



**Resoconto intermedio di gestione  
al 31 marzo 2011**



## INDICE

Dati di sintesi .....	5
Organi sociali .....	7
Resoconto intermedio di gestione .....	9
Eventi significativi del periodo .....	9
Andamento delle vendite .....	10
Conto economico .....	17
Situazione finanziaria e patrimoniale .....	19
Eventi successivi alla chiusura del periodo.....	20
Evoluzione prevedibile della gestione .....	20



## Dati di sintesi

	31 marzo 2011	31 marzo 2010	variazione	variazione a cambi costanti
	€ milioni	€ milioni	%	%
<b>Vendite nette</b>	<b>268,4</b>	<b>233,6</b>	<b>14,9</b>	<b>13,0</b>
Margine di contribuzione	109,2	93,7	16,5	14,5
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	69,4	59,1	17,4	13,4
<b>EBITDA</b>	<b>68,5</b>	<b>58,6</b>	<b>17,0</b>	<b>12,9</b>
Risultato della gestione corrente	61,6	52,3	17,9	13,1
<b>Risultato operativo</b>	<b>60,8</b>	<b>51,8</b>	<b>17,4</b>	<b>12,4</b>
<b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>	<b>22,6%</b>	<b>22,2%</b>		
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>50,5</b>	<b>43,3</b>	<b>16,6</b>	<b>10,6</b>
	31 marzo 2011	31 dicembre 2010		
	€ milioni	€ milioni		
Indebitamento netto	618,7	677,0		



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

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

Pellegrino Libroia	Presidente
Enrico Colombo	Sindaco Effettivo
Carlo Lazzarini	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 dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 per il triennio 2010-2012; Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti.

Il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2010 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> Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 per il triennio 2010-2012.

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

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



## Resoconto intermedio di gestione

### Eventi significativi del periodo

#### *Lancio di Aperol Spritz*

Alla fine del mese di febbraio 2011, il Gruppo ha lanciato sul mercato Aperol Spritz, un nuovo prodotto in cui gli ingredienti del famoso aperitivo, ovvero Aperol, Prosecco DOC e *seltz*, sono proposti al consumatore già miscelati e pronti in una bottiglia da 17,5 cl, dotata peraltro di un *packaging* innovativo, compreso un tappo *'easy open'*.

Il nuovo prodotto, per ora introdotto solo sui mercati italiano e austriaco, ha l'obiettivo di incrementare il consumo domestico di Aperol spritz, il *cocktail* aperitivo ormai conosciuto e apprezzato in tutta Europa.

#### *Acquisizione di Vasco CIS in Russia*

Il 1 marzo 2011 è stato perfezionato l'acquisto di una partecipazione del 80% nella società di distribuzione e importazione di prodotti *spirit* e *wine* Vasco CIS, con sede a Mosca.

Il controvalore dell'operazione è € 6,4 milioni, di cui € 0,4 milioni si riferiscono all'acquisto delle azioni e il restante valore rappresenta i debiti commerciali della società acquisita nei confronti di fornitori.

Inoltre, l'accordo prevede un meccanismo di opzioni *put/call* sulla quota residua del 20%, parametrata al raggiungimento di obiettivi contrattuali.

Sulla base delle previsioni attualmente disponibili, il valore delle opzioni esercitabili nel 2012 è stimato in € 1,8 milioni. Vasco CIS, realtà di piccole dimensioni ma con una presenza consolidata in questo mercato, costituisce una solida base per lo sviluppo futuro di una piattaforma distributiva del Gruppo Campari nell'importante mercato russo.

La transizione dei *brand* del Gruppo Campari dagli attuali distributori in questo mercato alla nuova società inizierà nel 2011 e sarà completata entro il 2012.

#### *Cessione della quota di minoranza nella joint-venture Focus Brands Trading (India) Private Limited*

Il 28 marzo 2011, in esecuzione di un *settlement agreement*, è stata ceduta la partecipazione del 26% detenuta da DI.CI.E Holding B.V. in Focus Brands Trading (India) Private Limited.

Precedentemente il Gruppo aveva già risolto contrattualmente il rapporto commerciale in virtù del quale dal 2008 la *joint-venture* Focus Brands Trading (India) Private Limited deteneva la licenza per la produzione locale di Old Smuggler e il contratto di distribuzione degli altri prodotti del Gruppo in India.

La transazione è conforme ai valori previsti e accantonati come oneri nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

#### *Fusione di Zedda Piras S.p.A. in Sella&Mosca S.p.A.*

Al fine di proseguire nel costante percorso di semplificazione e riduzione delle strutture societarie del Gruppo Campari, i consigli di amministrazione di Azienda Vitivinicola Tenute Sella&Mosca S.p.A. e di Zedda Piras S.p.A. hanno concordato e redatto un 'progetto unitario di fusione', che ha quale obiettivo primario il raggiungimento di una maggiore razionalità e funzionalità della struttura sotto il profilo patrimoniale, economico, finanziario nonché di integrazione delle attività produttive e commerciali delle due società.

La fusione progettata verrà attuata mediante incorporazione di Zedda Piras S.p.A. in Azienda Vitivinicola Tenute Sella&Mosca S.p.A, e verrà realizzata, ai sensi dell'articolo 2501-*quater* cod. civ., sulla base delle situazioni patrimoniali delle due società al 31 dicembre 2010.

#### *Acquisto di azioni proprie*

Dal 1 gennaio al 31 marzo 2011 sono state fatte operazioni di vendita di azioni proprie per 472.558 azioni.

Al 31 marzo 2011, la Capogruppo detiene 1.804.622 azioni proprie, pari al 0,3% del capitale.

## Andamento delle vendite

### Evoluzione generale

Le vendite del Gruppo nel primo trimestre 2011, pari a € 268,4 milioni, crescono del 14,9% rispetto al primo trimestre del 2010, evidenziando pertanto un avvio di anno estremamente positivo.

A perimetro e tassi cambi omogenei, cioè scorporando il contributo positivo delle recenti acquisizioni e della svalutazione dell'Euro, si rileva comunque una crescita organica a doppia cifra, pari al 10,5%, come evidenziato nella tabella riportata sotto.

	€ milioni	in % sul primo trimestre 2010
vendite nette del primo trimestre 2011	268,4	
vendite nette del primo trimestre 2010	233,6	
<b>variazione totale</b>	<b>34,8</b>	<b>14,9%</b>
di cui		
variazione organica	24,6	10,5%
variazione di perimetro	5,8	2,5%
variazioni di cambio	4,4	1,9%
<b>variazione totale</b>	<b>34,8</b>	<b>14,9%</b>

In estrema sintesi, i fattori determinanti per il conseguimento di questo buon risultato sono stati, a livello di *brand* la performance dei principali marchi di *spirit* e del vermouth Cinzano e, per quanto concerne i mercati, la Germania, l'Australia e la Russia.

Si deve peraltro evidenziare che la crescita organica del 10,5% conseguita dal Gruppo nel primo trimestre 2011 è particolarmente significativa, in quanto viene realizzata rispetto a un primo trimestre 2010 in cui già si era riportata una crescita organica delle vendite a doppia cifra (14,5%).

La tabella successiva espone la crescita organica riportata in ciascun trimestre, rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

crescita organica - variazione %	2011/2010	2010/2009
primo trimestre	+10,5%	+14,5%
secondo trimestre		+4,3%
terzo trimestre		+3,7%
quarto trimestre		+12,0%
<b>Totale anno</b>		<b>+8,4%</b>

Le acquisizioni realizzate negli ultimi dodici mesi, unite ai nuovi accordi di distribuzione (al netto di quelli cessati), hanno generato una crescita esterna del 2,5%.

In seguito all'acquisizione di Vasco CIS in Russia, datata 1 marzo 2011, nel trimestre si rilevano anche le vendite realizzate da tale nuova società, pari a € 1,3 milioni, interamente riconducibili a *brand* di terzi.

La tabella sotto riportata evidenzia la scomposizione della crescita esterna, pari a € 5,8 milioni, nelle due componenti di crescita attribuibile ai *brand* del Gruppo, pari a € 6,6 milioni, e ai *brand* di terzi, che complessivamente determinano sulle vendite del trimestre un impatto netto negativo di € 0,8 milioni.

Vendite del primo trimestre 2011: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
Ex <i>brand</i> C&C: Carolans, Frangelico e Irish Mist	6,6
<b>Subtotale <i>brand</i> del Gruppo</b>	<b>6,6</b>
Cessata distribuzione di Tullamore Dew	-1,7
<i>Brand</i> di terzi in Russia (Vasco CIS)	1,3
Altri <i>Brand</i> di terzi, tra cui Disaronno in Germania, <i>cachaca</i> Sagatiba in Brasile e nuovi <i>still wine</i>	0,7
<i>Copacking</i> : saldo netto tra attività cessata (produzione Frangelico per C&C) e nuovi accordi	-1,1
<b>Subtotale <i>brand</i> di terzi</b>	<b>-0,8</b>
<b>Totale variazione di perimetro</b>	<b>5,8</b>

La variazione dei tassi di cambio medi ha avuto sulle vendite del trimestre un impatto positivo del 1,9%, determinato dalla svalutazione dell'Euro nei confronti di tutte le valute dei paesi rilevanti per il Gruppo (solo il Peso argentino risulta deprezzato sull'Euro, rispetto al primo trimestre 2010).

L'impatto positivo dei cambi è stato comunque contenuto in quanto, la rivalutazione del Dollaro USA, valuta principale per il Gruppo, è stata limitata a 1,3% come valore medio trimestrale; è opportuno sottolineare peraltro che il Dollaro USA, nel corso del trimestre, ha mostrato un'inversione di tendenza che ha portato ad una sua svalutazione nei confronti dell'Euro, al 31 marzo, pari a 5,1%. Stante l'attuale livello del cambio Euro-Dollaro USA, è pertanto presumibile che il contributo positivo di cui ha beneficiato il primo trimestre venga meno nel corso dell'anno.

La tabella seguente mette a confronto l'andamento dei cambi, per le valute più significative per il Gruppo, sia in termini di valore medio del periodo che di rilevazione puntuale al 31 marzo.

Cambi del periodo	1 gennaio-31 marzo 2011	1 gennaio-31 marzo 2010	Variazione %
US\$ x 1 € cambi medi del periodo	1,367	1,384	1,3%
US\$ x 1 € cambi al 31 marzo 2011	1,421	1,348	-5,1%
BRC x 1 € cambi medi del periodo	2,279	2,495	9,5%
BRC x 1 € cambi al 31 marzo 2011	2,306	2,404	4,3%
CHF x 1 € cambi medi del periodo	1,287	1,464	13,7%
CHF x 1 € cambi al 31 marzo 2011	1,301	1,428	9,8%
CNY x 1 € cambi medi del periodo	8,997	9,451	5,0%
CNY x 1 € cambi al 31 marzo 2011	9,304	9,201	-1,1%
GBP x 1 € cambi medi del periodo	0,853	0,887	3,9%
GBP x 1 € cambi al 31 marzo 2011	0,884	0,890	0,7%
ARS x 1 € cambi medi del periodo	5,485	5,312	-3,2%
ARS x 1 € cambi al 31 marzo 2011	5,753	5,223	-9,2%
AUD x 1 € cambi medi del periodo	1,360	1,531	12,6%
AUD x 1 € cambi al 31 marzo 2011	1,374	1,474	7,3%
MXN x 1 € cambi medi del periodo	16,491	17,685	7,2%
MXN x 1 € cambi al 31 marzo 2011	16,928	16,657	-1,6%

### Vendite per area geografica

L'andamento delle vendite del primo trimestre dell'anno è stato estremamente positivo in Europa, nelle Americhe e nell'area Resto del mondo e *duty free*, mentre si è rilevata una leggera contrazione sul mercato italiano.

Le due tabelle seguenti presentano i dati per area geografica e, in particolare, la seconda tabella consente di valutare la *performance* di vendita di ciascuna area, separando l'impatto della crescita organica da quello della variazione di perimetro e dell'effetto cambio.

	1 gennaio-31 marzo 2011		1 gennaio-31 marzo 2010		variazione % 2011/2010
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	101,1	37,7%	104,2	44,6%	-2,9%
Resto d'Europa	61,3	22,8%	43,9	18,8%	39,7%
Americhe	83,9	31,3%	72,1	30,9%	16,4%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	22,1	8,2%	13,5	5,8%	64,4%
<b>Totale</b>	<b>268,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>233,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,9%</b>
Analisi della variazione %	variazione in %				
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio	
Italia	-2,9%	-2,9%	0,0%	0,0%	
Resto d'Europa	39,7%	32,2%	6,3%	1,2%	
Americhe	16,4%	10,3%	3,2%	2,9%	
Resto del mondo e <i>duty free</i>	64,4%	44,9%	5,6%	13,9%	
<b>Totale</b>	<b>14,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,9%</b>	

In **Italia**, le vendite del primo trimestre 2011 sono state pari a € 101,1 milioni, con una flessione del 2,9%.

In generale, seppure con impatti diversi per le diverse categorie di prodotto, si ritiene che il calendario 2011, con le festività di Pasqua cadute a fine aprile (nel 2010 erano state nella prima settimana di aprile), abbia avuto un impatto negativo non trascurabile sulle vendite del primo trimestre 2011.

In particolare, tra i *brand* principali, Campari e soprattutto Aperol hanno confermato il buon andamento delle vendite rilevato nell'intero 2010, sostenute dal *trend* positivo dei consumi della categoria aperitivi.

Al contrario, il primo trimestre dell'anno si è chiuso in flessione per Campari Soda e Crodino, oltre che per l'intero segmento degli *wine*.

Le variazioni di perimetro non hanno avuto un impatto significativo sulle vendite del trimestre.

Nel resto dell'Europa, l'andamento delle vendite del primo trimestre, pari a € 61,3 milioni, è stato decisamente positivo con una crescita complessiva del 39,7% quasi interamente attribuibile alla solida crescita organica del 32,2% e alla buona *performance* conseguita nei due mercati principali, la Germania e la Russia, ma anche in Svizzera, Austria e Spagna.

In Germania, il successo di Aperol continua a essere straordinario, ma i risultati sono positivi anche per altri importanti *brand* del Gruppo, quali Campari e Ouzo 12.

In Russia le vendite del trimestre sono state estremamente positive in virtù del buon andamento dei consumi, nonché dell'effetto relativo a un certo anticipo degli ordini da parte dei distributori, in vista del rinnovo delle licenze di importazione, generalmente previsto per tutti gli operatori per il mese di giugno.

Beneficiano di tale situazione in particolare Cinzano e Campari, *brand* che peraltro per tutto il 2011 continueranno ad essere commercializzati dai distributori terzi locali; al contrario, per quanto concerne gli altri *brand* del Gruppo, la distribuzione passerà nel 2011 a Vasco CIS in modo progressivo, a cominciare dagli *whisky* Glen Grant e Old Smuggler.

Le vendite dell'area hanno beneficiato anche di un modesto impatto positivo dei cambi (1,2%) e di una variazione positiva di perimetro (6,3%), riconducibile principalmente alle vendite degli *ex brand* C&C, acquisiti a ottobre 2010 (Carolans, Frangelico e Irish Mist) e, in misura minore, ai *brand* di terzi distribuiti da Vasco CIS in Russia.

Le vendite dell'area **Americhe** sono state complessivamente pari a € 83,9 milioni e sono incrementate del 16,4% rispetto al primo trimestre dello scorso anno.

Nelle due tabelle sottostanti viene analizzata la tendenza delle vendite rilevata in ciascuno dei due mercati principali, Stati Uniti e Brasile, e nell'area complementare 'altri Paesi' del continente americano e, per ciascuna delle tre *sub*-aree, si espone anche la scomposizione per effetti della variazione complessiva delle vendite.

	1 gennaio-31 marzo 2011		1 gennaio-31 marzo 2010		variazione % 2011/2010
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	54,4	64,8%	48,0	66,6%	13,3%
Brasile	17,5	20,9%	17,3	24,1%	1,0%
Altri paesi	12,0	14,3%	6,7	9,3%	78,7%
<b>Totale</b>	<b>83,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>72,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>16,4%</b>
Analisi della variazione %	variazione in %				
	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio	
USA	13,3%	9,5%	2,5%	1,3%	
Brasile	1,0%	-8,7%	1,2%	8,5%	
Altri paesi	78,7%	65,5%	13,3%	-0,1%	
<b>Totale</b>	<b>16,4%</b>	<b>10,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,9%</b>	

Negli **Stati Uniti** si è rilevata una crescita del 13,3%, determinata principalmente dal buon risultato conseguito nella parte organica del *business* (+9,5%) e in particolare dai *brand* SKYY Vodka e Wild Turkey.

Le variazioni di perimetro e di cambio hanno dato un ulteriore contributo alla crescita, rispettivamente del 2,5% e del 1,3%, e in particolare, la crescita esterna è stata determinata dagli *ex brand* C&C, con l'apporto positivo di Carolans e Frangelico, che ha più che compensato la cessata distribuzione di Tullamore Dew.

In **Brasile**, le vendite del primo trimestre del 2011 complessivamente sono incrementate del 1,0%, risultato determinato tuttavia da una contrazione del 8,7% in termini organici e da un significativo effetto cambio positivo, pari a 8,5%; la flessione rilevata localmente non desta al momento alcuna preoccupazione, a causa del buon andamento dei consumi e della limitata significatività delle vendite del primo trimestre dell'anno.

Inoltre, è opportuno ricordare che l'inizio del 2011 sconta un confronto particolarmente sfavorevole con un primo trimestre del 2010, in cui la crescita organica delle vendite era stata fuori dal comune (+335,8%).

Le vendite **degli altri Paesi dell'area Americhe** sono incrementate complessivamente del 78,7%, grazie a una crescita organica del 65,5% e a una crescita esterna del 13,3%, imputabili rispettivamente ai buoni risultati conseguiti nei due mercati principali, Argentina e Canada. In valore assoluto, le vendite di quest'area complementare sono relativamente modeste (nel trimestre, complessivamente solo € 12,1 milioni) e conseguentemente l'impatto di specifici eventi positivi, può determinare variazioni percentuali anche molto significative.

Relativamente al mercato argentino, che pure continua a evidenziare risultati positivi su tutti i *brand* del Gruppo, è opportuno ricordare il forte impatto determinato dalle vendite di Cinzano, di cui dal 1 settembre 2010 Campari Argentina S.A. ha rilevato la distribuzione, precedentemente affidata in licenza a terzi. Con riferimento al Canada, si segnala invece l'impatto positivo della crescita esterna, determinata dalle vendite degli *ex brand* C&C, acquisiti il 1 ottobre 2010.

L'area **Resto del Mondo e duty free** ha realizzato vendite per € 22,1 milioni, con una crescita del 64,4% rispetto al primo trimestre del 2010, imputabile, per il 44,9%, alla crescita organica dei *brand* del Gruppo, per il 5,6%, alle vendite degli *ex brand* C&C acquisiti a fine 2010 e, per un significativo 13,9%, al positivo effetto cambio.

Gli ottimi risultati conseguiti dal Gruppo in quest'area sono sostanzialmente correlati alla costituzione di Campari Australia Pty Ltd., diventata operativa dal 1 aprile 2010; la nuova società, che progressivamente ha assunto la distribuzione diretta di tutti i *brand* del Gruppo nel mercato australiano, ha garantito nel trimestre un più efficace presidio della gestione del *business*, anche in tutti i mercati dell'area Asia-Pacifico.

Il buon risultato complessivo del primo trimestre 2011 pertanto, in parte è determinato dal confronto favorevole con il corrispondente trimestre dello scorso anno, oggettivamente periodo di complessa transizione; in parte è sicuramente riconducibile alle buone *performance* conseguite dai *brand* del Gruppo nei singoli mercati.

### Vendite per area di business

L'andamento positivo delle vendite del primo trimestre 2011 (+14,9%) è stato determinato dalla crescita degli *spirit* (+16,0%) e degli *wine* (+32,7%), ovvero dei due segmenti che, complessivamente, rappresentano circa il 90% delle vendite del Gruppo.

I *soft drink*, che valgono il 9,6% del totale, e il segmento complementare Altre vendite, sempre più marginale, hanno riportato invece una contrazione rispetto al primo trimestre 2010.

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 2011		1 gennaio-31 marzo 2010		variazione % 2011/2010
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	206,5	76,9%	178,1	76,2%	16,0%
<i>Wine</i>	34,3	12,8%	25,8	11,1%	32,7%
<i>Soft drink</i>	25,9	9,6%	27,8	11,9%	-7,0%
Altre vendite	1,7	0,7%	1,9	0,8%	-2,4%
<b>Totale</b>	<b>268,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>233,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,9%</b>
Analisi della variazione %	variazione in %				
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio	
<i>Spirit</i>	16,0%	10,5%	3,2%	2,3%	
<i>Wine</i>	32,7%	29,8%	1,6%	1,3%	
<i>Soft drink</i>	-7,0%	-7,1%	0,0%	0,1%	
Altre vendite	-2,4%	11,2%	-16,1%	2,3%	
<b>Totale</b>	<b>14,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>1,9%</b>	

### *Spirit*

Le vendite di *spirit* sono state pari a € 206,5 milioni, in crescita del 16,0% rispetto al primo trimestre 2010.

Il forte incremento rilevato per le vendite di quest'area di *business* è stato conseguito grazie a una crescita organica del 10,5%, ma anche a un favorevole effetto cambio (2,3%) e a un positivo contributo della crescita esterna (3,2%).

L'effetto perimetro complessivamente positivo è riconducibile alle vendite degli *ex brand* C&C, ovvero all'impatto positivo relativo alle vendite incrementali di Carolans e Frangelico (acquisiti dal Gruppo il 1 ottobre 2010) al netto dell'effetto negativo relativo alla cessata distribuzione di Tullamore Dew negli Stati Uniti (dal 1 gennaio 2011).

Per quanto concerne l'andamento delle vendite dei principali *brand* del Gruppo, **Campari** ha realizzato una crescita del 3,5% a cambi costanti e del 5,4% a cambi correnti, in forza della rivalutazione del Real brasiliano.

Relativamente ai suoi tre mercati principali, la marca ha conseguito un ottimo risultato in Germania, una crescita soddisfacente in Italia e una contrazione delle vendite in Brasile.

Tra i mercati considerati importanti per le loro potenzialità di sviluppo, si rileva la buona progressione delle vendite in Argentina.

Il *brand* **SKYY**, comprensivo della gamma SKYY Infusions, ha realizzato una crescita del 8,4% a cambi costanti e del 10,3% a cambi correnti: tale differenziale positivo è stato determinato dalla forte rivalutazione del Real brasiliano e da quella più contenuta del Dollaro USA.

Negli Stati Uniti, che rappresentano circa il 85% del *business* SKYY, le vendite del trimestre sono state in crescita del 6,3%, con una dinamica più vivace per la gamma SKYY Infusions rispetto al *core brand* SKYY Vodka.

Negli altri mercati, la *performance* di vendita di SKYY continua a essere molto positiva in Italia, in Germania e in Brasile, mercato in cui il *brand* è stato lanciato solo nel 2009 ma con risultati estremamente soddisfacenti.

Nel primo trimestre dell'anno, **Aperol** ha realizzato una crescita del 57,1% (57,5% a cambi correnti), evidenziando nel periodo una ulteriore accelerazione rispetto allo straordinario e costante tasso di crescita conseguito negli ultimi anni. L'Italia, dove la marca peraltro continua a crescere a doppia cifra, rappresenta ormai meno del 60% dei volumi totali a seguito della straordinaria progressione dei consumi in Germania e, in misura minore, in Austria. L'attività di rafforzamento della marca nei mercati internazionali a elevato potenziale, tramite investimenti in comunicazione, uniti ad attività di *tasting* nel canale *on premise*, è stata intensificata nel corso del trimestre.

Le vendite di **Campari Soda**, concentrate quasi esclusivamente sul mercato italiano, hanno iniziato l'anno con una contrazione delle vendite del 6,2% rispetto al primo trimestre 2010 (-6,1% a cambi correnti). La marca resta saldamente *leader* nel mercato italiano degli aperitivi monodose sodati e la flessione delle vendite del periodo, che non trova analogo riscontro nel *sell out* rilevato da Nielsen, è attribuibile ad una differente pianificazione, rispetto all'anno precedente, dell'attività promozionale.

Il primo trimestre dell'anno è stato estremamente positivo per le vendite della *franchise* **Wild Turkey** che, considerando anche la gamma *ready to drink* e il liquore American Honey, ha realizzato una crescita del 43,1% (52,3% a cambi correnti, a causa soprattutto della forte rivalutazione del Dollaro australiano).

Il *core brand* Wild Turkey, complessivamente in crescita del 11,6% (17,3% a cambi correnti) ha conseguito un buon incremento delle vendite sia negli Stati Uniti (+6,8%) che in Giappone e in Australia, ovvero negli altri due mercati fondamentali per la marca.

La gamma Wild Turkey *ready to drink*, venduta al momento solo in Australia e Nuova Zelanda, ha avuto un trimestre estremamente positivo, grazie al buon andamento dei consumi locali. Il confronto con il primo trimestre dello scorso anno è particolarmente favorevole anche se non totalmente omogeneo: lo scorso anno infatti, non essendo ancora operativa Campari Australia Pty Ltd., il *business* del Gruppo nella gamma Wild Turkey *ready to drink* era realizzato vendendo il semilavorato del *whisky* Wild Turkey a terzi che lo imbottigliavano e lo distribuivano sul mercato locale. Infine, American Honey, complessivamente in crescita del 30,0% (34,2% a cambi correnti), sta conseguendo risultati molto soddisfacenti, sia negli Stati Uniti, dove il Gruppo ha deciso di rafforzare significativamente gli investimenti di *marketing*, sia in Australia, dove la progressione dei consumi supera le iniziali aspettative.

Per le vendite dei **brand brasiliani**, Old Eight, Drury's e Dreher, si è rilevata una contrazione del 15,7% (-7,7% a cambi correnti), più accentuata per le due marche di *whisky* che non per Dreher.

Come già commentato nel paragrafo sulle vendite per area geografica, l'avvio d'anno particolarmente lento per le vendite dei *brand* del Gruppo in Brasile, appare recuperabile nel corso dell'anno, anche alla luce dell'incidenza estremamente modesta del *business* locale nel primo trimestre rispetto all'intero anno.

Anche le vendite di **GlenGrant** del primo trimestre 2011 hanno evidenziato una contrazione, del 6,8% a cambi costanti e del 6,2% a cambi correnti, determinata dal risultato negativo conseguito nei tre mercati principali, Italia, Francia e Germania.

In questo caso, la flessione delle vendite del Gruppo, che appare enfatizzata dal periodo di bassa stagionalità, è condizionata dal venir meno nel primo trimestre dell'anno della componente di vendite legate alle festività (Pasqua differita a fine aprile), che, per la categoria *whisky*, hanno una certa rilevanza.

In Italia, mercato che rappresenta più del 50% delle vendite del *brand*, i dati di breve periodo confermano una *performance* globalmente positiva: il *trend* dei consumi della categoria *whisky* continua a essere negativo ma GlenGrant rafforza la sua posizione di *leader* di mercato.

**Old Smuggler** ha chiuso il primo trimestre dell'anno con una crescita del 27,1% (26,0% a cambi correnti), determinata sostanzialmente dal buon risultato conseguito in Argentina, mercato principale di questo *brand*.

La minore crescita rilevata a cambi correnti è stata determinata dalla svalutazione del Peso argentino, unica valuta deprezzatasi nei confronti dell'Euro come cambio medio rispetto al primo trimestre 2010.

**Ouzo 12** ha evidenziato una crescita del 3,4% a cambi costanti (3,8% a cambi correnti), determinata da un buon risultato di vendita in Germania, da tempo largamente primo mercato per questo *brand*.

Le vendite di **Cynar** sono risultate in contrazione del 6,4% a cambi costanti e del 2,8% a cambi correnti: tale differenza nel tasso di decrescita è dovuta alla rivalutazione del Real brasiliano e del Franco svizzero e al risultato positivo delle vendite realizzate nei due mercati.

Il risultato del trimestre è stato invece negativo in Italia e in Germania.

Anche le vendite di **Cabo Wabo**, nel primo trimestre dell'anno, sono in flessione: del 4,6% a cambi costanti e del 3,2% a cambi correnti.

In questo caso tuttavia si deve considerare il positivo *trend* di medio periodo che tuttora si rileva per la marca negli Stati Uniti (che rappresentano circa il 90% delle vendite totali), in seguito alla rivisitazione del *packaging* del prodotto e al riposizionamento di prezzo realizzati nel corso del 2010.

Sempre negli Stati Uniti e nel mercato della *tequila*, si rileva la buona progressione delle vendite di Espolón: questo *brand* è entrato nel portafoglio prodotti del Gruppo in seguito all'acquisizione in Messico di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V., avvenuta a fine 2008, ed è stato rilanciato sul mercato statunitense nel segmento delle *tequila premium*, con un posizionamento di prezzo inferiore a quello di Cabo Wabo.

Le vendite di **X-Rated Fusion Liqueur**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, hanno registrato un calo del 11,3% in valuta locale (-10,0% a cambi correnti).

L'inizio del 2011 ha visto una contrazione delle vendite per gli altri *brand* di *spirit* del Gruppo, prevalentemente relativi al mercato italiano, quali Aperol Soda, i liquori Barbieri e il mirto Zedda Piras.

Per quanto concerne invece i principali *brand* di terzi distribuiti dal Gruppo, nel primo trimestre 2011 si sono rilevate tendenze diverse, in particolare:

- una contrazione del 4,6% per Jack Daniel's, distribuito prevalentemente sul mercato italiano; a cambi correnti si rileva una contrazione del 4,8% che recepisce l'effetto cambio relativo all'Argentina, mercato in cui la marca continua a crescere;
- una flessione del 8,2% per Jägermeister, distribuito interamente sul mercato italiano;
- una forte crescita, il 29,3% a cambi costanti e il 30,1% a cambi correnti, per gli *Scotch whisky* (Cutty Sark e Morrison Bowmore), distribuiti negli Stati Uniti;
- una crescita del 10,2% per i *brand* Suntory (+11,8% a cambi correnti), sempre principalmente distribuiti negli Stati Uniti;
- una flessione del 20,7% per Russian Standard, distribuita nei principali mercati europei del Gruppo (-19,8% a cambi correnti);
- una crescita del +26,0% (+26,2% cambi correnti) per Licor 43 distribuito principalmente in Germania.

Con riferimento agli *ex brand* C&C acquistati il 1 ottobre 2010 da William Grant&Sons, ovvero **Carolans**, **Irish Mist** e **Frangelico**, si ricorda che, precedentemente all'acquisizione erano già distribuiti dal Gruppo in alcuni importanti mercati (per esempio Carolans negli Stati Uniti) e, in quanto tali, venivano rilevati tra le vendite di *brand* di terzi in distribuzione, insieme a Tullamore Dew (la cui distribuzione dal 1 gennaio 2011 è passata invece dal Gruppo a William Grant&Sons, nuovo proprietario della marca).

Pertanto, in relazione a tale acquisizione, l'effetto perimetro, rappresentando la totalità delle vendite incrementalmente derivante dagli *ex brand* C&C, include sia le vendite in nuovi mercati di marche precedentemente già distribuite in altri mercati, sia la variazione delle vendite, in mercati già attivi, di marche che sono passate da uno *status* di *brand* in distribuzione a quello di *brand* del Gruppo (ad esempio, Carolans negli Stati Uniti).

In sintesi, nel primo trimestre del 2011, le vendite complessive degli *ex brand* C&C sono state per il Gruppo pari a € 10,9 milioni, mentre lo scorso anno, includendo anche Tullamore Dew, erano state pari a € 6,0 milioni.

## *Wine*

Le vendite degli *wine* del primo trimestre 2011, pari a € 34,3 milioni, evidenziano una forte crescita (32,7%) rispetto allo scorso anno.

Questo risultato è quasi totalmente riconducibile all'evoluzione organica del *business* (+29,8%), e in larga misura al *brand* Cinzano, in quanto la componente esterna e l'effetto cambio hanno contribuito, rispettivamente, solo per 1,6% e per 1,3%.

Le vendite di **Cinzano vermouth** del primo trimestre 2011 sono più che raddoppiate rispetto allo scorso anno (114,5% a cambi costanti, 115,1% a cambi correnti) in conseguenza di due effetti concomitanti particolarmente positivi.

Da un lato si è avuta una solida crescita degli ordini dalla Russia in virtù del buon andamento dei consumi, nonché dell'effetto relativo a un certo anticipo degli ordini da parte dei distributori, in vista del rinnovo delle licenze di importazione, generalmente previsto per tutti gli operatori del settore per il mese di giugno.

Dall'altro si rileva il forte impatto positivo delle vendite in Argentina, dove il Gruppo, nel mese di settembre 2010, ha iniziato la commercializzazione diretta della marca, a seguito alla risoluzione anticipata del relativo contratto di licenza, precedentemente concesso a terzi.

Gli **spumanti Cinzano** hanno incrementato le vendite del 3,6% (+4,2% a cambi correnti), anche in questo caso soprattutto grazie al positivo risultato conseguito in Russia, che ha bilanciato la lieve flessione rilevata in Germania e in Italia.

Si rammenta che gli spumanti, nel primo trimestre di quest'anno, hanno solo marginalmente beneficiato dei consumi legati alla ricorrenza pasquale, caduta a fine aprile.

Per **Riccadonna**, il 2011 è iniziato con una crescita del 32,0% (43,4% a cambi correnti) totalmente imputabile al mercato principale, l'Australia, dove le vendite del primo trimestre hanno beneficiato di un ritorno, per quanto concerne l'assetto distributivo, a una situazione di normalità; Campari Australia Pty Ltd. ha infatti potuto operare nel trimestre a pieno regime, mentre nel 2010, nello stesso periodo, le vendite del Gruppo, in pendenza della scadenza dei contratti di distribuzione, scontavano gli effetti di riduzione degli ordini da parte dei distributori stessi.

Per **Mondoro**, il cui mercato principale è la Russia, le vendite sono incrementate del 121,7% (+122,6% a cambi correnti); ancora una volta il risultato è riconducibile alla positiva ripresa dei consumi e, in un certo qual modo, anche a fattori contingenti, relativi al rinnovo delle licenze di importazione per gli operatori del settore, sopra indicati.

Per gli spumanti **Odessa**, prodotti e commercializzati dal Gruppo in Ucraina, le vendite del primo trimestre sono state in flessione del 8,0% a cambi costanti e del 6,1% a cambi correnti.

Per quanto concerne le vendite degli *still wine*, cioè dei vini propriamente detti, il 2011 è iniziato con una contrazione delle vendite del 19,0% per **Sella&Mosca** (-18,9% a cambi correnti), prevalentemente attribuibile al ritardo degli ordini nei mercati di esportazione.

In positivo si deve rilevare invece il risultato di **Cantina Serafino** (+13,4%) e **Teruzzi&Puthod** (+16,3%), nonché l'avvio di nuovi accordi di distribuzione di marchi terzi sul mercato italiano.

#### *Soft drink*

Nel primo trimestre 2011 i *soft drink* hanno realizzato vendite per € 25,9 milioni, in contrazione del 7,0% rispetto al 2010 (-7,1, % se si esclude un minimo effetto cambio positivo).

La flessione è riconducibile alla contrazione rilevata per **Crodino**, *brand* principale di questo segmento, che è stata del 9,0% (8,9% a cambi correnti)

La marca resta peraltro saldamente *leader* nel mercato italiano degli aperitivi monodose analcolici e la flessione delle vendite del periodo, che non trova analogo riscontro nel *sell out* rilevato da Nielsen, è attribuibile ad una differente pianificazione, rispetto all'anno precedente, dell'attività promozionale.

La gamma di bibite **Lemonsoda** ha registrato una contrazione del 1,3%, peraltro in un trimestre di bassa stagionalità, mentre sono risultate in crescita le vendite di acque minerali a marca Crodo.

#### *Altre vendite*

Il segmento complementare altre vendite, nel primo trimestre dell'anno è stato estremamente marginale con ricavi per € 1,7 milioni che rappresentano solo 0,7% delle vendite totali del Gruppo.

Dal mese di marzo 2011, oltre alla vendita a terzi di materie prime e semilavorati e alle attività di *co-packing* per conto terzi, in questo segmento viene rilevata anche la vendita di prodotti finiti che non rientrano nelle merceologie *spirit*, *wine* e *soft drink*, caratteristiche del *business* del Gruppo.

Queste vendite, che sono realizzate in Russia tramite Vasco CIS, hanno parzialmente compensato quelle relative al contratto di imbottigliamento di Frangelico per conto di C&C, accordo terminato in seguito all'acquisizione di tale *brand* da parte del Gruppo, avvenuta il 1 ottobre 2010.

## Conto economico

I risultati economici del Gruppo nel primo trimestre 2011 sono estremamente positivi ed evidenziano una crescita di tutti gli indicatori di redditività.

Rispetto allo scorso anno, il risultato operativo presenta una solida crescita del 17,4% che, anche al netto dei positivi impatti delle variazioni di perimetro e dei cambi, rimane in termini organici a doppia cifra (+11,0%).

	31 marzo 2011		31 marzo 2010		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	268,4	100,0	233,6	100,0	14,9
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(112,3)	-41,8	(100,0)	-42,8	12,4
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	156,1	58,2	133,6	57,2	16,8
Pubblicità e promozioni	(46,9)	-17,5	(39,9)	-17,1	17,7
Margine di contribuzione	109,2	40,7	93,7	40,1	16,5
Costi di struttura	(47,6)	-17,7	(41,5)	-17,8	14,7
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>61,6</b>	<b>23,0</b>	<b>52,3</b>	<b>22,4</b>	<b>17,9</b>
Proventi e (oneri) non ricorrenti	(0,8)	-0,3	(0,5)	-0,2	-
<b>Risultato operativo</b>	<b>60,8</b>	<b>22,6</b>	<b>51,8</b>	<b>22,2</b>	<b>17,4</b>
Proventi (oneri) finanziari netti	(10,3)	-3,8	(8,3)	-3,6	23,5
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,1	0,0	(0,0)	0,0	-
Oneri per <i>put option</i>	-	0,0	(0,1)	0,0	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	50,6	18,8	43,4	18,6	16,6
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>50,5</b>	<b>18,8</b>	<b>43,3</b>	<b>18,5</b>	<b>16,6</b>
Totale ammortamenti	(7,7)	-2,9	(6,8)	-2,9	14,0
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>69,4</b>	<b>25,8</b>	<b>59,1</b>	<b>25,3</b>	<b>17,4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>68,5</b>	<b>25,5</b>	<b>58,6</b>	<b>25,1</b>	<b>17,0</b>

Le **vendite nette** del trimestre sono state pari a € 268,4 milioni, in crescita del 14,9%, grazie a una consistente componente organica, pari al 10,5%, a una crescita esterna del 2,5% e a un impatto positivo dei cambi del 1,9%.

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

Nei due periodi posti a confronto, il **costo del venduto** evidenzia un andamento positivo, con un'incidenza percentuale sulle vendite che si riduce di 100 punti base, passando dal 42,8% del 2010 al 41,8% del 2011.

Tale miglioramento è il risultato, in parte di un positivo contenimento dell'incremento del costo dei fattori produttivi, ma soprattutto di un favorevole *mix* delle vendite, imputabile alla buona *performance* degli *spirit* Aperol, la *franchise* Wild Turkey e gli *ex brand* C&C.

Il costo del venduto include anche una componente di costi di distribuzione, la cui incidenza percentuale sulle vendite è invece incrementata rispetto allo scorso anno, anche in conseguenza del consolidamento di Campari Australia Pty Ltd., che ha avviato la propria attività distributiva nel secondo trimestre del 2010.

Il **marginale lordo**, pari a € 156,1 milioni, cresce del 16,8%, con un incremento superiore a quello riscontrato per le vendite (+14,9%), per effetto del contenimento del costo del venduto.

L'incidenza percentuale sulle vendite dei **costi per pubblicità e promozioni**, è passata dal 17,1% del primo trimestre del 2010 al 17,5% nel primo trimestre del 2011.

Con riferimento a questo indicatore, il primo trimestre dell'anno normalmente è poco significativo, tuttavia il dato di inizio 2011 va nella direzione attesa, riflettendo l'obiettivo del Gruppo di incrementare la pressione degli investimenti pubblicitari.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre è stato pari a € 109,2 milioni, con una crescita totale del 16,5% rispetto al 2010, determinata:

- per il 10,6% dalla crescita organica;
- per il 3,9% dalla variazione positiva di perimetro;
- per il 2,0% dall'effetto cambio favorevole.

I **costi di struttura**, che includono i costi delle organizzazioni commerciali e i costi generali e amministrativi, complessivamente crescono del 14,7% nel trimestre, evidenziando pertanto un minimo contenimento in termini di incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 17,8% nel 2010 al 17,7% nel 2011.

L'elevato incremento del valore assoluto dei costi di struttura sconta comunque un effetto perimetro, quantificabile nel 2,6% e determinato soprattutto dall'avvio dell'attività commerciale in Australia, avvenuto solo nel secondo trimestre del 2010, e da un effetto cambio del 2,5%.

A perimetro e cambi omogenei, si rileva comunque un'importante crescita dei costi di struttura, pari a 9,6% (e quindi inferiore alla crescita organica delle vendite del periodo che è stata del 10,5%), che sconta gli effetti del rafforzamento delle organizzazioni commerciali attuato nel corso del 2010, nonché l'impatto derivante dalla componente variabile dei costi di vendita, rappresentata dalle commissioni riconosciute sul fatturato agli agenti.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 61,6 milioni, in aumento del 17,9% rispetto allo scorso anno; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+4,9%) e di cambio (+1,5%), la crescita di questo indicatore di redditività è stata del 11,4%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia come saldo netto un onere di € 0,8 milioni, determinato prevalentemente da oneri di ristrutturazione (nel 2010 tale onere era pari a € 0,5 milioni).

Il **risultato operativo** del primo trimestre del 2011 è stato di € 60,8 milioni e, rispetto al primo trimestre dello scorso anno, evidenzia una crescita complessiva del 17,4%; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+ 5,0%) e di cambio (+1,4%), la crescita organica del risultato operativo del Gruppo è stata del 11,0%.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, si attesta al 22,6%, in aumento di 40 punti base rispetto al 22,2% dello scorso anno.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 7,7 milioni, superiori a quelli del primo trimestre 2010, pari a € 6,8 milioni.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 69,4 milioni ed è in aumento del 17,4% (+15,8% a cambi costanti). L'**EBITDA** è stato pari a € 68,5 milioni, in aumento del 17,0% (+15,5% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** del primo trimestre 2011 sono stati complessivamente pari a € 10,3 milioni, con un aumento rispetto al corrispondente periodo del 2010, in cui risultavano pari a € 8,3 milioni.

La crescita degli oneri finanziari va correlata da un lato al maggiore indebitamento medio del Gruppo, a seguito all'acquisizione degli ex *brand* C&C (avvenuta il 1 ottobre del 2010), dall'altro lato alla progressiva crescita dei tassi di interesse; il costo medio del debito nel primo trimestre, che sconta un accresciuto *negative carry* (dovuto ad un rendimento medio sugli investimenti di liquidità che risulta inferiore al costo del debito), è stato pari a 6,3%.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo irrilevante nei due periodi posti a confronto.

Si segnala che, nel corso del trimestre, il Gruppo ha ceduto la propria partecipazione nella *joint venture* Focus Brands Trading (India) Private Limited operante in India; pertanto nel 2011 l'entità consolidata con il metodo del patrimonio netto è solo una *joint venture* commerciale che distribuisce i prodotti del Gruppo e quelli degli altri soci in Olanda.

Gli **oneri per put option** sono di ammontare non significativo nel 2011.

Nel 2010 erano pari a € 0,1 milioni, e la voce era relativa alla quota di utile dei soci di minoranza di Cabo Wabo, LLC, ora interamente posseduta dal Gruppo.

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 2011 è stato pari a € 50,5 milioni, in crescita del 16,6% rispetto al 2010 (+14,9% a cambi costanti).

## Situazione finanziaria e patrimoniale

### Composizione dell'indebitamento netto

	31 marzo 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni	variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	255,4	259,7	(4,3)
Debiti verso banche	(25,2)	(38,4)	13,2
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,6)	(3,4)	(0,2)
<i>Private placement</i> , quota a breve	(5,9)	(6,2)	0,3
Altri crediti e debiti finanziari	20,7	(10,7)	31,4
Posizione finanziaria netta a breve termine	241,3	201,0	40,3
Debiti verso banche	(0,4)	(0,4)	0,0
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,2)	(4,4)	1,2
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(850,7)	(869,0)	18,3
Altri crediti e debiti finanziari	(0,5)	(0,7)	0,2
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(854,8)	(874,5)	19,7
Posizione finanziaria relativa alle attività dell'esercizio	(613,5)	(673,6)	60,1
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(5,2)	(3,4)	(1,8)
Posizione finanziaria netta	(618,7)	(677,0)	58,3

L'indebitamento netto del Gruppo al 31 marzo 2011 è di € 618,7 milioni, inferiore di € 58,3 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2010, pari a € 677,0 milioni.

Il miglioramento di € 58,3 milioni si sostanzia da un lato in un incremento della posizione finanziaria attiva a breve termine di € 40,3 milioni, dovuto alla generazione di cassa del periodo, e dall'altro lato in una riduzione dell'indebitamento a medio e lungo termine di € 19,7 milioni, dovuto prevalentemente all'effetto positivo della svalutazione del Dollaro USA sulla componente di debito denominato in tale valuta (che da solo nel trimestre vale € 16,7 milioni).

La posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia separatamente l'iscrizione di un debito finanziario relativo al possibile futuro esercizio di *put option* da parte degli azionisti di minoranza di Vasco CIS e al possibile riconoscimento di *earn out* correlati prevalentemente all'acquisizione di Cabo Wabo.

Al 31 marzo 2011 tale debito è pari a € 5,2 milioni e aumenta di 1,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2010 per l'acquisizione di Vasco CIS, avvenuta nel corso del trimestre.

### Capitale circolante operativo

Nella tabella seguente i dati al 31 marzo 2011 vengono raffrontati con quelli al 31 dicembre 2010 e con quelli al 31 marzo 2010; inoltre, per ogni data di fine periodo, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	31 marzo 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni	variazione € milioni	31 marzo 2010 € milioni	variazione € milioni
Crediti verso clienti	237,1	269,4	(32,3)	192,5	44,6
Rimanenze	305,8	294,9	10,9	289,2	16,6
Debiti verso fornitori	(178,6)	(187,4)	8,8	(175,9)	(2,8)
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>364,3</b>	<b>376,8</b>	<b>(12,5)</b>	<b>305,8</b>	<b>58,4</b>
Vendite 12 mesi mobili	1.197,9	1.163,0	34,9	1.051,9	146,0
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	30,4	32,4		29,1	

Il capitale circolante operativo al 31 marzo 2011 è pari a € 364,3 milioni ed evidenzia una riduzione di € 12,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2010.

Al netto dell'effetto cambio e dell'effetto perimetro, la variazione del capitale circolante del trimestre mostra una diminuzione più contenuta e pari a € 2,8 milioni.

Infatti, i cambi, attribuibili alla svalutazione del Dollaro USA e del Real brasiliano, hanno determinato una riduzione di circolante pari a € 13,6 milioni, mentre il perimetro, relativo al primo consolidamento di Vasco CIS, ha generato al contrario un aumento di € 3,9 milioni.

La tendenza alla diminuzione del capitale circolante, tra le due date poste a confronto, è correlata anche a effetti stagionali che determinano una riduzione del valore dei crediti commerciali (che al 31 dicembre toccano il livello più alto dell'anno), compensata in parte da un aumento delle rimanenze.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2011 ha un'incidenza del 30,4%, inferiore a quella del 31 dicembre 2010, pari al 32,4%.

Per quanto concerne il confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2011 evidenzia un incremento di valore pari a € 58,4 milioni.

L'incidenza sulle vendite del 30,4% nel 2011 risulta superiore rispetto a marzo 2010, in cui era pari al 29,1%, principalmente a causa dell'avvio dell'attività commerciale di Campari Australia Pty Ltd. nel secondo trimestre del 2010, che ha comportato, nel confronto tra i due trimestri, un aumento significativo dei crediti verso clienti e delle rimanenze.

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

### *Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo*

Il 29 aprile 2011 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2010 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,06 per ciascuna delle azioni in circolazione.

Il dividendo risulta in linea con il dividendo distribuito per l'esercizio 2009.

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 4.127.716 azioni) è di € 34.600.337.

### *Acquisto dei brand Cazalis e Reserva San Juan in Argentina*

Il 10 maggio 2011, il Gruppo ha finalizzato l'acquisto dei *brand* di aperitivo Cazalis e di *brandy* Reserva San Juan in Argentina da Destiladora Internacional S.A., al prezzo di USD 1,5 milioni.

I *brand* in questione erano già distribuiti da Campari Argentina S.A., che ne consoliderà anche la produzione presso il proprio stabilimento di Capilla del Senor.

## Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto i risultati conseguiti nel primo trimestre dell'anno siano relativi ad un periodo di bassa stagionalità, e pertanto generalmente poco significativi ai fini delle previsioni sui risultati finali per l'anno in corso, è indubbio che un solido primo trimestre, da un lato consente di guardare agli ambiziosi obiettivi posti per il 2011 con una certa serenità, e dall'altro conferma il fatto che gli ottimi risultati di vendita del quarto trimestre del 2010 sono stati poi validati da dati di consumo positivi della stagione natalizia.

Più in particolare, il primo trimestre dell'anno, da un lato ha superato il confronto molto penalizzante con un primo trimestre 2010 che aveva consegnato una crescita organica del 14,5%, dall'altro ha beneficiato di una situazione molto particolare sul mercato russo nel quale, oltre alla ripresa dei consumi, si è manifestato anche l'effetto relativo ad un certo anticipo degli ordini da parte dei distributori, in vista del rinnovo delle licenze di importazione, generalmente previsto per tutti gli operatori del settore per il mese di giugno.

Guardando alla rimanente parte del 2011, per quanto concerne i principali *driver* di crescita del Gruppo, ovvero il portafoglio di aperitivi nel mercato europeo, SKYY Vodka in Nord e Sud America, Wild Turkey negli Stati Uniti e Australia, ci si aspetta che continuino a portare buoni risultati in linea con le previsioni.

E' opportuno peraltro evidenziare che i prossimi due trimestri, in cui si concentrano importanti attività di lancio di nuovi prodotti, di rilancio di prodotti recentemente acquistati, nonché il picco di stagionalità per il portafoglio

aperitivi, siano per il Gruppo particolarmente intensi e richiedano grande *focus* da parte delle organizzazioni commerciali e di *marketing* operative nei vari paesi.

Il Gruppo farà in modo che tutti i *brand* siano adeguatamente supportati da rafforzati investimenti in comunicazione.

Per quanto concerne in sintesi le aspettative relative al risultato per il 2011, alla luce di un sostanziale equilibrio tra rischi e opportunità nella rimanente parte dell'anno, il Gruppo è ottimista in relazione al raggiungimento di risultati ancora una volta soddisfacenti.

Sesto San Giovanni (MI), giovedì 12 maggio 2011

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