



**Resoconto intermedio di gestione  
al 31 marzo 2010**



## INDICE

|   |          |
|---|----------|
| <b>Dati di sintesi</b> .....                      | <b>5</b> |
| <b>Organi sociali</b> .....                       | <b>7</b> |
| <b>Resoconto intermedio di gestione</b> .....     | <b>9</b> |
| Eventi significativi del periodo.....             | 9        |
| Andamento delle vendite .....                     | 9        |
| Conto economico .....                             | 15       |
| Situazione finanziaria e patrimoniale .....       | 18       |
| Eventi successivi alla chiusura del periodo ..... | 19       |
| Evoluzione prevedibile della gestione .....       | 20       |



## Dati di sintesi

|  | 31 marzo 2010<br>€ milioni | 31 marzo 2009<br>€ milioni    | variazione<br>% | variazione<br>% a cambi costanti |
|--|----------------------------|-------------------------------|-----------------|----------------------------------|
| <b>Vendite nette</b>                                   | <b>233,6</b>               | <b>190,1</b>                  | <b>22,9</b>     | <b>22,7</b>                      |
| Margine di contribuzione                               | 93,7                       | 79,9                          | 17,3            | 17,9                             |
| <b>EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti</b> | <b>59,1</b>                | <b>48,2</b>                   | <b>22,6</b>     | <b>23,7</b>                      |
| <b>EBITDA</b>  | <b>58,6</b>                | <b>47,7</b>                   | <b>22,9</b>     | <b>23,8</b>                      |
| Risultato della gestione corrente                      | 52,3                       | 43,1                          | 21,3            | 22,6                             |
| <b>Risultato operativo</b>                             | <b>51,8</b>                | <b>42,6</b>                   | <b>21,5</b>     | <b>22,7</b>                      |
| <b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>       | <b>22,2%</b>               | <b>22,4%</b>                  |                 |                                  |
| <b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>            | <b>43,3</b>                | <b>38,4</b>                   | <b>12,7</b>     | <b>12,8</b>                      |
|  | 31 marzo 2010<br>€ milioni | 31 dicembre 2009<br>€ milioni |                 |                                  |
| Indebitamento netto                                    | 593,4                      | 630,8                         |                 |                                  |



## Organi sociali

### 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<br>e <i>General Counsel and Business Development Officer</i>  |
| Eugenio Barcellona     | Amministratore<br>e membro del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)</sup>   |
| Enrico Corradi         | Amministratore,<br>membro del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)</sup><br>e membro del Comitato <i>Audit</i> <sup>(5)</sup> |
| Thomas Ingelfinger     | Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e nomine <sup>(4)</sup><br>e membro del Comitato <i>Audit</i> <sup>(5)</sup>   |
| Marco P. Perelli-Cippo | Amministratore<br>e membro del Comitato <i>Audit</i> <sup>(5)</sup>   |
| Karen Guerra           | Amministratore  |

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

|                    |                   |
|--------------------|-------------------|
| Pellegrino Libroia | Presidente        |
| Carlo Lazzarini    | Sindaco Effettivo |
| Enrico Colombo     | Sindaco Effettivo |
| Giovanni Bandera   | Sindaco Supplente |
| Graziano Gallo     | Sindaco Supplente |
| Emilio Gnech       | Sindaco Supplente |

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

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

<sup>(1)</sup> Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato il 30 aprile 2010 dall'Assemblea degli azionisti e resterà in carica per il triennio 2010-2012; Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti.

Con delibera in pari data, il Consiglio di Amministrazione 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 2012:

- 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> L'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 ha altresì nominato per il triennio 2010-2012 il Collegio Sindacale.

<sup>(3)</sup> In pari data è stato conferito incarico per la revisione contabile alla società PricewaterhouseCoopers SpA per il novennio 2010-2018.

<sup>(4)(5)</sup> Il Comitato Remunerazione e Nomine e il Comitato *Audit* sono stati nominati, per il triennio 2010-2011-2012, dal Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2010.



## Resoconto intermedio di gestione

### Eventi significativi del periodo

#### *Distribuzione di Sagatiba in Brasile*

Con decorrenza 1 marzo 2010, Campari do Brasil Ltda. ha acquisito i diritti di distribuzione della *cachaça* Sagatiba per il Brasile e altri sette mercati del Sud America.

Con Sagatiba, che è *market leader* nel segmento della *cachaça premium*, il Gruppo entra nel mercato della *cachaça*, che a volume è la più importante categoria di *spirit* in Brasile e completa così il suo portafoglio di *premium brand* in Sud America.

#### *Distribuzione degli Scotch whisky Morrison Bowmore in Italia*

Sempre dal 1 marzo 2010, in seguito alla definizione di un nuovo accordo, Campari Italia S.p.A. distribuisce sul mercato italiano il *single malt Scotch Whisky* Bowmore (Islay) di Morrison Bowmore Distilleries, controllata dal gruppo giapponese Suntory.

Con questo accordo, il Gruppo completa in Italia l'offerta di *whisky* in portafoglio, che include, oltre ai propri marchi GlenGrant (*single malt*) e Old Smuggler (*blended*), i *brand* di terzi in distribuzione Jack Daniel's (*Tennessee whisky*) e Tullamore Dew (*Irish whisky*).

#### *Acquisto di azioni proprie*

Dal 1 gennaio al 31 marzo 2010 sono state acquistate 460.000 azioni proprie a un valore unitario medio di € 8,23 e sono state fatte operazioni di vendita di azioni proprie per 807.506 azioni.

Al 31 marzo 2010, la Società detiene 2.106.614 azioni proprie, pari al 0,7% del capitale.

### Andamento delle vendite

#### *Evoluzione generale*

Le vendite nette del Gruppo Campari del primo trimestre 2010 sono state pari a € 233,6 milioni, con una crescita complessiva del 22,9% rispetto a quelle del corrispondente periodo del 2009.

A perimetro di consolidamento e a tassi di cambio omogenei, la crescita organica è stata del 14,5%, mentre la variazione di perimetro e l'effetto cambio hanno determinato una variazione positiva, rispettivamente, del 8,2% e del 0,2%, come evidenziato nella tabella sotto riportata.

|  | € milioni   | in % sul primo trimestre 2009 |
|--|-------------|-------------------------------|
| vendite nette del primo trimestre 2010 | 233,6       |                               |
| vendite nette del primo trimestre 2009 | 190,1       |                               |
| <b>variazione totale</b>               | <b>43,5</b> | <b>22,9%</b>                  |
| di cui                                 |             |                               |
| variazione organica                    | 27,5        | 14,5%                         |
| variazione di perimetro                | 15,6        | 8,2%                          |
| variazioni di cambio                   | 0,4         | 0,2%                          |
| <b>variazione totale</b>               | <b>43,5</b> | <b>22,9%</b>                  |

Il risultato estremamente positivo del 2010 è stato in parte determinato da un confronto molto favorevole con il primo trimestre del 2009, nel quale le vendite erano state condizionate negativamente dall'acuirsi della crisi finanziaria e dalla conseguente riduzione del livello delle scorte dei distributori; tale fenomeno aveva condizionato in modo particolare le vendite in alcuni mercati importanti per il Gruppo, quali Stati Uniti, Brasile e Russia.

Peraltro, l'inizio del 2010 ha evidenziato un generalizzato *trend* positivo delle vendite e dei consumi dei marchi principali del Gruppo, in particolare Aperol conferma una robusta crescita a doppia cifra.

La crescita esterna del trimestre, che complessivamente vale € 15,6 milioni, è stata prevalentemente determinata dalle vendite relative all'acquisizione di Wild Turkey, che da sole rappresentano una crescita del 7,8% rispetto ad un effetto perimetro complessivo del 8,2%.

La tabella sotto riportata evidenzia il dettaglio completo dell'effetto perimetro, nelle sue componenti di *brand* del Gruppo e *brand* di terzi, tra i quali, in negativo, si rileva l'impatto di € 1,3 milioni determinato dall'interruzione dell'accordo distributivo con Société des Produits Marnier Lapostolle in Italia e Germania.

| Vendite del primo trimestre 2010: dettaglio dell'effetto perimetro                                 |  | € milioni   |
|--|--|-------------|
| Wild Turkey  |  | 14,9        |
| Odessa   |  | 1,0         |
| <b>Subtotale brand del Gruppo</b>  |  | <b>15,9</b> |
| Cessata distribuzione <i>brand</i> di Société des Produits Marnier Lapostolle in Italia e Germania |  | -1,3        |
| <i>Brand</i> di terzi in Italia (Icario), Germania (Licor 43) e Brasile (CachaçaSagatiba)          |  | 0,7         |
| <i>Copacking</i> Legui in Argentina  |  | 0,3         |
| <b>Subtotale brand di terzi</b>  |  | <b>-0,3</b> |
| <b>Totale variazione di perimetro</b>  |  | <b>15,6</b> |

I tassi di cambio hanno avuto sulle vendite del primo trimestre 2010 un impatto positivo ma limitato al 0,2%. Infatti, se da un lato la valuta statunitense risulta svalutata sull'Euro del 5,9% rispetto ai valori medi del primo trimestre del 2009, dall'altro il Real brasiliano si è apprezzato del 20,9% rispetto allo stesso periodo del 2009. La tabella seguente evidenzia i cambi medi e finali per le valute più significative per il Gruppo.

| Cambi del periodo                   | 1 gennaio - 31 marzo 2010 | 1 gennaio - 31 marzo 2009 | Variazione % |
|-------------------------------------|---------------------------|---------------------------|--------------|
| US\$ x 1 € cambio medio del periodo | 1,384                     | 1,302                     | -5,9%        |
| US\$ x 1 € cambio al 31 marzo       | 1,348                     | 1,331                     | -1,3%        |
| BRC x 1 € cambio medio del periodo  | 2,495                     | 3,016                     | 20,9%        |
| BRC x 1 € cambio al 31 marzo        | 2,404                     | 3,077                     | 28,0%        |
| CHF x 1 € cambio medio del periodo  | 1,464                     | 1,497                     | 2,3%         |
| CHF x 1 € cambio al 31 marzo        | 1,428                     | 1,515                     | 6,1%         |
| CNY x 1 € cambio medio del periodo  | 9,451                     | 8,904                     | -5,8%        |
| CNY x 1 € cambio al 31 marzo        | 9,201                     | 9,094                     | -1,2%        |
| GBP x 1 € cambio medio del periodo  | 0,887                     | 0,908                     | 2,4%         |
| GBP x 1 € cambio al 31 marzo        | 0,890                     | 0,931                     | 4,6%         |
| ARS x 1 € cambio medio del periodo  | 5,312                     | 4,614                     | -13,1%       |
| ARS x 1 € cambio al 31 marzo        | 5,223                     | 4,946                     | -5,3%        |
| MXN x 1 € cambio medio del periodo  | 17,685                    | 18,719                    | 5,8%         |
| MXN x 1 € cambio al 31 marzo        | 16,657                    | 18,762                    | 12,6%        |

### Vendite per area geografica

Nel primo trimestre dell'anno, le vendite sono incrementate in tutte le aree geografiche, con situazioni assai differenti fra loro e soprattutto con tassi di crescita significativamente diversi.

In particolare, l'acquisizione di Wild Turkey ha determinato un incremento del peso delle vendite delle aree Americhe e Resto del mondo sul totale delle vendite del Gruppo; rispetto al primo trimestre dell'anno la loro incidenza sul totale cresce infatti di circa dieci punti percentuali, passando dal 27,6% dello scorso anno al 36,7% del 2010.

Le due tabelle seguenti presentano, la prima, il valore delle vendite di ciascuna area, l'incidenza sul totale e la variazione rispetto alle vendite del primo trimestre del 2009 e, la seconda, l'impatto della crescita organica, della variazione di perimetro e dell'effetto cambio in ciascuna delle aree.

|                                    | 1 gennaio - 31 marzo 2010 |               | 1 gennaio - 31 marzo 2009 |               | variazione %<br>2010/2009 |
|------------------------------------|---------------------------|---------------|---------------------------|---------------|---------------------------|
|                                    | € milioni                 | %             | € milioni                 | %             |                           |
| Italia                             | 104,2                     | 44,6%         | 100,7                     | 53,0%         | 3,4%                      |
| Europa                             | 43,9                      | 18,8%         | 36,9                      | 19,4%         | 18,9%                     |
| Americhe                           | 72,1                      | 30,9%         | 43,3                      | 22,8%         | 66,5%                     |
| Resto del mondo e <i>duty free</i> | 13,5                      | 5,8%          | 9,1                       | 4,8%          | 47,3%                     |
| <b>Totale</b>                      | <b>233,6</b>              | <b>100,0%</b> | <b>190,1</b>              | <b>100,0%</b> | <b>22,9%</b>              |

| Analisi della variazione %         | variazione in % |                   |                      |                |
|------------------------------------|-----------------|-------------------|----------------------|----------------|
|                                    | totale          | crescita organica | variazione perimetro | effetto cambio |
| Italia                             | 3,4%            | 4,0%              | -0,6%                | 0,0%           |
| Europa                             | 18,9%           | 15,7%             | 2,9%                 | 0,3%           |
| Americhe                           | 66,5%           | 42,3%             | 23,5%                | 0,7%           |
| Resto del mondo e <i>duty free</i> | 47,3%           | -7,6%             | 55,0%                | -0,1%          |
| <b>Totale</b>                      | <b>22,9%</b>    | <b>14,5%</b>      | <b>8,2%</b>          | <b>0,2%</b>    |

In **Italia**, le vendite del primo trimestre del 2010 possono essere considerate molto soddisfacenti, con una crescita totale del 3,4% che, a perimetro omogeneo (ovvero al netto della variazione negativa relativa alla cessata distribuzione dei *brand* di Société des Produits Marnier Lapostolle) risulta superiore e pari al 4,0%.

La *performance* dei tre *brand* principali, Aperol, Campari e Campari Soda è stata positiva, confermando la solidità delle marche e la crescita dei consumi di aperitivi. E' peraltro opportuno evidenziare che il primo trimestre dell'anno ha un peso relativamente contenuto sui volumi dell'anno intero e che, i risultati di vendita dei singoli *brand* nel primo trimestre, presentano una certa volatilità in relazione alla pianificazione delle attività promozionali nel corso dell'anno.

Nel resto dell'**Europa**, la crescita complessiva è stata del 18,9%, grazie alla robusta crescita organica (+15,7%), registrata in tutti i mercati principali, in particolare Germania, Francia, Austria e Svizzera.

Le vendite dell'area beneficiano inoltre di una forte crescita realizzata in Russia, dove peraltro il confronto con le vendite del primo trimestre 2009 è stato molto favorevole, per via della pesante contrazione degli ordini intervenuta nel 2009 a seguito della crisi finanziaria.

Sulle vendite dell'area, c'è stato inoltre un impatto positivo di crescita esterna (2,9%), attribuibile per la maggior parte alle vendite degli spumanti Odessa in Ucraina e un lieve effetto cambio favorevole (0,3%), determinato dalla rivalutazione del Franco svizzero.

Nell'area **Americhe**, le vendite sono incrementate complessivamente del 66,5%, grazie alla forte crescita organica (42,3%) e alla elevata componente di crescita esterna (23,5%).

Per commentare più efficacemente i risultati di quest'area, è tuttavia opportuno analizzare separatamente le tendenze rilevate nei due mercati principali, gli Stati Uniti e il Brasile, come riportato nelle due tabelle sottostanti.

|               | 1 gennaio - 31 marzo 2010 |               | 1 gennaio - 31 marzo 2009 |               | variazione %<br>2010/2009 |
|---------------|---------------------------|---------------|---------------------------|---------------|---------------------------|
|               | € milioni                 | %             | € milioni                 | %             |                           |
| USA           | 48,0                      | 66,6%         | 34,3                      | 79,1%         | 40,1%                     |
| Brasile       | 17,3                      | 24,1%         | 3,3                       | 7,6%          | 428,1%                    |
| Altri paesi   | 6,7                       | 9,3%          | 5,8                       | 13,3%         | 16,8%                     |
| <b>Totale</b> | <b>72,1</b>               | <b>100,0%</b> | <b>43,3</b>               | <b>100,0%</b> | <b>66,5%</b>              |

| Analisi della variazione % | variazione in % |                     |                      |                |
|----------------------------|-----------------|---------------------|----------------------|----------------|
|                            | Totale          | variazione organica | variazione perimetro | effetto cambio |
| USA                        | 40,1%           | 18,7%               | 28,4%                | -7,0%          |
| Brasile                    | 428,1%          | 335,8%              | 1,3%                 | 91,0%          |
| Altri paesi                | 16,8%           | 15,4%               | 6,2%                 | -4,8%          |
| <b>Totale</b>              | <b>66,5%</b>    | <b>42,3%</b>        | <b>23,5%</b>         | <b>0,7%</b>    |

Negli **Stati Uniti** le vendite nel primo trimestre del 2010 sono cresciute del 40,1%, in virtù tanto del consistente apporto dell'acquisizione Wild Turkey, che vale il 28,4%, quanto di una robusta crescita organica, pari a 18,7%.

E' opportuno segnalare che, in relazione alla crescita organica, il trimestre beneficia anche di un confronto favorevole con il primo trimestre dello scorso anno, che aveva visto una forte riduzione degli ordini da parte di distributori, attenti a ridurre il livello di scorte e l'impiego di capitale.

Peraltro, i consumi di *spirit* del Gruppo nel complesso hanno evidenziato nel primo trimestre dell'anno una crescita, pur contenuta, in linea con la tendenza del mercato.

La svalutazione del Dollaro USA infine, ha determinato un impatto negativo del 7,0% sulle vendite del Gruppo.

In **Brasile**, nel primo trimestre 2010, le vendite sono incrementate del 428,1%, grazie a una crescita organica del 335,8%, a un effetto cambio positivo del 91,0%, nonché ad un più modesto ma pur positivo apporto di perimetro (relativo all'avvio della distribuzione di *cachaça* Sagatiba), che vale il 1,3%.

Per quanto concerne l'andamento organico del *business*, si evidenzia che in Brasile il confronto favorevole con il primo trimestre dell'anno scorso gioca un ruolo ancora più determinante rispetto a quanto accaduto in altri mercati (quali ad esempio gli Stati Uniti), in quanto in questo mercato, oltre al tema della riduzione generalizzata delle scorte indotta dalla stretta creditizia, alcune circostanze sfavorevoli specifiche avevano pesantemente condizionato le vendite dell'anno precedente.

In particolare, le vendite del primo trimestre 2009 sono state condizionate da:

- un anticipo degli ordini da parte dei grossisti avvenuto nell'ultimo trimestre del 2008, in vista dell'aumento delle accise (IPI) del 1 gennaio 2009;
- il cambiamento della politica commerciale attuato dal Gruppo a inizio 2009, volto a ridurre la dipendenza da singoli grandi distributori, che ha comportato una ulteriore compressione del livello di scorte nel canale distributivo.

Oltre a tutto ciò, si deve comunque considerare che il valore assoluto delle vendite del primo trimestre dell'anno in Brasile è storicamente molto basso, per via della stagionalità, e che pertanto a variazioni percentuali importanti possono corrispondere variazioni in valore assoluto contenute, se viste nell'ottica dei dodici mesi.

Le vendite degli altri paesi dell'area Americhe sono incrementate complessivamente del 16,8%, con una crescita organica del 15,4%, attribuibile principalmente a Messico e Canada, e con un positivo effetto perimetro derivante da un nuovo contratto di *copacking* in Argentina relativo alla marca Legui.

I cambi hanno avuto un impatto sfavorevole, complessivamente pari al 4,8%, determinato principalmente dalla svalutazione del Peso argentino.

L'area **Resto del Mondo e duty free** nel primo trimestre del 2010 ha realizzato una crescita complessiva del 47,3%, determinata interamente dalle vendite di Wild Turkey in Australia, Giappone e nel canale *duty free*.

A cambi e perimetro costanti, le vendite dell'area sono diminuite del 7,6%.

Tale risultato è riconducibile al rallentamento delle vendite nel mercato australiano, attuato al fine di ridurre il livello delle scorte presenti presso i distributori terzi, in vista della scadenza dei contratti di distribuzione stessi, che non sono stati rinnovati.

In particolare, si rammenta che i distributori terzi attivi nel mercato, a partire dal 1 aprile 2010 relativamente a Riccadonna, SKYY *Vodka* e SKYY *Blue*, e a partire dal 1 luglio 2010, relativamente al portafoglio Wild Turkey, cesseranno di vendere i prodotti del Gruppo e cederanno le scorte residue a Campari Australia Pty Ltd., che ne avvierà la distribuzione nel mercato attraverso la propria organizzazione commerciale di recente implementazione.

### Vendite per area di business

La crescita totale delle vendite, pari al 22,9%, è stata conseguita grazie all'ottima *performance* degli *spirit* e al buon risultato degli *wine*, in crescita rispettivamente del 33,0% e del 7,4%, mentre per i *soft drink* e per il segmento altre vendite si è rilevata una flessione.

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

|                   | 1 gennaio - 31 marzo 2010 |               | 1 gennaio - 31 marzo 2009 |               | variazione %<br>2010/2009 |
|-------------------|---------------------------|---------------|---------------------------|---------------|---------------------------|
|                   | € milioni                 | %             | € milioni                 | %             |                           |
| <i>Spirit</i>     | 178,1                     | 76,2%         | 133,9                     | 70,5%         | 33,0%                     |
| <i>Wine</i>       | 25,8                      | 11,1%         | 24,0                      | 12,6%         | 7,4%                      |
| <i>Soft drink</i> | 27,8                      | 11,9%         | 29,6                      | 15,6%         | -6,1%                     |
| Altre vendite     | 1,9                       | 0,8%          | 2,5                       | 1,3%          | -25,6%                    |
| <b>Totale</b>     | <b>233,6</b>              | <b>100,0%</b> | <b>190,1</b>              | <b>100,0%</b> | <b>22,9%</b>              |

| Analisi della variazione % | variazione in % |                   |                      |                |
|----------------------------|-----------------|-------------------|----------------------|----------------|
|                            | totale          | crescita organica | variazione perimetro | effetto cambio |
| <i>Spirit</i>              | 33,0%           | 22,2%             | 10,6%                | 0,2%           |
| <i>Wine</i>                | 7,4%            | 2,6%              | 4,6%                 | 0,2%           |
| <i>Soft drink</i>          | -6,1%           | -6,1%             | 0,0%                 | 0,0%           |
| Altre vendite              | -25,6%          | -40,3%            | 13,5%                | 1,2%           |
| <b>Totale</b>              | <b>22,9%</b>    | <b>14,5%</b>      | <b>8,2%</b>          | <b>0,2%</b>    |

## Spirit

Le vendite di *spirit* sono state pari a € 178,1 milioni, in crescita del 33,0% rispetto al primo trimestre dello scorso anno.

L'acquisizione di Wild Turkey ha comportato un aumento dell'incidenza delle vendite del segmento *spirit* sul totale delle vendite del Gruppo, che passa dal 70,5% al 76,2% (era il 73,3% a dicembre 2009).

In particolare, sulla crescita complessiva del trimestre (33,0%), la componente esterna ha contribuito per il 10,6%; dove l'apporto di Wild Turkey (11,1%) è stato in parte compensato dagli effetti negativi conseguenti all'interruzione della distribuzione dei *brand* di Société des Produits Marnier Lapostolle in Italia e Germania.

L'impatto dei cambi sulle vendite di *spirit* è stato positivo ma trascurabile (0,2%).

Se il segmento *spirit* ha conseguito nel trimestre uno sviluppo importante, ciò è indubbiamente attribuibile in via prevalente alla parte organica del *business*, che ha realizzato una robusta crescita, pari al 22,2%.

Con riferimento ai principali *brand* del Gruppo, le vendite di **Campari** del primo trimestre del 2010 sono cresciute del 18,2% a cambi costanti (+20,8% a cambi correnti).

La *performance* della marca è stata positiva in molti importanti mercati dell'Europa occidentale, in Giappone, nel canale *duty free*, nonché in Brasile, la cui crescita singolarmente rappresenta la metà della crescita complessiva del trimestre (si rimanda al precedente paragrafo 'Vendite per area geografica - Brasile').

Il *brand* **SKYY**, comprensivo della gamma SKYY Infusions, ha chiuso il primo trimestre dell'anno con una crescita del 17,9% a cambi costanti (+12,4% a cambi correnti, per effetto della svalutazione del Dollaro USA).

Nel mercato statunitense, si è rilevata una crescita a doppia cifra per la marca SKYY, in generale, grazie al favorevole confronto con il dato del 2009, in cui gli ordini erano stati penalizzati dal forte destoccaggio attuato dai distributori e, in particolare, grazie al buon risultato conseguito dalla gamma SKYY Infusions.

I consumi di SKYY Vodka negli Stati Uniti, nel periodo in oggetto hanno subito invece un temporaneo rallentamento, a causa di aggressive politiche commerciali attuate dai principali concorrenti.

La *performance* di vendita al di fuori degli Stati Uniti è stata estremamente positiva, con crescita a due cifre in importanti mercati quali Canada, Brasile e Italia.

**Aperol** nel primo trimestre del 2010 conferma il *trend* degli ultimi anni, registrando una crescita del 36,4% (36,3% a cambi correnti).

La marca evidenzia in Italia, mercato principale, una robusta crescita a doppia cifra e in Germania e Austria, che ora rappresentano il 20% delle vendite, una progressione straordinaria.

Le vendite di **Campari Soda**, concentrate quasi totalmente sul mercato italiano, hanno chiuso il trimestre in linea con lo scorso anno (-0,1%).

Le vendite dei *brand* **brasiliani**, Old Eight, Drury's e Dreher, hanno realizzato nel trimestre una crescita eccezionale, anche a causa del già commentato favorevole confronto con il primo trimestre dello scorso anno.

In particolare, la crescita è stata del 534,7% in valuta locale e del 666,4% a cambi correnti.

Le vendite di **GlenGrant** e **Old Smuggler** hanno evidenziato una crescita complessiva del 22,9% a cambi costanti (21,0% a cambi correnti).

Per GlenGrant il risultato è stato particolarmente positivo e determinato dal buon andamento dalle vendite in Francia e in Italia, i due mercati principali; per Old Smuggler al contrario è intervenuta una leggera flessione, causata dal rallentamento dei mercati dell'Europa dell'est.

**Ouzo 12** nel trimestre ha evidenziato un calo del 8,2% a cambi costanti (-8,6% a cambi correnti); nei due mercati principali della marca, la buona crescita ottenuta in Germania non è stata sufficiente a compensare la rilevante contrazione sul mercato greco, in forte crisi.

Le vendite di **Cynar** hanno evidenziato un incremento del 3,5% a cambi costanti (7,5% a cambi correnti), determinato da un risultato positivo nel mercato italiano.

Il *trend* delle vendite di **X-Rated Fusion Liqueur**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, ha registrato un calo del 18,8% in valuta locale (-23,4% a cambi correnti), determinato dalla riduzione delle scorte dei distributori.

Il *trend* dei consumi della marca, su base anno mobile, continua a essere al contrario positivo.

La *performance* di **Cabo Wabo**, nei primi tre mesi dell'anno, è stata molto positiva, con una crescita delle vendite del 130,5% (117,8% a cambi correnti).

All'inizio del 2009, le vendite della marca negli Stati Uniti avevano pesantemente sofferto di una serie di circostanze sfavorevoli, quali il generalizzato destoccaggio attuato dai distributori, il maggior peso del fatturato e dei consumi nel canale *on trade* (locali pubblici), il più colpito dalla crisi, nonché il posizionamento di prezzo molto elevato.

Tra gli altri *brand* di *spirit* del Gruppo, nel primo trimestre del 2010 si è rilevata una crescita sia per il mirto **Zedda Piras** (+15,7%) che per **Aperol Soda** (+4,8%).

Relativamente ai principali **brand di terzi**, le vendite del primo trimestre 2010 hanno evidenziato:

- una crescita del 10,3% per Jägermeister, distribuito sul mercato italiano;
- una crescita del 17,9% per Jack Daniel's, anch'esso distribuito sul mercato italiano;
- una crescita del 56,1% a cambi costanti (+48,2% a cambi correnti), per gli *Scotch whisky* distribuiti negli Stati Uniti, determinata principalmente dal *trend* positivo di Cutty Sark e, in misura minore, da quella degli *whisky* di Morrison Bowmore;
- una crescita del 11,3% per i *brand* di C&C (+5,9% a cambi correnti);
- una crescita del 48,4% per i *brand* Suntory (+41,0% a cambi correnti);
- una crescita del 7,7% per Russian Standard *vodka*, conseguita prevalentemente in Germania, Svizzera e Austria.

#### *Wine*

Nel primo trimestre del 2010 le vendite degli *wine* sono state pari a € 25,8 milioni, in aumento del 7,4% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

Il segmento ha beneficiato di una componente di crescita esterna, pari a 4,6%, relativa principalmente alle vendite degli spumanti Odessa in Ucraina e di un lieve effetto cambio positivo, pari a 0,2%; al netto di questi impatti, la crescita organica del comparto è stata del 2,6%.

Il risultato positivo è stato determinato principalmente dagli **spumanti Cinzano**, che hanno evidenziato una crescita del 17,5% (sia a cambi costanti che a cambi correnti), grazie all'ottima *performance* realizzata in Italia e in Germania. E' peraltro opportuno evidenziare che in Italia, dove, rispetto ad altri Paesi come la Germania, i consumi di spumanti sono maggiormente correlati alle ricorrenze, il mese di marzo ha beneficiato del *sell in* relativo alle festività pasquali, che quest'anno sono state a inizio aprile, anticipate rispetto al 2009.

Le vendite di **Cinzano vermouth** hanno registrato una crescita del 3,2% (+4,2% a cambi correnti), determinata da andamenti non omogenei nei vari mercati. Nell'Europa occidentale le vendite sono state condizionate dalla misurata gestione degli *stock* connessa all'introduzione sul mercato di un nuovo *packaging* mentre, in positivo, le vendite del trimestre hanno recepito una buona ripresa degli ordini dalla Russia che, nel 2009, scontando gli effetti della drammatica crisi finanziaria, ha perso la posizione di primo mercato della marca.

Per **Riccadonna**, le cui vendite sono fortemente concentrate in Australia, nel periodo si è registrata una pesante contrazione pari al 51,1% (-50,0% a cambi correnti).

Tale risultato è riconducibile esclusivamente all'interruzione del rapporto col distributore terzo locale, avvenuta il 31 marzo 2010, che ha condizionato gli ordini dei primi tre mesi del 2010.

Si rammenta che dal 1 aprile 2010 in Australia il Gruppo distribuisce i propri prodotti attraverso una organizzazione commerciale propria.

Per **Mondoro** invece, le cui vendite sono prevalentemente concentrate in Russia, c'è stata una forte crescita delle vendite, pari a +72,8% (+70,6% a cambi correnti) e valgono le considerazioni esposte precedentemente sulla ripresa delle attività sul mercato russo.

Per quanto concerne le vendite dei vini propriamente detti, il 2010 è iniziato all'insegna dell'assoluta stabilità per i marchi **Sella & Mosca**, i vini **Teruzzi & Puthod** hanno evidenziato una forte crescita (+73,0%) grazie al buon andamento dei principali mercati esteri (Stati Uniti e Germania), mentre **Cantina Serafino** ha registrato un calo pari a 12,7%.

### Soft drink

Nel primo trimestre 2010 i *soft drink* hanno realizzato vendite complessive per € 27,8 milioni, in contrazione del 6,1% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

A seguito della forte crescita organica e esterna registrata dagli *spirit*, i *soft drink* vedono ridotta la propria incidenza sul totale delle vendite del Gruppo da 15,6% a 11,9%.

**Crodino** ha chiuso il primo trimestre dell'anno con una flessione del 4,8%, imputabile alla generale sofferenza del canale *off trade*.

Il clima particolarmente rigido ha condizionato le vendite dei *soft drink* propriamente detti del primo trimestre dell'anno, periodo in ogni caso poco significativo per le vendite del settore.

Tra i *brand* del Gruppo, **Lemonsoda** e la gamma bibite (**Oransoda** e **Pelmosoda**) hanno registrato una contrazione del 8,6%, mentre per le **acque minerali Crodo** la flessione rispetto al primo trimestre 2009 è stata del 16,2%.

### Altre vendite

Il segmento complementare altre vendite, che include i ricavi derivanti dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati e dalle attività di *co-packing*, rappresenta meno del 2% delle vendite complessive del Gruppo.

Nel primo trimestre 2010 c'è stata una forte flessione rispetto allo scorso anno (-40,3% a cambi costanti e -25,6% a cambi correnti), riconducibile alle minori vendite del distillato di malto prodotto e venduto in Scozia da Glen Grant Distillery Company Ltd.

## Conto economico

I risultati economici del Gruppo nel primo trimestre 2010 sono estremamente positivi, in quanto evidenziano una solida crescita di tutti gli indicatori di redditività.

E' peraltro opportuno sottolineare, come più volte rimarcato nel precedente commento alle vendite, che questi risultati sono in parte condizionati da un confronto particolarmente favorevole con il primo trimestre del 2009, in cui gli effetti della crisi finanziaria esplosa a fine 2008 erano stati molto pesanti.

Oltre a ciò, rispetto allo scorso anno, il conto economico del 2010 beneficia anche degli effetti relativi all'acquisizione di Wild Turkey, il cui primo consolidamento, contestuale all'acquisizione, è avvenuto il 1 giugno 2009.

|   | 31 marzo 2010 |              | 31 marzo 2009 |              | Variazione  |  |
|---|---------------|--------------|---------------|--------------|-------------|--|
|   | € milioni     | %            | € milioni     | %            | %           |  |
| <b>Vendite nette</b>  | <b>233,6</b>  | <b>100,0</b> | <b>190,1</b>  | <b>100,0</b> | <b>22,9</b> |  |
| Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione                                | (100,0)       | -42,8        | (85,6)        | -45,1        | 16,7        |  |
| <b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>                             | <b>133,6</b>  | <b>57,2</b>  | <b>104,5</b>  | <b>54,9</b>  | <b>27,9</b> |  |
| Pubblicità e promozioni   | (39,9)        | -17,1        | (24,6)        | -12,9        | 62,3        |  |
| <b>Margine di contribuzione</b>   | <b>93,7</b>   | <b>40,1</b>  | <b>79,9</b>   | <b>42,0</b>  | <b>17,3</b> |  |
| Costi di struttura  | (41,5)        | -17,8        | (36,8)        | -19,4        | 12,7        |  |
| <b>Risultato della gestione corrente</b>  | <b>52,3</b>   | <b>22,4</b>  | <b>43,1</b>   | <b>22,7</b>  | <b>21,3</b> |  |
| Altri (oneri) e proventi non ricorrenti   | (0,5)         | -0,2         | (0,5)         | -0,3         | -           |  |
| <b>Risultato operativo</b>  | <b>51,8</b>   | <b>22,2</b>  | <b>42,6</b>   | <b>22,4</b>  | <b>21,5</b> |  |
| Proventi (oneri) finanziari netti   | (8,3)         | -3,6         | (3,9)         | -2,0         | 115,3       |  |
| Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto | (0,0)         | -            | (0,3)         | -0,1         | -           |  |
| Oneri per <i>put option</i>   | (0,1)         | -            | 0,0           | -            | -           |  |
| <b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>                 | <b>43,4</b>   | <b>18,6</b>  | <b>38,5</b>   | <b>20,3</b>  | <b>12,6</b> |  |
| Interessi di minoranza  | (0,1)         | -            | (0,1)         | -            | -           |  |
| <b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>                                     | <b>43,3</b>   | <b>18,5</b>  | <b>38,4</b>   | <b>20,2</b>  | <b>12,7</b> |  |
| Totale ammortamenti   | (6,8)         | -3,1         | (5,0)         | -2,7         | 34,6        |  |
| <b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>                    | <b>59,1</b>   | <b>25,3</b>  | <b>48,2</b>   | <b>25,3</b>  | <b>22,6</b> |  |
| <b>EBITDA</b>   | <b>58,6</b>   | <b>25,1</b>  | <b>47,7</b>   | <b>25,1</b>  | <b>22,9</b> |  |

Le **vendite nette** del trimestre sono state pari a € 233,6 milioni, in crescita del 22,9%, grazie a una consistente componente organica, pari al 14,5%, a una crescita esterna del 8,2% e a un leggero impatto positivo dei cambi del 0,2%.

Per un più dettagliato commento su tali effetti, nonché sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per area di *business*, si rimanda al precedente paragrafo sull'andamento delle vendite.

Nei due trimestri posti a confronto, il **costo del venduto** evidenzia un andamento molto positivo, con un'incidenza percentuale sulle vendite che si riduce di 2,3 punti, passando dal 45,1% dello scorso anno al 42,8% del 2009.

Questa *performance* è la risultante di fattori oggettivi, quali il contenimento degli incrementi dei prezzi delle materie prime e l'efficiente gestione industriale delle produzioni.

Tuttavia è innegabile che, nella lettura dei dati di un singolo trimestre, caratterizzato da una crescita delle vendite del 22,9%, il costo del venduto beneficia anche di un effetto positivo indotto da un più elevato assorbimento della componente di costi fissi, oltre che da un più favorevole *mix* delle vendite stesse rilevato nel periodo; rispetto al primo trimestre dello scorso anno infatti, il segmento a più alta marginalità, gli *spirit*, è in crescita del 33,0%, mentre il resto delle vendite del Gruppo (*wine, soft drink* e altre) mostra una contrazione complessiva del 1,2%.

Il **marginale lordo**, pari a € 133,6 milioni, cresce del 27,9%, con un incremento superiore a quello riscontrato per le vendite (+22,9%) per effetto del contenimento del costo del venduto.

I **costi per pubblicità e promozioni**, pari a € 39,9 milioni, crescono sensibilmente rispetto al primo trimestre dello scorso anno, sia in valore assoluto (+62,3%), sia in termini di incidenza percentuale sulle vendite, salita dal 12,9% al 17,1%.

Ancora una volta è doveroso ricordare lo scenario particolarmente perturbato dell'avvio del 2009 e l'enorme incertezza sulle previsioni di breve periodo che in quei mesi ha condizionato anche alcune decisioni sugli investimenti pubblicitari.

Il progressivo ritorno ad un livello di investimenti normalizzato, peraltro superiore alla media del settore, testimonia l'impegno del Gruppo a garantire una crescita dei risultati sostenibile nel medio-lungo periodo.

Il **marginale di contribuzione** del 2009 è stato pari a € 93,7 milioni, con una crescita totale del 17,3% rispetto allo scorso anno, determinata:

- per il 11,5% dalla crescita organica;
- per il 6,3% dalla positiva variazione di perimetro;
- per il -0,5% dall'effetto cambio sfavorevole.

I **costi di struttura**, che includono i costi delle organizzazioni commerciali e i costi generali e amministrativi, complessivamente si incrementano del 12,7% ma evidenziano un positivo contenimento della loro incidenza percentuale sulle vendite che, dal 19,4% del primo trimestre dello scorso anno, passa al 17,8% del 2010.

L'elevato incremento del valore assoluto dei costi di struttura (12,7%) sconta comunque un significativo effetto perimetro, quantificabile nel 9,5% e determinato dalle nuove controllate operative in Stati Uniti, Belgio, Ucraina e, soprattutto, Australia.

Campari Australia Pty Ltd., costituita nel 2009 con l'obiettivo di gestire direttamente la distribuzione nel mercato australiano, al 31 marzo 2010 conta un organico di 56 effettivi; la struttura della società è destinata a crescere lievemente nel secondo trimestre dell'anno per raggiungere a fine giugno il pieno regime.

Campari Australia Pty Ltd. ha iniziato la propria attività di vendita e distribuzione dal 1 aprile 2010, gestendo tutti i prodotti del Gruppo su rilevanti in quel mercato (in particolare Riccadonna, SKYY e SKYY Blue), e completerà il proprio portafoglio prodotti con l'integrazione di Wild Turkey, dal 1 luglio 2010.

A perimetro e cambi omogenei e al netto di un leggero effetto cambio (+0,4%), la crescita dei costi di struttura del primo trimestre 2010 risulta pertanto contenuta al 2,8%.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 52,3 milioni, in aumento del 21,3% rispetto allo scorso anno; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+3,6%) e di cambio (-1,3%), la crescita di questo indicatore di redditività è stata del 19,0%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia come saldo netto un onere di € 0,5 milioni, analogamente a quanto rilevato nel trimestre dello scorso anno.

Nel 2010, il saldo è determinato prevalentemente da oneri di ristrutturazione e pagamento di penali straordinarie.

Il **risultato operativo** del primo trimestre del 2010 è stato di € 51,8 milioni e, rispetto al trimestre dello scorso anno, evidenzia una crescita complessiva del 21,5%; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+ 3,6%) e di cambio (-1,2%), la crescita organica del risultato operativo del Gruppo è stata del 19,1%.

Il ROS, ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, è del 22,2%, in lievissima flessione rispetto al 22,4% dello scorso anno.

In sintesi, l'evoluzione della marginalità del primo trimestre 2010 evidenzia un contenimento del costo del venduto e dei costi di struttura importante e sufficiente a garantire un incremento di 4,2 punti percentuali di investimenti promozionali e pubblicitari, mantenendo pertanto pressoché invariato il ROS.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 6,8 milioni, superiori a quelli del primo trimestre 2009, pari a € 5,1 milioni, anche per effetto delle nuove attività industriali acquisite da aprile 2009 in avanti.

Come diretta conseguenza della variazione in aumento degli ammortamenti, nei due periodi posti a confronto l'EBITDA evidenzia un miglioramento leggermente superiore a quello rilevato per il risultato operativo.

In particolare, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 59,1 milioni ed è in aumento del 22,6% (+23,7% a cambi costanti) e l'**EBITDA** è stato pari a € 58,6 milioni, in aumento del 22,9% (+23,8% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** del primo trimestre 2010 sono stati complessivamente pari a € 8,3 milioni, con un significativo aumento rispetto al corrispondente periodo del 2009, in cui risultavano pari a € 3,9 milioni.

L'indebitamento medio del primo trimestre è stato di € 612,1 milioni nel 2010 e di € 314,3 milioni nel 2009.

Tale incremento è correlato al maggiore indebitamento netto del Gruppo, cresciuto nel secondo semestre del 2009 essenzialmente per effetto dell'acquisizione Wild Turkey.

Il costo medio dell'indebitamento risulta peraltro in leggera crescita rispetto al 2009 a seguito sia di un incremento del peso della componente di debito che sconta un tasso fisso sia del *negative carry* (differenza tra costo del debito e rendimento della liquidità investita a breve termine), che risulta rilevante alla luce delle significative riserve di liquidità in essere.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo assolutamente irrilevante, che si confronta con un saldo negativo di € 0,3 milioni dello scorso anno.

Le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto sono *joint venture* commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e quelli degli altri soci in Olanda e in India mentre, nel primo trimestre dello scorso anno, veniva considerata *joint venture* e quindi consolidata con il metodo del patrimonio netto anche la società belga MCS S.c.a.r.l., che da aprile 2009 viene invece consolidata col metodo integrale in seguito all'acquisto del pieno controllo da parte del Gruppo.

Gli **oneri per put option** del primo trimestre 2010 sono € 0,1 milioni, mentre non ne erano stati rilevati lo scorso anno.

Tale voce è relativa solo alla quota di utile dei soci di minoranza, ovvero il 20%, realizzata da Cabo Wabo, LLC, la società che detiene il marchio Cabo Wabo.

La **quota di utile di competenza di terzi** del periodo in oggetto è stata marginale (€ 0,1 milioni) e pari a quella dello scorso anno.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del primo trimestre 2010 è stato pari a € 43,3 milioni, in crescita del 12,7% rispetto allo scorso anno (+12,8% a cambi costanti).

## Situazione finanziaria e patrimoniale

### Composizione dell'indebitamento netto

|  | 31 marzo 2010  | 31 dicembre 2009 |
|--|----------------|------------------|
|  | € milioni      | € milioni        |
| Disponibilità liquide e mezzi equivalenti                          | 185,6          | 129,6            |
| Debiti verso banche  | (10,2)         | (17,3)           |
| Debiti per <i>leasing</i> immobiliare                              | (3,3)          | (3,3)            |
| <i>Private placement</i> , quota a breve                           | (6,2)          | (5,8)            |
| Altri crediti e debiti finanziari                                  | 141,7          | (6,9)            |
| <b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>                 | <b>307,6</b>   | <b>96,4</b>      |
| Debiti verso banche  | (0,7)          | (0,9)            |
| Debiti per <i>leasing</i> immobiliare                              | (5,5)          | (6,3)            |
| <i>Private placement</i> e prestito obbligazionario                | (880,6)        | (861,8)          |
| Altri crediti e debiti finanziari                                  | 4,0            | 158,7            |
| <b>Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</b>           | <b>(882,9)</b> | <b>(710,3)</b>   |
| <b>Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio</b>    | <b>(575,2)</b> | <b>(613,9)</b>   |
| Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i> | (18,2)         | (16,9)           |
| <b>Posizione finanziaria netta</b>                                 | <b>(593,4)</b> | <b>(630,8)</b>   |

La posizione finanziaria netta consolidata al 31 marzo 2010 presenta un indebitamento netto di € 593,4 milioni, inferiore di € 37,4 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2009, pari a € 630,8 milioni.

In termini di struttura della posizione finanziaria netta, alla fine del trimestre, si ha un miglioramento di € 211,2 milioni della posizione finanziaria attiva a breve termine e un aumento di € 172,6 milioni dell'indebitamento netto a medio e lungo termine; tale mutamento della scomposizione temporale dell'indebitamento netto è prevalentemente imputabile alla riclassifica di depositi a termine in essere e scadenti a marzo 2011, pari a € 155,0 milioni, da crediti finanziari a medio lungo termine a crediti finanziari correnti.

Inoltre, separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario relativo al possibile futuro esercizio di *put option* da parte degli azionisti di minoranza di Cabo Wabo e al possibile riconoscimento di *earn out* correlati prevalentemente all'acquisizione del marchio X-Rated.

Al 31 marzo 2010 tale debito è pari a € 18,2 milioni e aumenta di 1,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2009 per i soli effetti della rivalutazione del Dollaro USA nel corso del periodo.

La riduzione dell'indebitamento complessivo rilevato nello stato patrimoniale al 31 marzo 2010, pari a € 37,4 milioni, è stata determinata dalla buona generazione di cassa del trimestre e dalla collegata riduzione del capitale circolante.

Peraltro, la generazione di cassa sopra indicata sconta gli effetti negativi conseguenti alla rivalutazione del cambio del Dollaro USA intercorsa tra il 31 dicembre 2009 e il 31 marzo 2010, che ha determinato un incremento dei debiti denominati in tale valuta, quantificabile in € 17,9 milioni.

### Capitale circolante operativo

Nella tabella seguente i dati al 31 marzo 2010 vengono raffrontati con quelli al 31 dicembre 2009 e con quelli al 31 marzo 2009; inoltre, per ogni data di fine periodo, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

|   | 31 marzo 2010 | 31 dicembre 2009 | variazione    | 31 marzo 2009 |
|---|---------------|------------------|---------------|---------------|
|   | € milioni     | € milioni        | € milioni     | € milioni     |
| Crediti verso clienti                                       | 192,5         | 236,2            | (43,7)        | 201,5         |
| Rimanenze   | 289,2         | 271,4            | 17,8          | 180,5         |
| Debiti verso fornitori                                      | (175,9)       | (179,1)          | 3,2           | (126,3)       |
| <b>Capitale circolante operativo</b>                        | <b>305,9</b>  | <b>328,5</b>     | <b>(22,6)</b> | <b>255,7</b>  |
| Vendite 12 mesi mobili                                      | 1.051,9       | 1.008,4          | 43,5          | 941,5         |
| Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%) | 29,1          | 32,6             |               | 27,2          |

Il capitale circolante operativo al 31 marzo 2010 è pari a € 305,9 milioni ed evidenzia una riduzione di € 22,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2009.

Al netto dell'effetto cambio, attribuibile alla rivalutazione del Dollaro USA e del Real brasiliano e quantificabile in € 11,9 milioni, la contrazione organica dello stesso circolante nel trimestre è pari a € 34,5 milioni.

Tale variazione organica è correlata anche a effetti stagionali che, tra le due date poste a confronto, comportano una riduzione del valore dei crediti commerciali, compensata in parte da un aumento delle rimanenze e, in misura minore, da una diminuzione dei debiti verso fornitori.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2010 ha un'incidenza del 29,1%, inferiore a quella del 31 dicembre 2009, pari al 32,6%.

Si ricorda a tal proposito l'effetto parzialmente distorsivo prodotto dalle recenti acquisizioni su tale indice.

In particolare, essendo l'acquisizione Wild Turkey avvenuta nel mese di giugno 2009, le vendite degli ultimi 12 mesi (in relazione alle quali l'acquisizione Wild Turkey rileva solo per 10 mesi al 31 marzo 2010 e per 7 mesi al 31 dicembre 2009) sono rapportate a un capitale circolante alle due date che sconta invece interamente l'effetto dell'acquisizione.

Per quanto concerne invece il confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2010 evidenzia un incremento di valore pari a € 50,2 milioni e un'incidenza sulle vendite leggermente superiore (a marzo 2009 tale rapporto era infatti del 27,2%).

Tale confronto è tuttavia disomogeneo in quanto il dato al 31 marzo 2010 sconta un livello di capitale circolante strutturalmente più elevato a causa del consolidamento di Wild Turkey e delle altre acquisizioni del 2009 (Odessa e MCS).

## **Eventi successivi alla chiusura del periodo**

### *Assemblea straordinaria degli azionisti della Capogruppo*

Il 30 aprile 2010 l'Assemblea straordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha deliberato un aumento di capitale gratuito da effettuarsi mediante emissione di 290.400.000 nuove azioni da nominali € 0,10 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione.

Le nuove azioni saranno riconosciute gratuitamente ai soci in ragione di una nuova azione per ciascuna azione posseduta, mediante l'utilizzo della riserva utili a nuovo.

Il capitale sociale versato risultante dall'aumento di capitale gratuito sarà pertanto pari a € 58.080.000, suddiviso in 580.800.000 azioni del valore nominale di € 0,10.

### *Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo*

Il 30 aprile 2010 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2009 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,06 per ciascuna delle azioni in circolazione risultanti dall'aumento di capitale gratuito deliberato dall'Assemblea straordinaria.

Il dividendo risulta in aumento del 9,1% rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2008, pari a € 0,055 per azione (*ante* aumento di capitale gratuito il dividendo sarebbe pari a € 0,12 per azione, a fronte di € 0,11 per azione per l'esercizio 2008).

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 2.122.624 azioni) è di € 34.593.285.

L'assemblea ha inoltre:

- nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010-2012, composto da Eugenio Barcellona, Enrico Corradi, Luca Garavoglia, Karen Guerra, Thomas Ingelfinger, Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini, Marco P. Perelli-Cippo e Stefano Saccardi;
- confermato alla Presidenza Luca Garavoglia per il triennio 2010-2012;
- nominato il Collegio Sindacale, sempre per il triennio 2010-2012, composto da Pellegrino Libroia, Presidente, ed Enrico Colombo e Carlo Lazzarini, sindaci effettivi;
- approvato la proposta di conferimento dell'incarico di revisione contabile a PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il novennio 2010-2018, a seguito della scadenza del precedente mandato di Reconta Ernst & Young S.p.A.

## Evoluzione prevedibile della gestione

I risultati conseguiti dal Gruppo nel primo trimestre dell'anno sono stati indubbiamente molto positivi.

Tuttavia è opportuno riportare le attese per l'anno intero a un doveroso cauto ottimismo, alla luce dei fattori contingenti che hanno influito su tali risultati e del fatto che il primo trimestre ha un peso relativamente contenuto sull'obiettivo complessivo annuale.

La crisi del sistema finanziario, che si riteneva potesse riassorbirsi secondo un processo lineare, ha trovato nuovi temi per alimentare le passate tensioni, quali *in primis* la sostenibilità del debito pubblico da parte di alcuni Paesi dell'Unione Europea.

Inoltre, l'elevato tasso di disoccupazione in essere in molti Paesi occidentali, unito a prevedibili politiche di rigore attuate da governi di Paesi altamente indebitati, costituisce una indubbia minaccia in relazione alla crescita dei consumi nel settore.

E' pertanto prevedibile che la ripresa di un normale flusso di vendite ai distributori avverrà secondo un processo a fasi alterne, con un probabile susseguirsi di accelerazioni e rallentamenti.

Per quanto concerne il Gruppo più in particolare, il 2010 sarà l'anno del pieno consolidamento di Wild Turkey e ciò avrà sicuramente un ulteriore impatto positivo sul risultato operativo.

Peraltro, l'avvio della distribuzione nel mercato australiano dei prodotti Wild Turkey e degli altri prodotti del Gruppo tramite una organizzazione commerciale propria, a partire dal secondo trimestre dell'anno, consentirà al Gruppo di beneficiare di sinergie di vendita, con effetto accrescitivo sul margine di contribuzione, ovviamente a fronte di maggiori oneri di struttura.

Per quanto concerne i cambi, per quanto difficile sia fare delle previsioni in generale, e ancor più in mercati relativamente turbolenti e nervosi, il Dollaro USA, da sempre valuta rifugio in momenti di crisi, ha recentemente iniziato a rafforzarsi significativamente nei confronti dell'Euro.

Tale circostanza rappresenta una opportunità in relazione allo sviluppo dei risultati del Gruppo per l'anno in corso, stante il peso del *business* realizzato sia in USA che nei Paesi la cui valuta ha andamenti correlati all'andamento del Dollaro USA.

Si ritiene comunque che, la solidità dei marchi del Gruppo e la continua attenzione al controllo dei costi e del capitale circolante, potranno garantire ancora una volta una crescita dei risultati economici e finanziari.

Sesto San Giovanni (MI), giovedì 13 maggio 2010

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Luca Garavoglia

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari Paolo Marchesini, dichiara ai sensi dell'articolo 154 *bis*, 2° comma, del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto intermedio di gestione corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Paolo Marchesini

Chief Financial Officer