pubblicato alcune modifiche allo IAS 12. L'emendamento mira a chiarire come contabilizzare le attività fiscali differite relative a strumenti di debito misurati al *fair value*. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività.

IFRS 9-Strumenti finanziari (applicabile dal 1 gennaio 2018)

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. 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, a 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 dalla 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.

IFRS 15-Ricavi derivanti da contratti con clienti (applicabile dal 1 gennaio 2018)

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.

#### 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 quello dell'intero anno.

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 e alla *Revolving Credit Facility* della Capogruppo, oltre 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 immediato 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 2016, è pari a 3,2 (2,9 e 2,2 volte, rispettivamente, al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2015).

## 6. Aggregazioni aziendali (acquisizioni)

Come ampiamente dettagliato negli eventi significativi del periodo, il 29 giugno 2016 Gruppo Campari ha perfezionato l'acquisizione di Société des Produits Marnier Lapostolle S.A..

Si riporta di seguito l'impatto finanziario che l'operazione di acquisizione ha avuto nella posizione finanziaria del Gruppo al 30 giugno 2016, al netto delle dismissioni di *business non core*.

	SPML € milioni	<i>business non core</i> Fabbricazione Liquori S.p.A. € milioni	Casoni € milioni	totale per rendiconto finanziario € milioni
<b>Acquisizione e cessione di società o rami d'azienda</b>	<b>(472,7)</b>		<b>3,0</b>	<b>(469,7)</b>
<b>Disponibilità liquide acquisite</b>	<b>47,8</b>		<b>(0,9)</b>	<b>46,9</b>
Crediti finanziari correnti	3,5			3,5
Attività finanziarie non correnti	5,8			5,8
Debiti finanziari acquisiti	(22,1)		2,4	(19,7)
<b>Totale Attività finanziarie nette acquisite o cedute</b>	<b>35,0</b>		<b>1,5</b>	<b>36,4</b>
<b>Impatto netto sulla liquidità</b>	<b>(424,9)</b>		<b>2,0</b>	<b>(422,8)</b>
<b>Debiti derivati da futuri impegni di acquisto</b>	<b>(210,2)</b>		<b>0,0</b>	<b>(210,2)</b>
<b>Impatto netto sulla posizione finanziaria netta</b>	<b>(648,0)</b>		<b>4,4</b>	<b>(643,5)</b>

Di seguito le informazioni rilevanti ai fini della comprensione dei valori patrimoniali ed economici relativi all'acquisizione di Société des Produits Marnier Lapostolle S.A., inclusi dei conti consolidati del Gruppo al 30 giugno 2016.

### Costo dell'operazione

Il costo complessivo è stato pari a € 682,9 milioni (al lordo della posizione finanziaria netta acquisita) ed è così composto:

- il prezzo pagato a marzo e giugno 2016 è stato pari complessivamente a € 472,7 milioni;
- il Gruppo ha iscritto debiti derivanti dagli impegni di acquisto e vendita con i precedenti azionisti di maggioranza di SPML e per il completamento delle operazioni di *squeeze out*, per complessivi € 210,2 milioni, rappresentato tra gli altri debiti finanziari del Gruppo.

Di seguito si riportano i valori che hanno composto il costo dell'operazione.

	acquisizione azioni iniziali (15 marzo 2016) € milioni	offerta pubblica di acquisto (27 giugno 2016) € milioni	acquisti successivi al 30 giugno 2016 € milioni	totale € milioni
<b>Pagamento alla data del <i>closing</i> delle fasi dell'operazione</b>	<b>125,5</b>	<b>347,2</b>		<b>472,7</b>
Acquisto di azioni da membri della famiglia ex azionista di controllo di SPML			6,4	6,4
<i>Squeeze out</i> azioni residuali presenti sul mercato			10,7	10,7
Impegni di acquisto delle azioni rimanenti della famiglia ex azionista di controllo di SPML entro il 2021			193,1	193,1
<b>Totale prezzo per acquisizioni società</b>	<b>125,5</b>	<b>347,2</b>	<b>210,2</b>	<b>682,9</b>
Disponibilità liquide e attività finanziarie al 30 giugno 2016				57,1
Altri debiti finanziari netti al 30 giugno 2016				(22,1)
<b>Disponibilità nette acquisite</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>35,0</b>
<b>Costo complessivo dell'acquisizione</b>	<b>125,5</b>	<b>347,2</b>	<b>210,2</b>	<b>648,0</b>

Gli oneri accessori attribuibili all'acquisizione ammontano a € 8,6 milioni e sono stati classificati nel conto economico del semestre tra i costi di struttura e finanziari non ricorrenti del periodo (rispettivamente € 8,0 milioni e € 0,6 milioni al 30 giugno 2016).

### Perimetro di consolidamento

SPML è la capogruppo del gruppo Marnier Lapostolle e, al 30 giugno 2016, controlla direttamente o indirettamente 11 società con sede principalmente in Francia, Stati Uniti e Cile.

Poiché l'acquisizione è stata finalizzata il 29 giugno 2016, ai fini del bilancio consolidato il gruppo acquisito è stato incorporato solo ai fini della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata che, al 30 giugno 2016, recepisce le attività e le passività acquisite alla data del *closing*. Tali attività e passività sono state incorporate nel bilancio consolidato del Gruppo in base al loro *fair value*, provvisoriamente stimato alla data del *closing*. Questi valori non hanno subito scostamenti significativi tra la data del *closing* (29 giugno 2016) e il 30 giugno 2016.

La quota consolidata dal Gruppo è pari al 100% del gruppo acquisito, per effetto dell'iscrizione di debiti finanziari relativi agli accordi di acquisto differiti concordati con alcuni membri della famiglia e del diritto allo *squeeze out* per quanto riguarda le azioni mancanti detenute da terzi minoritari non aventi aderito all'offerta pubblica di acquisto.

Per quanto riguarda gli effetti economici dell'acquisizione, si segnala che, al 30 giugno 2016, non sono stati considerati in quanto non significativi, a eccezione degli oneri accessori attribuibili alla transazione, registrati in capo alla Capogruppo.

#### Allocazione provvisoria del prezzo di acquisto

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

Si sottolinea che tale allocazione è provvisoria. L'ottenimento di ulteriori informazioni circa fatti ed eventi esistenti alla data del *closing* e la ricognizione e rielaborazione delle stesse, potrebbe portare alla determinazione di valori diversi rispetto a quelli presentati nella presente relazione. Le suddette attività di analisi saranno svolte in parte con il supporto di un esperto indipendente entro i 12 mesi successivi alla data del *closing*.

Si ritiene che il *goodwill* sia pienamente iscrivibile per effetto delle sinergie che si prevede di realizzare integrando i *brand* acquisiti, nella struttura commerciale del Gruppo. Si segnala che il trattamento fiscale del *goodwill* è in corso di approfondimento 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, laddove non espressi in Euro, sono convertiti al tasso di cambio della data del *closing* dell'operazione.

	valori di libro alla data di acquisizione € milioni	aggiustamenti e riclassifiche € milioni	<i>fair value</i> provvisori al 30 giugno 2016 € milioni
<b>ATTIVO</b>			
<b>Attività non correnti</b>			
Immobilizzazioni materiali nette	48,9	9,9	58,9
Attività biologiche	4,7	-	4,7
Investimenti immobiliari	6,3	114,9	121,1
Marchi	-	256,0	256,0
Attività immateriali a vita definita	0,6	-	0,6
Partecipazioni in altre imprese	0,2	-	0,2
Imposte differite attive	11,4	5,9	17,4
Altre attività finanziarie non correnti	5,8	-	5,8
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>78,1</b>	<b>386,7</b>	<b>464,8</b>
<b>Attività correnti</b>			
Rimanenze	70,3	-	70,3
Crediti commerciali	23,0	-	23,0
Crediti finanziari, quota a breve	3,5	-	3,5
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	47,8	-	47,8
Crediti per imposte correnti	2,9	-	2,9
Altri crediti	18,8	-	18,8
<b>Totale attività correnti</b>	<b>166,1</b>	<b>-</b>	<b>166,1</b>
<b>Totale attività</b>	<b>244,2</b>	<b>386,7</b>	<b>630,9</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>Passività non correnti</b>			
Piani a benefici definiti	36,5	2,8	39,3
Fondi per rischi e oneri futuri	1,0	31,0	32,0
Imposte differite passive	3,9	126,8	130,7
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>41,5</b>	<b>160,6</b>	<b>202,1</b>
<b>Passività correnti</b>			
Debiti verso banche correnti	20,8	-	20,8
Altri debiti finanziari	1,3	-	1,3
Debiti verso fornitori	15,8	-	15,8
Debiti per imposte correnti	1,8	-	1,8
Altre passività correnti	6,9	-	6,9
<b>Totale passività correnti</b>	<b>46,6</b>	<b>-</b>	<b>46,6</b>
<b>Totale passività</b>	<b>88,1</b>	<b>160,6</b>	<b>248,7</b>
<b>Attività nette acquisite</b>	<b>156,1</b>	<b>226,1</b>	<b>382,2</b>
<b>Avviamento generato dall'acquisizione</b>		<b>300,7</b>	<b>300,7</b>
<b>Costo totale, di cui:</b>			<b>682,9</b>
Prezzo pagato in contanti, escluso oneri accessori	-		472,7
Debiti per squeeze out	-		17,1
Debiti per esercizio diritti di acquisto futuri	-		193,1
<b>Posizione finanziaria netta acquisita, di cui:</b>	<b>35,0</b>		<b>35,0</b>
- Disponibilità liquide e attività finanziarie	57,1		57,1
- Debiti finanziari acquisiti	(22,1)		(22,1)

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 € 56,0 milioni e circa € 15,0 milioni (senza considerare i profitti realizzati dai distributori).

## 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: Americhe; Sud Europa, Medio Oriente e Africa; Nord, Centro ed Est Europa, e Asia-Pacifico.

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*.

Primo semestre 2016	Americhe € milioni	Sud Europa, Medio Oriente e Africa € milioni	Nord, Centro ed Est Europa € milioni	Asia-Pacifico € milioni	Totale allocato € milioni	Poste non allocate e rettifiche € milioni	Consolidato € milioni
Vendite nette a terzi	297,7	258,7	139,5	48,0	743,9	-	743,9
Vendite nette inter-segmento	18,0	77,3	21,6	0,1	116,9	(116,9)	-
<b>Total vendite nette</b>	<b>315,7</b>	<b>336,0</b>	<b>161,0</b>	<b>48,1</b>	<b>860,8</b>	<b>(116,9)</b>	<b>743,9</b>
<b>Risultato del segmento</b>	<b>51,9</b>	<b>57,9</b>	<b>33,3</b>	<b>3,3</b>	<b>146,4</b>	<b>-</b>	<b>146,4</b>
Rettifiche di proventi (oneri) operativi <sup>(1)</sup>						(14,5)	(14,5)
<b>Risultato operativo</b>							<b>131,9</b>
Proventi (oneri) finanziari						(29,4)	(29,4)
Imposte						(35,3)	(35,3)
<b>Utile del periodo del Gruppo</b>							<b>67,2</b>

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla precedente sezione della Relazione intermedia sulla gestione, la paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

Primo semestre 2015	Americhe € milioni	Sud Europa, Medio Oriente e Africa € milioni	Nord, Centro ed Est Europa € milioni	Asia-Pacifico € milioni	Totale allocato € milioni	Poste non allocate e rettifiche € milioni	Consolidato € milioni
Vendite nette a terzi	323,6	257,2	127,8	49,3	757,9	-	757,9
Vendite nette inter-segmento	19,0	73,6	23,6	0,2	116,4	(116,4)	-
<b>Total vendite nette</b>	<b>342,5</b>	<b>330,8</b>	<b>151,4</b>	<b>49,5</b>	<b>874,2</b>	<b>(116,4)</b>	<b>757,9</b>
<b>Risultato del segmento</b>	<b>54,3</b>	<b>55,3</b>	<b>24,7</b>	<b>4,4</b>	<b>138,7</b>	<b>-</b>	<b>138,7</b>
Rettifiche di proventi (oneri) operativi <sup>(1)</sup>						2,9	2,9
<b>Risultato operativo</b>							<b>141,6</b>
Proventi (oneri) finanziari						(28,2)	(28,2)
Imposte						(35,0)	(35,0)
Interessi di minoranza						(0,3)	(0,3)
<b>Utile del periodo del Gruppo</b>						<b>-</b>	<b>77,9</b>

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla precedente sezione della Relazione intermedia sulla gestione, la paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

## 8. Vendite nette

	Primo semestre 2016 € milioni	Primo semestre 2015 € milioni
Vendita di beni	735,0	749,7
Prestazioni di servizi	8,9	8,2
<b>Totale vendite nette</b>	<b>743,9</b>	<b>757,9</b>

Per una dettagliata analisi delle vendite nette, si rinvia a quanto riportato nella relazione sulla gestione, al paragrafo 'Andamento delle vendite'. Le prestazioni di servizi sono riferite ad attività di imbottigliamento di prodotti di terzi.

## 9. Costo del venduto

Nella seguente tabella è esposto il costo del venduto per destinazione e per natura.

	Primo semestre 2016 € milioni	Primo semestre 2015 € milioni
Costo dei materiali e produzione	281,9	304,6
Costi di distribuzione	36,0	41,1
<b>Totale costo del venduto</b>	<b>317,9</b>	<b>345,7</b>
Materie prime e prodotti finiti acquistati da terzi	198,7	214,6
Svalutazioni di magazzino	1,3	2,7
Costi del personale	36,3	37,7
Ammortamenti <sup>(*)</sup>	18,3	16,3
Utenze	6,4	8,1
Costi per lavorazioni esterne e manutenzioni	18,9	22,8
Costi variabili di trasporto	25,0	28,3
Altri costi	12,9	15,3
<b>Totale costo del venduto</b>	<b>317,9</b>	<b>345,7</b>

<sup>(\*)</sup> Gli ammortamenti sono al netto di € 0,9 milioni (€ 1,9 milioni nel primo semestre 2015) sospesi sulle rimanenze finali di liquidi in invecchiamento.

La riduzione del costo del venduto è commentata nella relazione sulla gestione, in cui si analizza la variazione dell'incidenza percentuale di tali costi sulle vendite nette.

Gli ammortamenti inclusi nel costo del venduto sono al netto di € 0,9 milioni (€ 1,9 milioni nel primo semestre 2015) relativi agli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali della distilleria di Campari America, che nel corso dell'anno sono stati interamente sospesi a magazzino, in quanto il liquido prodotto è destinato all'invecchiamento; in media il prodotto viene invecchiato per un periodo compreso tra cinque e sette anni.

Per quanto riguarda il dettaglio dei costi del personale, si rimanda alla nota 12- 'Costi del personale'.

## 10. Costi di struttura

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

	Primo semestre 2016 € milioni	Primo semestre 2015 € milioni
Costi di vendita	67,3	67,3
Costi generali e amministrativi	98,4	78,4
<b>Totale costi di struttura</b>	<b>165,7</b>	<b>145,7</b>
Agenti e altri costi variabili di vendita	9,1	9,0
Ammortamenti	6,9	6,5
Costi del personale	87,0	84,1
Viaggi, trasferte, formazione, <i>meeting</i>	12,5	12,3
Utenze	0,7	0,7
Servizi, manutenzioni e assicurazioni	20,2	20,6
Affitti e <i>leasing</i> operativi	5,6	5,9
Altri	9,2	9,6
Rettifiche di proventi (oneri) operativi <sup>(1)</sup>	14,5	(2,9)
<b>Totale costi di struttura</b>	<b>165,7</b>	<b>145,7</b>

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla precedente sezione della Relazione intermedia sulla gestione, la paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

L'incremento dei costi di struttura, prima delle rettifiche di proventi e oneri operativi, è imputabile principalmente a un aumento dei costi del personale; per il dettaglio si rimanda alla nota 12- 'Costi del personale'.

Il dettaglio delle rettifiche di proventi e oneri operativi è commentato al paragrafo seguente.

## 11. Rettifiche di proventi e oneri operativi<sup>(1)</sup>

Il risultato operativo dell'esercizio è stato influenzato dalle seguenti transazioni o eventi.

	Primo semestre 2016 € milioni	Primo semestre 2015 € milioni
Plusvalenze su vendite di immobili	0,7	-
Altre plusvalenze da cessione di immobilizzazioni materiali	0,2	-
Plusvalenza su vendite di immobilizzazioni immateriali	-	5,5
Altri proventi	1,7	0,1
<b>Totale proventi rettificativi</b>	<b>2,6</b>	<b>5,6</b>
Minusvalenze su cessione di <i>business</i>	(2,9)	-
Svalutazioni immobilizzazioni materiali	(0,2)	(0,2)
Accantonamenti a fondi ristrutturazione del personale	(1,6)	(0,4)
Oneri di ristrutturazione del personale	(4,0)	(1,8)
Oneri su acquisizione	(8,0)	-
Altri oneri	(0,5)	(0,3)
<b>Totale oneri rettificativi</b>	<b>(17,1)</b>	<b>(2,8)</b>

Tra le componenti rettificative positive dell'esercizio, si segnalano proventi complessivi per € 2,6 milioni imputabili per € 0,7 milioni alla cessione di beni immobili e per € 1,3 milioni all'effetto contabile di accantonamenti effettuati nei precedenti esercizi e rilasciati nel corrente anno.

Tra le componenti rettificative negative si segnalano € 8,0 milioni per costi per consulenze legati all'acquisizione di SPML e € 2,9 milioni riferibili al risultato della cessione del *business* non strategico facente capo a Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A.. Infine, si rilevano oneri di ristrutturazione per € 5,6 milioni, di cui € 1,6 milioni accantonati a fondi rischi e oneri, imputabili ai processi di riorganizzazione in corso nelle società del Gruppo.

## 12. Costi del personale

	Primo semestre 2016 € milioni	Primo semestre 2015 € milioni
Salari e stipendi	93,4	93,9
Oneri sociali	21,6	20,1
Costi per piani a contributi definiti	3,4	3,2
Costi per piani a benefici definiti	0,2	0,2
Altri costi per benefici a lungo termine	2,1	0,1
Costo per pagamenti basati su azioni	3,2	4,8
<b>Totale costi del personale</b>	<b>123,9</b>	<b>122,3</b>
di cui:		
- inclusi nel costo del venduto	36,3	37,7
- inclusi nei costi di struttura	87,0	84,1
- inclusi nei costi di pubblicità e promozioni	0,6	0,5
<b>Totale</b>	<b>123,9</b>	<b>122,3</b>

I costi del personale, la cui allocazione al costo del venduto e ai costi di struttura è stata analizzata nelle due note precedenti, evidenziano un incremento del 1,3% rispetto al primo semestre del 2015, dovuto essenzialmente all'emissione di piani di incentivazione a medio-lungo termine.

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione della Relazione intermedia sulla gestione, la paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'

### 13. Proventi e oneri finanziari

Gli oneri finanziari netti dell'esercizio sono così composti.

	Primo semestre 2016 € milioni	Primo semestre 2015 € milioni
Interessi bancari e da depositi a termine	3,5	2,6
Dividendi da terzi	0,7	0,3
Altri proventi	0,1	2,4
Proventi da attività finanziarie	5,2	-
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>9,4</b>	<b>5,3</b>
Interessi passivi netti su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	(36,0)	(28,8)
Interessi passivi bancari	(2,0)	(2,3)
<b>Totale interessi passivi</b>	<b>(37,9)</b>	<b>(31,2)</b>
Spese bancarie	(1,7)	(1,0)
Altri oneri e differenze cambi	1,4	(1,1)
Oneri finanziari su accertamenti	0,0	(0,2)
Oneri su acquisizioni	(0,6)	-
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(1,0)</b>	<b>(2,4)</b>
<b>Proventi (oneri) finanziari netti</b>	<b>(29,4)</b>	<b>(28,3)</b>

Gli oneri finanziari netti, che includono gli effetti derivanti dalle variazioni dei cambi, sono stati pari a € 29,4 milioni, in linea rispetto all'esercizio precedente in cui risultavano pari a € 28,3 milioni. Il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambio, dalle componenti finanziarie non ricorrenti dagli oneri finanziari accessori all'acquisizione di SPML, è stato pari al 6,8% in linea con il costo medio del primo semestre 2015, pari al 6,0%, e sconta ancora un significativo *negative carry* sugli interessi derivanti dalla liquidità disponibile, a fronte di interessi pagati sull'indebitamento a medio-lungo termine.

I proventi finanziari dell'esercizio includono proventi non ricorrenti realizzati dalla vendita di attività finanziarie derivanti dalla chiusura di piani pensionistici in Giamaica, classificate come disponibili per la vendita al 31 dicembre 2015, per € 5,2 milioni. Gli oneri finanziari includono costi accessori all'acquisizione di SPML per € 0,6 milioni.

### 14. Proventi e oneri per *put option ed earn out*

Gli oneri iscritti al 30 giugno 2016 sono imputabili all'aggiornamento delle stime degli *earn out* relativi all'acquisizione di Sagatiba.

### 15. Imposte sul reddito

Le imposte sono calcolate in base alle normative vigenti, applicando le aliquote in vigore in ogni paese.

Le imposte differite e le imposte anticipate sono conteggiate ogni anno sulla base delle aliquote in vigore al momento in cui le differenze temporanee si riverseranno, apportando adeguati aggiustamenti in caso di variazione di aliquota rispetto agli esercizi precedenti, purché la relativa norma di legge sia già stata emanata alla data di redazione del bilancio.

Gli importi delle imposte correnti o differite imputate direttamente nel conto economico complessivo riguardano gli effetti di rimisurazione dei fondi pensione e la valutazione a *fair value* delle coperture con contratti di *cash flow hedge*.

Il dettaglio delle imposte correnti e differite incluse nel conto economico e nel conto economico complessivo del Gruppo è il seguente.

	2016 € milioni	2015 € milioni
- imposte correnti dell'esercizio	(26,8)	(27,1)
- imposte relative a esercizi precedenti e cambi di aliquota	(1,0)	0,1
- imposte differite	(7,5)	(8,0)
<b>Imposte iscritte a conto economico</b>	<b>(35,3)</b>	<b>(35,0)</b>
<b>Imposte iscritte nel conto economico complessivo</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(1,1)</b>



Il dettaglio dei crediti e debiti per imposte differite è il seguente.

	30 giugno 2016 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2015 € milioni
Imposte differite attive	34,0	17,4	23,9
Imposte differite passive	430,6	130,7	291,1
<b>Imposte differite nette</b>	<b>396,6</b>	<b>113,3</b>	<b>267,2</b>

## 16. Immobilizzazioni materiali nette

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

	Terreni e fabbricati € milioni	Impianti e macchinari € milioni	Altri € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	318,0	374,0	146,8	838,8
Fondo ammortamento iniziale	(91,1)	(231,5)	(72,1)	(394,7)
<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>	<b>226,9</b>	<b>142,5</b>	<b>74,8</b>	<b>444,1</b>
Effetto perimetro per acquisizioni	48,6	6,5	3,8	58,9
Investimenti	1,3	2,7	12,1	16,1
Disinvestimenti	-	(0,1)	(2,3)	(2,4)
Ammortamenti <sup>(*)</sup>	(4,6)	(9,8)	(5,6)	(20,0)
Differenze cambio e altri movimenti	2,2	(7,2)	(3,4)	(8,5)
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>	<b>274,4</b>	<b>134,5</b>	<b>79,3</b>	<b>488,2</b>
Valore di carico finale	391,4	389,5	174,6	955,5
Fondo ammortamento finale	(117,0)	(254,9)	(95,3)	(467,2)

<sup>(\*)</sup> Gli ammortamenti sono al netto di € 0,9 milioni sospesi sulle rimanenze finali di liquidi in invecchiamento.

La variazione dell'area di consolidamento, pari a € 58,9 milioni, fa riferimento alle attività derivanti dall'acquisizione di SPML, site principalmente in Francia e Cile.

Relativamente agli investimenti del periodo (€ 16,1 milioni), nel corso del periodo sono stati effettuati i seguenti nuovi progetti, nonché hanno avuto completamento quelli iniziati in periodi precedenti:

- in Giamaica, attività di rinnovo degli stabilimenti, degli impianti produttivi e della sede di Kingston, complessivamente per € 1,3 milioni;
- in Italia, attività volte al completamento del centro magazzino erbe presso lo stabilimento di Novi Ligure per € 0,3 milioni;
- negli Stati Uniti nel sito di Lawrenceburg, sono stati investiti € 0,3 milioni per il completamento del progetto volto alla costruzione di un magazzino per lo stoccaggio di botti di invecchiamento;
- interventi di miglioramento dell'efficienza e capacità produttiva degli impianti del Gruppo in Nordamerica (€ 0,9 milioni, con l'esclusione della Giamaica), Australia (€ 0,6 milioni), Sudamerica (€ 0,5 milioni) e negli stabilimenti europei (€ 2,6 milioni);
- acquisto di botti destinate all'invecchiamento di Bourbon, whisky e rum per € 9,0 milioni;
- altri interventi unitariamente non rilevanti ma complessivamente pari a € 0,6 milioni, sostenuti per attività di mantenimento ricorrenti presso le sedi del Gruppo.

I disinvestimenti, pari a € 2,4 milioni, sono riconducibili prevalentemente alla vendita di botti per l'invecchiamento in America.

## 17. 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. e Teruzzi & Puthod S.r.l. sono proprietarie di vigneti rispettivamente in Sardegna per 563 ettari a nord di Alghero e nel territorio di San Gimignano per circa 96 ettari.

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

	Attività valutate a fair value € milioni	Attività valutate al costo € milioni	Totale € milioni
Valore iniziale	2,8	26,0	28,8
Fondo ammortamento iniziale	-	(12,0)	(12,0)
<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>	<b>2,8</b>	<b>14,0</b>	<b>16,9</b>
Riclassifiche	(2,8)	2,8	-
Variazione area di consolidamento	-	4,7	4,7
Investimenti	-	0,6	0,6
Ammortamenti	-	(0,5)	(0,5)
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>	<b>-</b>	<b>21,7</b>	<b>21,7</b>
Valore finale	-	34,1	34,1
Fondo ammortamento finale	-	(12,5)	(12,5)

La variazione dell'area di consolidamento, interamente riferita all'acquisizione di SPML, è relativa a vigneti posseduti dal gruppo acquisito in Francia e Cile.

Gli investimenti dell'esercizio, pari a € 0,6 milioni si riferiscono prevalentemente a impianti a vigneto entrati in produzione nel corso dell'esercizio.

La riclassifica pari a € 2,8 milioni si riferisce all'applicazione dell'emendamento allo IAS 41, come presentato nel paragrafo 3- 'Variazione ai principi contabili'.

## 18. Investimenti immobiliari

Al 30 giugno 2016 gli investimenti immobiliari, pari a € 122,6 milioni, sono riferiti a proprietà immobiliari facenti capo a SPML (€ 80,0 milioni relativo alla proprietà immobiliare a St. Jean Cap Ferrat, al netto del relativo effetto fiscale differito), nonché, per importi non significativi a beni appartenenti alla Capogruppo.

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

## 19. Avviamenti e marchi

I movimenti intervenuti nel corso dell'esercizio sono riportati nella tabella che segue.

	Avviamento € milioni	Marchi a vita indefinitiva € milioni	Marchi a vita definitiva € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	1.165,7	784,6	-	1.950,2
<i>Impairment</i> iniziale	(19,2)	(24,4)	-	(43,7)
<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>	<b>1.146,4</b>	<b>760,1</b>	-	<b>1.906,6</b>
<b>Riclassifica valori marchi a vita definita:</b>	-	-	-	-
- Valore di carico iniziale	-	(46,5)	46,5	-
- <i>Impairment</i> iniziale	-	24,4	(24,4)	-
<b>Saldo al 31 dicembre 2015 post riclassifiche</b>	<b>1.146,4</b>	<b>738,1</b>	<b>22,1</b>	<b>1.906,6</b>
Variazione area di consolidamento	300,7	256,0	-	556,7
Ammortamenti del periodo	-	-	(1,1)	(1,1)
Altri movimenti	0,0	(0,4)	-	(0,4)
Differenze cambio	(6,7)	(9,5)	(0,4)	(16,7)
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>	<b>1.440,4</b>	<b>984,2</b>	<b>20,6</b>	<b>2.445,2</b>
Valore di carico finale	1.459,6	984,2	45,4	2.488,8
<i>Impairment</i> finale	(19,2)	-	(24,4)	(43,6)

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 a vita indefinita non sono ammortizzati ma sottoposti a verifica per perdite di valore (*impairment test*).

La voce marchi a vita definita include il valore del marchio X-Rated che, nel corso di esercizi precedenti, era stato oggetto di rettifiche di valore (*impairment loss*). Nel corso dell'esercizio 2015 si era provveduto alla rivisitazione delle vita utile, che è stata identificata in un orizzonte temporale di dieci anni a partire dall'esercizio 2016.

Le differenze cambio negative, pari a € 16,7 milioni, sono riconducibili all'adeguamento ai cambi di fine esercizio dei valori iscritti in valuta locale, e includono:

- differenze cambi negative su avviamento, pari a € 6,7 milioni, determinate da differenze negative sul Dollaro USA per € 12,8 milioni, sul Dollaro giamaicano per € 5,6 milioni, parzialmente compensate da differenze positive nette su altre valute per € 11,7 milioni, riconducibili ai valori denominati in Real brasiliani per € 10,3 milioni;
- differenze cambi negative su marchi pari a € 9,9 milioni, riconducibili ai valori denominati in Dollari USA per € 4,9 milioni e in Dollari giamaicani per € 8,0 milioni compensati parzialmente dalle differenze positive rilevate sul Dollaro canadese per € 3,5 milioni.

## 20. Attività immateriali a vita definita

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

	Software € milioni	Altre € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	48,4	18,3	66,8
Fondo ammortamento iniziale	(31,4)	(9,8)	(41,1)
<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>	<b>17,1</b>	<b>8,6</b>	<b>25,6</b>
Variazione area di consolidamento	0,1	0,5	0,6
Investimenti	0,6	2,7	3,3
Ammortamenti del periodo	(3,4)	(1,5)	(4,9)
Differenze cambio ed altri movimenti	0,4	0,1	0,5
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>	<b>14,9</b>	<b>10,3</b>	<b>25,2</b>
Valore di carico finale	54,2	21,4	75,6
Fondo ammortamento finale	(39,3)	(11,1)	(50,4)

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

Gli investimenti dell'esercizio pari a € 3,3 milioni sono riconducibili prevalentemente a progetti in corso da parte della Capogruppo, volti al miglioramento e dei processi di raccolta e gestione dei dati finanziari.

## 21. Altre attività non correnti

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2016 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2015 € milioni
Crediti finanziari	3,0	-	2,1
Depositi a termine	32,1	5,8	26,0
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond)	7,4	-	9,6
<b>Attività finanziarie non correnti</b>	<b>42,6</b>	<b>5,8</b>	<b>37,8</b>
Partecipazioni in altre imprese	1,6	0,2	1,4
Depositi a garanzia	1,1	-	2,6
Altri crediti non correnti verso controllanti	2,2	-	2,2
Altri crediti fiscali non correnti	4,0	-	3,9
Altre attività non correnti	8,9	-	10,1
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>51,5</b>	<b>6,0</b>	<b>47,9</b>

I depositi, pari a € 32,1 milioni, si riferiscono al 30 giugno 2016 a un investimento di liquidità della Capogruppo con scadenza 2019. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2015 riguarda investimenti di liquidità riconducibili ad alcune società del gruppo Marnier Lapostolle.

I crediti finanziari includono € 0,8 milioni relativi alle spese sostenute dalla Capogruppo per l'accensione del contratto *Revolving Credit Facility*, che sono imputate a conto economico come onere finanziario su tutta la durata della linea di credito, oltre a depositi vincolati per € 2,2 milioni.

I derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo, pari a € 7,4 milioni, includono il *fair value* dei derivati sul prestito obbligazionario in USD emesso nel 2003.

Gli altri crediti fiscali non correnti si riferiscono principalmente ai crediti verso l'erario delle società italiane del Gruppo (€ 3,7 milioni di cui € 2,5 milioni relativi alla Capogruppo). Si segnala che i crediti fiscali iscritti dalle società italiane riguardano principalmente il diritto al rimborso delle maggiori imposte sui redditi versate in esercizi precedenti per effetto

dell'ineducibilità dell'IRAP, riferibile a spese per il personale dipendente e assimilato, in virtù delle modifiche legislative introdotte dall'articolo 2, comma 1, del D.L. 201/2011, integrato dall'articolo 4, comma 12, del D.L. 2 marzo 2012, n. 16. I crediti delle società italiane del Gruppo risultano iscritti verso la controllante Alicros S.p.A. per € 2,2 milioni per i periodi dal 2007 al 2011 oggetto di consolidato fiscale. Relativamente ai rapporti verso la controllante Alicros S.p.A., si rimanda alla nota 34- 'Informativa sulle parti correlate'.

## 22. Rimanenze e attività biologiche correnti

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2016 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2015 € milioni
Materie prime, sussidiarie e di consumo	75,0	41,8	30,4
Prodotti in corso di lavorazione	74,2	19,3	70,4
Liquido in invecchiamento	269,8	-	269,8
Prodotti finiti e merci	173,2	10,2	125,6
<b>Rimanenze</b>	<b>592,2</b>	<b>71,3</b>	<b>496,2</b>
Attività biologiche correnti	1,8	-	2,1
<b>Attività biologiche correnti</b>	<b>1,8</b>	<b>-</b>	<b>2,1</b>
<b>Totale</b>	<b>594,0</b>	<b>71,3</b>	<b>498,2</b>

Si segnala che la variazione di perimetro riguarda l'acquisizione di SPML, per € 71,3 milioni. Per maggiori informazioni si rinvia alla nota 6 - 'Aggregazioni aziendali'.

Al netto delle componenti sopra descritte, la variazione organica delle giacenze di magazzino evidenzia un incremento pari a € 25,5 milioni, in parte mitigato da un effetto dei cambi negativo per € 16,3 milioni. Al lordo dell'effetto cambio e dell'effetto perimetro, le giacenze di magazzino hanno subito un incremento di € 41,8 milioni, risultante un incremento di prodotti finiti e di materie prime per complessivi € 43,9 milioni, parzialmente compensata da una riduzione delle giacenze di prodotti in corso di lavorazione e liquido di invecchiamento per complessivi € 2,1 milioni.

Le attività biologiche correnti rappresentano il *fair value* del raccolto delle piantagioni. La stima di tale *fair value* è basata sui costi di produzione sostenuti al netto dell'eventuale *impairment*, calcolato con riferimento ai ricavi stimati dalla vendita del raccolto al netto dei costi di coltivazione, raccolta e trasporto al punto di vendita.

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

<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>	<b>16,1</b>
Variazione area di consolidamento	1,0
Accantonamenti	1,9
Utilizzi	(2,2)
Differenze cambio e altri movimenti	(0,4)
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>	<b>16,4</b>

## 23. Crediti finanziari correnti

La voce risulta così composta.

	30 giugno 2016 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2015 € milioni
<b>Titoli e depositi a termine</b>	<b>2,4</b>		<b>59,1</b>
Rateo netto interessi attivi/passivi <i>swap</i> su prestiti obbligazionari	1,2		1,2
Valutazione a <i>fair value</i> di contratti <i>forward</i>	0,2		0,5
Altre attività e passività finanziarie	9,6	3,5	5,7
Depositi vincolati	18,6		3,4
<b>Altri crediti finanziari correnti</b>	<b>29,6</b>	<b>3,5</b>	<b>10,8</b>
<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>32,0</b>	<b>3,5</b>	<b>69,9</b>

I titoli includono prevalentemente titoli a breve termine o negoziabili che rappresentano un investimento temporaneo di liquidità, ma non soddisfano tutti i requisiti per essere classificati tra le disponibilità liquide e mezzi equivalenti; la voce comprende titoli con scadenza entro 12 mesi.

La variazione del periodo dei titoli è imputabile principalmente a investimenti della Capogruppo per € 50,0 milioni scaduti ad aprile 2016, oltre a € 6,7 milioni di attività finanziarie derivanti dalla chiusura di piani pensionistici in Giamaica, liquidate nel corso del semestre. Si ricorda che tali attività finanziarie nel corso dell'anno 2015 erano state designate come disponibili

per la vendita, con variazione di *fair value* registrata nel conto economico complessivo. La variazione di *fair value* cumulata è stata rilasciata nei conti economici del primo semestre 2016 come provento finanziario.

Le altre attività finanziarie sono costituite dalla parte corrente del credito sorto a seguito dell'interruzione di alcuni contratti di copertura sul prestito obbligazionario del 2009 della Capogruppo, che ammonta a € 4,9 milioni (invariato rispetto al 31 dicembre 2015). Il *discontinuing* di questi contratti ha comportato l'iscrizione di un credito finanziario che viene incassato sulla restante durata del prestito sottostante, fino a ottobre 2016. La variazione di perimetro si riferisce a titoli riconducibili al gruppo Marnier Lapostolle.

I depositi vincolati al 30 giugno 2016 includono risorse destinate a essere mantenute disponibili in qualsiasi momento, per € 3,3 milioni, per l'acquisto delle azioni residue di J. Wray & Nephew Ltd.. Si segnala che tra i debiti finanziari correnti sono iscritte passività di pari valore, come riportato rispettivamente alla nota 28-'Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti'. La variazione rispetto all'esercizio precedente è imputabile alla chiusura del *purchase price holdback* collegato all'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd., a fronte della quale sussisteva una passività di pari valore (si rimanda alla nota 28-'Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti') che è stata a sua volta estinta, oltre a risorse finanziarie finalizzate al completamento delle operazioni di *squeeze out* connesse all'acquisizione SPML.

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

## 24. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide del Gruppo risultano così composte.

	30 giugno 2016 € milioni	di cui effetto perimetro €/000	31 dicembre 2015 € milioni
Conti correnti bancari e cassa	398,6	23,5	817,7
Depositi a termine scadenti entro 3 mesi	109,1	23,4	26,6
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>507,7</b>	<b>46,9</b>	<b>844,3</b>

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti sono costituite da conti correnti bancari e altri depositi bancari esigibili a vista o al massimo entro un periodo di 3 mesi dalla data di bilancio, intrattenuti con primari istituti di credito, remunerati a tassi variabili di mercato per la valuta e il periodo di riferimento.

La variazione rispetto al 31 dicembre 2015 pari a € 419,1 milioni è essenzialmente imputabile all'operazione di acquisizione di SPML, al netto di un effetto perimetro generato dall'acquisizione stessa e rappresentato dalla liquidità derivante dall'integrazione del gruppo Marnier Lapostolle al 30 giugno 2016 (conti correnti bancari e cassa per € 24,4 milioni). Si segnala infine che l'effetto perimetro è esposto al netto della liquidità facente capo al *business unbranded* ceduto nel corso dell'esercizio.

Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 'Eventi significativi del periodo' della relazione sulla gestione e alla nota 6-'Aggregazioni aziendali' del bilancio semestrale abbreviato.

Le disponibilità liquide includono, inoltre, titoli a pronto smobilizzo, rappresentati da investimenti finanziari a breve termine di alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti, in quanto soggetti a un irrilevante rischio di variazione di valore. L'incremento è imputabile per € 23,4 milioni a investimenti di liquidità del gruppo Marnier Lapostolle al 30 giugno 2016.

### **Raccordo con la posizione finanziaria netta**

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

	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
	€ milioni	€ milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	507,7	844,3
<b>liquidità (A)</b>	<b>507,7</b>	<b>844,3</b>
Titoli	2,4	59,1
altri crediti finanziari correnti	29,6	10,8
<b>crediti finanziari correnti (B)</b>	<b>32,0</b>	<b>69,9</b>
debiti bancari correnti	(38,3)	(29,3)
parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	-	(0,1)
parte corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(350,0)	(441,6)
altri debiti finanziari correnti	(46,5)	(19,9)
parte corrente dei debiti per <i>put option</i> ed <i>earn out</i>	(23,0)	(3,5)
<b>indebitamento finanziario corrente (C)</b>	<b>(457,8)</b>	<b>(494,4)</b>
<b>posizione finanziaria corrente netta (A+B+C)</b>	<b>81,9</b>	<b>419,9</b>
debiti bancari non correnti	(2,9)	(4,4)
parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,7)	(2,0)
parte non corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(1.272,0)	(1.276,1)
parte non corrente dei debiti per <i>put option</i> ed <i>earn out</i>	(191,7)	(1,0)
<b>indebitamento finanziario non corrente (D)</b>	<b>(1.467,3)</b>	<b>(1.283,5)</b>
<b>indebitamento finanziario netto (A+B+C+D) (*)</b>	<b>(1.385,4)</b>	<b>(863,6)</b>
Raccordo con posizione finanziaria del Gruppo presentata nei commenti degli amministratori:		
attività per derivati su prestiti obbligazionari, parte non corrente	7,4	9,6
Depositi a termine	25,6	25,6
crediti finanziari non correnti	9,6	2,6
<b>posizione finanziaria netta del Gruppo</b>	<b>(1.342,9)</b>	<b>(825,8)</b>

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

## 25. Attività nette destinate alla vendita

Le attività nette destinate alla vendita sono valutate al minore tra il valore netto contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita e al 30 giugno 2016 includono immobili non strumentali, che si riferisce a una porzione residuale del sito di Termoli (valore invariato rispetto al 31 dicembre 2015), 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. La variazione rispetto al 31 dicembre 2015 è relativa alla cessione del *business* facente capo a Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A. e alla sua controllata Stepanow S.R.O., per il quale era stato siglato un accordo di vendita il 29 dicembre 2015, mentre il *closing* dell'operazione è avvenuto il 30 marzo 2016.

	30 giugno 2016	31 dicembre 2015
	€ milioni	€ milioni
<b>Attività</b>		
Immobilizzazioni materiali nette	1,0	4,7
Altre attività non correnti	-	2,8
Rimanenze	-	3,8
Crediti commerciali	-	11,3
Altre attività correnti	-	1,1
<b>Totale attività classificate come destinate alla vendita</b>	<b>1,0</b>	<b>23,6</b>
<b>Passività</b>		
Altre passività non correnti	-	(1,2)
Debiti verso fornitori	-	(5,9)
Altre passività correnti	-	(2,9)
<b>Totale passività classificate come destinate alla vendita</b>	<b>-</b>	<b>(10,0)</b>
<b>Totale attività nette</b>	<b>1,0</b>	<b>13,7</b>

## 26. Patrimonio netto

Il Gruppo gestisce la struttura del capitale e la modifica in funzione delle variazioni delle condizioni economiche e delle peculiarità di rischio dell'attività sottostante.

Al fine di mantenere o modificare la struttura del capitale, il Gruppo può adeguare i dividendi pagati agli azionisti e/o emettere nuove azioni.

Coerentemente con altri gruppi operanti nel medesimo settore, il Gruppo effettua il monitoraggio del capitale sulla base del multiplo indebitamento netto/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 2016, è pari a 3,2 (era pari a 2,2 al 31 dicembre 2015).

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

### Capitale

Al 30 giugno 2016 il capitale sociale di Davide Campari-Milano S.p.A., pari a € 58.080.000, è suddiviso in 580.800.000 azioni ordinarie, dal valore nominale di € 0,10 interamente versate.

### Azioni in circolazione e azioni proprie

La seguente tabella mostra la riconciliazione tra il numero delle azioni in circolazione al 30 giugno 2016 e negli ultimi due esercizi.

	Numero azioni			Valore nominale		
	30 giugno 2016	31 dicembre 2015	31 dicembre 2014	30 giugno 2016 €	31 dicembre 2015 €	31 dicembre 2014 €
Azioni in circolazione all'inizio del periodo	579.078.554	576.918.717	575.683.176	57.907.855	57.691.872	57.568.318
Acquisti a favore del piano di <i>stock option</i>	(1.647.508)	(11.518.418)	(3.704.964)	(164.751)	(1.151.842)	(370.496)
Vendite	2.026.758	13.678.255	4.940.505	202.676	1.367.826	494.051
Azioni in circolazione alla fine del periodo	579.457.804	579.078.554	576.918.717	57.945.780	57.907.855	57.691.872
Totale azioni proprie possedute	1.342.196	1.721.446	3.881.283	134.220	172.145	388.128
% delle azioni proprie sul capitale sociale	0,2%	0,3%	0,7%			

Nel 2016 sono state acquistate 1.647.508 azioni proprie, a un prezzo di acquisto di € 12,9 milioni, equivalente a un prezzo medio unitario di € 7,84. Sono state vendute 2.026.758 azioni, per un controvalore di € 8,1 milioni.

### Dividendi pagati e proposti

I dividendi, pari a € 52,1 milioni, relativi all'utile dell'esercizio del 2015 sono stati deliberati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 29 aprile 2016 e pagati a maggio 2016.

	Ammontare totale		Dividendo per azione	
	30 giugno 2016 € milioni	31 dicembre 2015 € milioni	30 giugno 2016 €	31 dicembre 2015 €
Deliberati e pagati durante l'anno su azioni ordinarie	52,1	45,7	0,09	0,08
Dividendi proposti su azioni ordinarie		52,0		0,09

### Altre riserve

	<i>Stock option</i>	<i>Cash flow hedging</i>	Conversione bilanci in valuta	Riserva rimisurazione effetti attuariali piani a benefici definiti	Totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>	<b>22,2</b>	<b>(3,3)</b>	<b>10,3</b>	<b>(4,1)</b>	<b>25,1</b>
Costo <i>stock option</i> dell'esercizio	3,2				3,2
Esercizio <i>stock option</i>	(2,7)				(2,7)
Perdite (utili) riclassificati a conto economico		0,9			0,9
Utili (perdite) rilevate a patrimonio netto		(0,1)			(0,1)
Effetto fiscale rilevato a patrimonio netto		(0,3)			(0,3)
Differenze di conversione			(25,7)		(25,7)
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>	<b>22,7</b>	<b>(2,8)</b>	<b>(15,4)</b>	<b>(4,0)</b>	<b>0,6</b>

La riserva per *stock option* rileva l'accantonamento effettuato in contropartita del costo figurativo riconosciuto a conto economico per i diritti d'opzione assegnati, determinato con riferimento al *fair value* del diritto stesso, calcolato applicando il modello Black-Scholes.

Per informazioni in merito ai piani di *stock option* del Gruppo, si rinvia a quanto esposto alla nota 31-'Piano di *stock option*'.

La riserva per *hedging* accoglie, al netto del relativo effetto fiscale, le movimentazioni relative all'adeguamento al *fair value* degli strumenti finanziari derivati contabilizzati con la metodologia del *cash flow hedging*.

Per ulteriori informazioni, si rinvia a quanto esposto alla nota 32-'Strumenti finanziari-informazioni integrative'.

La riserva di conversione accoglie le differenze cambio relative alla conversione dei bilanci espressi in valuta diversa dall'Euro delle società controllate.

La riserve da rimisurazione effetti attuariali su piani a benefici definiti accoglie gli effetti delle modifiche nelle ipotesi attuariali utilizzate per la misurazione delle obbligazioni nette a benefici definiti.

## 27. 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 2016 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2015 € milioni
Prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD) emesso nel 2003	182,2	-	185,6
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2012	396,7	-	396,2
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2015	594,7	-	594,1
<i>Private placement</i> emesso nel 2009	98,4	-	100,2
<b>Totale prestiti obbligazionari e <i>private placement</i></b>	<b>1.272,0</b>	-	<b>1.276,1</b>
Debiti e finanziamenti verso banche	2,9	(0,6)	4,4
<i>Leasing</i> immobiliare	0,7	(1,2)	2,0
Debiti per <i>put option</i> ed <i>earn out</i>	191,7	190,8	1,0
Altri finanziamenti	-	0,1	-
<b>Passività finanziarie non correnti</b>	<b>195,3</b>	<b>189,1</b>	<b>7,4</b>
Altre passività non finanziarie	5,0	-	3,1
<b>Altre passività non correnti</b>	<b>200,3</b>	<b>189,1</b>	<b>10,5</b>

### Prestiti obbligazionari

I prestiti obbligazionari includono i seguenti prestiti collocati dalla Capogruppo:

- il primo, di nominali residuali USD 200 milioni, è stato collocato nel 2003 sul mercato istituzionale statunitense. L'operazione è stata strutturata in due *tranche* di USD 100 milioni e di USD 200 milioni, con scadenze rispettivamente nel 2015 e nel 2018, con rimborso in un'unica soluzione a scadenza (*bullet*) e interessi semestrali a un tasso fisso originario pari a 4,63%;
- il secondo prestito (Eurobond 2009) è stato emesso a ottobre 2009 sul mercato europeo, è rivolto ai soli investitori istituzionali, con un collocamento per lo più concentrato presso investitori in Italia, Regno Unito, Francia, Germania e Svizzera. Il prestito, del valore nominale di € 350 milioni e con scadenza 14 ottobre 2016, è stato collocato a un prezzo pari al 99,431%, le cedole sono annuali a un tasso fisso del 5,375%: il rendimento lordo dell'obbligazione risulta pertanto pari a 5,475%. Il saldo al 30 giugno 2016 è classificato tra le passività a breve termine;
- il terzo prestito (Eurobond 2012) è stato emesso il 18 ottobre 2012, al fine di finanziare l'acquisizione J.Wray & Nephew Ltd., ha durata pari a 7 anni e l'importo nominale è pari a € 400 milioni con scadenza il 25 ottobre 2019. La cedola annua fissa è pari al 4,5%, il prezzo di emissione è risultato pari al 99,068% e corrisponde a un rendimento lordo dell'obbligazione del 4,659%;
- il quarto prestito obbligazionario in Euro (Eurobond 2015) è stato collocato sul mercato europeo con scadenza 30 settembre 2020. L'offerta, rivolta unicamente agli investitori istituzionali, è stata collocata al 99,715% del valore nominale e il prestito prevede il pagamento di cedole a un tasso di interesse nominale fisso pari al 2,75%. Il rendimento lordo dell'obbligazione risulta pertanto pari a 2,81%.

Sui prestiti obbligazionari la Capogruppo ha oggi in essere diversi strumenti a copertura dei rischi di cambio e di tasso:

- sul prestito del 2003, risulta in essere uno strumento di *cross currency swap* che sterilizza i rischi relativi alle fluttuazioni dei tassi di cambio del Dollaro USA e dei tassi di interesse e modifica il profilo di tasso fisso denominato in Dollari USA a tasso variabile su Euro (Euribor 6 mesi+60 *basis point*).
- Sempre sullo stesso prestito sono stati inoltre posti in essere diversi *interest rate swap* che comportano il pagamento di un tasso fisso medio del 4,25% su sottostanti USD 150 milioni (scadenza 2018).

La variazione intervenuta nel valore di tali passività rispetto al 31 dicembre 2015 è prevalentemente riconducibile agli effetti derivanti dal costo ammortizzato del debito e dalle variazioni del *fair value* dei relativi derivati di copertura.

La variazione registrata sui debiti per derivati su prestiti obbligazionari della Capogruppo è imputabile alla valorizzazione delle coperture in essere, che nel corso del primo semestre 2016 ha avuto un impatto netto positivo: la posizione al 30 giugno 2016 è risultata attiva e classificata tra i crediti finanziari.



**Private placement**

Il *private placement* rappresenta un prestito collocato da Campari America sul mercato istituzionale statunitense a giugno del 2009, del valore nominale originario di USD 250 milioni.

L'operazione è stata strutturata in tre *tranche con scadenze bullet*, rispettivamente di USD 40 milioni e USD 100 milioni, scadute e regolarmente estinte rispettivamente nel corso del primo semestre 2014 e a giugno 2016 e USD 110 milioni, scadente nel 2019. Le cedole, semestrali, sono calcolate in base a tassi fissi pari a 7,50% e 7,99%.

Le variazioni di valore dell'esercizio derivano essenzialmente dall'effetto della rivalutazione del Dollaro USA, valuta funzionale della controllata, che ha portato una diminuzione del debito complessivo di € 1,9 milioni.

**Debiti e finanziamenti verso banche**

La voce include i 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 (€ 2,8 milioni) è classificata tra i finanziamenti bancari a breve termine, commentati alla nota 28- '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 € 4,3 milioni. La variazione di perimetro è legata alla cessione del *business unbranded* facente capo a Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A..

**Leasing**

La voce include debiti a fonte dell'acquisto di automezzi. La variazione di perimetro è legata alla cessione del *business unbranded* facente capo a Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A..

**Debito per put option ed earn out**

Al 30 giugno 2016, la voce 'Debiti per put option ed earn out', nella sua componente a lungo termine, include la miglior stima dell'esborso di un *earn out* annuale concordato nell'ambito dell'acquisto del marchio Sagatiba da pagarsi negli 8 anni successivi al *closing*. La variazione di perimetro pari a € 190,8 milioni è riferita esclusivamente agli accordi siglati con i membri della famiglia azionista di controllo di SPML, che hanno previsto la stipulazione di accordi vincolanti finalizzati ad acquistare, entro il 2021, tutte le rimanenti azioni da essi detenute, oltre al debito per il completamento delle operazioni di *squeeze out*. La quota corrente dell'obbligazione derivante da tali accordi (pari a € 19,4 milioni) è classificata tra le passività finanziarie correnti.

**Altre passività non finanziarie**

Le altre passività non finanziarie al 30 giugno 2016 includono prevalentemente passività a lungo termine maturate nei confronti di dipendenti per € 4,4 milioni.

**28. Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti**

La tabella che segue mostra il dettaglio dei debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti del Gruppo.

	30 giugno 2016 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2015 € milioni
<b>Debiti e finanziamenti verso banche</b>	<b>38,3</b>	<b>20,3</b>	<b>29,3</b>
<i>Private placement</i> (emesso nel 2009), quota a breve	-	-	91,6
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2009	350,0	-	350,0
Effetti <i>amortized cost</i> su prestiti obbligazioni e <i>bond</i> , quota a breve	1,1	-	3,2
Rateo interessi su prestiti obbligazionari	42,1	-	16,0
<i>Leasing</i> immobiliare	-	(0,1)	0,1
Passività finanziarie per contratti di copertura	1,8	0,2	0,6
Passività non correnti per derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>	-	-	0,1
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	23,0	19,4	3,5
Altri debiti finanziari	1,4	1,4	-
<b>Totale altri debiti finanziari</b>	<b>419,5</b>	<b>21,0</b>	<b>465,1</b>

**Debiti verso banche**

I debiti verso le banche a breve termine sono riconducibili a finanziamenti a breve termine o a linee di credito utilizzate dal Gruppo per ottenere maggiori disponibilità finanziarie. La variazione complessiva è essenzialmente determinata da variazioni di perimetro rappresentate dai debiti bancari facenti capo alle società del gruppo Marnier Lapostolle per € 20,8 milioni, al netto delle passività cedute con l'operazione di vendita del *business unbranded* per € 0,5 milioni.

**Prestiti obbligazionari e private placement**

L'ammontare esposto nelle passività a breve termine rappresenta il valore complessivo del prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2009, in scadenza a ottobre 2016. Inoltre è stato riclassificato tra le passività correnti anche la passività derivante dalla valutazione a *fair value* effettuata in esercizi passati sul finanziamento stesso per € 1,1 milioni. La variazione rispetto all'esercizio precedente è relativo al pagamento effettuato a giugno 2016 di USD 100 milioni di una *tranche* del *private placement* collocato da Campari America sul mercato statunitense nel 2009.

**Debito per put option ed earn out**

La quota a breve di questi debiti (€ 23,0 milioni) include debiti per *put option* (€ 22,7 milioni) e per *earn out* (€ 0,4 milioni). Per quanto riguarda la *put option*, il debito si riferisce per € 3,2 milioni all'acquisto delle azioni residue di minoranza di J. Wray & Nephew Ltd. a garanzia dei quali il Gruppo detiene risorse liquide vincolate, come descritto nella nota 23-'Crediti finanziari correnti'. L'incremento pari a € 19,4 milioni è relativo al debito per il completamento delle operazioni di *squeeze out* del gruppo SPML oltre alla quota corrente del debito derivante dagli accordi siglati con i membri della famiglia azionista di controllo di SPML per l'acquisto, entro il 2021, di tutte le rimanenti azioni da essi detenute.

I debiti per *earn out* sono invece riferiti alla quarta *tranche* annuale di Sagatiba. Nel corso dell'esercizio, sono stati pagati gli *earn out* annuali (€ 0,3 milioni).

**Altri debiti finanziari**

La variazione rispetto all'anno precedente, è imputabile alla variazione di perimetro derivante dall'operazione di acquisizione SPML. In particolare il debito rappresentato di € 1,4 milioni include per € 1,3 milioni i dividendi deliberati dalla società Société des Produits Marnier Lapostolle S.A. in data 29 giugno 2016, dovuti agli azionisti che non hanno aderito all'offerta pubblica di acquisto entro la stessa data.

**Rateo interessi su prestiti obbligazionari**

La variazione del rateo interessi sui prestiti obbligazionari è determinata dalle tempistiche di liquidazione delle cedole. In particolare sui prestiti Eurobond emessi negli anni 2009, 2012 e 2015 le cedole vengono pagate nella seconda parte dell'anno.

**29. Fondi per rischi e oneri futuri**

La tabella che segue mostra i movimenti intervenuti nella voce nel periodo in esame.

	Fondo imposte	Fondo ristrutturazioni	Fondo indennità suppletiva clientela	Altri	Totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Saldo al 31 dicembre 2015</b>	<b>21,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>8,2</b>	<b>32,8</b>
Effetto perimetro per acquisizioni	16,3	-	-	15,7	32,0
Accantonamenti	-	1,5	0,1	(1,1)	0,4
Utilizzi	(0,0)	(0,3)	-	-	(0,3)
Rilasci	(0,9)	-	-	-	(0,9)
Differenze cambio e altri movimenti	(0,9)	(0,1)	-	2,4	1,5
<b>Saldo al 30 giugno 2016</b>	<b>36,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>25,3</b>	<b>65,5</b>

Relativamente alla movimentazione dei fondi rischi, rispetto a quanto esposto nella relazione finanziaria annuale 2015, si segnalano gli utilizzi del fondo ristrutturazione, per € 0,3 milioni, che afferiscono ai pagamenti effettuati nel corso dell'anno in connessione ai processi di ristrutturazione in corso all'interno del Gruppo.

Il fondo imposte, pari a € 36,2 milioni al 30 giugno 2016, risulta incrementato per € 16,3 milioni, derivante da passività fiscali iscritte in sede di acquisizione. Il fondo risulta altresì rilasciato per € 0,9 milioni con riferimento alle passività fiscali precedentemente iscritte per Fratelli Averna S.p.A. a seguito dell'accertamento conclusosi per i periodi di imposta 2010-2013. Il fondo accoglie inoltre € 14,8 milioni di passività acquisite nell'acquisizione di J. Wray & Nephew Ltd..

Il fondo indennità suppletiva clientela accoglie la stima della passività probabile da sostenere per l'erogazione dell'indennità spettante agli agenti successivamente alla fine del rapporto. Tale importo è stato, inoltre, attualizzato sulla base di un adeguato tasso.

Al 30 giugno 2016, gli altri fondi accolgono l'iscrizione da parte della Capogruppo e delle controllate di passività per cause legali diverse, tra cui un contenzioso legale pari a € 7,5 milioni per una disputa relativa a un accordo di distribuzione e altri rischi identificati in sede di allocazione provvisoria delle passività derivanti dall'integrazione di SPML.

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

Sono in essere vari contenziosi con l'amministrazione fiscale brasiliana, per i quali tuttavia si ritiene l'eventualità di soccombenza non probabile in base alle informazioni a disposizione alla data della presente relazione:

- In particolare risulta in essere un contenzioso relativo all'IPI (imposta di fabbricazione) in cui si contestava a Campari do Brasil Ltda. la corretta classificazione dei prodotti commercializzati. Le maggiori imposte e sanzioni allora accertate ammontavano a Real Brasiliani 117,6 milioni (pari a circa € 32,8 milioni al tasso di cambio al 30 giugno 2016), oltre agli interessi.

A 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 al 30 giugno 2016, non è stato accantonato alcun fondo a tale titolo.

- Un altro contenzioso ancora in discussione 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 49,6 milioni (pari a circa € 13,8 milioni al tasso di cambio al 30 giugno 2016).

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.

- Infine, a giugno 2016 la società ha ricevuto un avviso di accertamento relativo agli anni 2012 e 2013 per una presunta non conformità nell'utilizzo di un beneficio fiscale riguardante le vendite di prodotti finiti provenienti dallo stabilimento di Suape. L'importo contestato è pari a BRL 29,1 milioni (circa € 8,1 milioni al tasso di cambio al 30 giugno 2016) comprese le relative sanzioni. I legali della società hanno predisposto un appello che dimostra la conformità a tutti i requisiti previsti dalla normativa fiscale. In base al parere espresso dai legali, il Gruppo continua a ritenere che non sussistano i presupposti per effettuare un apposito accantonamento.

Nel mese di dicembre 2015, a J.Wray & Nephew Ltd è stata notificata una richiesta di risarcimento per un ammontare complessivo pari a USD 50 milioni da parte di Algix Jamaica Limited. Tale società sostiene di aver subito dei danni al proprio allevamento ittico a causa delle acque di scarico derivanti dalle lavorazioni dello zucchero effettuate da J.Wray & Nephew Ltd.. La società, sostenuta dai propri consulenti legali, ritiene che non vi sia alcun nesso causale tra le proprie attività e le perdite che Algix Jamaica Limited avrebbe subito e che pertanto la richiesta di danni appare infondata sia nel merito che nella quantificazione dei danni. Non è stato pertanto accantonato alcun fondo a tale riguardo.

### 30. Crediti e debiti per imposte

La voce risulta così composta.

	30 giugno 2016 € milioni	di cui effetto perimetro € milioni	31 dicembre 2015 € milioni
<b>Crediti per imposte sul reddito correnti</b>			
Imposte sul reddito	9,3	2,9	13,6
Crediti verso controllante per consolidato fiscale	0,3	-	2,7
<b>Totale crediti</b>	<b>9,6</b>	<b>2,9</b>	<b>16,3</b>
<b>Debiti per imposte sul reddito correnti</b>			
Imposte sul reddito	14,5	1,8	13,2
Debiti verso controllante per consolidato fiscale	2,4	-	0,2
<b>Totale debiti</b>	<b>16,9</b>	<b>1,8</b>	<b>13,3</b>

Le società del Gruppo hanno pagato nel semestre imposte e relativi acconti per € 19,2 milioni, lievemente in diminuzione rispetto al corrispondente periodo del 2015, in cui i pagamenti erano pari a € 23,5 milioni.

I debiti verso controllante per consolidato fiscale al 30 giugno 2016 si riferiscono ai debiti per imposte sui redditi della Capogruppo per € 1,9 milioni e di alcune controllate italiane per € 0,5 milioni nei confronti di Alicros S.p.A.. A fronte di questi debiti, alcune controllate italiane detengono crediti per il consolidato fiscale complessivamente pari a € 0,3 milioni. Si precisa che questi debiti e crediti sono tutti infruttiferi; si rimanda per maggiori dettagli alla nota 34- 'Informativa sulle parti correlate'.

### 31. Piano di stock option

In osservanza della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e della comunicazione Consob 11508 del 15 febbraio 2000, di seguito si riportano le informazioni relative al piano di *stock option* (il 'Piano') deliberato dal Consiglio di Amministrazione di Davide Campari-Milano S.p.A. del 15 maggio 2001, che ha recepito il piano quadro per la disciplina generale delle *stock option* per il Gruppo Campari approvato dall'Assemblea degli azionisti del 2 maggio 2001. Scopo del Piano è offrire ai beneficiari che nell'ambito del Gruppo ricoprono posizioni di particolare rilevanza la possibilità di partecipare al capitale di Davide Campari-Milano S.p.A. per allineare i loro interessi a quelli degli azionisti e per fidelizzarli in vista degli obiettivi strategici da realizzare.

I destinatari del piano sono soggetti legati da un rapporto di lavoro dipendente, amministratori e/o soggetti che rendono abitualmente prestazioni d'opera a favore di una o più società del Gruppo, così come individuati dal Consiglio di Amministrazione di Davide Campari-Milano S.p.A., che alla data di delibera del piano e sino al momento dell'esercizio delle opzioni siano stati ininterrottamente dipendenti e/o amministratori e/o collaboratori di una o più società del Gruppo.

Il regolamento del Piano non prevede prestiti o altre agevolazioni per la sottoscrizione delle azioni ai sensi dell'articolo 2358, 3° comma, cod. civ..

Il Consiglio di Amministrazione di Davide Campari-Milano S.p.A. ha la facoltà di predisporre i regolamenti, scegliere i beneficiari, determinare quantità e valori per l'esecuzione dei piani di *stock option*; inoltre, Davide Campari-Milano S.p.A. si riserva il diritto insindacabile di modificare il Piano e il Regolamento laddove ciò si rendesse necessario o anche solo opportuno a seguito di modifiche della normativa vigente o a seguito di altre ragioni oggettive che ne consiglino la modificazione.

Successivamente, nel corso di ogni esercizio sono state deliberate ulteriori attribuzioni di *stock option*, anch'esse disciplinate dal piano quadro approvato dall'assemblea degli azionisti il 2 maggio 2001.

L'assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016 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 11 maggio 2016 ai singoli beneficiari, con facoltà di esercizio delle stesse nel corso del biennio successivo alla scadenza del quinto anno dalla data di assegnazione

Il numero di diritti totali assegnati nel corso del 2016 è di 7.552.509, per l'acquisto di altrettante azioni a un prezzo medio di assegnazione di € 8,57, pari alla media ponderata del prezzo di borsa del mese precedente al giorno in cui le opzioni sono state attribuite.

La tabella che segue mostra l'evoluzione dei piani di *stock option* nei periodi considerati.

	30 giugno 2016		31 dicembre 2015	
	N. di azioni	Prezzo medio di assegnazione/esercizio (€)	N. di azioni	Prezzo medio di assegnazione/esercizio (€)
Diritti esistenti all'inizio del periodo	27.094.753	5,51	41.790.983	4,89
Diritti concessi nel periodo	7.552.509	8,57	339.464	7,07
(Diritti annullati nel periodo)	(839.533)	5,69	(1.357.439)	5,96
(Diritti esercitati nel periodo) <sup>(*)</sup>	(2.026.758)	3,89	(13.678.255)	3,59
Diritti esistenti alla fine del periodo	31.780.971	6,32	27.094.753	5,51
<i>di cui esercitabili alla fine del periodo</i>	2.165.548	3,83	3.848.851	3,82

<sup>(\*)</sup> Il prezzo medio di mercato alla data di esercizio è di stato di € 8,42.

Il *fair value* delle opzioni concesse durante l'esercizio 2016 è di € 2,22 (€ 1,58 nel 2015).

Il *fair value* delle *stock option* è rappresentato dal valore dell'opzione determinato applicando il modello Black-Scholes, che tiene conto delle condizioni di esercizio del diritto, del valore corrente dell'azione, della volatilità attesa e del tasso privo di rischio e considerando le condizioni di *non-vesting*.

La volatilità è stata stimata con l'ausilio dei dati forniti da un *provider* di informazioni di mercato, condivisi con un primario istituto di credito, e corrisponde alla stima di volatilità del titolo nel periodo coperto dal piano.

Le ipotesi assunte per la valutazione del *fair value* delle opzioni emesse nel 2016 e 2015 sono le seguenti.

	2016	2015
Dividendi attesi (€)	0,09	0,08
Volatilità attesa (%)	28%	23%
Volatilità storica (%)	23%	23%
Tasso di interesse di mercato	0,93%	0,96%
Vita attesa opzioni (anni)	7,00	7,30
Prezzo di esercizio (€)	8,57	7,07

### 32. 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 2016 € milioni	Finanziamenti e crediti	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Attività e passività valutate al <i>fair value</i> con variazioni a conto economico	Attività e passività valutate al <i>fair value</i> con variazioni a conto economico complessivo	Derivati di copertura
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	507,7				
Attività finanziarie correnti	30,5			0,1	
Altre attività finanziarie non correnti	35,2				
Crediti commerciali	235,8				
Debiti verso banche		(41,2)			
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare		(0,7)			
Prestiti obbligazionari		(1.523,6)			
<i>Private placement</i>		(98,4)			
Ratei su prestiti obbligazionari		(42,1)			
Altre passività finanziarie		(2,5)			
Debito per <i>put option</i>		(214,7)			
Debiti commerciali		(263,4)			
Attività correnti per derivati di copertura					1,4
Attività non correnti per derivati di copertura					7,4
Passività correnti per derivati di copertura					(1,8)
<b>Totale</b>	<b>809,2</b>	<b>(2.186,6)</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>7,0</b>

31 dicembre 2015 € milioni	Finanziamenti e crediti	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Attività e passività valutate al <i>fair value</i> con variazioni a conto economico	Attività e passività valutate al <i>fair value</i> con variazioni a conto economico complessivo	Derivati di copertura
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	844,3				
Attività finanziarie correnti	61,1			6,7	
Altre attività finanziarie non correnti	28,2				
Crediti commerciali	295,9				
Debiti verso banche		(33,6)			
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare		(2,1)			
Prestiti obbligazionari		(1.525,8)			
<i>Private placement</i>		(191,9)			
Ratei su prestiti obbligazionari		(16,0)			
Altre passività finanziarie		(3,2)			
Debito per <i>put option</i>		(4,6)			
Debiti commerciali		(217,2)			
Attività non correnti per derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>			0,4		
Attività correnti per derivati di copertura					1,7
Attività non correnti per derivati di copertura					9,6
Passività correnti per derivati di copertura					(0,6)
Passività non correnti per derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>			(0,1)		-
<b>Totale</b>	<b>1.229,5</b>	<b>(1.994,4)</b>	<b>0,3</b>	<b>6,7</b>	<b>10,7</b>

### 33. 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. Per la descrizione completa dei criteri di misurazione si rinvia alla relazione finanziaria annuale 2015.

Si segnala che i modelli attualmente utilizzati dal Gruppo per la misurazione dei *fair value* degli strumenti finanziari prevedono l'inclusione delle componenti di *non-performance risk rating* delle controparti.

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 immobilizzate il valore di iscrizione è il criterio di iscrizione al costo, al netto degli ammortamenti cumulati;
- 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 del primo semestre 2016 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 2016	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		1,2	
<i>Interest rate swap</i> su prestito obbligazionario (Eurobond)		7,4	
Contratti a termine sui cambi		0,2	
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i> con variazioni a conto economico complessivo	0,1		
<b>Passività valutate al <i>fair value</i></b>			
Contratti a termine sui cambi e tassi		1,8	

31 dicembre 2015	Livello 1	Livello 2	Livello 3
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Attività valutate al fair value</b>			
Ratei interessi su swap prestiti obbligazionari		1,2	
Interest rate swap su prestito obbligazionario (Eurobond)		9,6	
Contratti a termine sui cambi		0,5	
Derivati di copertura non in hedge accounting		0,4	
Attività finanziarie valutate al fair value con variazioni a conto economico complessivo	6,7		
<b>Passività valutate al fair value</b>			
Contratti a termine sui cambi e tassi		0,6	
Derivati di copertura non in hedge accounting		0,1	

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 2016	Livello 1	Livello 2	Livello 3
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Attività valutate al fair value</b>			
Attività biologiche		1,8	

31 dicembre 2015	Livello 1	Livello 2	Livello 3
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>Attività valutate al fair value</b>			
Attività biologiche	-	4,9	-

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 primo semestre 2016 non sono state effettuate riclassifiche tra i livelli sopra indicati nelle gerarchie dei *fair value*.

#### 34. 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 gli esercizi 2016, 2017 e 2018.

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, la posizione complessiva delle società italiane controllate da Davide Campari-Milano S.p.A. e della Capogruppo stessa, verso la controllante Alicros S.p.A., a seguito del consolidato fiscale, è pari a un credito netto di € 2,2 milioni, infruttifero di interessi.

Inoltre, Alicros S.p.A., Davide Campari-Milano S.p.A. e alcune 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 2016, la Capogruppo e le società controllate italiane presentano una situazione debitoria verso Alicros S.p.A. per IVA per € 6,3 milioni. Nella tabella seguente si espone il saldo netto a debito.

Si segnala altresì che i crediti e debiti che sorgono a seguito di tutti i rapporti fiscali di cui sopra non sono fruttiferi di interessi.

Tra i rapporti con le parti correlate è stato inoltre rappresentato per completezza, un investimento (€ 9,6 milioni) effettuato a dicembre 2015 dalla controllante Alicros S.p.A. nel prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo a settembre 2015. L'operazione è stata realizzata a condizioni di mercato tramite primario intermediario finanziario.

I rapporti con società collegate 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 2016	Crediti (debiti) per consolidato fiscale € milioni	Crediti (debiti) per I.V.A. di Gruppo € milioni	Altri crediti fiscali non correnti € milioni	Prestiti obbligazionari € milioni
Alicros S.p.A.	(2,5)	(6,3)	2,1	(9,6)
<b>Totale</b>	<b>(2,5)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>2,1</b>	<b>(9,6)</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	8%	5%	4%	1%

31 dicembre 2015	Crediti (debiti) per consolidato fiscale € milioni	Crediti (debiti) per I.V.A. di Gruppo € milioni	Altri crediti fiscali non correnti € milioni	Prestiti obbligazionari € milioni
Alicros S.p.A.	2,2	(4,1)	2,1	(9,6)
<b>Totale</b>	<b>2,2</b>	<b>(4,1)</b>	<b>2,1</b>	<b>(9,6)</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	8%	3%	5%	1%

€ milioni	Altri proventi e oneri
Alicros S.p.A.	0,1
<b>Totale primo semestre 2016</b>	<b>0,1</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%

€ milioni	Altri proventi e oneri
Alicros S.p.A.	0,1
<b>Totale primo semestre 2015</b>	<b>0,1</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%

### 35. Impegni e rischi

Per informazioni in merito agli impegni e rischi del Gruppo si rinvia a quanto esposto alla nota 48- 'Impegni e rischi' del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015.

### 36. Eventi successivi

Non vi sono eventi significativi successivi alla chiusura del primo semestre 2016.

Sesto San Giovanni (MI), martedì 2 agosto 2016

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 2016.

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 (MI), martedì 2 agosto 2016



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

### Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di Davide Campari-Milano SpA e sue controllate (Gruppo Campari) al 30 giugno 2016. Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

### Portata della revisione contabile limitata

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 del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio e altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

### Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Campari al 30 giugno 2016 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, 2 agosto 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

Paolo Caccini  
(Revisore legale)

### PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02778651 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 I.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: Ancona 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - Bari 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - Bologna 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Catania 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 010290041 - Napoli 80121 Via del Mille 16 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - Pescara 66127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480761 - Udine 33100 Via Pascolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - Vicenza 36100 Piazza Pontelaudolfo 9 Tel. 0444393311

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)

**Davide Campari-Milano S.p.A.**

Sede legale: Via Franco Sacchetti 20, 20099 Sesto San Giovanni (MI)

Capitale Sociale: € 58.080.000 i.v.

Codice fiscale e Registro Imprese Milano 06672120158

*Investor Relations*

Telefono: (39) 0262251

*e-mail:* [investor.relations@campari.com](mailto:investor.relations@campari.com)

*Website*

[www.camparigroup.com](http://www.camparigroup.com)