



**RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE  
AL 30 GIUGNO 2011**



## INDICE

<b>Dati di sintesi .....</b>	<b>5</b>
<b>Organi sociali .....</b>	<b>7</b>
<b>Relazione intermedia sulla gestione.....</b>	<b>9</b>
Eventi significativi del periodo .....	9
Andamento delle vendite .....	10
Conto economico .....	18
Redditività per area di <i>business</i> .....	20
Situazione finanziaria e patrimoniale .....	23
Eventi successivi alla chiusura del semestre.....	26
Evoluzione prevedibile della gestione .....	27
<b><i>Investor information</i>.....</b>	<b>28</b>
<b>Bilancio semestrale abbreviato .....</b>	<b>33</b>
Prospetti contabili.....	33
Note esplicative .....	37
<b>Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'articolo 81-ter Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 .....</b>	<b>60</b>
<b>Relazione della società di revisione.....</b>	<b>61</b>



## Dati di sintesi

### PREMESSA

La presente Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011, composta dalla relazione intermedia sulla gestione e dal bilancio semestrale abbreviato, è stata redatta ai sensi dell'articolo 154-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n.58 (TUF) e successive modifiche.

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

I valori riportati nella presente relazione semestrale sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro e con un decimale mentre tutti i dati originari sono rilevati e consolidati dal Gruppo in migliaia di Euro.

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

Ciò può determinare in alcuni casi apparenti incoerenze, minime sui valori assoluti espressi in milioni di Euro, più consistenti sul calcolo delle variazioni percentuali.

Infatti, nel primo caso, si può riscontrare una differenza tra la somma di dati parziali e il loro totale, quantificabile al massimo in 0,1 milioni di Euro. Nel secondo caso invece l'incongruenza può apparire anche maggiore in quanto, una variazione percentuale calcolata tra due dati in milioni di Euro potrebbe differire in misura, a volte non trascurabile, da quella reale calcolata sui dati originari in migliaia di Euro.

	Primo semestre 2011	Primo semestre 2010	variazione	variazione
	€ milioni	€ milioni	%	% a cambi costanti
<b>Vendite nette</b>	<b>589,1</b>	<b>515,7</b>	<b>14,2</b>	<b>14,5</b>
Margine di contribuzione	240,7	209,5	14,9	15,0
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	154,2	128,6	19,9	20,2
<b>EBITDA</b>	<b>152,1</b>	<b>127,0</b>	<b>19,7</b>	<b>20,0</b>
Risultato della gestione corrente	139,0	116,0	19,8	20,0
<b>Risultato operativo</b>	<b>136,9</b>	<b>114,4</b>	<b>19,6</b>	<b>19,8</b>
<b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>	<b>23,2%</b>	<b>22,2%</b>		
Utile prima delle imposte	115,4	97,7	18,1	17,7
Utile netto del Gruppo e di terzi	75,5	69,5	8,7	8,2
<b>Utile netto del Gruppo</b>	<b>75,3</b>	<b>69,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,1</b>
Utile base e diluito per azione (€)	0,13	0,12		
Numero medio dei dipendenti	2.249	2.216		
<i>Free cash flow</i>	51,8	40,8		
Acquisizioni di società o marchi	7,7	0,0		
<b>ROI % (risultato operativo/attivo immobilizzato)</b>	<b>8,0%</b>	<b>6,7%</b>		
	30 giugno 2011	31 dicembre 2010		
	€ milioni	€ milioni		
Indebitamento netto	669,0	677,0		
Patrimonio netto del Gruppo e di terzi	1.221,5	1.252,9		
Attivo immobilizzato	1.717,0	1.783,4		



## 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; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti per il triennio 2010-2012.

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.





## Relazione intermedia sulla gestione

### Eventi significativi del periodo

#### *Lancio di Aperol Spritz*

Nel 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 in Italia e in Austria, 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) OOO in Russia*

Il 1 marzo 2011 è stato perfezionato l'acquisto di una partecipazione del 80% in Vasco (CIS) OOO, una società di distribuzione e importazione di *spirit* e *wine*, 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 partecipazione residua del 20%, parametrize 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) OOO, 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 a Vasco (CIS) OOO 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.Cl.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, nel mese di giugno 2011 è stata perfezionata la fusione di Zedda Piras S.p.A. in Sella&Mosca S.p.A., operazione che permetterà anche di conseguire una maggiore razionalità operativa, grazie all'integrazione delle attività produttive e commerciali delle due società.

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

#### *Acquisto e vendita di azioni proprie*

Dal 1 gennaio al 30 giugno 2011 sono state fatte operazioni di vendita di 3.516.797 azioni proprie e di acquisto di 4.920.000 azioni proprie.

Al 30 giugno 2011, la Capogruppo detiene 3.680.383 azioni proprie, pari al 0,63% del capitale sociale.

#### *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.

#### *Interruzione della distribuzione di Russian Standard in Italia*

Il 30 aprile 2011, il Gruppo ha concluso un accordo con il proprietario del *brand* per interrompere la distribuzione della vodka Russian Standard sul mercato italiano. La marca era distribuita in Italia dal 2007, inizialmente da Campari S.p.A e successivamente (dopo la fusione tra le due società) da Davide Campari – Milano S.p.A.

#### *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 US\$ 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.

#### *Interruzione della distribuzione di Cutty Sark negli U.S.A.*

Il Gruppo Edrington, in seguito all'acquisto del marchio di *Scotch whisky* Cutty Sark, avvenuto lo scorso anno, ha ritenuto opportuno assegnare anche la distribuzione di questo marchio alla struttura che commercializza tutti i suoi *brand* negli USA.

Pertanto, con decorrenza 24 giugno 2011, Skyy Spirits, LLC ha interrotto la distribuzione di questo *brand*, che era iniziata nel 1999, ovvero precedentemente all'acquisto della maggioranza di Skyy Spirits, LLC, da parte del Gruppo Campari.

Nel 2010 Cutty Sark ha realizzato vendite nette per € 9,8 milioni e un margine netto di contribuzione di € 1,3 milioni.

## **Andamento delle vendite**

### *Evoluzione generale*

Nel secondo trimestre del 2011 l'andamento delle vendite del Gruppo è stato molto buono, confermando così la tendenza decisamente positiva evidenziata nei primi tre mesi dell'anno.

Complessivamente, nel primo semestre dell'anno, le vendite sono state pari a € 589,1 milioni, in crescita del 14,2% rispetto al primo semestre del 2010; anche a perimetro e a tassi cambi omogenei, si rileva una solida crescita organica a doppia cifra, pari al 12,2%, come evidenziato nella tabella riportata sotto.

	€ milioni	in % sul primo semestre 2010
vendite nette del primo semestre 2011	589,1	
vendite nette del primo semestre 2010	515,7	
<b>variazione totale</b>	<b>73,4</b>	<b>14,2%</b>
di cui		
variazione organica	62,9	12,2%
variazione di perimetro	12,1	2,3%
variazioni di cambio	-1,6	-0,3%
<b>variazione totale</b>	<b>73,4</b>	<b>14,2%</b>

Il buon risultato conseguito nel semestre, in termini di crescita organica, è riconducibile al più che soddisfacente andamento di tutti i *brand* principali del Gruppo; degna di nota in particolare l'ottima *performance* globale di Aperol, che accelera la propria crescita in virtù dello straordinario contributo dato dalle vendite registrate nell'importante mercato tedesco.

Inoltre, più in generale, le vendite del Gruppo del primo semestre beneficiano della forte crescita realizzata in alcuni mercati (quali Australia, Russia e Argentina) nei quali, per ragioni differenti, si è verificato un confronto favorevole rispetto alle vendite del primo semestre dello scorso anno.

Le acquisizioni realizzate negli ultimi dodici mesi, unite ai nuovi accordi di distribuzione (al netto di quelli cessati), hanno generato una crescita esterna del 2,3%, determinata principalmente dalle vendite degli *ex brand* C&C, acquisiti dal Gruppo a ottobre 2011.

Per quanto concerne invece l'acquisizione di Vasco (CIS) OOO in Russia, del 1 marzo 2011, si rilevano come variazione di perimetro le vendite realizzate da tale nuova società, riconducibili a nuovi *brand* di terzi e pari a € 4,4 milioni.

La tabella sotto riportata espone il dettaglio completo della crescita esterna per *brand*, evidenziando anche le componenti negative tra cui rileva, come più significativa, la cessazione della distribuzione di Tullamore Dew.

Vendite del primo semestre 2011: dettaglio dell'effetto perimetro		€ milioni
<i>Ex brand</i> C&C: Carolans, Frangelico e Irish Mist		12,2
<b>Subtotale <i>brand</i> del Gruppo</b>		<b>12,2</b>
Cessata distribuzione di Tullamore Dew		-3,5
<i>Brand</i> di terzi in Russia (Vasco (CIS) OOO)		4,4
Altri <i>brand</i> di terzi, tra cui Disaronno in Germania, <i>cachaça</i> Sagatiba in Brasile e nuovi <i>still wine</i>		1,0
<i>Copacking</i> : saldo netto tra attività cessata (produzione Frangelico per C&C) e nuovi accordi		-2,0
<b>Subtotale <i>brand</i> di terzi</b>		<b>-0,1</b>
<b>Totale variazione di perimetro</b>		<b>12,1</b>

La variazione dei tassi di cambio medi ha avuto sulle vendite del primo semestre un impatto negativo che, per quanto limitato al 0,3%, evidenzia un'inversione di tendenza rispetto al favorevole andamento degli ultimi due anni.

Nel primo semestre 2011, rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, si è rilevata una svalutazione del 5,3% per il Dollaro USA, valuta principale per il Gruppo (dopo l'Euro), e del 9,5% per il Peso argentino; la rivalutazione del Dollaro australiano, del Real brasiliano e del Franco svizzero nei confronti dell'Euro, ha tuttavia quasi interamente bilanciato gli impatti negativi delle svalutazioni di cui sopra.

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 30 giugno.

Cambi del periodo	Primo semestre 2011	Primo semestre 2010	Variazione %
US\$ x 1 € cambi medi del periodo	1,403	1,328	-5,3%
US\$ x 1 € cambi al 30 giugno	1,445	1,227	-15,1%
BRL x 1 € cambi medi del periodo	2,287	2,387	4,4%
BRL x 1 € cambi al 30 giugno	2,260	2,208	-2,3%
CHF x 1 € cambi medi del periodo	1,270	1,437	13,1%
CHF x 1 € cambi al 30 giugno	1,207	1,328	10,0%
CNY x 1 € cambi medi del periodo	9,176	9,068	-1,2%
CNY x 1 € cambi al 30 giugno	9,342	8,322	-10,9%
GBP x 1 € cambi medi del periodo	0,868	0,870	0,2%
GBP x 1 € cambi al 30 giugno	0,903	0,817	-9,4%
ARS x 1 € cambi medi del periodo	5,679	5,137	-9,5%
ARS x 1 € cambi al 30 giugno	5,932	4,826	-18,6%
AUD x 1 € cambi medi del periodo	1,358	1,486	9,4%
AUD x 1 € cambi al 30 giugno	1,349	1,440	6,8%
MXN x 1 € cambi medi del periodo	16,684	16,829	0,9%
MXN x 1 € cambi al 30 giugno	16,977	15,736	-7,3%

### Vendite per area geografica

L'andamento delle vendite del primo semestre 2011 è stato estremamente positivo, evidenziando solide crescite a doppia cifra, sia in Europa che nell'area Resto del mondo e *duty free*; in Italia e nell'area Americhe si è rilevata comunque una crescita delle vendite, ma decisamente più contenuta.

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.

	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2011/2010
Italia	209,6	35,6%	204,1	39,6%	2,7%
Resto d'Europa	140,5	23,9%	107,8	20,9%	30,4%
Americhe	190,0	32,3%	175,9	34,1%	8,0%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	49,0	8,2%	27,9	5,4%	75,6%
<b>Totale</b>	<b>589,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>515,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,2%</b>

Analisi della variazione %	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	2,7%	2,6%	0,1%	0,0%
Resto d'Europa	30,4%	22,9%	6,6%	0,9%
Americhe	8,0%	9,6%	1,6%	-3,2%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	75,6%	58,1%	6,9%	10,6%
<b>Totale</b>	<b>14,2%</b>	<b>12,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-0,3%</b>

In **Italia**, le vendite del primo semestre 2011 sono state pari a € 209,6 milioni, in crescita del 2,7% (+2,6% se si esclude un marginale impatto positivo della variazione di perimetro).

Tra i *brand* principali si rileva una positiva continuità nell'ottimo andamento delle vendite di Campari e di Aperol, mentre si riscontra una flessione per gli aperitivi monodose Campari Soda e Crodino.

Inoltre, l'intero segmento *wine* ha chiuso il semestre in leggera flessione, mentre la gamma di bibite Lemonsoda ha realizzato una buona crescita.

Nel resto dell'**Europa**, il risultato del primo semestre è stato decisamente positivo; le vendite sono state infatti pari a € 140,5 milioni, con una crescita complessiva del 30,4%, attribuibile, per un eccellente 22,9% alla componente organica, per un 6,6% alla variazione di perimetro e per lo 0,9% al positivo effetto cambio.

La crescita organica dell'area beneficia dallo sviluppo dell'intero portafoglio in Germania, con particolare menzione al *brand* Aperol che nel secondo trimestre accelera ulteriormente il passo, nonché al buon risultato globale conseguito in tutti gli altri più significativi mercati europei, principalmente in Russia, Austria e Spagna.

La crescita esterna dell'area è stata determinata *in primis* dalle vendite dei *brand* di terzi realizzate da Vasco (CIS) OOO in Russia, consolidate dal primo marzo 2011, ma in misura non trascurabile anche dalle vendite di Frangelico e degli altri *ex brand* C&C in Spagna e in tutti i principali mercati europei.

Le vendite dell'area **Americhe** sono state complessivamente pari a € 190,0 milioni e sono incrementate del 8,0% rispetto al primo semestre 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; per ciascuna di queste tre *sub* aree si espone inoltre la scomposizione per effetti della variazione complessiva delle vendite.

	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2011/2010
USA	113,1	59,5%	115,0	65,4%	-1,6%
Brasile	46,3	24,3%	41,0	23,3%	13,0%
Altri paesi	30,6	16,1%	20,0	11,4%	53,4%
<b>Totale</b>	<b>190,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>175,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,0%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	-1,6%	3,1%	0,2%	-4,9%
Brasile	13,0%	7,7%	0,7%	4,6%
Altri paesi	53,4%	50,7%	11,7%	-9,0%
<b>Totale</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-3,2%</b>

Negli **Stati Uniti**, che rappresentano il 19,2% del totale Gruppo, le vendite hanno riportato una flessione complessiva del 1,6%, interamente attribuibile al negativo effetto cambio (-4,9%), che ha più che compensato la crescita organica, pari a 3,1%, e la crescita esterna, pari a 0,2%.

La crescita organica è stata trainata dal buon risultato di SKYY Vodka e della *franchise* Wild Turkey (con un ottimo risultato di American Honey), mentre la componente di variazione perimetro evidenzia un modesto impatto positivo, in quanto le vendite di Frangelico sono in parte compensate dalla cessata distribuzione di Tullamore Dew.

In **Brasile** (7,8% del totale Gruppo), le vendite del primo semestre del 2011 complessivamente sono incrementate del 13,0%, grazie a una buona crescita organica (7,7%), a un non trascurabile effetto cambi positivo (4,6%) e a una modesta componente di crescita esterna (0,7%).

Campari, Dreher e SKYY Vodka sono i tre *brand* che hanno maggiormente contribuito al buon andamento delle vendite per la parte organica, mentre Frangelico e Sagatiba hanno determinato la crescita esterna.

Le vendite **degli altri Paesi dell'area Americhe**, che rappresentano complessivamente poco più del 5% delle vendite del Gruppo, sono incrementate del 53,4%, in virtù della forte crescita organica (50,7%) realizzata nei tre mercati principali: Argentina, Canada e Messico.

Relativamente al mercato argentino, si evidenziano i risultati positivi di tutti i *brand* del Gruppo e in particolare di Cinzano, la cui distribuzione, precedentemente affidata a terzi, è passata al Gruppo dal 1 settembre 2010. In Canada si rafforzano ulteriormente le vendite di SKYY Vodka e Wild Turkey, mentre la crescita del Messico è determinata essenzialmente dalla *performance* molto positiva del *ready to drink* SKYY Blue. La positiva variazione di perimetro della *sub area* (+11,7%) è stata generata in Canada dalle vendite degli *ex brand* C&C, mentre l'effetto cambio negativo (-9,0%) è riconducibile essenzialmente al Peso argentino.

L'area **Resto del Mondo e duty free**, nonostante sia ancora marginale rispetto alle altre, ha incrementato significativamente il proprio peso sulle vendite totali del Gruppo, passando dal 5,4% del primo semestre dello scorso anno al 8,2% del 2011.

Tale incremento è stato determinato da una crescita delle vendite del 75,6%, di fatto fortemente correlata alla costituzione di Campari Australia Pty Ltd., diventata operativa dal 1 aprile 2010; la nuova società progressivamente, nel corso del 2010, ha assunto la distribuzione diretta di tutti i *brand* del Gruppo nel mercato australiano e ora garantisce un più efficace presidio della gestione del *business* anche in Nuova Zelanda e in tutti i mercati dell'area Asia-Pacifico.

Si rammenta peraltro che nei primi mesi del 2011 la *sub area* Asia-Pacifico è stata in vario modo colpita da eventi naturali di portata catastrofica (inondazione nel nord-est dell'Australia nonché terremoto, con successivo disastro nucleare, in Giappone), che hanno avuto impatti non trascurabili sui trasporti e sui consumi in generale di questi paesi.

Per quanto concerne il resto del *business* di quest'area, nel semestre si è rilevata una buona progressione delle vendite in Sud Africa e nel canale *duty free*.

In aggiunta alla robusta crescita organica del 58,1%, nella prima metà del 2011 l'area ha beneficiato anche di un positivo effetto cambio (+10,6%), correlato alla forte rivalutazione del Dollaro australiano e di una componente di crescita esterna (+6,9%) attribuibile principalmente alle vendite di Frangelico.

### Vendite per area di business

L'andamento positivo delle vendite del primo semestre 2011 (+14,2%) è stato determinato da una crescita a doppia cifra di uguale entità sia per gli *spirit* (+16,1%) che per gli *wine* (+16,0%), ovvero i due segmenti che complessivamente rappresentano circa il 90% delle vendite del Gruppo.

I *soft drink*, che valgono il 9,2% del totale, hanno riportato una leggera crescita, mentre il segmento complementare 'altre vendite', sempre più marginale, ha avuto invece una contrazione rispetto al primo semestre 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.

	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		variazione % 2011/2010
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	460,3	78,1%	396,5	76,9%	16,1%
<i>Wine</i>	68,6	11,6%	59,1	11,5%	16,0%
<i>Soft drink</i>	54,3	9,2%	53,9	10,5%	0,8%
Altre vendite	5,9	1,1%	6,1	1,2%	-5,1%
<b>Totale</b>	<b>589,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>515,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,2%</b>

Analisi della variazione %	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	16,1%	13,8%	2,6%	-0,3%
<i>Wine</i>	16,0%	14,4%	1,9%	-0,3%
<i>Soft drink</i>	0,8%	0,6%	0,0%	0,2%
Altre vendite	-5,1%	-12,3%	7,7%	-0,5%
<b>Totale</b>	<b>14,2%</b>	<b>12,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-0,3%</b>

### *Spirit*

Le vendite di *spirit* sono state pari a € 460,3 milioni e la crescita del 16,1%, rispetto al primo semestre 2010, risulta determinata da una crescita organica del 13,8%, da un positivo contributo di crescita esterna (2,6%) e da un trascurabile impatto sfavorevole dei cambi (-0,3%).

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 soli *brand spirit* del Gruppo, che rappresentano il 87,5% del totale segmento, nel primo semestre del 2011 c'è stata una crescita organica del 15,0%.

**Campari** ha realizzato una crescita del 6,6% a cambi costanti (+ 7,5% a cambi correnti, per la rivalutazione del Real brasiliano).

La marca ha conseguito un ottimo risultato di vendita nei tre mercati principali, con crescita a doppia cifra in Italia e Brasile e una *performance* comunque soddisfacente in Germania: inoltre, tra i mercati considerati importanti per dimensione e 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 4,0% a cambi costanti, mentre a cambi correnti si rileva una contrazione del 0,3%, per effetto della svalutazione del Dollaro USA.

Negli Stati Uniti, che rappresentano ancora circa il 80% del *business* SKYY, le vendite del semestre sono state in crescita del 2,6%, sostenute principalmente dalla buona *performance* della gamma SKYY Infusions; il *core brand* SKYY Vodka ha chiuso comunque il semestre con una variazione di segno positivo, risultato soddisfacente, se valutato in relazione al contesto competitivo molto aggressivo del mercato statunitense della *vodka*.

Negli altri mercati, la *performance* di vendita di SKYY continua a essere positiva soprattutto in Brasile, che, nonostante il *brand* vi sia stato lanciato solo nel 2009, è già diventato il secondo mercato al mondo per la marca.

Nel primo semestre dell'anno, **Aperol** ha realizzato una crescita del 52,0% (52,4% a cambi correnti), evidenziando un'ulteriore accelerazione rispetto allo straordinario tasso di crescita conseguito negli ultimi anni.

L'Italia, dove peraltro la marca continua a crescere a doppia cifra, rappresenta ormai solo circa il 50% delle vendite totali, a seguito della straordinaria progressione dei consumi in Germania e, sebbene su scala più ridotta, anche in Austria e negli altri mercati europei in cui il *brand* è stato recentemente rilanciato.

Il piano di *marketing* europeo, focalizzato su elevati investimenti in comunicazione, uniti ad attività di *tasting* nel canale *on premise*, sta dando risultati estremamente brillanti.

I dati sopra riportati non includono le vendite di Aperol Spritz, nuovo prodotto lanciato in Italia (dove la crescita della distribuzione del nuovo *brand* nel canale *off trade*, ha rispettato la progressione pianificata e anche i primi dati di *sell out* sono estremamente soddisfacenti) e poi in Austria nei primi mesi dell'anno.

Le vendite di **Campari Soda**, concentrate per il 97% sul mercato italiano, hanno evidenziato una contrazione del 5,1% rispetto al primo semestre 2010.

La marca resta saldamente *leader* nel mercato italiano degli aperitivi monodose sodati e la flessione dei consumi rilevata da Nielsen per l'ultimo semestre disponibile, risulta essere molto più contenuta dei dati di vendita.

Il primo semestre 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 54,8% a cambi costanti e del 57,3% a cambi correnti.

Il *core brand* Wild Turkey, complessivamente in crescita del 12,9% (12,3% a cambi correnti) ha conseguito un buon incremento delle vendite nel mercato principale degli Stati Uniti (+5,1%), ha quasi raddoppiato le vendite in Australia e ha riportato una leggera contrazione in Giappone.

La gamma Wild Turkey *ready to drink*, venduta al momento solo in Australia e Nuova Zelanda, ha avuto un semestre estremamente positivo, grazie al buon andamento dei consumi; il confronto dei dati di vendita 2011 con quelli registrati lo scorso anno non è peraltro del tutto omogeneo in quanto Campari Australia Pty Ltd., nella prima parte del 2010, era solo parzialmente operativa e la distribuzione della gamma Wild Turkey *ready to drink* era ancora affidata a terzi.

Infine, American Honey, complessivamente in crescita del 50,7% (47,1% a cambi correnti), consegue risultati molto soddisfacenti sia negli Stati Uniti, dove il Gruppo nel 2011 ha deciso di rafforzare significativamente gli investimenti di *marketing*, sia in Australia, dove l'eccellente progressione dei consumi riscontrata rende possibile e opportuno un rafforzamento nel breve periodo degli investimenti in comunicazione.

Per le vendite dei *brand brasiliani*, Old Eight, Drury's e Dreher, si è rilevata una crescita del 3,9% (8,4% a cambi correnti), determinata da un risultato positivo di Dreher e da una lieve flessione degli *whiskey*.

Anche le vendite di **GlenGrant** del primo semestre 2011 hanno evidenziato una crescita del 5,5% a cambi costanti e del 5,9% a cambi correnti.

La *performance* della marca è stata determinata da un buon andamento delle vendite in Francia e dal positivo sviluppo sia nel canale *duty free* che nei nuovi mercati di sbocco, per i quali si intravedono buone potenzialità.

Sono invece ancora in ritardo, rispetto allo scorso anno, le vendite in Italia (che con circa il 50% delle vendite resta il mercato principale di questo *brand* e dove, con un *trend* dei consumi della categoria *whisky* che continua a essere negativo, GlenGrant mantiene la propria posizione di *leader* di mercato) e in Germania.

**Old Smuggler** ha chiuso il primo semestre dell'anno con una crescita del 2,2% a cambi costanti, determinata dal buon risultato di vendita conseguito in Argentina, mercato principale che vale circa il 60% delle vendite totali della marca; a cambi correnti, si legge invece una contrazione delle vendite del 4,1%, a causa della forte svalutazione del Peso argentino.

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

Le vendite di **Cynar** sono state sostanzialmente in linea con quelle dello scorso anno, con una flessione del 0,4% a cambi costanti e una crescita del 2,3% a cambi correnti (riconducibile alla rivalutazione del Real brasiliano e del Franco svizzero).

Per quanto concerne la *performance* organica, il semestre ha visto una lieve flessione delle vendite sul mercato italiano e tedesco, quasi integralmente compensata dalla crescita realizzata in Brasile e Svizzera.

Per le vendite della *tequila Cabo Wabo*, nel primo semestre dell'anno si è rilevata una contrazione del 13,3% a cambi costanti (-17,7% a cambi correnti), a causa della tendenza negativa degli *shipment* negli Stati Uniti, mercato che rappresenta più del 90% delle vendite totali della marca.

È peraltro opportuno ricordare che tanto le *depletion* quanto i consumi di Cabo Wabo nei primi sei mesi dell'anno evidenziano negli Stati Uniti una variazione positiva, a conferma del *trend* rilevato nel corso del 2010, che ha visto il rilancio della marca (con interventi sul *packaging*, di rafforzamento della comunicazione nonché di attività *on trade*).

Sempre negli Stati Uniti e nel mercato della *tequila*, si rileva la buona progressione delle vendite di Espolón con una crescita, rispetto ai primi sei mesi 2010, superiore al 50%; questo *brand*, entrato nel portafoglio del Gruppo a fine 2008 in seguito all'acquisizione in Messico di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V., è stato rilanciato con grande successo sul mercato statunitense nel segmento delle *tequila premium*, con un posizionamento di prezzo inferiore a quello di Cabo Wabo, che compete nel segmento *ultra premium*.

Le vendite di **X-Rated Fusion Liqueur**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, hanno registrato un calo del 16,2% in valuta locale (-20,3% a cambi correnti), in quanto il risultato del semestre sconta una programmata riduzione del livello di scorte nel canale distributivo, attuata in vista dell'introduzione del nuovo *packaging*.

Per quanto concerne gli altri *brand* di *spirit* del Gruppo, quasi interamente distribuiti sul mercato italiano, nel primo semestre dell'anno si è rilevata una contrazione delle vendite per il mirto Zedda Piras (-5,3%) e per Aperol Soda (-1,2%) e una leggera crescita per i liquori Barbieri (+1,9%).

Anche per quanto concerne i *brand* di terzi distribuiti dal Gruppo, nel primo semestre 2011 si è rilevata una tendenza globalmente positiva, con una crescita organica del 6,5%.

Sui *brand* principali si sono rilevate queste tendenze:

- una crescita del 5,4% per Jack Daniel's, distribuito prevalentemente sul mercato italiano; a cambi correnti si è rilevata una crescita leggermente inferiore (+4,5%) per l'effetto cambio negativo relativo all'Argentina, secondo mercato per la marca;
- una flessione del 1,4% per Jägermeister, distribuito interamente sul mercato italiano;
- una crescita, del 9,3% a cambi costanti (e del 4,8% a cambi correnti), per gli *Scotch whisky* distribuiti negli Stati Uniti; il risultato positivo è stato determinato dalla positiva evoluzione delle vendite di Morrison Bowmore, mentre si è avuta una leggera contrazione per Cutty Sark, la cui distribuzione è stata interrotta a fine giugno 2011;
- una crescita del 11,1% per i *brand* Suntory (+6,5% a cambi correnti), sempre principalmente distribuiti negli Stati Uniti;
- una solida crescita del +26,0% (+26,1% cambi correnti) per Licor 43, distribuito principalmente in Germania;
- una flessione del 5,2% per Russian Standard, distribuita nei principali mercati europei del Gruppo (-4,3% a cambi correnti). Si ricorda tuttavia che in Italia, in base a un accordo siglato il 30 aprile 2011, è stata interrotta la distribuzione di questo *brand*.

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 tali *brand*, in alcuni importanti mercati (come Carolans negli Stati Uniti), erano distribuiti dal Gruppo già prima della chiusura dell'operazione di acquisizione; in virtù di ciò, le loro vendite venivano rilevate tra le vendite di *brand* di terzi in distribuzione, insieme a Tullamore Dew (la cui distribuzione è al contrario passata al nuovo proprietario, William Grant&Sons, dal 1 gennaio 2011).

Pertanto, in seguito a tale acquisizione, si è ritenuto opportuno imputare a effetto perimetro la totalità delle vendite incrementalmente derivanti dagli *ex brand* C&C, ovvero:

- le vendite in nuovi mercati, di marche precedentemente già distribuite in altri mercati (per esempio Frangelico in Spagna),
- la variazione delle vendite di marche che, in mercati già attivi, sono passate da uno *status* di *brand* in distribuzione a quello di *brand* del Gruppo (ad esempio, Carolans negli Stati Uniti).

Per contro la variazione di perimetro sconta ovviamente il venir meno delle vendite relative a Tullamore Dew, la cui distribuzione è cessata.

Fatta questa premessa metodologica, per quanto concerne i valori, le vendite complessive degli *ex brand* C&C nel primo semestre del 2011 sono state per il Gruppo pari a € 21,7 milioni, mentre lo scorso anno, includendo anche Tullamore Dew, erano state pari a € 13,0 milioni.

#### *Wine*

Le vendite degli *wine* del primo semestre 2011 sono state pari a € 68,1 milioni ed evidenziano una solida crescita del 16,0% rispetto allo scorso anno.

Questo risultato è stato determinato dalla positiva evoluzione organica del *business* (+14,4%), mentre la componente esterna, attribuibile a nuovi *still wine* in distribuzione, ha avuto un impatto del 1,9% e l'effetto cambio ha portato una lieve contrazione (-0,3%).

Le vendite di **Cinzano vermouth** sono cresciute del 42,0% rispetto al primo semestre dello scorso (+38,8% a cambi correnti) in conseguenza di due effetti concomitanti particolarmente positivi.

Da un lato si è rilevato il forte impatto positivo delle vendite in Argentina dove il Gruppo, nel mese di settembre 2010, ha iniziato la commercializzazione diretta della marca, in seguito alla risoluzione anticipata del relativo contratto di licenza.

Dall'altro si è avuta una solida crescita delle vendite in Russia, determinata sia dalla vivace ripresa dei consumi del periodo (il *trend* è +10%) che da un anticipo degli ordini da parte dei distributori, in vista del rinnovo delle licenze di importazione.

Gli **spumanti Cinzano** hanno incrementato le vendite del 2,2% (+2,8% a cambi correnti).

I differenti mercati in cui la marca è presente hanno evidenziato andamenti non omogenei, che complessivamente comunque portano il risultato del primo semestre in territorio positivo.

La Germania, dove nel secondo trimestre vi è un discreto picco di stagionalità, ha recuperato completamente il ritardo delle vendite del primo trimestre; in Italia al contrario, i primi sei mesi del 2011 evidenziano ancora un lieve ritardo ma, in questo caso, la punta di maggiore stagionalità coincide con gli ultimi due mesi dell'anno; in Russia infine, nel secondo trimestre c'è stato l'atteso rallentamento degli ordini, che ha riequilibrato le vendite del semestre sui livelli dello scorso anno.

Per **Riccadonna**, si rileva una crescita del 35,4% (42,5% a cambi correnti), totalmente imputabile al mercato principale, l'Australia e, in misura minore, alla Nuova Zelanda.

In questi due mercati, le vendite del 2011 beneficiano del ritorno a una situazione di normalità per quanto concerne l'assetto distributivo, con Campari Australia Pty Ltd. che ha operato nel primo semestre 2011 a pieno regime, mentre, nello stesso periodo del 2010, le vendite del Gruppo avevano scontato gli effetti negativi correlati al cambio di distributore.

Per **Mondoro**, il cui mercato principale è la Russia, le vendite sono incrementate del 28,4% (+27,5% a cambi correnti); anche in questo caso il risultato è riconducibile in parte alla positiva ripresa dei consumi e in parte a un certo anticipo degli ordini da parte del distributore, in vista del rinnovo delle licenze di importazione.

Per gli spumanti **Odessa**, prodotti e commercializzati dal Gruppo in Ucraina, le vendite del primo semestre sono state in flessione del 20,9% a cambi costanti e del 24,7% a cambi correnti, anche a seguito della pianificata riduzione del livello di scorte nel canale distributivo, in vista del lancio del nuovo *packaging*.

Inoltre, nell'importante mercato russo, è previsto il lancio degli spumanti Odessa attraverso la società commerciale recentemente acquisita, Vasco (CIS) OOO.



Per quanto concerne le vendite degli *still wine*, cioè dei vini propriamente detti, nel primo semestre 2011 si registra una crescita delle vendite del 3,3% per **Sella&Mosca** (3,2% a cambi correnti), attribuibile sia al mercato italiano che ai mercati di esportazione.

In positivo si deve rilevare anche il risultato di **Cantina Serafino** (+10,5%), mentre si registra una flessione per le vendite di **Teruzzi&Puthod** (-7,0%).

Negli *wine*, gli *agency brand* hanno un'incidenza sulle vendite totali del segmento limitata al 3,6%; tuttavia la strategia, avviata lo scorso anno, di crescita anche attraverso l'allargamento del portafoglio a nuovi marchi di terzi in distribuzione sta portando risultati molto positivi.

#### *Soft drink*

Nel primo semestre dell'anno i *soft drink* hanno realizzato vendite per € 54,3 milioni, in crescita del 0,6% rispetto al semestre 2010, ovvero +0,8 % se si esclude un minimo effetto cambio positivo.

**Crodino**, *brand* principale di questo segmento, ha recuperato buona parte del ritardo che scontava a fine marzo 2011 e ha chiuso il semestre con una flessione contenuta al 0,9% (-0,7% a cambi correnti).

La marca resta peraltro saldamente *leader* nel mercato italiano degli aperitivi monodose analcolici e il *sell out* rilevato da Nielsen negli ultimi sei mesi evidenzia una variazione di segno leggermente positivo.

La gamma di bibite **Lemonsoda** ha registrato una crescita del 6,6%, anche grazie al successo dell'attività di innovazione prodotto, che vede nel primo semestre una crescita dei consumi e delle quote di mercato di Lemonsoda Zero e Mojito Soda, *line extension* introdotte nel mercato nel 2010.

Al contrario sono risultate in flessione sia le vendite di acque minerali che quelle delle altre bibite a marca Crodo.

#### *Altre vendite*

Il segmento complementare altre vendite, marginale in quanto rappresenta solo il 1,1% delle vendite totali del Gruppo, ha registrato una flessione del 5,1%.

Da marzo 2011 in questo segmento vengono rilevate, oltre alle vendite a terzi di materie prime e semilavorati e alle attività di *co-packing* per conto terzi, anche le vendite di prodotti finiti che non rientrano nelle categorie merceologiche caratteristiche del *business* del Gruppo (*spirit, wine e soft drink*).

Queste vendite, realizzate in Russia tramite Vasco (CIS) OOO, hanno determinato una crescita esterna che, al netto del venir meno delle vendite a terzi relative al contratto di imbottigliamento di Frangelico (a seguito dell'acquisizione della marca), è pari al 7,7%.

Su base organica, si rileva una flessione del 12,3% imputabile 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 semestre 2011 sono estremamente positivi e confermano la solida crescita di tutti gli indicatori di redditività evidenziata nei primi tre mesi dell'anno.

Rispetto al 2010, il risultato operativo presenta una crescita del 19,6% che, anche al netto dei positivi impatti delle variazioni di perimetro e dei cambi, rimane in termini organici a doppia cifra (+15,6%).

	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	589,1	100,0	515,7	100,0	14,2
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(242,6)	-41,2	(216,1)	-41,9	12,3
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>346,5</b>	<b>58,8</b>	<b>299,6</b>	<b>58,1</b>	<b>15,7</b>
Pubblicità e promozioni	(105,8)	-18,0	(90,0)	-17,5	17,5
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>240,7</b>	<b>40,9</b>	<b>209,5</b>	<b>40,6</b>	<b>14,9</b>
Costi di struttura	(101,7)	-17,3	(93,6)	-18,1	8,7
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>139,0</b>	<b>23,6</b>	<b>116,0</b>	<b>22,5</b>	<b>19,8</b>
Proventi e (oneri) non ricorrenti	(2,1)	-0,4	(1,6)	-0,3	34,4
<b>Risultato operativo</b>	<b>136,9</b>	<b>23,2</b>	<b>114,4</b>	<b>22,2</b>	<b>19,6</b>
Proventi (oneri) finanziari netti	(21,5)	-3,7	(16,4)	-3,2	31,5
Oneri finanziari non ricorrenti	-	0,0	(0,0)	0,0	-
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,1	0,0	(0,2)	0,0	-
Oneri per <i>put option</i>	-	0,0	(0,2)	0,0	-
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>115,4</b>	<b>19,6</b>	<b>97,7</b>	<b>18,9</b>	<b>18,1</b>
Imposte	(39,9)	-6,8	(28,2)	-5,5	41,4
<b>Utile netto</b>	<b>75,5</b>	<b>12,8</b>	<b>69,5</b>	<b>13,5</b>	<b>8,7</b>
Interessi di minoranza	(0,3)	0,0	(0,2)	0,0	-
<b>Utile netto del Gruppo</b>	<b>75,3</b>	<b>12,8</b>	<b>69,3</b>	<b>13,4</b>	<b>8,7</b>
Totale ammortamenti	(15,2)	-2,6	(12,6)	-2,4	20,6
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>154,2</b>	<b>26,2</b>	<b>128,6</b>	<b>24,9</b>	<b>19,9</b>
<b>EBITDA</b>	<b>152,1</b>	<b>25,8</b>	<b>127,0</b>	<b>24,6</b>	<b>19,7</b>

Le **vendite nette** del semestre sono state pari a € 589,1 milioni, in crescita del 14,2%, grazie alla buona crescita della parte organica del *business*, pari al 12,2%, e a una crescita esterna del 2,3%; i cambi hanno portato un lieve impatto negativo del 0,3%.

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 una minore incidenza percentuale sulle vendite che, passando dal 41,9% dello scorso anno al 41,2% del 2011, si riduce di 70 punti base.

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.

Per quanto concerne il primo, continua a essere estremamente contenuta la crescita della componente costo di prodotto unitario (materie prime, lavoro, altre spese industriali), mentre si rileva un incremento più che proporzionale dei costi di distribuzione; tale fenomeno è attribuibile al cambiamento dell'assetto distributivo in Australia, che ha comportato nel 2010 un progressivo avvio della distribuzione diretta su questo importante mercato, attraverso Campari Australia Pty.

Sul lato *mix* delle vendite, si deve invece considerare il notevole impatto positivo derivante dall'ottima *performance* nel semestre di prodotti caratterizzati da una marginalità molto favorevole, come Aperol, Wild Turkey e gli *ex brand* C&C; per questi ultimi, poi, si deve anche considerare la consistente riduzione di costo medio del prodotto rispetto al 2010, anno in cui gli *ex brand* C&C venivano distribuiti dal Gruppo in importanti mercati in virtù di contratti di distribuzione (attività tipicamente a minore marginalità).

Il **marginale lordo**, dopo i costi di distribuzione, è stato pari a € 346,5 milioni, in crescita del 15,7%, con un incremento superiore a quello riscontrato per le vendite (+14,2%), per effetto del contenimento del costo del venduto, sopra commentato.

L'incidenza percentuale sulle vendite dei **costi per pubblicità e promozioni**, è passata dal 17,5% del primo semestre dello scorso anno al 18,0% del 2011.

L'incremento che si rileva per questo indicatore nei primi sei mesi del 2011 va nella direzione attesa e riflette l'obiettivo del Gruppo di rafforzare la pressione degli investimenti pubblicitari rispetto allo scorso anno.

Il **margin** di **contribuzione** del semestre è stato pari a € 240,7 milioni, con una crescita complessiva del 14,9% rispetto al 2010, determinata:

- per il 11,5% dalla crescita organica;
- per il 3,4% dalla variazione positiva di perimetro;
- per il -0,1% dall'effetto cambio sfavorevole.

I **costi di struttura**, che includono i costi delle organizzazioni commerciali e i costi generali e amministrativi, nel primo semestre dell'anno crescono del 8,7%, evidenziando pertanto un buon contenimento in termini di incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 18,1% del 2010 al 17,3% del 2011.

L'incremento del valore assoluto dei costi di struttura sconta comunque un effetto perimetro, quantificabile nel 2,5% e determinato principalmente dall'avvio dell'attività commerciale in Australia, avvenuto solo nel secondo trimestre del 2010 e, in misura minore, dal consolidamento di Vasco (CIS) OOO, società di distribuzione russa acquisita a marzo 2011.

Nel periodo, gli effetti cambio positivi e negativi si bilanciano, annullandosi completamente, pertanto, a perimetro e cambi omogenei allo scorso anno, si rileva una crescita dei costi di struttura pari a 6,2%.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 139,0 milioni, in aumento del 19,8% rispetto allo scorso anno; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+4,2%) e di cambio (-0,2%), la crescita di questo indicatore di redditività è stata del 15,9%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia come saldo netto un onere di € 2,1 milioni, che si confronta con un onere netto pari a € 1,6 milioni del semestre 2010.

Nel 2011 la voce risulta determinata da accantonamenti per rischi e pagamento di oneri per € 1,8 milioni, da oneri di ristrutturazione per € 1,2 milioni e, in positivo, da proventi per € 0,9 milioni di cui € 0,6 milioni sono relativi a plusvalenze su cessioni di *asset*.

Il **risultato operativo** del primo semestre 2011 è stato di € 136,9 milioni ed evidenzia una crescita del 19,6% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+ 4,2%) e di cambio (-0,2%), la crescita organica del risultato operativo del Gruppo è stata del 15,6%.

Il ROS (*Return on Sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, si attesta al 23,2%, in aumento di 100 punti base rispetto al 22,2% dello scorso anno.

Gli **ammortamenti** del periodo sono stati pari a € 15,2 milioni, superiori a quelli del primo semestre 2010, pari a € 12,6 milioni; l'incremento complessivo è stato del 20,6% e risulta determinato da una più elevata crescita della componente di ammortamenti immateriali.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 154,2 milioni ed è in aumento del 19,9% (+20,2% a cambi costanti).

L'**EBITDA** è stato pari a € 152,1 milioni, in aumento del 19,7% (+20,0% a cambi costanti).

Su entrambi gli indicatori impatta una leggera componente negativa di effetto cambio (-0,3%), che determina il loro miglioramento nella vista a cambi costanti.

L'impatto positivo della crescita esterna (sia sull'EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti che sull'EBITDA) è stato del 3,8%.

Gli **oneri finanziari netti** del primo semestre 2011 sono stati complessivamente pari a € 21,5 milioni, in aumento di € 5,1 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2010, in cui risultavano pari a € 16,4 milioni.

La crescita degli interessi risulta determinata, in parte dal maggiore indebitamento medio del Gruppo, correlato alle acquisizioni e in particolare a quella degli ex *brand* C&C per € 128,5 milioni, avvenuta il 1 ottobre 2010; in parte dalla progressiva crescita dei tassi di interesse.

Si rammenta che il costo medio del debito netto del Gruppo nel primo semestre 2011 (6,34%) sconta un consistente *negative carry*, dovuto a un rendimento medio sugli investimenti di liquidità a breve termine che risulta inferiore al costo del debito lordo, prevalentemente strutturato a medio e lungo termine.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un utile di € 0,1 milioni, che si confronta con una perdita di € 0,2 del semestre 2010.

Si segnala che, nel corso del primo trimestre 2011, il Gruppo ha ceduto la propria partecipazione nella *joint-venture* Focus Brands Trading (India) Private Limited operante in India; pertanto nel 2011 l'unica entità consolidata con il metodo del patrimonio netto è la *joint-venture* commerciale olandese International Marques V.o.f.

Nel 2011 non si rilevano **oneri per put option**, mentre nel 2010 tali oneri, pari a € 0,2 milioni, erano relativi alla quota di utile dei soci di minoranza di Cabo Wabo, LLC (ora interamente posseduta dal Gruppo).

**L'utile prima delle imposte** del primo semestre 2011 è stato pari a € 115,4 milioni, in crescita del 18,1% rispetto al 2010 (+17,7% a cambi costanti).

Le **imposte sul reddito** del periodo sono state pari a € 39,9 milioni, in aumento rispetto a quelle del primo semestre 2010, sia in valore assoluto (erano € 28,2 milioni lo scorso anno), che in termini di *tax rate*, che passa al 34,5% dal 28,9% dello scorso anno.

Su tale aumento incidono da un lato il diverso *mix* di generazione di reddito nei diversi Paesi in cui il Gruppo opera, dall'altro lato una componente di oneri non ricorrenti.

**L'utile netto** del periodo è stato pari a € 75,5 milioni, in crescita del 8,7% rispetto al primo semestre 2010 (+8,2% a cambi costanti).

La **quota di utile di competenza di terzi** è stata pari a € 0,3 milioni, sostanzialmente in linea con quella di € 0,2 milioni dello scorso anno.

**L'utile netto del Gruppo** del primo semestre 2011 è stato di € 75,3 milioni, evidenzia una crescita del 8,7% (+8,1% a cambi costanti) rispetto al primo semestre dello scorso anno e rappresenta una marginalità sulle vendite del 12,8%.

### Redditività per area di business

La dimensione di analisi del *business* prevalente per il Gruppo Campari è quella per settori di attività, vale a dire *spirit*, *wine*, *soft drink* e il segmento complementare altre vendite; pertanto, per tali quattro aree di *business*, viene presentata una sintesi dei risultati economici.

Il livello di conto economico utilizzato dal Gruppo Campari per rappresentare la redditività delle aree di *business* è il margine di contribuzione, che rappresenta il margine generato dalle vendite al netto del costo del venduto (comprensivo di tutti i costi logistici) e dei costi per pubblicità e promozioni.

Nella tabella seguente, viene esposta una sintesi del margine di contribuzione di ciascun segmento e della quota percentuale che ogni area di *business* rappresenta sul totale Gruppo che, nel primo semestre del 2011, è stato pari a € 240,7 milioni, in crescita del 14,9% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Margine di contribuzione	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		2011/2010
	€ milioni	in % totale	€ milioni	in % totale	variazione %
<i>Spirit</i>	201,8	83,8%	171,1	81,6%	18,0%
<i>Wine</i>	17,3	7,2%	15,3	7,3%	13,0%
<i>Soft drink</i>	20,4	8,5%	22,0	10,5%	-7,3%
Altro	1,2	0,5%	1,3	0,6%	-4,1%
<b>Totale</b>	<b>240,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>209,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,9%</b>

Gli *spirit* rafforzano la loro posizione di maggior contributore del Gruppo e si confermano il segmento, significativamente, a più alta redditività.

Nel primo semestre del 2011 il segmento *spirit* genera infatti il 83,8% della contribuzione totale, una porzione superiore a quella dello scorso anno (81,6%) ma soprattutto superiore alla sua quota relativa di vendite nette, precedentemente analizzata, e pari a 78,1%.

Nelle tabelle successive viene presentato il conto economico sintetico di ciascun segmento, con un'analisi della variazione organica, della variazione di perimetro e dell'effetto cambio.

### *Spirit*

L'ottimo risultato di vendita conseguito nel semestre dagli *spirit*, con un incremento complessivo del 16,1%, si riflette anche nella redditività, con un margine lordo in crescita del 17,6% e con un margine di contribuzione di € 201,8 milioni, in crescita del 18,0%.

Il miglioramento dell'incidenza del margine lordo sulle vendite nette del segmento, pari a 80 punti base, è determinato dal favorevole andamento del costo del venduto; alla luce della forte incidenza che questo segmento ha sui risultati complessivi, valgono sostanzialmente i commenti sul costo del venduto esposti per il Gruppo, nel precedente paragrafo 'conto economico'.

A livello di margine di contribuzione il miglioramento dell'incidenza sulle vendite nette del segmento scende lievemente, a 70 punti base, a seguito dell'aumento degli investimenti pubblicitari e promozionali che, cresciuti del 16,6% in valore assoluto, passano dal 20,0% delle vendite nette nel primo semestre 2010 al 20,1% nel 2011.

Conto economico <i>spirit</i>	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		2011/2010
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	variazione %
Vendite nette	460,3	100,0%	396,5	100,0%	16,1%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	294,0	63,9%	250,1	63,1%	17,6%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>201,8</b>	<b>43,8%</b>	<b>171,1</b>	<b>43,1%</b>	<b>18,0%</b>

L'analisi della crescita sotto riportata, evidenzia chiaramente il positivo effetto della variazione di perimetro sul margine lordo del segmento per gli effetti dell'acquisizione degli *ex brand* C&C, precedentemente commentata.

A livello di crescita organica, l'ottima *performance* degli *spirit*, con il margine di contribuzione in aumento del 13,9%, appare invece più lineare, con un tasso di crescita analogo a quello rilevato per le vendite e per il margine lordo.

Analisi della crescita	variazione %	crescita	variazione	effetto
	totale	organica	perimetro	cambio
Vendite nette	16,1%	13,8%	2,6%	-0,3%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	17,6%	13,7%	4,2%	-0,3%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>18,0%</b>	<b>13,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-0,3%</b>

#### Wine

Il conto economico degli *wine* del primo semestre 2011 evidenzia una crescita delle vendite del 16,0%, cui corrisponde un più accentuato miglioramento del margine lordo, pari al 18,3%, e una più contenuta crescita del margine di contribuzione, pari al 13,0%.

L'impatto positivo sul margine lordo, ovvero la minore incidenza del costo del venduto rispetto al primo semestre 2010, è stato di 70 punti base; le ragioni di tale miglioramento sono da ricercarsi da un lato in un favorevole *mix* delle vendite realizzate nel periodo e in secondo luogo nel migliore assorbimento dei costi fissi di produzione, determinato dal robusto sviluppo dei volumi venduti.

Il margine di contribuzione degli *wine*, in crescita in valore assoluto del 13,0%, sconta una contrazione in termini di incidenza sulle vendite nette di 70 punti base, a causa del forte incremento degli investimenti promozionali e pubblicitari che, in termini di incidenza sulle vendite, sono passati dal 10,0% al 11,4%.

Conto economico <i>wine</i>	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		2011/2010
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	variazione %
Vendite nette	68,6	100,0%	59,1	100,0%	16,0%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	25,1	36,6%	21,2	35,9%	18,3%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>17,3</b>	<b>25,2%</b>	<b>15,3</b>	<b>25,9%</b>	<b>13,0%</b>

L'analisi dei tre effetti della crescita evidenzia gli impatti estremamente contenuti derivanti dalla variazione di perimetro, che peraltro si riferisce anche a valori assoluti molto modesti.

Analisi della crescita	variazione %	crescita	variazione	effetto
	totale	organica	perimetro	cambio
Vendite nette	16,0%	14,4%	1,9%	-0,3%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	18,3%	17,2 %	0,1%	1,0%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,0%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>1,3%</b>

#### Soft drink

Il conto economico dei *soft drink*, nel primo semestre del 2011, presenta un margine di contribuzione di € 20,4 milioni, in flessione del 7,3% rispetto allo scorso anno.

L'andamento delle vendite del segmento è stato complessivamente positivo, evidenziando una crescita del 0,8%, mentre sul margine lordo si è rilevata una contrazione del 3,9% imputabile in parte all'incremento del costo del venduto e in parte allo sfavorevole *mix* delle vendite (con i volumi di Crodino, *brand* a elevata marginalità, in flessione rispetto allo scorso anno).

Relativamente al costo del venduto, è opportuno evidenziare che nel primo semestre sono emerse forti tensioni sui prezzi dello zucchero, che in generale avranno per il Gruppo impatti significativi nei prossimi 12-18 mesi, ma che sul segmento dei *soft drink* hanno avuto effetti già tangibili nel primo semestre 2011, per via dell'elevata incidenza di questa materia prima sul loro costo di prodotto.

La crescita dell'investimento in pubblicità, sia in valore assoluto (+11,1%) che in termini di incidenza sulle vendite (passata dal 9,3% al 10,2%), ha poi determinato una contrazione del margine di contribuzione del 7,3%.

Conto economico <i>soft drink</i>	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		2011/2010
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	variazione %
Vendite nette	54,3	100,0%	53,9	100,0%	0,8%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	25,9	47,7%	26,9	50,0%	-3,9%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>20,4</b>	<b>37,5%</b>	<b>22,0</b>	<b>40,7%</b>	<b>-7,3%</b>

Nel segmento non ci sono state variazioni di perimetro e l'impatto dei cambi è assolutamente marginale.

#### *Altre vendite*

Il margine di contribuzione di questo segmento marginale, che include la vendita a terzi di materie prime, semilavorati e altri prodotti finiti, è stato di € 1,2 milioni, sostanzialmente in linea con lo scorso anno.

I valori assoluti sono estremamente modesti e la natura e la marginalità delle vendite incluse in questo segmento sono molto diverse fra loro, rendendo poco significative variazioni percentuali, anche molto elevate.

Da marzo 2011 vengono rilevate anche le vendite, realizzate in Russia da Vasco (CIS) OOO, di prodotti finiti di terzi che non rientrano nelle categorie merceologiche caratteristiche del *business* del Gruppo.

Conto economico altre vendite	Primo semestre 2011		Primo semestre 2010		2011/2010
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	variazione %
Vendite nette	5,9	100,0%	6,1	100,0%	-5,1%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	1,5	26,0%	1,3	21,6%	14,1%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>1,2</b>	<b>20,6%</b>	<b>1,3</b>	<b>20,4%</b>	<b>-4,1%</b>

## Situazione finanziaria e patrimoniale

### Rendiconto finanziario

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

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

	30 giugno 2011	30 giugno 2010	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Utile operativo	136,9	114,4	22,5
Ammortamenti	15,2	12,6	2,6
Altre variazioni che non determinano movimenti di cassa	(0,0)	3,8	(3,8)
Variazioni di attività e passività non finanziarie	2,0	(0,7)	2,7
Imposte pagate	(43,0)	(33,3)	(9,7)
<b>Flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni di capitale circolante</b>	<b>111,1</b>	<b>96,9</b>	<b>14,2</b>
Variazione capitale circolante netto operativo	(27,8)	(3,7)	(24,1)
<b>Flusso di cassa generato dalle attività operative</b>	<b>83,4</b>	<b>93,2</b>	<b>(9,8)</b>
Interessi netti	(16,1)	(16,4)	0,3
Flusso di cassa assorbito da investimenti	(15,4)	(35,9)	20,5
<b>Free Cash Flow</b>	<b>51,8</b>	<b>40,8</b>	<b>11,0</b>
Acquisizioni marchi e quote societarie	(7,7)	0,0	(7,7)
Altre variazioni	(14,2)	(2,6)	(11,6)
Dividendo pagato dalla Capogruppo	(34,6)	(34,6)	(0,0)
<b>Totale flusso di cassa assorbito da altre attività</b>	<b>(56,5)</b>	<b>(37,2)</b>	<b>(19,3)</b>
Differenze cambio e altre variazioni	14,2	(31,1)	45,3
<b>Variazione delle posizione finanziaria per effetto delle attività dell'esercizio</b>	<b>9,5</b>	<b>(27,5)</b>	<b>37,0</b>
Futuro esercizio <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(1,6)	2,1	(3,6)
<b>Variazione delle posizione finanziaria netta</b>	<b>8,0</b>	<b>(25,4)</b>	<b>33,3</b>
Posizione finanziaria netta di inizio del periodo	(677,0)	(630,8)	(46,2)
Posizione finanziaria netta di fine periodo	(669,0)	(656,2)	(12,8)

Nel primo semestre 2011 il Gruppo ha generato un **free cash flow** di € 51,8 milioni, determinato da un flusso di cassa da attività operative pari a € 83,4 milioni, parzialmente assorbito da interessi finanziari netti pagati per € 16,1 milioni e da investimenti netti per € 15,4 milioni.

Rispetto al primo semestre dello scorso anno, in cui il *free cash flow* era stato pari a € 40,8 milioni, i primi sei mesi del 2011 hanno registrato un incremento del flusso di cassa pari a € 11,0 milioni; le più significative variazioni intercorse sono:

- la crescita dell'EBITDA (l'utile operativo e gli ammortamenti) di € 25,1 milioni, analizzata per voce nel precedente paragrafo 'Conto economico';
- imposte pagate nel semestre per € 43,0 milioni, superiori di € 9,7 milioni rispetto allo scorso anno;
- la maggior crescita del capitale circolante operativo, quantificabile in € 24,1 milioni (si rimanda al successivo paragrafo 'Capitale circolante operativo' per maggiori dettagli su questa voce);
- una leggera variazione degli interessi netti pagati (€ 0,3 milioni);
- una spesa per investimenti inferiore di € 20,5 milioni rispetto all'anno precedente, a seguito del venir meno di significativi investimenti straordinari che hanno caratterizzato gli esercizi 2009 e 2010 (quali la costruzione della nuova distilleria Wild Turkey e del nuovo stabilimento in Brasile); nel 2011 in particolare, gli investimenti netti qui esposti e pari a € 15,4 milioni, da un lato beneficiano della cessione di *asset* e contributi in conto capitale ricevuti, per complessivi € 3,0 milioni, dall'altro lato scontano, oltre ai normali investimenti ricorrenti in impianti e macchinari, anche investimenti straordinari relativi allo stabilimento argentino, dove verrà internalizzata la produzione del di Cinzano, pari a € 2,5 milioni, nonché investimenti per il completamento della distilleria nel Kentucky, per una spesa di € 2,4 milioni.

Il **flusso di cassa assorbito da altre attività** è stato di € 56,5 milioni, che si confronta con un valore di € 37,2 milioni del primo semestre 2010.

Nel 2011 la voce più significativa è il dividendo pagato dalla Capogruppo per € 34,6 milioni, invariato rispetto a quello dell'esercizio precedente.

Un assorbimento di cassa pari a € 7,7 milioni è stato poi determinato dalle acquisizioni: Vasco (CIS) OOO in Russia, per € 6,4 milioni, i *brand* Cazalis e Reserva San Juan in Argentina, per € 1,1 milioni, e il pagamento di *earn out* su acquisizioni precedenti per complessivi € 0,3 milioni; nel primo semestre 2010 non vi erano state acquisizioni.

Le altre variazioni in uscita infine, sono state determinate dall'acquisto di azioni proprie per € 14,2 milioni, ovvero dal saldo netto degli acquisti e delle vendite effettuati nei primi sei mesi 2011.

Le **differenze cambio** e le **altre variazioni** hanno un impatto positivo di € 14,2 milioni sul flusso di cassa netto del semestre 2011 e si riferiscono principalmente alle differenze cambio sul capitale circolante operativo, positive per € 15,3 milioni.

La stessa voce, nel primo semestre dello scorso anno, riportava invece un saldo negativo di € 33,1 milioni, sempre riconducibile prevalentemente alle differenze sul cambio del Dollaro USA che, nel 2010, aveva avuto una dinamica opposta a quella rilevata a fine giugno 2011.

La variazione dei debiti finanziari relativi all'esercizio di *put option* e al pagamento di *earn out*, variazione che non ha comportato alcuna uscita di cassa, nel primo semestre 2011 evidenzia un aumento netto pari a € 1,6 milioni; questa è attribuibile principalmente al debito iscritto per la *put option* sul 20% di Vasco (CIS) OOO e, in misura minore, all'aggiornamento delle stime del valore di tali debiti futuri.

Maggiori dettagli sui debiti per *put option* e *earn out*, sono riportati nel successivo paragrafo 'Composizione dell'indebitamento netto'.

In conclusione, al 30 giugno 2011, è stato **generato un flusso di cassa netto di € 8,0 milioni**, corrispondente alla riduzione dell'indebitamento finanziario del Gruppo rispetto al 31 dicembre 2010.

#### Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2011 presenta un indebitamento netto di € 669,0 milioni, inferiore di € 8,0 milioni a quello rilevato al 31 dicembre 2010, pari a € 677,0 milioni.

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

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

	30 giugno 2011	31 dicembre 2010
	€ milioni	€ milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	238,2	259,7
Debiti verso banche	(26,0)	(38,4)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,6)	(3,4)
<i>Private placement</i> , quota a breve	(5,8)	(6,2)
Altri crediti e debiti finanziari	(13,7)	(10,7)
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>189,1</b>	<b>201,0</b>
Debiti verso banche	(0,2)	(0,4)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(2,3)	(4,4)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(850,1)	(869,0)
Altri crediti e debiti finanziari	(0,5)	(0,7)
<b>Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</b>	<b>(853,1)</b>	<b>(874,5)</b>
<b>Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio</b>	<b>(664,1)</b>	<b>(673,6)</b>
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(5,0)	(3,4)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(669,0)</b>	<b>(677,0)</b>

In termini di struttura, la posizione finanziaria netta alla fine del semestre 2011 conferma la positiva ripartizione tra la componente a breve termine e quella a medio-lungo che caratterizza il debito del Gruppo.

Nella parte a breve, si conferma infatti una posizione finale di liquidità netta che, al 30 giugno 2011, è di € 189,1 milioni, determinati da disponibilità liquide e mezzi equivalenti per € 238,2 milioni, cui si contrappongono debiti



verso banche e altri debiti a breve termine per complessivi € 49,1 milioni (al 31 dicembre 2010 la posizione finanziaria netta a breve termine evidenziava una liquidità leggermente superiore, pari a € 201,0 milioni).

La componente a medio-lungo termine, determinata quasi esclusivamente dai prestiti obbligazionari in essere, presenta come saldo un indebitamento di € 853,1 milioni, inferiore di € 21,4 milioni a quello rilevato al 31 dicembre 2010.

E' opportuno comunque ricordare che la fluttuazione dei cambi intercorsa tra le due date poste a confronto, e in particolare la svalutazione del Dollaro USA, hanno determinato una contrazione della posizione finanziaria netta consolidata rilevata al 30 giugno 2011, pari a € 18,4 milioni.

Inoltre, separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 5,0 milioni, relativo al futuro possibile esercizio di *put option* da parte di terzi, nonché al futuro pagamento degli *earn out*.

Al 31 dicembre 2010 tale debito ammontava a € 3,4 milioni ed era relativo al possibile riconoscimento di *earn out* correlati ai marchi Cabo Wabo e alle acquisizioni di Sabia S.A. e Destiladora San Nicolas, S.A.de C.V.

Al 30 giugno 2011 si rileva un incremento di tale debito per € 1,6 milioni, sostanzialmente riconducibile all'acquisizione di Vasco (CIS) OOO; il valore della *put option* in essere sul 20% di questa società, di cui il Gruppo ha acquisito l'80% del capitale, è stato stimato in € 1,8 milioni (si rammenta pertanto che all'attivo dello stato patrimoniale viene riconosciuto il valore dell'intera partecipazione e al passivo viene evidenziato il debito relativo al presumibile costo dell'esercizio della *put option*, di cui sopra).

L'ulteriore variazione, di segno negativo (-€ 0,2 milioni), rilevata sul valore di tale debito al 30 giugno 2011, è relativa in parte ai cambi e in parte a minime differenze sui valori di *earn out* pagati.

#### *Situazione patrimoniale del Gruppo*

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

	30 giugno 2011	31 dicembre 2010
	€ milioni	€ milioni
Attivo immobilizzato	1.717,0	1.783,4
Altre attività e passività non correnti	(127,0)	(131,9)
Capitale circolante operativo	393,1	376,8
Altre attività e passività correnti	(92,6)	(98,5)
<b>Totale capitale investito</b>	<b>1.890,5</b>	<b>1.929,9</b>
Patrimonio netto	1.221,5	1.252,9
Posizione finanziaria netta	669,0	677,0
<b>Totale fonti di finanziamento</b>	<b>1.890,5</b>	<b>1.929,9</b>

Il capitale investito al 30 giugno 2011 è pari a € 1.890,5 milioni, inferiore di € 39,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2010.

E' opportuno precisare che, tutte le principali voci dello stato patrimoniale del Gruppo, comprendono una rilevante componente di valori relativi alle controllate statunitensi; di conseguenza, a fine giugno 2011, tali voci hanno subito una significativa riduzione di valore a causa della forte svalutazione del Dollaro USA che, rispetto al dato puntuale del 31 dicembre 2010, è stata del 8,1%.

In sintesi, in un semestre in cui gli incrementi reali dei valori di bilancio per investimenti e acquisizioni sono stati relativamente contenuti, l'impatto dei cambi ha avuto un effetto predominante.

La struttura finanziaria del Gruppo risulta in linea con i livelli del 31 dicembre 2010: il rapporto debito/mezzi propri rilevato a fine periodo è di 54,8%, contro 54,0% al 31 dicembre 2010.

#### *Capitale circolante operativo*

Nella tabella seguente i dati al 30 giugno 2011 vengono raffrontati con quelli al 31 dicembre 2010 e con quelli al 30 giugno 2010; inoltre, per ogni data di fine periodo, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	30 giugno 2011	31 dicembre 2010	variazione	30 giugno 2010	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Crediti verso clienti	264,9	269,4	(4,5)	233,3	31,5
Rimanenze	316,0	294,9	21,1	316,0	(0,1)
Debiti verso fornitori	(187,7)	(187,4)	(0,3)	(183,6)	(4,1)
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>393,1</b>	<b>376,8</b>	<b>16,3</b>	<b>365,8</b>	<b>27,4</b>
Vendite 12 mesi mobili	1.236,4	1.163,0	73,4	1.082,3	154,1
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	31,8	32,4		33,8	

Il capitale circolante operativo al 30 giugno 2011 è pari a € 393,1 milioni ed evidenzia un incremento di € 16,3 milioni rispetto al dato di inizio anno.

La variazione in aumento più significativa riguarda le rimanenze (€ 21,1 milioni) per le quali, storicamente, a fine giugno si rileva un mediamente un livello più elevato che a inizio anno.

In particolare poi, l'aumento del periodo in oggetto recepisce un forte incremento delle rimanenze di vini in Sella&Mosca S.p.A, come conseguenza dell'ottima vendemmia di fine 2010 e incrementi importanti di stock di *new filling* nelle due distillerie del Gruppo in Scozia e nel Kentucky.

Di segno opposto, sempre correlata alla stagionalità del *business*, è invece la tendenza dei crediti commerciali che raggiungono il loro valore più elevato al 31 dicembre.

Nel rendiconto finanziario, precedentemente commentato, viene esposta una crescita più elevata del capitale circolante, pari a € 27,8 milioni, in quanto i valori dello stato patrimoniale sono stati depurati sia dell'effetto perimetro che ha incrementato il circolante (relativo all'acquisizione Vasco (CIS) OOO per € 3,9 milioni) che dell'effetto cambio che lo ha ridotto (€ 15,3 milioni).

Rapportata alle vendite nette degli ultimi dodici mesi, l'incidenza percentuale del capitale circolante a fine giugno 2011 è del 31,8% leggermente inferiore al 32,4% rilevato al 31 dicembre 2010.

Il confronto con il 30 giugno 2010 evidenzia invece una crescita di capitale circolante operativo pari a € 27,4 milioni, attribuibile all'effetto di allargamento di perimetro intercorso negli ultimi dodici mesi (l'attività di Campari Australia Pty Ltd. era stata avviata da poco e la distribuzione di Cinzano in Argentina non era ancora iniziata).

Il successo delle iniziative intraprese al fine di contenere il capitale circolante operativo è al contrario dimostrato dal fatto che, al 30 giugno 2011, il rapporto del capitale circolante sulle vendite nette degli ultimi 12 mesi migliora rispetto a quello del 30 giugno 2010 di 200 punti base, passando da 33,8% a 31,8%.

## Eventi successivi alla chiusura del semestre

### Acquisizione di Sagatiba

Il 3 agosto 2011 il Gruppo Campari ha finalizzato l'acquisizione del 100% del capitale azionario di Sagatiba Brasil S.A., direttamente ed indirettamente controllato dall'imprenditore Marco de Moraes. Il *business* acquisito include il marchio Sagatiba e i relativi *asset*, incluso il magazzino dei prodotti finiti.

Il prezzo dell'acquisizione è USD 26 milioni (corrispondenti a € 18 milioni alla data dell'acquisizione), a cui si aggiunge il pagamento di un *earn-out* annuale, per ciascuno degli 8 anni successivi al *closing*, stimato in complessivi USD 10,3 milioni (€ 7,2 milioni). Il multiplo implicito basato sul prezzo totale dell'acquisizione, incluso il valore atteso dell'*earn-out*, è 13 volte l'EBITDA 2012, primo anno intero di consolidamento dell'acquisizione nel bilancio del Gruppo.

Sogatiba, di cui il Gruppo Campari aveva già iniziato la commercializzazione in Brasile nel marzo 2010, in base a un accordo distributivo, è *market leader* in questo paese nel segmento di mercato in forte espansione della *cachaça premium*.

Fondata dall'imprenditore Marco de Moraes nel 2004, Sagatiba offre una gamma di *cachaça* di alta qualità, che include una versione non invecchiata (Pura), principalmente rivolta ai consumatori più giovani e posizionata per i cocktail, e due prodotti invecchiati (Velha e Preciosa), rivolti a un target più adulto e per un consumo liscio.

In termini di consumi, Sagatiba ha realizzato 112.000 casse da nove litri nel 2010 registrando una crescita annua media (CAGR) del +21.6% nel periodo 2005-2010 (fonte: IWSR). Sagatiba realizza circa due terzi delle vendite in Brasile.

## **Evoluzione prevedibile della gestione**

I risultati conseguiti nel primo semestre dell'anno confermano l'estrema solidità del *business* del Gruppo, in virtù del più che soddisfacente andamento delle principali combinazioni prodotto-mercato, nonché, più in particolare, dell'ottima *performance* di Aperol, che, grazie alla progressiva internazionalizzazione, accelera la propria crescita rispetto al primo trimestre dell'anno.

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 in US e Australia, nonché i progetti di innovazione finalizzati e in corso di realizzazione, ci aspettiamo che continuino a portare risultati positivi ed in linea con le aspettative.

E' tuttavia opportuno evidenziare che la seconda parte dell'anno, e in particolare la stagione natalizia, in cui si concentra il picco di stagionalità delle vendite, sarà per il Gruppo particolarmente intensa, soprattutto alla luce delle condizioni macroeconomiche oggettivamente complesse; peraltro le organizzazioni commerciali e di *marketing* del Gruppo operative nei vari Paesi, sulle quali sono stati fatti negli anni passati importanti investimenti, volti al loro rafforzamento, sono pronte a raccogliere tale sfida dedicando massima attenzione al raggiungimento dei risultati attesi.

In sintesi, per quanto le aspettative relative al risultato per il 2011, alla luce di una 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.

## Investor information

### Economia internazionale

Nei primi mesi del 2011 l'economia mondiale ha rallentato, nonostante un'espansione ancora robusta nei paesi emergenti; la decelerazione riflette l'indebolimento in alcuni dei principali paesi avanzati, tra cui Giappone e Stati Uniti, che hanno più che compensato il rafforzamento nell'area dell'Euro (dove tuttavia rimane ampia l'eterogeneità tra i vari paesi) e il ritorno alla crescita nel Regno Unito.

Con particolare riferimento all'economia italiana, nei primi mesi dell'anno al miglioramento delle dinamiche dell'*import-export*, si è contrapposto il ristagno della domanda nazionale: i consumi delle famiglie hanno segnato un progresso moderato, frenati da prospettive di reddito ancora incerte e da livelli dell'occupazione nel complesso stazionari.

Nel secondo trimestre del 2011, con riferimento all'economia mondiale, si stima che l'espansione dell'attività si sia mantenuta sui ritmi del trimestre precedente negli Stati Uniti, attenuandosi nell'area dell'Euro e nel Regno Unito e registrando un andamento negativo in Giappone.

In Italia all'inizio della primavera gli indicatori congiunturali hanno segnalato un lieve rafforzamento della crescita.

Nello stesso periodo il ritmo di espansione dei principali paesi emergenti ha mostrato segnali di lieve riduzione.

Con riferimento alle dinamiche inflazionistiche, le quotazioni delle materie prime sono calate nel secondo trimestre del 2011, dopo gli aumenti registrati nel primo trimestre, mantenendosi tuttavia su livelli superiori a quelli di inizio anno; i rincari non si sono riflessi in misura significativa sulle aspettative di inflazione nelle economie avanzate, mentre nelle economie emergenti stanno alimentando una crescita dei prezzi, peraltro contrastata con politiche monetarie più restrittive da parte dei governi locali.

Con riferimento alle prospettive di crescita, nei paesi avanzati i principali elementi di rischio derivano dalla persistente debolezza del mercato del lavoro e del mercato immobiliare, in particolare negli Stati Uniti, nonché dalle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'Euro; nei paesi emergenti i timori sono legati ai rischi di surriscaldamento dell'economia e al possibile innesco di spirali inflazionistiche.

### Mercati finanziari

Nel primo semestre del 2011 i mercati finanziari sono stati caratterizzati, con particolare riferimento agli ultimi mesi del periodo, da un nuovo aumento della volatilità, innescato dall'accresciuta incertezza sulle prospettive della crescita americana e dalle rinnovate tensioni sul debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'Euro.

Ne è derivata una ricomposizione dei portafogli che ha contribuito a determinare la riduzione dei rendimenti dei titoli di Stato in quasi tutti i principali paesi avanzati e aumenti, seppur modesti, dei premi per il rischio sulle obbligazioni bancarie e societarie.

Dagli inizi di maggio i corsi azionari dei principali mercati internazionali, dopo aver recuperato le perdite registrate a seguito degli eventi in Giappone, sono fortemente diminuiti, con un brusco aumento della volatilità; sulle correzioni al ribasso registrate da maggio hanno dapprima inciso i segnali di rallentamento provenienti dai dati congiunturali e, in seguito, il riacutizzarsi delle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'Euro.

Per quanto riguarda i cambi, nel secondo trimestre del 2011 è cessata la fase di rafforzamento dell'Euro nei confronti delle principali valute: la spinta all'apprezzamento derivante dall'accresciuta redditività delle attività a breve termine denominate in Euro è stata contrastata dall'acuirsi delle tensioni sul mercato dei titoli sovrani di alcuni Stati membri.

Alla fine di giugno il tasso di cambio dell'Euro si è apprezzato nei confronti del Dollaro USA e della Sterlina inglese (rispettivamente del 7,6 e del 4,6 per cento) rispetto alla fine del 2010.

Complessivamente, per quanto riguarda il mercato azionario italiano, nel primo semestre del 2011 gli indici FTSE MIB e FTSE Italia All Shares sono rimasti sostanzialmente invariati.

L'indice MSCI Europe ha chiuso in ribasso del 1,2%, mentre nell'area americana l'indice S&P500 ha registrato una diminuzione del 1,8%.

### Settore *spirit*

Nel primo semestre 2011 l'indice di riferimento DJ Stoxx 600 Food&Beverage ha registrato una diminuzione del 0,6%; sull'andamento dell'indice ha pesato l'incertezza delle prospettive sui titoli *consumer* in generale, che ha coinvolto anche il settore *spirit*.

In particolare, i titoli *spirit* sono stati penalizzati dai timori legati all'andamento volatile dei risultati riportati nel corso del 2009 e 2010.

Dopo il rallentamento nella crescita organica nel 2008 e soprattutto nel 2009 a causa della contrazione dei consumi e del fenomeno di riduzione delle scorte, e nonostante la riduzione degli investimenti di *marketing* a beneficio dei margini operativi, nel 2010 le società *spirit* hanno mostrato segnali di recupero a livello di andamento del *business*, anche grazie a una base di confronto favorevole rispetto all'anno precedente.

Nel frattempo, tuttavia, le dinamiche legate al *pricing* sono mutate e le società hanno ricominciato a investire in *marketing*.

I risultati del primo trimestre 2011 annunciati nel corso del primo semestre dell'anno confermano il ritorno a una crescita più regolare e in accelerazione per le principali società del settore.

In questo contesto, il Gruppo Campari ha registrato una crescita superiore alla media del mercato, grazie al buon andamento dei principali prodotti (in particolare gli aperitivi), anche sostenuta dai recenti investimenti in strutture distributive.

Le aspettative dei mercati azionari riguardo alla *performance* delle società del settore nei prossimi mesi sono gradualmente migliorate; le attese sono positivamente influenzate da fattori quali i primi segnali di recupero della domanda nell'importante mercato americano, l'esposizione ai mercati emergenti, la cui crescita è spinta da aumento della ricchezza disponibile e i *trend* demografico positivo e di *pricing* favorevole.

Infine, le attese di un'accelerazione nel consolidamento dell'industria impattano positivamente sulle valutazioni del settore in quanto si ritiene che nuove operazioni di *m&a* favoriscano l'esposizione delle società *spirit* a nuove opportunità di crescita.

#### Titolo azionario Davide Campari-Milano S.p.A.

Nell'ambito del contesto economico e di settore sopra descritto, nel primo semestre del 2011 il titolo Campari, incluso nell'indice FTSE MIB del Mercato Telematico Azionario, ha registrato una crescita in termini assoluti del 16,4% rispetto al prezzo di chiusura al 31 dicembre 2010.

In termini di rendimento totale, ovvero inclusi i dividendi, la *performance* del titolo è stata pari al 17,7% nell'ipotesi di dividendi *cash*, e al 17,8% nell'ipotesi di dividendi reinvestiti in azioni Campari.

Rispetto ai principali indici del mercato azionario italiano, la *performance* del titolo Campari è stata superiore agli indici FTSE MIB e FTSE Italia All Shares rispettivamente del 16,4% e del 16,5%.

La *performance* relativa all'indice di settore DJ Stoxx 600 Food&Beverage è stata positiva per il 17,0% e la *performance* relativa all'indice di settore MSCI Europe è stata positiva per il 17,6%.

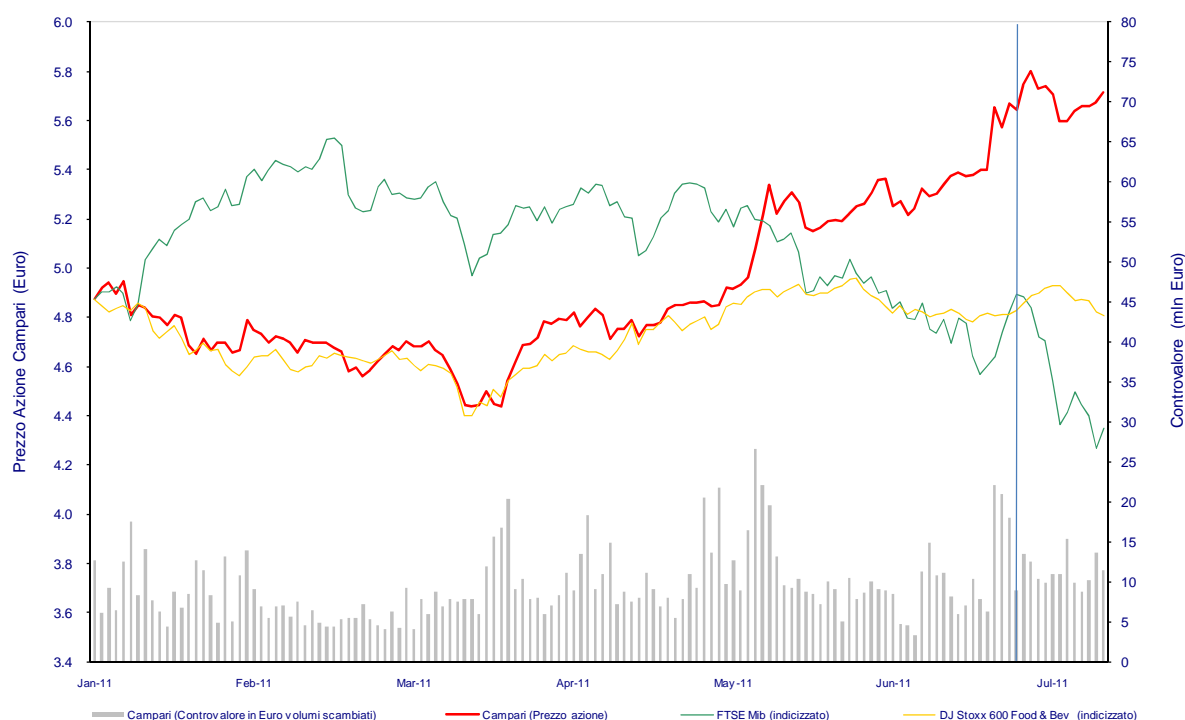
Il prezzo minimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 16 marzo 2011, è stato pari a € 4,44, mentre il prezzo massimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 30 giugno 2011, è stato pari a € 5,67, valore che rappresenta il prezzo massimo di chiusura storico dalla quotazione in Borsa avvenuta nel 2001.

Nel corso del primo semestre 2011 la trattazione delle azioni Campari ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di € 9,52 milioni e un volume medio giornaliero di 1,9 milioni di azioni.

Al 30 giugno 2011 la capitalizzazione di borsa risultava pari a € 3.293 milioni.

L'andamento del titolo Campari nel primo semestre 2011 ha beneficiato dell'annuncio di risultati finanziari molto positivi con riferimento all'esercizio 2010 e al primo trimestre del 2011, con tutti gli indicatori di *performance* in forte crescita, grazie al buon andamento dei *brand* principali (in particolare degli aperitivi) e alla crescita sostenuta nei mercati chiave, anche grazie ai recenti investimenti nel potenziamento della piattaforma distributiva.

## Andamento del titolo Campari e dei principali indici di riferimento dal 1 gennaio 2011



### 10 anni di quotazione in Borsa

Il 6 luglio 2011 Gruppo Campari ha celebrato il suo decimo anniversario dalla quotazione in Borsa avvenuta nel 2001.

Durante questo periodo Campari ha arricchito il proprio patrimonio per diventare una delle principali aziende dell'industria globale del *beverage* con un portafoglio di 45 marchi *premium* e *super premium* venduti in 190 paesi. In questo decennio Campari ha realizzato una solida e costante crescita a doppia cifra, a cui hanno contribuito in egual modo crescita organica e crescita per linee esterne: Gruppo Campari ha quasi triplicato le vendite e la profittabilità dal 2000 al 2010: le vendite sono cresciute da € 434 milioni a € 1.164 milioni, l'EBITDA da € 106 milioni a € 299 milioni, e l'utile netto da € 53 milioni a € 156 milioni.

Il buon andamento della *performance* operativa dalla quotazione si è riflesso sull'andamento del titolo, che ha registrato la migliore *performance* sia nell'industria globale degli *spirit* sia tra le IPO avvenute del 2001 in Italia, nonché una delle crescite più forti tra i titoli dell'indice FTSE MIB dal 2001.

Un azionista che avesse acquistato un'azione Campari nel 2001 per €1,55<sup>1</sup> potrebbe ora rivendere la stessa azione per € 5,80, con un incremento assoluto del +274%; in termini di rendimento totale, ovvero includendo i dividendi, l'incremento è stato di +307% e +350% nel caso i dividendi fossero stati reinvestiti: questa *performance* corrisponde a un rendimento totale (inclusi i dividendi) dall'IPO del +15% all'anno.

Inoltre, in termini di *performance* relativa, Campari ha sovraperformato l'indice FTSE MIB (l'indice delle *blue chip* di Borsa Italiana di cui Campari, il solo titolo quotato in Italia nel *beverage*, è entrato a far parte dal 2009) del +320%, e l'indice DJ STOXX 600 Food&Beverage del +231%.

In termini di scambi, il controvalore medio giornaliero del titolo Campari è salito da € 1,2 milioni nel 2001<sup>2</sup> a € 9,6 milioni nel 2011.

### Struttura azionaria

La tabella sotto riportata mostra gli azionisti rilevanti al 30 giugno 2011.

<sup>1</sup> Frazionamento azionario nel rapporto di 10 azioni ogni azione, divenuto effettivo il 9 maggio 2005; aumento di capitale gratuito tramite emissione di nuove azioni assegnate in base al rapporto di una nuova azione ogni azione posseduta, divenuto effettivo il 10 maggio 2010.

<sup>2</sup> Nel 2001 il controvalore medio giornaliero esclude la prima settimana di negoziazione dopo l'IPO; nel 2011 il controvalore medio giornaliero è calcolato al 5 luglio 2011.

Azionista <sup>(1)</sup>	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale
Alicros S.p.A.	296.208.000	51,00%
Cedar Rock Capital <sup>(2)</sup>	60.992.612	10,50%
Morgan Stanley Investment Management Limited	11.868.704	2,04%
Independent Franchise Partners LLP	11.754.665	2,02%

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

(2) Notificato a Consob da Andrew Brown, Chief Investment Officer di Cedar Rock Capital Ltd., in conformità all'articolo 120 del Decreto Legislativo 58/1998 (TUF).

Si segnala che, a seguito di notifiche pervenute successivamente alla chiusura del periodo, alla data di approvazione del progetto di bilancio al 30 giugno 2011, il numero totale di azioni Davide Campari-Milano S.p.A. detenute da Cedar Rock Capital ammonta a 61.422.504 azioni, pari al 10,58% del capitale sociale.

## Dividendo

Il 29 aprile 2011 l'Assemblea degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2010 deliberando la distribuzione di un dividendo pari a € 0,06 per azione (invariato rispetto allo scorso anno).

Il dividendo è stato messo in pagamento a partire dal 26 maggio 2011, con esclusione delle azioni proprie in portafoglio, previo stacco della cedola 8 il 23 maggio 2011.

## Informazioni sul titolo azionario Davide Campari-Milano S.p.A. e indici di valutazione

La tabella seguente riporta le informazioni sull'evoluzione dell'andamento del titolo azionario Davide Campari-Milano S.p.A. a partire dalla quotazione.

Informazioni sull'azione <sup>(1)</sup>		Primo semestre										
		2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Prezzo di riferimento azione</i>												
Prezzo a fine periodo	€	5,67	4,87	3,65	2,40	3,28	3,76	3,12	2,37	1,93	1,50	1,32
Prezzo massimo	€	5,67	4,99	3,71	3,30	4,21	4,05	3,39	2,39	1,93	1,89	1,55
Prezzo minimo	€	4,44	3,51	1,94	1,93	3,25	3,14	2,24	1,79	1,37	1,27	1,09
Prezzo medio	€	4,89	4,15	2,82	2,78	3,77	3,66	2,86	2,02	1,65	1,58	1,36
<i>Capitalizzazione e volumi</i>												
Volume medio giornaliero <sup>(2)</sup>	milioni	1,9	1,9	1,6	1,3	1,5	1,2	1,0	0,9	0,8	1,1	1,4
Controvalore medio giornaliero <sup>(2)</sup>	€	9,5	7,6	4,5	3,7	5,8	4,4	2,8	1,7	1,3	1,7	2,1
Capitalizzazione di borsa a fine periodo	milioni	3.293	2.828	2.118	1.394	1.904	2.183	1.812	1.374	1.118	871	767
<i>Dividendo</i>												
Dividendo per azione <sup>(3)</sup>	€	0,06	0,06	0,055	0,055	0,050	0,050	0,050	0,044	0,044	0,044	-
Azioni con diritto al godimento del dividendo	milioni	578,8	576,6	576,4	578,7	580,8	562,7	562,1	560,8	560,8	560,8	-
Dividendo complessivo <sup>(3)(4)</sup>	€	34,6	34,6	31,7	31,8	29,0	28,1	28,1	24,7	24,7	24,7	-

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

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

- frazionamento delle azioni, in ragione di dieci nuove azioni ogni azione posseduta, divenuto effettivo il 9 maggio 2005.

<sup>(2)</sup> Initial Public Offering avvenuta il 6 luglio 2001 al prezzo di collocamento di €1,55 per azione; nel 2001 il volume medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a 845,200 azioni; nel 2001 il controvalore medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione è pari a €1.145 migliaia.

<sup>(3)</sup> Classificato in base all'anno in cui è stato distribuito.

<sup>(4)</sup> Dividendo complessivo distribuito con esclusione delle azioni proprie in portafoglio.

## Attività di investor relations

Nel corso del primo semestre 2011 è proseguita l'attività di comunicazione della società nei confronti di investitori, analisti e mercato finanziario a livello globale al fine di assicurare la diffusione di notizie complete, corrette e tempestive sulla propria attività, nel rispetto delle esigenze di riservatezza che talune informazioni possono richiedere.

Sono stati organizzati numerosi incontri con gli investitori istituzionali nelle principali piazze europee, negli Stati Uniti e in Canada.

Sul sito *internet* (<http://www.camparigroup.com>, sezione 'Investors') sono disponibili al pubblico, in continuo aggiornamento, le informazioni sul Gruppo con particolare riferimento a risultati finanziari, sviluppi societari, *corporate governance* e informazioni di Borsa.

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



## Bilancio semestrale abbreviato

### Prospetti contabili

I valori riportati nel presente bilancio semestrale abbreviato sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro e con un decimale mentre tutti dati originari sono rilevati e consolidati dal Gruppo in migliaia di Euro.

Ciò può determinare in alcuni casi apparenti incoerenze, in quanto si può riscontrare una differenza tra la somma di dati parziali e il loro totale, differenza tuttavia quantificabile al massimo in 0,1 milioni di Euro.

### Prospetto di conto economico consolidato

	Note	Primo semestre 2011 € milioni	di cui parti correlate € milioni	Primo semestre 2010 € milioni	di cui parti correlate € milioni
<b>Vendite nette</b>	8	<b>589,1</b>	<b>1,8</b>	<b>515,7</b>	<b>1,5</b>
Costo del venduto	9	(242,6)	-	(216,1)	-
<b>Margine lordo</b>		<b>346,5</b>	<b>1,8</b>	<b>299,6</b>	<b>1,5</b>
Pubblicità e promozioni		(105,8)	(0,4)	(90,0)	(0,4)
<b>Margine di contribuzione</b>		<b>240,7</b>	<b>1,4</b>	<b>209,5</b>	<b>1,1</b>
Costi di struttura	10	(103,8)	0,1	(95,1)	0,1
<i>di cui proventi (oneri) non ricorrenti</i>	11	(2,1)	-	(1,6)	-
<b>Risultato operativo</b>		<b>136,9</b>	<b>1,5</b>	<b>114,4</b>	<b>1,2</b>
Proventi (oneri) finanziari	12	(21,5)	-	(16,4)	-
Quota di utile (perdite) di società valutate con il metodo del patrimonio netto		0,1	0,1	(0,2)	(0,2)
Proventi (oneri) per <i>put option</i>	13	-	-	(0,2)	-
<b>Utile prima delle imposte</b>		<b>115,4</b>	<b>1,5</b>	<b>97,7</b>	<b>1,0</b>
Imposte	14	(39,9)	-	(28,2)	-
<b>Utile del periodo</b>		<b>75,5</b>	<b>1,5</b>	<b>69,5</b>	<b>1,0</b>
<b>Utile del periodo attribuibile a:</b>					
Azionisti della Capogruppo		75,3	-	69,3	-
Azionisti di minoranza		0,3	-	0,2	-
		<b>75,5</b>	-	<b>69,5</b>	-
Utile base per azione (€)		0,13		0,12	
Utile diluito per azione (€)		0,13		0,12	

### Prospetto di conto economico complessivo consolidato

	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
<b>Utile del periodo (A)</b>	<b>75,5</b>	<b>69,5</b>
<i>Cash flow hedge:</i>		
Utili (perdite) del periodo	(1,0)	4,3
Meno: Utili (perdite) riclassificati a conto economico separato	0,3	0,2
Utile (perdita) netta da <i>cash flow hedge</i>	(1,3)	4,1
Effetto fiscale	0,4	(1,4)
<b>Cash flow hedge</b>	<b>(0,9)</b>	<b>2,7</b>
<b>Differenza di conversione</b>	<b>(60,3)</b>	<b>138,8</b>
<b>Altri utili (perdite) complessivi (B)</b>	<b>(61,2)</b>	<b>141,5</b>
<b>Totale utile complessivo (A+B)</b>	<b>14,3</b>	<b>211,0</b>
Attribuibile a:		
Azionisti della Capogruppo	14,0	210,7
Interessenze di pertinenza di terzi	0,3	0,2

## Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

	Note	30 giugno 2011	di cui parti correlate	31 dicembre 2010	di cui parti correlate
		€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
<b>ATTIVO</b>					
<b>Attività non correnti</b>					
Immobilizzazioni materiali nette	15	314,0	-	325,7	-
Attività biologiche	16	17,5	-	18,1	-
Investimenti immobiliari	17	0,6	-	0,6	-
Avviamento e marchi	18	1.352,8	-	1.409,1	-
Attività immateriali a vita definita	19	20,9	-	18,8	-
Partecipazioni in società collegate e <i>joint-venture</i>		0,1	-	0,0	-
Imposte anticipate		10,5	-	8,4	-
Altre attività non correnti	20	4,6	-	6,7	-
<b>Totale attività non correnti</b>		<b>1.721,0</b>	<b>-</b>	<b>1.787,4</b>	<b>-</b>
<b>Attività correnti</b>					
Rimanenze	21	316,0	-	294,9	-
Crediti commerciali		264,9	1,3	269,4	1,4
Crediti finanziari, quota a breve	22	7,0	-	1,6	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	23	238,2	-	259,7	-
Crediti per imposte correnti		3,4	0,2	5,8	0,2
Altri crediti		24,6	0,0	21,1	-
<b>Totale attività correnti</b>		<b>854,0</b>	<b>1,5</b>	<b>852,5</b>	<b>1,6</b>
Attività non correnti destinate alla vendita		11,2	-	11,2	-
<b>Totale attività</b>		<b>2.586,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2.651,1</b>	<b>1,6</b>
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>					
<b>Patrimonio netto</b>					
Capitale	24	58,1	-	58,1	-
Riserve	24	1.160,2	-	1.191,8	-
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo		1.218,2	-	1.249,9	-
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		3,3	-	3,0	-
<b>Totale patrimonio netto</b>		<b>1.221,5</b>	<b>-</b>	<b>1.252,9</b>	<b>-</b>
<b>Passività non correnti</b>					
Prestiti obbligazionari	25	805,8	-	846,3	-
Altre passività non correnti	25	55,1	-	34,3	-
Piani a benefici definiti		9,2	-	9,8	-
Fondi per rischi e oneri futuri	27	6,2	-	19,6	-
Imposte differite		120,8	-	114,0	-
<b>Totale passività non correnti</b>		<b>997,0</b>	<b>-</b>	<b>1.024,0</b>	<b>-</b>
<b>Passività correnti</b>					
Debiti verso banche	26	26,0	-	38,4	-
Altri debiti finanziari	26	33,4	-	22,9	-
Debiti verso fornitori		187,7	-	187,4	-
Debiti per imposte correnti	28	17,6	6,3	28,7	17,1
Altre passività correnti		103,0	5,1	96,8	3,8
<b>Totale passività correnti</b>		<b>367,7</b>	<b>11,4</b>	<b>374,2</b>	<b>20,9</b>
<b>Totale passività e patrimonio netto</b>		<b>2.586,2</b>	<b>11,4</b>	<b>2.651,1</b>	<b>20,9</b>

## Rendiconto finanziario consolidato

	Note	30 giugno 2011 € milioni	30 giugno 2010 € milioni
Risultato operativo		136,9	114,4
Rettifiche per riconciliare l'utile operativo al flusso di cassa:			
Ammortamenti		15,2	12,6
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni		(0,6)	(0,1)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali		0,1	0,0
Accantonamenti a fondi		0,6	5,9
Utilizzo di fondi		(5,2)	(2,0)
Altre voci che non determinano movimenti di cassa		5,1	0,0
Variazione capitale circolante netto operativo		(27,8)	(3,7)
Altre variazioni di attività e passività non finanziarie		2,0	(0,7)
Imposte sul reddito pagate	28	(43,0)	(33,3)
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività operative</b>		<b>83,4</b>	<b>93,2</b>
Acquisizione di immobilizzazioni materiali e immateriali	15-19	(18,4)	(37,2)
Contributi in conto capitale incassati		0,4	-
Interessi passivi capitalizzati		(0,0)	(0,4)
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali		2,6	2,6
Variazione di crediti e debiti da investimenti		-	(1,0)
Acquisizione di marchi e diritti	18	(1,3)	-
Acquisizione di società o quote in società controllate	6	(6,4)	0,0
Interessi attivi incassati		2,6	2,3
Variazione netta dei titoli		0,0	3,3
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento</b>		<b>(20,5)</b>	<b>(30,3)</b>
Altri rimborsi di debiti a medio-lungo termine		(2,2)	(2,1)
Variazione netta dei debiti verso banche a breve termine		(11,6)	(4,2)
Interessi passivi pagati		(18,7)	(18,8)
Variazione di altri debiti e crediti finanziari		(0,0)	1,7
Vendita e acquisto di azioni proprie		(14,4)	(1,2)
Dividendo pagato dalla Capogruppo	24	(34,6)	(34,6)
<b>Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento</b>		<b>(81,5)</b>	<b>(59,2)</b>
Differenze cambio su capitale circolante netto operativo		15,3	(33,1)
Altre differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		(18,1)	42,1
<b>Differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto</b>		<b>(2,8)</b>	<b>9,0</b>
<b>Variazione netta disponibilità e mezzi equivalenti: aumento (diminuzione)</b>		<b>(21,5)</b>	<b>12,8</b>
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	23	259,7	129,6
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine del periodo	23	238,2	142,4

## Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato

	Note	Attribuito agli azionisti della Capogruppo				Totale € milioni	Patrimonio netto di terzi € milioni	Patrimonio netto totale € milioni
		Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve			
		€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni			
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>		<b>58,1</b>	<b>5,8</b>	<b>1.151,5</b>	<b>34,5</b>	<b>1.249,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1.252,9</b>
Distribuzione di dividendi agli azionisti della Capogruppo	24	-	-	(34,6)	-	<b>(34,6)</b>	-	(34,6)
Acquisto di azioni proprie	24	-	-	(24,1)	-	<b>(24,1)</b>	-	(24,1)
Vendita di azioni proprie	24	-	-	9,7	-	<b>9,7</b>	-	9,7
<i>Stock option</i>	24	-	-	2,4	0,9	<b>3,3</b>	-	3,3
Utile del periodo		-	-	75,3	-	<b>75,3</b>	0,3	75,5
Altri utili (perdite) complessivi	24	-	-	-	(61,3)	<b>(61,3)</b>	-	(61,3)
<b>Totale utile complessivo</b>		-	-	<b>75,3</b>	<b>(61,3)</b>	<b>14,0</b>	<b>0,3</b>	<b>14,3</b>
						-		
<b>Saldo al 30 giugno 2011</b>		<b>58,1</b>	<b>5,8</b>	<b>1.180,2</b>	<b>(25,9)</b>	<b>1.218,2</b>	<b>3,3</b>	<b>1.221,5</b>

	Note	Attribuito agli azionisti della Capogruppo				Totale € milioni	Patrimonio netto di terzi € milioni	Patrimonio netto totale € milioni
		Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve			
		€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni			
<b>Saldo al 31 dicembre 2009</b>		<b>29,0</b>	<b>5,8</b>	<b>1.054,3</b>	<b>(45,7)</b>	<b>1.043,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1.046,0</b>
Aumento di capitale		29,0	-	(29,0)	-	-	-	-
Distribuzione di dividendi agli azionisti della Capogruppo		-	-	(34,6)	-	<b>(34,6)</b>	-	(34,6)
Acquisto di azioni proprie		-	-	(9,3)	-	<b>(9,3)</b>	-	(9,3)
Vendita di azioni proprie		-	-	8,1	-	<b>8,1</b>	-	8,1
<i>Stock option</i>		-	-	1,5	2,1	<b>3,6</b>	-	3,6
Utile del periodo		-	-	69,3	-	<b>69,3</b>	0,2	69,5
Altri utili (perdite) complessivi		-	-	(0,1)	141,5	<b>141,5</b>	0,0	141,5
<b>Totale utile complessivo</b>		-	-	<b>69,2</b>	<b>141,5</b>	<b>210,7</b>	<b>0,2</b>	<b>211,0</b>
						-		
<b>Saldo al 30 giugno 2010</b>		<b>58,1</b>	<b>5,8</b>	<b>1.060,2</b>	<b>97,9</b>	<b>1.222,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1.224,8</b>

## Note esplicative

### 1. Informazioni generali

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

La pubblicazione della presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2011 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 4 agosto 2011.

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

La presente relazione finanziaria semestrale è stata sottoposta a revisione limitata e non completa.

### 2. Criteri di redazione

Il presente bilancio semestrale abbreviato, predisposto in forma consolidata ai sensi dell'articolo 154-ter del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 (TUF) e successive modifiche, è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IFRS) emessi dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e omologati dall'Unione Europea.

Con IFRS si intendono anche gli *International Accounting Standards* (IAS) tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), precedentemente denominato *Standing Interpretations Committee* (SIC).

Nella redazione del presente bilancio semestrale abbreviato, redatto in accordo con le disposizioni dello IAS 34-Bilanci intermedi, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010, a eccezione di quanto descritto al successivo paragrafo 3-Variazione nei principi contabili.

Il presente bilancio semestrale abbreviato non include tutte le informazioni e le note richieste nel bilancio consolidato annuale e, come tale, deve essere letto unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

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

#### Forma e contenuto

Il Gruppo Campari presenta il conto economico classificato per destinazione e lo stato patrimoniale basato sulla divisione tra attività e passività correnti e non correnti.

Si ritiene che tale rappresentazione rifletta al meglio gli elementi che hanno determinato il risultato economico del Gruppo, nonché la sua struttura patrimoniale e finanziaria.

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

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

Nel corso del primo semestre 2011 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione.

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

Le imposte di competenza del semestre sono state conteggiate sulla base della miglior stima del *tax rate* atteso per l'anno 2011.

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

#### Uso di stime

La redazione del bilancio semestrale abbreviato richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività, nonché sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio semestrale.

Se nel futuro tali stime e assunzioni, basate sulla miglior valutazione attualmente disponibile, dovessero differire dalle circostanze effettive, saranno modificate in modo conseguente nel periodo di variazione delle circostanze stesse.

In particolare, le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, e altri accantonamenti a fondi.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

Si segnala inoltre, che, anche nel rispetto del principio dello IAS 36-Riduzione di valore delle attività, taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi, quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti, sono generalmente effettuati in modo completo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

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

### Area di consolidamento

Nel corso del semestre si segnalano le seguenti variazioni dell'area di consolidamento:

- nel mese di marzo 2011 il Gruppo ha finalizzato l'acquisizione del 80% di Varhol B.V. detentrica dell'intero capitale sociale di Vasco (CIS) OOO, società di distribuzione e importazione di prodotti *spirit* e *wine*, con sede a Mosca (riguardo gli effetti generati dall'acquisizione, si rimanda alla nota 6-Aggregazioni aziendali);
- nel mese di marzo 2011 è stata costituita, con sede a Saint Gilles (Francia), Lamargue S.a.r.l., società di imbottigliamento e commercializzazione di vini;
- il 28 marzo 2011 in esecuzione di un *settlement agreement*, è stata ceduta la partecipazione del 26% in Focus Brands Trading (India) Private Limited detenuta da DI.CI.E Holding B.V.

Inoltre, nel corso del semestre hanno avuto luogo la fusione per incorporazione di Rotarius Holding B.V. in DI.CI.E. Holding B.V. e la fusione inversa di Zedda Piras S.p.A. in Sella&Mosca S.p.A.: queste operazioni non hanno avuto effetti sull'area di consolidamento.

La tabella che segue mostra l'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2011.

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2011		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
<b>Capogruppo</b>						
<b>Daive Campari-Milano S.p.A.</b> , società holding e di produzione,	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	58.080.000			
<b>Imprese controllate consolidate con il metodo integrale</b>						
<b>Italia</b>						
<b>Sella&amp;Mosca S.p.A.</b> , società di produzione, commerciale e holding	Località I Piani, Alghero	€	15.726.041	100,00		
<b>Sella&amp;Mosca Commerciale S.r.l.</b> , società commerciale	Località I Piani, Alghero	€	100.000	100,00		Sella&Mosca S.p.A.
<b>Turati Ventisette S.r.l.</b> , società inattiva	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	20.000	100,00		
<b>Europa</b>						
<b>Campari Austria GmbH</b> , società commerciale	Naglergasse 1/Top 13 A, Wien	€	500.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Benelux S.A.</b> , società finanziaria e commerciale	10, Avenue de la Métrologie, Bruxelles	€	246.926.407	26,00	74,00	Daive Campari-Milano S.p.A (26%), Glen Grant Ltd. (39%) e DI.CI.E Holding B.V. (35%)
<b>Campari Deutschland GmbH</b> , società commerciale	Bajuwarenring 1, Oberhaching	€	5.200.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari France</b> , società di produzione	15 ter, Avenue du Maréchal Joffre, Nanterre	€	2.300.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari International S.A.M.</b> , società commerciale	7, Rue du Gabian, Monaco	€	70.000.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Schweiz A.G.</b> , società commerciale	Lindenstrasse 8, Baar	CHF	2.000.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
<b>CJSC Odessa Sparkling Wine Company</b> , società di produzione e commerciale	36, Frantsuzky Boulevard, Odessa	UAH	48.041.016	99,80		DI.CI.E. Holding B.V.
<b>DI.CI.E. Holding B.V.</b> , società holding	Atrium, Strawinskyaan 3105, Amsterdam	€	15.015.000	100,00		

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2011		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
<b>Glen Grant Distillery Company Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothesh, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	Glen Grant Ltd.
<b>Glen Grant Ltd.</b> , società <i>holding</i>	Glen Grant Distillery, Rothesh, Morayshire	GBP	24.949.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Kaloyiannis-Koutsikos Distilleries S.A.</b> , società di produzione e commerciale	6 & E Street, A' Industrial Area, Volos	€	8.884.200		75,00	O-Dodeca B.V.
<b>Lamargue S.a.r.l.</b> , società commerciale	Domaine de la Margue, Saint Gilles	€	10.000		100,00	Société Civile du Domaine de Lamargue
<b>O-Dodeca B.V.</b> , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskyiaan 3105, Amsterdam	€	2.000.000		75,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Old Smuggler Whisky Company Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothesh, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	Glen Grant Ltd.
<b>Société Civile du Domaine de Lamargue</b> , società di produzione e commerciale	Domaine de la Margue, Saint Gilles	€	6.793.200		100,00	Sella&Mosca S.p.A.
<b>T.J. Carolan&amp;Son Ltd.</b> , società commerciale	1 Stockes Place, St. Stephen's Green, Dublin 2	€	2.600	76,92	23,08	DI.CI.E Holding B.V.
<b>Varhol B.V.</b> , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskyiaan 3105, Amsterdam	€	90.000		80,00	DI.CI.E Holding B.V.
<b>Vasco (CIS) OOO</b> , società commerciale	2nd Yuzhnoportoviy proezd 14/22, Moscow	RUB	10.000.000		80,00	Varhol B.V.
<b>Americhe</b>						
<b>Cabo Wabo LLC</b> , società commerciale	One Beach Street, Suite 300, San Francisco	US\$	2.312.525		100,00	Redfire, Inc.
<b>Camargen S.R.L.</b> , società commerciale	Avenida Corrientes, 222-3rd floor, Buenos Aires	ARS	11.750.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (95%) e Campari do Brasil Ltda. (5%)
<b>Campari Argentina S.A.</b> , società di produzione e commerciale	Avenida Corrientes, 222-3rd floor, Buenos Aires	ARS	125.213.590		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (95%) e Campari do Brasil Ltda. (5%)
<b>Campari do Brasil Ltda.</b> , società di produzione e commerciale	Alameda Rio Negro 585, Edificio Demini, Conjunto 62, Alphaville-Barueri-SP	BRC	218.631.059	100,00		
<b>Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V.</b> , società di produzione e commerciale	Camino Real Atotonilco 1081, Arandas, Jalisco	MXN	294.945.500		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Gregson's S.A.</b> , società proprietaria di marchi	Andes 1365, Piso 14, Montevideo	UYU	175.000		100,00	Campari do Brasil Ltda.
<b>Rare Breed Distilling LLC</b> , società di produzione e commerciale	Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, City of Wilmington, County of New Castle, Delaware (Sede operativa Lawrenceburg)	US\$	400.000.000 (**)		100,00	Redfire, Inc.
<b>Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V.</b> , società commerciale	Agustin Yañez No. 2613-1ª-113, Col. Arcos Vallarta Sur, Guadalajara, Jalisco	MXN	1.254.250		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (99,80%), Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V. (0,2%)
<b>Redfire, Inc.</b> , società <i>holding</i>	State of Delaware, City of Wilmington, County of New Castle (sede operativa San Francisco)	US\$	566.321.274 (**)	100,00		
<b>Sky Spirits, LLC</b> , società commerciale	One Beach Street, Suite 300, San Francisco	US\$	54.897.463		100,00	Redfire, Inc.
<b>Altri</b>						
<b>Campari (Beijing) Trading Co. Ltd.</b> , società commerciale	Xingfu Dasha Building, block B, room 511, n° 3 Dongsanhuan BeiLu, Chaoyang District, Beijing	RMB	25.189.930		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Australia Pty Ltd.</b> , società commerciale	C/o KPMG - 10 Shelley Street, Sydney	AU\$	21.500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Campari Japan Ltd.</b> , società commerciale	6-17-15, Jingumae Shibuya-ku, Tokyo	JPY	3.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
<b>Qingdao Sella&amp;Mosca Winery Co. Ltd.</b> , società di produzione e commerciale	8 Pingu Horticultural Farm, Yunshan County, Pingdu City, Qingdao, Shandong Province	RMB	24.834.454		93,67	Sella&Mosca S.p.A.

(\*) società in liquidazione.

(\*\*) incluse le contribuzioni di capitali

Altre partecipazioni		Capitale 30 giugno 2011		% posseduta dalla Capogruppo		
Denominazione, sede, attività	Valuta	Importo	Indiretta	Azionista diretto	Metodo di valutazione	
International Marques V.o.f., società commerciale	Nieuwe Gracht 11, Haarlem	€	210.000	33,33	DI.CI.E. Holding B.V.	patrimonio netto

### Cambi applicati nella conversione dei bilanci in valuta

I cambi applicati nelle operazioni di conversione sono i seguenti.

	30 giugno 2011		31 dicembre 2010		30 giugno 2010	
	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,4031	1,4453	1,3268	1,3362	1,3284	1,2271
Franco svizzero	1,2704	1,2071	1,3823	1,2504	1,4367	1,3283
Real brasiliano	2,2871	2,2601	2,3345	2,2177	2,3868	2,2082
Peso uruguayano	27,1225	26,6109	26,6025	26,8616	26,1114	25,8427
Renminbi cinese	9,1755	9,3416	8,9805	8,8220	9,0678	8,3215
Sterlina inglese	0,8680	0,9026	0,8582	0,8608	0,8700	0,8175
Rupia indiana	63,1315	64,5620	60,6318	59,7580	60,7993	56,9930
Yen giapponese	115,0299	116,2500	116,4551	108,6500	121,4948	108,7900
Peso argentino	5,6786	5,9315	5,1878	5,3099	5,1366	4,8255
Peso messicano	16,6839	16,9765	16,7532	16,5475	16,8287	15,7363
Dollaro australiano	1,3580	1,3485	1,4442	1,3136	1,4859	1,4403
Hryvnia ucraina	11,1756	11,5353	10,5485	10,6254	10,5925	9,7204

## 3. Variazione nei principi contabili

### a. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1 gennaio 2011

#### IAS 24-Informativa di bilancio sulle parti correlate

La modifica, emessa il 4 novembre 2009, applicata dal 1 gennaio 2011, semplifica le informazioni da fornire nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato e chiarisce la definizione di parti correlate.

L'adozione di tale emendamento non ha prodotto effetti significativi sull'informativa fornita nel bilancio del Gruppo.

#### IAS 32-Strumenti finanziari: Presentazione: Classificazione dei diritti emessi

La modifica, emessa il 8 ottobre 2009, da applicare in modo retrospettivo, secondo quanto previsto dallo IAS 8, chiarisce come contabilizzare taluni diritti (diritti, opzioni o *warrant*) quando gli strumenti emessi sono denominati in una valuta diversa da quella funzionale dell'emittente.

In precedenza tali diritti erano contabilizzati come passività da strumenti finanziari derivati; l'emendamento richiede che a determinate condizioni, tali diritti siano classificati a patrimonio netto a prescindere dalla valuta nella quale il prezzo d'esercizio è denominato.

Infatti, se tali strumenti sono offerti proporzionalmente a tutti gli azionisti per un importo fisso di disponibilità liquide, è opportuno che siano classificati come strumenti rappresentativi di capitale anche se il loro prezzo di esercizio è denominato in una valuta diversa da quella funzionale dell'emittente.

L'adozione di tale emendamento non ha comportato effetti sulla situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

In data 6 maggio 2010, lo IASB ha pubblicato un insieme di *improvement* a sette IFRS, come parte del programma di miglioramenti annuali ai principi. In data 18 febbraio 2011, gli organismi competenti dell'Unione Europea hanno concluso il processo di omologazione di detti *improvement*.

- **IFRS 3 (2008)-Aggregazioni aziendali:** l'emendamento chiarisce che per ogni aggregazione aziendale, l'acquirente dovrà valutare le componenti di interessenza di pertinenza di terzi che non danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata in caso di liquidazione, al loro *fair value* alla data di acquisizione o secondo quanto richiesto dai principi contabili applicabili. Se le componenti di interessenza di pertinenza di terzi danno diritto ai possessori a ricevere una quota proporzionale delle attività nette della controllata in caso di liquidazione, esse dovranno essere valutate o al loro *fair value* alla data di acquisizione o al valore della quota proporzionale delle attività nette della controllata.



- **IFRS 7-Strumenti finanziari-informazioni integrative:** l'emendamento sottolinea come l'interazione tra le informazioni di tipo qualitativo e quantitativo sui rischi contribuiscano a fornire al lettore del bilancio una descrizione generale circa la natura e la portata dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari. E' stata inoltre eliminata la richiesta di informativa circa le attività finanziarie che sono scadute ma che sono state rinegoziate o svalutate e quella relativa ai *collateral*.
- **IAS 1-Presentazione del bilancio:** l'emendamento richiede che la società presenti, o nelle note al bilancio o nel prospetto di variazione del patrimonio netto la riconciliazione di ogni variazione delle componenti del conto economico complessivo nonché l'ammontare dei dividendi deliberati durante il periodo e il loro valore per azione.
- **IAS21-Effetti delle variazioni dei cambi:** lo IAS 27, come modificato nel 2008, ha introdotto alcune modifiche anche nello IAS 21. Sono da contabilizzarsi come cessione di partecipazione in una società estera, anche nel caso in cui la capogruppo rimanga comunque in possesso di una quota di partecipazione, le perdite di controllo in una controllata estera, le perdite di influenza significativa in una associata estera o in una *joint-venture* estera. La riserva di traduzione relativa alla quota di minoranza della partecipazione ceduta dovrà essere cancellata, ma non riclassificata a conto economico.
- **IAS 28-Partecipazioni in società collegate:** lo IAS 27, come modificato nel 2008, ha introdotto alcune modifiche anche nello IAS 28 relative principalmente alla contabilizzazione della perdita di controllo in società collegate.
- **IAS 31-Partecipazioni in *joint-venture*:** lo IAS 27, come modificato nel 2008, ha introdotto alcune modifiche anche nello IAS 31 relative principalmente alla contabilizzazione della perdita di controllo in società a controllo congiunto.
- **IAS 34-Bilanci intermedi:** l'emendamento introduce una serie di chiarimenti circa le informazioni aggiuntive che devono essere presentate nei bilanci intermedi.

#### *b. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicabili dal 2011 ma non rilevanti per il Gruppo*

##### **IFRIC 13-Programmi di fidelizzazione della clientela**

L'intervento dello IASB, applicabile dal 1 gennaio 2011, chiarisce che per la misurazione del *fair value* dei premi ottenibili ai fini della valutazione dei punti premio relativo a programmi di fidelizzazione, si deve tener conto anche degli sconti o incentivi che normalmente sono offerti ai clienti che acquistano tali prodotti.

##### **IFRIC 14-Versamenti anticipati a fronte di una clausola di contribuzione minima dovuta**

La modifica, emessa il 26 novembre 2009, applicabile retrospettivamente dal 1 gennaio 2011, permette il riconoscimento come attività dei versamenti anticipati di una contribuzione minima dovuta.

##### **IFRIC 19-Estinzione di una passività attraverso emissione di strumenti di capitale**

La modifica, emessa il 26 novembre 2009, applicabile dal 1 gennaio 2011, stabilisce che se un'impresa rinegozia con il suo creditore, che accetta, l'estinzione di una passività finanziaria tramite l'emissione di azioni dell'impresa, tali azioni diventano parte del prezzo pagato e devono essere valutate a *fair value*.

Inoltre, il differenziale tra il valore contabile della passività finanziaria originale e il *fair value* delle azioni deve essere imputato a conto economico.

##### **IFRS 1 Prima adozione degli IFRS**

La modifica, emessa il 6 maggio 2010 nel documento 'Miglioramento agli IFRS' è stata omologata il 18 febbraio 2011 dagli organismi competenti dell'Unione Europea. La modifica chiarisce che:

- Il neo-utilizzatore che cambia i principi contabili applicati in seguito alla pubblicazione del primo bilancio intermedio, deve far rientrare tali variazioni nella presentazione degli effetti derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali;
- il neo-utilizzatore ha la facoltà di usare come sostituto del costo il *fair value* determinato in occasione di una privatizzazione o *IPO*, intervenuta alla data di passaggio agli IFRS o precedentemente;
- un'impresa che opera in settori che prevedono remunerazioni basate su tariffe regolamentate potrebbe avere iscritto nel bilancio ante IFRS tra gli impianti o le attività immateriali costi od oneri che al contrario non sono qualificabili per la capitalizzazione in base agli IFRS. In tal caso l'impresa deve rideterminare quei valori come se avesse applicato gli IFRS sin dall'origine, oppure utilizzare l'esenzione del *fair value* come sostituto del costo.

#### *c. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dal Gruppo*

#### IFRS 1-Prima adozione degli *International Financial Reporting Standard*

La modifica, emessa il 20 dicembre 2010, non ancora omologata alla data della presente relazione semestrale sarà applicabile per i periodi contabili che iniziano dopo il 1 luglio 2011.

L'emendamento ha eliminato il riferimento alla data del 1 gennaio 2004 contenuta nella precedente versione e definita come data di transizione agli IFRS e fornisce delle linee guida sulla presentazione di un bilancio in accordo con gli IFRS dopo un periodo di iperinflazione.

#### IFRS 7-Strumenti finanziari informazioni aggiuntive

Le modifiche, emesse il 7 ottobre 2010, non ancora omologate alla data della presente relazione semestrale, saranno applicabili per i periodi contabili che iniziano dopo il 1 luglio 2011.

Gli emendamenti sono stati emessi con l'intento di migliorare la comprensione delle transazioni che prevedono il trasferimento di attività finanziarie che non generano *derecognition* in quanto i rischi sono rimasti in capo alla società che ha trasferito tali attività.

Le informazioni aggiuntive hanno l'obiettivo di permettere al lettore del bilancio di comprendere la relazione che esiste tra l'attività finanziaria trasferita e la relativa passività e di valutare la natura e i rischi associati all'attività trasferita ma non eliminata dal bilancio.

Inoltre, gli emendamenti ampliano le informazioni richieste nel caso in cui un ammontare sproporzionato di transazioni di questo tipo è posto in essere al termine del periodo contabile.

#### IFRS 9-Strumenti finanziari

Il principio, emesso il 12 novembre 2009, è stato emendato in data 28 ottobre 2010.

Alla data del presente bilancio gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'applicazione del nuovo principio.

Tale principio, applicabile dal 1 gennaio 2013, rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39.

L'IFRS 9 introduce nuovi criteri per la classificazione e la valutazione delle attività e passività finanziarie e per la *derecognition* delle attività finanziarie. In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione.

La principale modifica avvenuta per le passività finanziarie riguarda il trattamento contabile delle variazioni di *fair value* di una passività finanziaria al *fair value through profit and loss*, nel caso in cui queste siano dovute alla variazione di merito creditizio della passività stessa; tali variazioni saranno rilevate nel conto economico complessivo.

Il Gruppo sta ancora valutando il possibile impatto dell'IFRS 9 sulle sue attività e passività finanziarie.

#### IAS 12-Imposte sul reddito

La modifica, emessa il 20 dicembre 2010, non ancora omologata alla data della presente relazione semestrale, sarà applicabile per i periodi contabili che iniziano dopo il 1 gennaio 2012.

L'emendamento richiede che le imposte differite o anticipate derivanti da un'attività non ammortizzata ma valutata usando il modello della rivalutazione previsto dallo IAS 16, siano calcolate tenendo in considerazione il modo in cui il valore contabile di tale attività sarà recuperato.

Conseguentemente l'interpretazione SIC 21-Imposte sul reddito-Recuperabilità di un'attività non ammortizzabile rivalutata non sarà più applicabile.

Il Gruppo non si aspetta significativi effetti dall'applicazione di tale emendamento.

Il 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso i seguenti nuovi principi contabili, non omologati alla data della presente relazione semestrale, che saranno effettivi a partire dal 1 gennaio 2013, nonostante l'applicazione anticipata sia permessa.

#### IFRS 10-Bilancio consolidato

Il nuovo *standard* identifica il concetto di controllo come fattore determinante per l'inclusione di una società nel bilancio consolidato della Capogruppo.

Il principio fornisce inoltre delle linee guida per la determinazione del controllo nei casi di difficile identificazione.

L'IFRS 10 sostituirà il SIC 12 e parte dello IAS 27.

#### IFRS 11-Joint arrangement

Il principio fornisce una più realistica riflessione sulla definizione di 'Joint arrangement' focalizzando l'attenzione sui diritti e sugli obblighi contenuti nel contratto, piuttosto che sulla forma giuridica dello stesso. L'IFRS 11 sostituirà il SIC 13 e lo IAS 31.

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

Il nuovo principio definisce le informazioni da inserire nelle note al bilancio in relazione a tutte le forme di partecipazione in altre imprese, includendo *joint-venture*, società collegate, *SPE* e tutte le altre forme di interessenza, anche fuori bilancio.

#### IFRS 13-Misurazioni del fair value

Il principio introduce per la prima volta una definizione chiara e comune di *fair value*, fornisce una guida per la determinazione del *fair value* e identifica le informazioni da inserire nelle note al bilancio.

Il principio verrà applicato in tutti quei casi in cui un altro principio permetterà la valutazione al *fair value*.

Il 16 giugno 2011 lo IASB ha emesso l'emendamento allo IAS 1-Presentazione dei componenti del Conto economico complessivo e la versione emendata del principio IAS 19-Benefici ai dipendenti, che saranno applicabili rispettivamente per i bilanci il cui periodo di riferimento abbia inizio dopo il 1 luglio 2012 e il 1 gennaio 2013.

#### IAS 1-Presentazione dei componenti del conto economico complessivo

L'emendamento allo IAS 1 migliora la chiarezza nella presentazione delle componenti del conto economico complessivo.

Il principale cambiamento introdotto sarà la necessità di raggruppare i componenti del conto economico complessivo sulla base della loro potenziale riclassificabilità al conto economico.

#### IAS 19-Benefici ai dipendenti

Gli emendamenti apportati allo IAS 19, hanno determinato significativi miglioramenti:

- è stato eliminato il 'metodo del corridoio' per la contabilizzazione degli utili e delle perdite attuariali;
- è stata semplificata la presentazione dei cambiamenti delle attività e passività correlate ai piani a benefici definiti, in modo che le rimisurazioni delle stesse siano incluse nel conto economico complessivo e solo i cambiamenti derivanti dalle transazioni operative vengano contabilizzate nel conto economico;
- sono state migliorate le informazioni da fornire in relazione ai piani a benefici definiti, includendo informazioni circa le caratteristiche dei piani e i rischi a cui il Gruppo è esposto partecipando a tali piani.

## 4. Stagionalità dell'attività

Alcuni dei prodotti del Gruppo Campari sono soggetti a una maggiore stagionalità delle vendite, rispetto ad altri, come conseguenza delle differenti abitudini o modalità di consumo.

In particolare, le vendite di *soft drink* tendono a essere concentrati nei mesi più caldi, da maggio a settembre; inoltre, la variabilità della temperatura nei mesi estivi può influire sensibilmente sul livello delle vendite di un anno rispetto al precedente.

Altri prodotti, come i vini spumanti, in alcuni paesi presentano una forte concentrazione delle vendite in alcuni periodi dell'anno (principalmente le festività natalizie).

In questo caso non ci sono fattori esogeni che possono impattare sulle vendite ma il rischio commerciale per il Gruppo è comunque più elevato, in quanto il risultato ottenuto in due soli mesi determina il risultato di vendita dell'anno intero.

In generale, la diversificazione del portafoglio prodotti del Gruppo, tra *spirit*, *soft drink* e *wine* e la ripartizione geografica delle vendite attenuano sensibilmente i rischi legati alla stagionalità.

## 5. Rischio di default: negative pledge e covenant sul debito

I contratti relativi ai prestiti obbligazionari della Capogruppo e ai *private placement* di Redfire, Inc. prevedono *negative pledge* e *covenant*.

Le clausole di *negative pledge* mirano a limitare la possibilità per il Gruppo di concedere significativi diritti a terzi su *asset* del Gruppo stesso; in particolare questi contratti stabiliscono vincoli specifici per quanto riguarda la dismissione e il rilascio di garanzie su immobilizzazioni.

I *covenant* includono l'obbligo per il Gruppo di rispettare determinati livelli di indici finanziari, il più significativo dei quali mette in relazione l'indebitamento netto con alcuni livelli di redditività consolidata. In caso di mancato rispetto delle clausole sopra descritte, dopo un periodo di osservazione nel quale tali violazioni non siano state sanate, il Gruppo può essere chiamato al pagamento del debito residuo. Il valore di tali rapporti è monitorato dal Gruppo alla fine di ogni trimestre e, a oggi, risulta essere ampiamente sotto le soglie che determinerebbero l'inadempimento contrattuale.

## 6. Aggregazioni aziendali (acquisizioni)

### Acquisizione del periodo

Nel corso del semestre il Gruppo ha finalizzato l'acquisizione del 80% di Vasco (CIS) OOO, società di distribuzione e importazione di prodotti *spirit* e *wine*, con sede a Mosca.

L'esborso di cassa è stato di € 6,4 milioni, e si riferisce per € 0,4 milioni all'acquisto delle azioni e per € 6,0 milioni al pagamento di debiti commerciali della società acquisita.

Inoltre il Gruppo rimborserà al venditore € 0,8 milioni corrispondenti alla cassa acquisita.

Sulla partecipazione residua del 20%, è stato concordato un meccanismo di opzioni *call/put* esercitabili nel 2012 e stimato in € 1,8 milioni.

Il costo totale dell'operazione è quindi pari a € 8,2 milioni.

Si segnala che l'allocazione del prezzo di acquisto ai beni tangibili e intangibili è provvisoria, pertanto il differenziale tra il prezzo pagato e il *fair value* delle attività nette acquisite è stato provvisoriamente attribuito ad avviamento.

I valori di seguito indicati potranno pertanto subire aggiustamenti in seguito all'ottenimento di ulteriori informazioni rispetto alle stime di *fair value* fatte in via preliminare alla data di acquisto.

Il *fair value* delle attività e passività alla data di acquisto è esposto nella tabella che segue.

	Valore di libro € milioni	Fair value alla data dell'acquisizione € milioni
<b>Attivo immobilizzato</b>		
Marchi	0,0	0,0
Altre immobilizzazioni materiali e immateriali	0,1	0,1
Imposte anticipate	0,4	0,4
<b>Totale attivo immobilizzato</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
<b>Attivo corrente</b>		
Rimanenze	1,6	1,6
Crediti clienti	3,7	3,7
Altri crediti	0,7	0,7
Cassa e banche	0,7	0,7
<b>Totale attivo corrente</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>
<b>Totale attivo</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>
<b>Passivo non corrente</b>		
Passività finanziarie non correnti	0,0	0,8
Fondi rischi	0,1	0,1
<b>Totale passivo non corrente</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>
<b>Passivo corrente</b>		
Passività finanziarie correnti	0,0	0,0
Debiti commerciali	1,5	1,5
Altri debiti	0,5	0,5
<b>Totale passivo corrente</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
<b>Totale passivo</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>
<b>Attività nette acquisite</b>		<b>4,5</b>
<b>Avviamento generato dall'acquisizione</b>		<b>3,7</b>
<b>Costo di acquisto</b>		<b>8,2</b>
<i>di cui</i>		
Prezzo pagato in contanti		6,4
Differenza prezzo da pagare al venditore		0,8
Debito per <i>put option</i>		1,8
Cassa acquisita		(0,8)

### Acquisizione successiva al 30 giugno 2011

Il 3 agosto 2011, il Gruppo Campari ha siglato un accordo con l'imprenditore Marcos de Moraes per l'acquisizione del 100% di Sagatiba Brasil S.A., società produttrice e proprietaria di Sagatiba, *brand premium* nel mercato della *cachaça*.

Il prezzo dell'acquisizione è stato di US\$ 26 milioni e il corrispettivo è stato pagato in contanti; la transazione prevede anche il riconoscimento al venditore di un *earn out* pari al 7,5% annuo delle vendite nette realizzate dal *brand*, per un periodo di 8 anni e stimabile in US\$ 10,3 milioni.

Il *closing* dell'operazione è avvenuto contestualmente e pertanto la società sarà consolidata dal Gruppo a partire dal 3 agosto 2011.

## 7. Settori operativi

La principale dimensione di analisi gestionale utilizzata dal Gruppo è quella per *brand* e per aggregazione di *brand* nelle quattro aree di *business*:

- *spirit*: bevande a base di alcool a gradazione sia inferiore sia superiore al 15% in volume, queste ultime normativamente definite 'bevande spiritose';
- *wine*: vini, sia fermi che spumanti, compresi quelli aromatizzati, tra cui i *vermouth*;
- *soft drink*: tutte le bevande analcoliche;
- *altro*: materie prime e semilavorati venduti e prodotti finiti imbottigliati per conto di terzi.

A livello operativo e manageriale, i risultati dei quattro settori sono analizzati in base ai margini di contribuzione direttamente generati da ognuno di essi.

I costi fissi di struttura e le imposte (che sono gestiti a livello di singola entità legale) e la gestione finanziaria (gestita centralmente dal Gruppo), pertanto non sono allocati alle aree di *business*.

Non vi sono vendite tra i diversi segmenti.

Primo semestre 2011	<i>Spirit</i> € milioni	<i>Wine</i> € milioni	<i>Soft drink</i> € milioni	Altre vendite € milioni	Totale allocato € milioni	Poste non allocate e rettifiche € milioni	Consolidato € milioni
Vendite nette a terzi	460,3	68,6	54,3	5,8	589,1		589,1
Margine del settore	201,8	17,3	20,4	1,2	240,7		240,7
Costi di struttura						(103,8)	(103,8)
Risultato operativo							136,9
Proventi (oneri) finanziari netti						(21,5)	(21,5)
Quota del risultato di società collegate	0,1	-	-	-	0,1		0,1
Oneri per <i>put option</i>							0,0
Imposte						(39,9)	(39,9)
Utile del periodo							75,5

Primo semestre 2010	<i>Spirit</i> € milioni	<i>Wine</i> € milioni	<i>Soft drink</i> € milioni	Altre vendite € milioni	Totale allocato € milioni	Poste non allocate e rettifiche € milioni	Consolidato € milioni
Vendite nette a terzi	396,5	59,1	53,9	6,1	515,7		515,7
Margine del settore	171,1	15,3	22,0	1,3	209,5		209,5
Costi di struttura						(95,1)	(95,1)
Risultato operativo							114,4
Proventi (oneri) finanziari netti						(16,4)	(16,4)
Quota del risultato di società collegate	(0,2)	-	-	-	(0,2)		(0,2)
Oneri per <i>put option</i>						(0,2)	(0,2)
Imposte						(28,2)	(28,2)
Utile del periodo							69,5

## 8. Vendite nette

La tabella che segue mostra il dettaglio delle vendite nette.

	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
Vendita di beni	588,3	512,4
Prestazioni di servizi	0,8	3,2
<b>Totale vendite nette</b>	<b>589,1</b>	<b>515,7</b>

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

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

## 9. Costo del venduto

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

Dettaglio del costo del venduto per destinazione	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
Costo dei materiali e produzione	216,9	195,9
Costi di distribuzione	25,7	20,2
<b>Totale costo del venduto</b>	<b>242,6</b>	<b>216,1</b>

Dettaglio del costo del venduto per natura	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
Materie prime e prodotti finiti acquistati da terzi	174,0	160,0
Svalutazioni di magazzino	(1,0)	-
Costi del personale	20,6	19,1
Ammortamenti	11,1	9,1
<i>di cui sospesi sulle rimanenze finali di liquidi in invecchiamento</i>	<i>(2,3)</i>	<i>(1,8)</i>
Utenze	4,2	3,9
Costi per lavorazioni esterne e manutenzioni	6,3	6,5
Costi variabili di trasporto	20,0	14,9
Altri costi	7,4	2,7
<b>Totale costo del venduto</b>	<b>242,6</b>	<b>216,1</b>

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

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

## 10. Costi di struttura

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

Dettaglio dei costi di struttura per destinazione	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
Costi di vendita	48,0	43,8
Costi generali e amministrativi	55,8	51,3
<b>Totale costi di struttura</b>	<b>103,8</b>	<b>95,1</b>

Dettaglio dei costi di struttura per natura	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
Agenti e altri costi variabili di vendita	8,8	8,8
Ammortamenti	4,0	3,5
Costi del personale	52,9	48,1
Viaggi, trasferte, formazione e <i>meeting</i>	9,9	7,8
Servizi, manutenzioni e assicurazioni	14,7	12,5
Affitti e <i>leasing</i> operativi	3,7	3,7
Altri	7,7	9,2
Oneri (proventi) non ricorrenti	2,1	1,6
<b>Totale costi di struttura</b>	<b>103,8</b>	<b>95,1</b>

L'incremento dei costi di struttura è determinato dall'impatto dell'acquisizione del 2010 di T.J. Carolan&Sons Ltd. e dall'espansione del Gruppo in Australia, nonché dall'incremento dei costi di *outsourcing* di servizi, consulenze diverse e servizi informatici legati ai progetti in corso per la gestione del *business*.

## 11. Proventi e oneri non ricorrenti

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

	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
Variazioni <i>put option</i> e <i>earn out</i>		4,8
Altri proventi non ricorrenti	0,3	-
Plusvalenze da cessione di immobilizzazioni	0,6	-
<b>Totale proventi non ricorrenti</b>	<b>0,9</b>	<b>4,8</b>
Accantonamenti a fondi rischi e oneri	-	(3,9)
Sanzioni	(1,5)	-
Variazioni <i>earn out</i>	(0,3)	-
Oneri di indennità di occupazione	-	(0,2)
Oneri di ristrutturazione del personale	(1,2)	(2,1)
Altri oneri non ricorrenti	-	(0,2)
<b>Totale oneri non ricorrenti</b>	<b>(3,0)</b>	<b>(6,4)</b>
<b>Totale netto</b>	<b>(2,1)</b>	<b>(1,6)</b>

Le variazioni di *put option* e *earn out* sono relative al cambiamento intervenuto nella stima del debito finanziario per *earn out* di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V.

Le plusvalenze per cessioni di immobilizzazioni pari a € 0,6 milioni sono riconducibili alla vendita di un immobile non strumentale da parte di Campari Schweiz A.G. e alla cessione di attività biologiche da parte di Société Civile du Domaine de Lamargue.

Le sanzioni per un ammontare pari a € 1,5 milioni sono riconducibili principalmente a *settlement* fiscali.

Gli oneri di ristrutturazione del personale pari a € 1,2 milioni sono stati sostenuti principalmente da Campari do Brasil Ltda., da Distiladora San Nicolas S.A. de C.V. e dalla Capogruppo per posizioni diverse.

## 12. Proventi e oneri finanziari

Il dettaglio dei proventi e oneri finanziari è il seguente.

	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
Interessi bancari e da depositi a termine	2,5	2,9
Altri proventi	0,3	0,3
<b>Totale proventi finanziari</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>
Interessi passivi netti su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	(21,4)	(20,1)
Interessi passivi su <i>leasing</i>	(0,1)	(0,1)
Interessi passivi bancari	(0,5)	(0,2)
<i>di cui capitalizzati</i>	-	(0,3)
<b>Totale interessi passivi</b>	<b>(22,1)</b>	<b>(20,4)</b>
Effetti di attualizzazione di debiti per <i>put option</i>	(0,1)	(0,0)
Spese bancarie	(0,5)	(0,2)
Altri oneri e differenze cambi	(1,6)	1,1
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>(2,2)</b>	<b>0,9</b>
<b>Proventi (oneri) finanziari netti</b>	<b>(21,5)</b>	<b>(16,4)</b>

Gli oneri finanziari netti del semestre, pari a € 21,5 milioni, presentano un incremento di € 5,1 milioni rispetto al semestre precedente, determinato principalmente da un incremento delle perdite su cambi pari a € 2,9 milioni, dall'aumento degli interessi passivi su prestiti obbligazionari per € 1,3 milioni e dalla riduzione degli interessi bancari netti per € 0,7 milioni.

## 13. Oneri per put option

Gli oneri per *put option*, iscritti al 30 giugno 2010, si riferivano alle quote di perdite delle minoranze di Cabo Wabo, LLC e Redfire Mexico S. de R.L. de C.V.

Avendo il Gruppo, il 30 luglio 2010, esercitato anticipatamente le opzioni *put/call*, relative al 20% di Cabo Wabo, LLC e Redfire Mexico S. de R.L. de C.V., assegnate a gennaio 2008, contestualmente all'acquisto del 80% del marchio Cabo Wabo, il 30 giugno 2011 non sono stati rilevati ulteriori oneri per *put option*.

## 14. Imposte

Il dettaglio tra imposte correnti e differite è il seguente.

	Primo semestre 2011 € milioni	Primo semestre 2010 € milioni
- imposte dell'esercizio	(27,4)	(22,2)
- imposte relative a esercizi precedenti	(1,2)	-
<i>Imposte sul reddito correnti</i>	(28,6)	(22,1)
<i>Imposte sul reddito differite</i>	(11,3)	(6,1)
<b>Imposte sul reddito riportate a conto economico</b>	<b>(39,9)</b>	<b>(28,2)</b>



## 15. Immobilizzazioni materiali nette

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

	Terreni e fabbricati € milioni	Impianti e macchinari € milioni	Altri € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	227,5	271,4	85,6	584,5
Fondo ammortamento iniziale	(54,9)	(169,4)	(34,6)	(258,8)
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>172,7</b>	<b>102,0</b>	<b>51,0</b>	<b>325,7</b>
Investimenti	4,4	5,5	3,8	13,8
Disinvestimenti	(0,3)	(0,4)	(1,2)	(1,9)
Ammortamenti	(3,8)	(7,6)	(3,2)	(14,7)
Riclassifiche	(7,0)	6,7	0,4	0,1
Differenze cambio e altri movimenti	(3,5)	(2,3)	(3,2)	(9,0)
<b>Saldo al 30 giugno 2011</b>	<b>162,4</b>	<b>103,9</b>	<b>47,6</b>	<b>314,0</b>
Valore di carico finale	219,6	276,8	85,0	581,4
Fondo ammortamento finale	(57,2)	(172,9)	(37,3)	(267,4)

Gli investimenti del periodo, pari a € 13,8 milioni, si riferiscono alle seguenti categorie.

L'incremento della voce terreni e fabbricati pari a € 4,4 milioni è stato principalmente determinato dall'investimento effettuato da Rare Breed Distilling, LLC, per la nuova distilleria di Lawrenceburg (€ 2,4 milioni); su questo progetto risultano già iscritti cespiti complessivi per € 21,1 milioni comprensivi di impianti, macchinari e altre immobilizzazioni.

Inoltre gli investimenti in terreni e fabbricati includono € 0,4 milioni per opere edili effettuate nel magazzino di prodotti semilavorati a Burncrook da parte di Glen Grant Distillery Company Ltd., € 0,7 milioni relativi a opere di ristrutturazione dello stabilimento di Canale d'Alba e € 0,4 milioni relativi alla progettazione e realizzazione dell'area verde di Sesto San Giovanni effettuate dalla Capogruppo; l'importo residuo è imputabile all'ampliamento e ristrutturazione di uffici e stabilimenti di diverse controllate del Gruppo.

Gli investimenti in impianti e macchinari dell'esercizio, pari a € 5,5 milioni, includono principalmente:

- gli investimenti nelle unità produttive della Capogruppo, pari a complessivi € 1 milioni;
- gli investimenti effettuati da Campari do Brasil Ltda., pari a € 0,6 milioni per il nuovo stabilimento di Suape;
- gli investimenti effettuati da Sella&Mosca S.p.a ad Alghero per € 0,2 milioni;
- gli investimenti effettuati da Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V. pari a € 0,3 milioni relativi a una nuova linea di imbottigliamento di *tequila*;
- investimenti effettuati da Campari Argentina S.A. per € 2,5 milioni per la realizzazione di impianti per la produzione di Cinzano.

Gli investimenti in altre immobilizzazioni materiali, pari a € 3,8 milioni, riguardano principalmente:

- l'acquisto di botti per l'invecchiamento del *whiskey* per complessivi € 2,3 milioni imputabili a Rare Breed Distilling, LLC per € 1,9 milioni, a Glen Grant Distillery Company Ltd. per € 0,2 milioni e a Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V. per € 0,1 milioni;
- investimenti in mobilio da parte della Capogruppo per € 0,2 milioni.

I disinvestimenti, pari a € 1,9 milioni, sono riconducibili principalmente alla cessione di terreni da parte di Société Civile du Domaine De Lamargue per € 0,3 milioni, alla cessione di impianti da parte di Campari France per 0,3 milioni e per € 1,1 milioni sono inerenti alla vendita di *barrique* da parte di Rare Breed Distilling, LLC.

## 16. Attività biologiche

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

	Attività valutate a <i>fair value</i> € milioni	Attività valutate al costo € milioni	Totale € milioni
Valore iniziale	3,1	22,4	25,5
Fondo ammortamento iniziale	-	(7,4)	(7,4)
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>3,1</b>	<b>15,0</b>	<b>18,1</b>
Investimenti	-	0,3	0,3
Onere da valutazione a <i>fair value</i>	-	-	-
Disinvestimenti	(0,4)	-	(0,4)
Ammortamenti	-	(0,5)	(0,5)
<b>Saldo al 30 giugno 2011</b>	<b>2,6</b>	<b>14,8</b>	<b>17,5</b>
Valore finale	2,6	22,7	25,3
Fondo ammortamento finale	-	(7,9)	(7,9)

Gli investimenti del periodo, tutti relativi a Sella&Mosca S.p.A sono stati effettuati sui vigneti in Sardegna e in Toscana.

I disinvestimenti netti pari a € 0,4 milioni si riferiscono alla vendita di vigneti detenuti dal Gruppo in Francia, a Saint Gilles, tramite Société Civile du Domaine de Lamargue (su questa cessione è stata realizzata una plusvalenza di € 0,3 milioni iscritta tra i proventi non ricorrenti del periodo).

## 17. Investimenti immobiliari

Al 30 giugno 2011 gli investimenti immobiliari, pari a € 0,6 milioni, si riferiscono principalmente alla Capogruppo e includono appartamenti e un negozio siti in provincia di Milano, Bergamo e Verbania, nonché due fabbricati rurali siti nella provincia di Cuneo.

Il loro valore di iscrizione approssima il *fair value*.

Nel corso del primo semestre del 2011 Campari Schweiz A.G. ha ceduto la proprietà sita a Pambio Noranco, Ticino, generando una plusvalenza pari a € 0,3 milioni iscritta tra i proventi non ricorrenti.

## 18. Avviamento e marchi

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

	Avviamento € milioni	Marchi € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	934,4	479,7	1.414,0
<i>Impairment</i> iniziale	(4,9)	-	(4,9)
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>929,5</b>	<b>479,7</b>	<b>1.409,1</b>
Variazione area di consolidamento	3,7	-	3,7
Investimenti	-	1,1	1,1
Differenze cambio	(43,8)	(17,3)	(61,1)
<b>Saldo al 30 giugno 2011</b>	<b>889,4</b>	<b>463,4</b>	<b>1.352,8</b>
Valore di carico finale	894,2	463,4	1.357,7
<i>Impairment</i> finale	(4,9)	-	(4,9)

La variazione dell'area di consolidamento relativa all'avviamento pari a € 3,7 milioni è interamente riconducibile all'acquisizione di Vasco (CIS) OOO, avvenuta nel corso del semestre; per ulteriori informazioni si rinvia a quanto esposto alla nota 6-Aggregazioni aziendali (acquisizioni) della presenta relazione semestrale.

Gli investimenti pari a € 1,1 milioni si riferiscono all'acquisto dei marchi Cazalis e Reserva San Juan da parte di Campari Argentina S.A.; per ulteriori informazioni si rinvia a quanto esposto nella relazione intermedia sulla gestione al paragrafo 'Eventi significativi del periodo'.

Le differenze cambio, pari a € 61,1 milioni, sono riconducibili all'adeguamento ai cambi dell'avviamento di Skyy Spirits, LLC, Cabo Wabo, LLC, Campari do Brasil Ltd.a, Campari Argentina S.A., Destiladora San Nicolas, S.A de C.V,

CJSC Odessa Sparkling Wine Company e Wild Turkey, nonché ai marchi X-Rated Fusion Liqueur, Cabo Wabo e Wild Turkey.

L'allocazione dei valori di avviamento e marchi alle singole unità è esposta nella seguente tabella.

	Saldo al 30 giugno 2011		Saldo al 31 dicembre 2010	
	Avviamento € milioni	Marchi € milioni	Avviamento € milioni	Marchi € milioni
<i>Spirit</i>				
Ouzo 12	10,0	8,3	10,0	7,4
Acquisizione brasiliana	80,0	-	81,6	-
SKYY Spirits, LLC	333,0	-	360,2	-
Barbero-Riccadonna-Mondoro	137,9	12,3	137,9	12,3
Vasco (CIS) OOO	3,7	-	-	-
Glen Grant e Old Smuggler	-	104,3	-	104,3
X-Rated Fusion Liqueur	-	35,4	-	38,2
Cabo Wabo	25,0	49,2	27,0	53,2
Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V.	8,1	6,9	8,4	7,1
Campari Argentina S.A.	3,9	0,1	4,4	0,1
Wild Turkey	143,2	126,3	154,9	136,7
<i>Brand ex C&amp;C</i>	25,1	116,6	25,1	116,6
Campari Benelux S.A.	0,3	-	0,3	-
Cazalis e Reserva San Juan	-	1,1	-	-
Altro	0,1	0,1	-	1,0
<b>Totale</b>	<b>770,3</b>	<b>460,6</b>	<b>809,7</b>	<b>476,9</b>
<i>Wine</i>				
Cinzano	51,5	0,8	51,5	0,8
Sella&Mosca S.p.A. e controllate	55,3	-	55,3	-
CJSC Odessa Sparkling Wine Company	7,7	-	8,4	-
<b>Totale</b>	<b>114,5</b>	<b>0,8</b>	<b>115,2</b>	<b>0,8</b>
<i>Soft Drink</i>				
Prodotti ex Bols	4,6	2,0	4,6	2,0
<b>Totale</b>	<b>4,6</b>	<b>2,0</b>	<b>4,6</b>	<b>2,0</b>
<b>Totale</b>	<b>889,4</b>	<b>463,4</b>	<b>929,5</b>	<b>479,7</b>

## 19. Attività immateriali a vita definita

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

	Software	Altre	Totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Valore di carico iniziale	15,3	24,4	39,7
Fondo ammortamento iniziale	(11,8)	(9,1)	(20,9)
<b>Saldo al 31 dicembre 2010</b>	<b>3,5</b>	<b>15,4</b>	<b>18,8</b>
Investimenti	4,2	0,4	4,6
Ammortamenti del periodo	(1,8)	(0,5)	(2,3)
Svalutazioni	(0,1)	-	(0,1)
Differenze cambio e altri movimenti	3,4	(3,5)	(0,1)
<b>Saldo al 30 giugno 2011</b>	<b>9,2</b>	<b>11,7</b>	<b>20,9</b>
Valore di carico finale	27,8	16,1	43,9
Fondo ammortamento finale	(21,6)	(1,4)	(23,0)

Gli investimenti del semestre sono riconducibili principalmente all'implementazione di nuovi moduli e *upgrade* del sistema informatico SAP da parte della Capogruppo per € 2,3 milioni, di Sella&Mosca S.p.A. per € 0,3 milioni e di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V. per € 0,3 milioni, al rinnovo triennale sempre da parte della Capogruppo di alcune licenze Microsoft per € 1,1 milioni, nonché all'acquisizione di diritti di distribuzione in Australia per € 0,6 milioni.

## 20. Altre attività non correnti

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond)	1,6	3,6
<b>Attività finanziarie non correnti</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>
Partecipazioni in altre imprese	0,2	0,2
Depositi a garanzia	0,8	0,9
Crediti verso fondi per benefici dipendenti	0,7	0,7
Altri crediti fiscali non correnti	1,3	1,2
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
<b>Altre attività non correnti</b>	<b>4,6</b>	<b>6,7</b>

Al 30 giugno 2011, la voce include il valore positivo dello strumento derivato emesso dalla Capogruppo sul prestito obbligazionario del 2009 (Eurobond), che comporta il pagamento di un tasso variabile (Euribor 6 mesi + 210 *basis point*) su un sottostante di € 200 milioni.

L'*interest rate swap*, che era stato negoziato nel 2009 su un sottostante di € 250 milioni, è stato decrementato a € 200 milioni nell'ultimo trimestre del 2010.

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

Gli altri crediti fiscali non correnti si riferiscono a crediti verso l'erario della Capogruppo per € 0,5 milioni e di Campari do Brasil Ltda. per l'importo residuo.

## 21. Rimanenze

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni
Materie prime, sussidiarie e di consumo	32,3	35,7
Prodotti in corso di lavorazione e liquido in invecchiamento	177,1	183,7
Prodotti finiti e merci	106,5	75,5
<b>Totale</b>	<b>316,0</b>	<b>294,9</b>

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

	€ milioni
Saldo al 31 dicembre 2010	3,1
Accantonamenti	0,6
Utilizzi	(1,2)
Differenze cambio e altri movimenti	(0,1)
<b>Saldo al 30 giugno 2011</b>	<b>2,4</b>

## 22. Crediti finanziari correnti

	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni
Titoli	0,2	0,2
Rateo netto interessi attivi/passivi <i>swap</i> su prestiti obbligazionari	6,2	1,4
Valutazione a <i>fair value</i> di contratti <i>forward</i>	0,6	-
<b>Altri crediti finanziari correnti</b>	<b>6,8</b>	<b>1,4</b>
<b>Crediti finanziari correnti</b>	<b>7,0</b>	<b>1,6</b>

## 23. Disponibilità liquide

	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni
Conti correnti bancari e cassa	98,3	126,1
Depositi a termine scadenti entro 12 mesi	139,9	133,6
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	238,2	259,7

### Raccordo con la posizione finanziaria netta

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

	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	238,2	259,7
Liquidità (A)	238,2	259,7
Titoli	0,2	0,2
Altri crediti finanziari correnti	6,8	1,4
Crediti finanziari correnti (B)	7,0	1,7
Debiti bancari correnti	(26,0)	(38,4)
Parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,6)	(3,4)
Parte corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(5,8)	(6,2)
Altri debiti finanziari correnti	(20,7)	(12,3)
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(3,3)	(1,0)
Indebitamento finanziario corrente (C)	(59,4)	(61,4)
Posizione finanziaria corrente netta (A+B+C)	185,8	200,0
Debiti bancari non correnti	(0,2)	(0,4)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(2,3)	(4,4)
<i>Private placement</i> e prestiti obbligazionari	(851,6)	(872,7)
Altri debiti finanziari non correnti	(0,5)	(0,7)
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(1,7)	(2,4)
Indebitamento finanziario non corrente (D)	(856,4)	(880,6)
Indebitamento finanziario netto (A+B+C+D) (*)	(670,6)	(680,6)
Raccordo con posizione finanziaria del Gruppo presentata nei commenti degli amministratori		
Attività per derivati su prestiti obbligazionari, parte non corrente	1,6	3,6
Posizione finanziaria netta del Gruppo	(669,0)	(677,0)

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

## 24. Patrimonio netto

### Capitale

Al 30 giugno 2011 il capitale sociale, pari a € 58.080.000, è suddiviso in 580.800.000 azioni ordinarie, del valore nominale di € 0,10 interamente versate.

### Azioni in circolazione e azioni proprie

Nel corso del primo semestre 2011 sono state acquistate 4.920.000 azioni per un valore di € 24,1 milioni, equivalente a un prezzo medio di € 4,9 euro e sono state vendute 3.516.797 azioni per esercizio di *stock option*.

La tabella che segue mostra la riconciliazione tra il numero delle azioni in circolazione al 31 dicembre 2009, al 31 dicembre 2010 e al 30 giugno 2011.

	Numero azioni			Valore nominale		
	30 giugno 2011	31 dicembre 2010	31 dicembre 2009	30 giugno 2011	31 dicembre 2010	31 dicembre 2009
	€	€	€	€	€	€
Azioni in circolazione all'inizio del periodo	578.522.820	287.945.880	288.459.253	57.852.282	28.794.588	28.845.925
Emissione gratuita di nuove azioni		290.400.000			29.040.000	
Quota di azioni proprie relativa all'emissione gratuita di nuove azioni		(2.454.120)			(245.412)	
Acquisti a favore del piano di <i>stock option</i>	(4.920.000)	(2.320.000)	(2.199.000)	(492.000)	(232.000)	(219.900)
Vendite	3.516.797	4.951.060	1.685.627	351.680	495.106	168.563
Azioni in circolazione alla fine del periodo	577.119.617	578.522.820	287.945.880	57.711.962	57.852.282	28.794.588
<b>Totale azioni proprie possedute</b>	<b>3.680.383</b>	<b>2.277.180</b>	<b>2.454.120</b>	<b>368.038</b>	<b>227.718</b>	<b>245.412</b>
% delle azioni proprie sul capitale sociale	0,6%	0,4%	0,7%			

### Dividendi pagati e proposti

I dividendi, pari a € 34,6 milioni, relativi all'utile dell'esercizio 2010 sono stati deliberati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 29 aprile 2011 e pagati nel corso del mese di maggio 2011.

	Ammontare totale		Dividendo per azione	
	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni	30 giugno 2011 €	31 dicembre 2010 €
Deliberati e pagati durante l'anno su azioni ordinarie	34,6	34,6	0,06	0,06
Dividendi proposti su azioni ordinarie		34,7		0,06

### Altre riserve

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

	<i>Stock option</i> € milioni	<i>Cash flow hedging</i> € milioni	Conversione bilanci	Totale € milioni
			in valuta € milioni	
Saldo al 31 dicembre 2010	16,7	3,0	14,9	34,5
Costo <i>stock option</i> dell'esercizio	3,3			3,3
Esercizio <i>stock option</i>	(2,4)			(2,4)
Perdite (Utili) riclassificati a conto economico		(0,3)		(0,3)
Riserva <i>cash flow hedging</i> rilevata a patrimonio		(1,0)		(1,0)
Effetto fiscale rilevato a patrimonio netto		0,4		0,4
Effetto fiscale riclassificato a utili a nuovo				
Differenze di conversione			(60,3)	(60,3)
Saldo al 30 giugno 2011	17,6	1,9	(45,4)	(25,9)

## 25. Prestiti obbligazionari e altre passività non correnti

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

Passività non correnti	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni
Prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD) emesso nel 2003	209,1	226,9
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2009	349,9	352,0
<i>Private placement</i> emesso nel 2002	76,3	83,3
<i>Private placement</i> emesso nel 2009	170,5	184,2
<b>Totale prestiti obbligazionari e <i>private placement</i></b>	<b>805,8</b>	<b>846,3</b>
Debiti e finanziamenti verso banche	0,2	0,4
<i>Leasing</i> immobiliare	2,3	4,4
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD)	45,9	26,3
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	1,7	2,4
Altri finanziamenti	0,5	0,7
<b>Passività finanziarie non correnti</b>	<b>50,6</b>	<b>34,3</b>
Altre passività non finanziarie	4,4	-
<b>Altre passività non correnti</b>	<b>55,1</b>	<b>34,3</b>

### *Prestiti obbligazionari*

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

La variazione intervenuta nel valore di tali passività rispetto al 31 dicembre 2010 è interamente riconducibile alla variazione di *fair value* della passività finanziaria, correlata alla variazione del *fair value* dei relativi derivati di copertura.

In particolare, sul prestito del 2003 è in essere uno strumento di *cross currency swap* sui cambi e sui tassi di interesse, che ha modificato il profilo da tasso fisso su Dollaro USA a tasso variabile su Euro (Euribor 6 mesi + 60 *basis point*).

Per quanto riguarda i derivati di *fair value hedging*, le variazioni registrate sul derivato sono state negative di € 18,2 milioni, mentre il valore del debito è diminuito di € 17,8 milioni.

L'impatto a conto economico del periodo è stato quindi negativo di € 0,4 milioni, al lordo dell'effetto fiscale.

Per quanto riguarda i derivati di *cash flow hedging*, vi sono diversi *interest rate swap* che comportano il pagamento di tassi fissi medi del 4,25% su sottostanti totali di US\$ 200 milioni; l'incremento del *fair value* passivo di tale derivato, pari a € 1,4 milioni, è stato sospeso nel conto economico complessivo, avendo la copertura di *cash flow hedging* soddisfatto i requisiti di efficacia; il correlato effetto fiscale differito è stato di € 0,3 milioni.

Nel semestre è stato riversato a conto economico un provento di € 0,5 milioni, con un effetto fiscale di € 0,1 milioni.

Sul prestito obbligazionario del 2009, è in essere un *interest rate swap*, il cui *fair value* al 30 giugno 2011 risulta pari a un attivo di € 1,6 milioni ed è stato pertanto classificato tra le attività finanziarie non correnti (nota 20 della presente relazione semestrale).

La variazione negativa del derivato registrata nel semestre, pari a € 2 milioni è stata pressoché completamente bilanciata della variazione positiva del debito sottostante, pari a € 2 milioni, generando un impatto netto a conto economico non significativo.

### *Private placement*

I *private placement* rappresentano due prestiti collocati da Redfire, Inc. sul mercato statunitense nel 2002 e nel 2009.

L'unica variazione intervenuta nel debito, oltre agli effetti derivanti dalla conversione dei prestiti denominati in Dollari USA, è il rilascio degli effetti del costo ammortizzato del *private placement* del 2002, rettificato in passato per effetto di coperture non più in essere; tale effetto è un provento finanziario di US\$ 0,7 milioni (€ 0,5 milioni).

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

Il debito per *put option* e *earn out* al 30 giugno 2011 include l'esborso a lungo termine per l'*earn out* di Cabo Wabo, pagabile trimestralmente per un periodo di tre anni dalla data del *closing* anticipato dell'acquisizione della restante quota del 20%, avvenuta lo scorso esercizio, calcolato in base ai volumi di vendita realizzati dal Gruppo sul *brand* Cabo Wabo.

La variazione del debito rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente corrisponde al pagamento trimestrale dell'*earn out* di Cabo Wabo e alle differenze cambio rilevate.

#### Altre passività non finanziarie

Le altre passività finanziarie al 30 giugno 2011 includono il debito a lungo termine (2013 e 2014) derivante dalla rateizzazione dell'accertamento con adesione della Capogruppo, afferente il periodo d'imposta 2005, definito con l'Agenzia delle Entrate il 25 maggio 2011.

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

Passività finanziarie correnti	30 giugno 2011 € milioni	31 dicembre 2010 € milioni
<b>Debiti e finanziamenti verso banche</b>	<b>26,0</b>	<b>38,4</b>
<i>Private placement</i> (emesso nel 2002), quota a breve	5,8	6,2
Rateo interessi su prestiti obbligazionari	20,5	11,9
<i>Leasing</i> immobiliare	3,6	3,4
Passività finanziarie per contratti non di copertura	-	0,2
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	3,3	1,0
Altri finanziamenti	0,2	0,2
<b>Totale altri debiti finanziari</b>	<b>33,4</b>	<b>22,9</b>

#### *Private placement* (del 2002)

La parte corrente del debito rappresenta la quota in scadenza nel mese di luglio 2011 del *private placement* del 2002 (US\$ 8,3 milioni).

#### Rateo interessi su prestiti obbligazionari

La variazione del rateo interessi sui prestiti obbligazionari è principalmente determinata dalla temporalità di liquidazione della cedola dell'Eurobond emesso nel 2009 dalla Capogruppo.

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

La parte corrente di tali debiti rappresenta l'impegno per le quote di *earn out* dell'esercizio di Cabo Wabo nonché per quelle collegate alle acquisizioni di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V. e di Campari Argentina S.A.

## 27. Fondi per rischi e oneri

	Fondo imposte € milioni	Fondo ristrutturazioni industriali € milioni	Fondo indennità suppletiva di clientela € milioni	Altri € milioni	Totale € milioni
Saldo al 31 dicembre 2010	10,9	4,9	1,2	2,5	19,6
Variazione area di consolidamento	0,1	-	-	-	0,1
Accantonamenti	-	0,1	0,2	0,1	0,4
Utilizzi	(9,3)	(3,8)	(0,1)	(0,3)	(13,5)
Differenze cambio e altri movimenti	-	-	-	(0,4)	(0,4)
Altro	-	(0,5)	-	0,6	0,1
<b>Saldo al 30 giugno 2011</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>6,2</b>

Il fondo imposte pari a € 1,6 milioni si riferisce per € 1,2 milioni alla Capogruppo e per € 0,4 milioni a Campari Do Brasil Ltda.

Gli utilizzi del fondo pari a € 9,3 milioni si riferiscono alla definizione nel corso del semestre, da parte della Capogruppo, delle verifiche fiscali concluse negli anni precedenti, anche relative a Campari Italia S.p.A. (successivamente incorporata nella Capogruppo); tale importo è stato riclassificato tra i debiti.

La variazione dell'aria di consolidamento si riferisce interamente ad un contenzioso fiscale di Vasco (CIS) OOO in essere per € 0,1 milioni.

Il fondo per ristrutturazioni Include accantonamenti effettuati nel 2009 riconducibili alla chiusura di Qingdao Sella&Mosca Winery Co. Ltd. e accantonamenti per la liquidazione di posizione diverse all'interno del Gruppo.



Gli utilizzi del primo semestre per € 3,8 milioni si riferiscono alla definizione, per € 2,0 milioni, dell'interruzione dell'attività produttiva dello stabilimento di Sulmona e alla chiusura di Campari France per € 1,8 milioni.

Gli altri fondi, al 30 giugno 2011, comprendono per € 0,9 milioni l'iscrizione da parte di Rare Breed Distilling, LLC di passività inerenti alla messa in sicurezza dei magazzini di stoccaggio dei prodotti in invecchiamento, oltre alla stima di passività per cause legali diverse.

Relativamente ad altri contenziosi in corso, il Gruppo non ritiene opportuno effettuare accantonamenti alla data della presente relazione semestrale in quanto non vi sono passività potenziali significative.

Si segnala tuttavia che è aperto un contenzioso, con l'Amministrazione Finanziaria brasiliana, che ha contestato a Campari do Brasil Ltda., in relazione all'IPI (imposta di fabbricazione), la corretta classificazione dei prodotti commercializzati: in relazione a ciò, al 31 dicembre 2010, le maggiori imposte e sanzioni accertate ammontavano a Real Brasiliani 117,2 milioni (pari a € 51,9 milioni) e a interessi maturati pari a Real Brasiliani 48,5 milioni (€ 21,5 milioni).

La società aveva intrapreso le opportune azioni per contestare integralmente la suddetta pretesa, avvalendosi di esperti professionisti locali e, in base ai pareri da questi espressi, aveva ritenuto non sussistessero i presupposti per effettuare un apposito accantonamento.

Nel mese di giugno una sentenza di primo grado della Corte, non ancora pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale, ha dato pienamente ragione a Campari do Brasil Ltda.; la controparte avrà 30 giorni di tempo, dopo tale pubblicazione, per ricorrere eventualmente in appello.

Pertanto, alla luce di tali ulteriori sviluppi, anche nel bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 non è stato accantonato alcun fondo a tale titolo.

## 28. Debiti per imposte

I debiti per imposte pari a € 17,6 milioni presentano un decremento rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente pari a € 11,1 milioni legato all'effetto combinato del pagamento delle imposte dell'esercizio fiscale precedente e dell'accantonamento delle imposte stimate del semestre.

In particolare, le società del Gruppo hanno pagato imposte per € 43 milioni.

## 29. Stock option

Nel corso del primo semestre 2011, sono state deliberate nuove attribuzioni di *stock option* con possibilità di esercizio nel periodo compreso tra il 2016 e il 2018.

Il numero di diritti concessi è stato pari a 207.508, per l'acquisto di altrettante azioni a un prezzo medio di assegnazione di € 5,06, pari alla media ponderata del prezzo di borsa del mese precedente al giorno in cui le opzioni sono state attribuite.

Il *fair value* medio di tali opzioni è di € 1,21.

Le ipotesi assunte per la valutazione del *fair value* delle opzioni emesse nel 2011 e nel 2010 sono le seguenti.

	2011	2010
Dividendi attesi (€)	0,06	0,06
Volatilità attesa (%)	17%	26%
Volatilità storica (%)	17%	26%
Tasso di interesse di mercato	3,03%	2,70%
Vita attesa opzioni (anni)	6,00	6,00
Prezzo di esercizio (€)	5,06	3,87

Il criterio di misurazione del *fair value* riflette quello illustrato nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2010.

### 30. Parti correlate

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

Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione del regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli articoli 117 e seguenti T.U.I.R., per il triennio 2010-2012.

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

Al 30 giugno 2011, la posizione complessiva delle società italiane controllate da Davide Campari-Milano S.p.A. e della Capogruppo stessa, verso Alicros S.p.A., a seguito del consolidato fiscale, è pari a un debito netto di € 6,1 milioni.

Nella tabella seguente si espone il saldo netto a debito.

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

Al 30 giugno 2011, la Capogruppo e le società controllate italiane presentano una situazione debitoria verso Alicros S.p.A. per € 4,2 milioni.

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

I rapporti con società collegate e *joint-venture* fanno parte dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato e cioè alle condizioni che si sarebbero applicate fra due parti indipendenti o di criteri che consentono il recupero dei costi sostenuti e la remunerazione dei capitali investiti.

Tutte le operazioni poste in essere con parti correlate sono state compiute nell'interesse del Gruppo.

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

30 giugno 2011	Crediti commerciali € milioni	Debiti commerciali € milioni	Crediti (debiti) per consolidato fiscale € milioni	Crediti (debiti) per I.V.A. di Gruppo € milioni	Altri crediti fiscali non correnti € milioni	Altri crediti (debiti) € milioni
International Marques V.o.f.	1,3	-	-	-	-	-
Alicros S.p.A.	-	-	(6,1)	(4,2)	-	0,0
Debiti verso amministratori	-	-	-	-	-	(0,8)
	<b>1,3</b>	<b>-</b>	<b>(6,1)</b>	<b>(4,2)</b>	<b>-</b>	<b>(0,8)</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%	0%	0%	0%	0%	0%

31 dicembre 2010	Crediti commerciali € milioni	Debiti commerciali € milioni	Crediti (debiti) per consolidato fiscale € milioni	Crediti (debiti) per I.V.A. di Gruppo € milioni	Altri crediti fiscali non correnti € milioni	Altri crediti (debiti) € milioni
International Marques V.o.f.	1,0	-	-	-	0,0	-
Focus Brands Trading Trading India (Private) Limited	0,5	-	-	-	-	-
Alicros S.p.A.	-	-	(16,9)	(1,5)	-	-
Debiti verso amministratori	-	-	-	-	-	(2,3)
	<b>1,4</b>	<b>-</b>	<b>(16,9)</b>	<b>(1,5)</b>	<b>0,0</b>	<b>(2,3)</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	1%	0%	74%	2%	0%	2%

Primo semestre 2011	Vendita merci € milioni	Contributi promozionali € milioni	Altri proventi e oneri € milioni	Proventi finanziari € milioni	Risultati delle <i>joint-venture</i> € milioni
Alicros S.p.A.	-	-	0,1	-	-
International Marques V.o.f.	1,8	(0,4)	-	-	0,1
	<b>1,8</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%	0%		0%	

Primo semestre 2010	Vendita merci € milioni	Contributi promozionali € milioni	Altri proventi e oneri € milioni	Proventi finanziari € milioni	Proventi finanziari delle <i>joint-venture</i> € milioni	Risultati delle <i>joint-venture</i> € milioni
Alicros S.p.A.	-	-	0,1	-	-	-
International Marques V.o.f.	1,5	(0,4)	-	-	-	(0,2)
	1,5	(0,4)	0,1	-	-	(0,2)
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%	0%			0%	

### 31. Impegni e rischi

Per informazioni in merito agli impegni e rischi del Gruppo si rinvia a quanto esposto alla nota 47 del bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

### 32. Eventi successivi

L'informativa sui fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre è riportata in apposita sezione della relazione intermedia sulla gestione, a cui si rimanda.

Sesto San Giovanni (MI), 4 agosto 2011

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Luca Garavoglia

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

1. I sottoscritti Robert Kunze-Concewitz, Stefano Saccardi, in qualità di Amministratori Delegati e Paolo Marchesini in qualità di Amministratore Delegato e Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Davide Campari-Milano S.p.A. attestano, tenuto conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

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

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2011.

2. Si attesta, inoltre, che

2.1 il bilancio semestrale abbreviato:

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

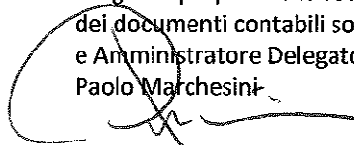
2.2 la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze dei sei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

Sesto San Giovanni, 4 agosto 2011



Amministratore Delegato  
Robert Kunze-Concewitz

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



Amministratore Delegato  
Stefano Saccardi



**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE  
LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO**

Agli Azionisti di  
Davide Campari-Milano SpA

1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal conto economico, dal conto economico complessivo, dalla situazione patrimoniale – finanziaria, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto e dalle relative note esplicative di Davide Campari-Milano SpA e controllate (Gruppo Campari) al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall’Unione Europea, compete agli Amministratori di Davide Campari-Milano SpA. E’ nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull’omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività e ha comportato un’estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell’esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell’anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2011 e in data 4 agosto 2010.

3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Campari al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l’informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall’Unione Europea.

Milano, 4 agosto 2011

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Fabio Farchini  
(Revisore legale)

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell’Albo Consob - Altri Uffici: Bari 70124 Via Don Luigi Guarella 17 Tel. 0805640211 - Bologna Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - Brescia 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - Firenze 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - Genova 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01028041 - Napoli 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - Padova 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - Palermo 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - Parma 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - Roma 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - Torino 10129 Corso Montevicchio 37 Tel. 011556771 - Trento 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - Treviso 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422896911 - Trieste 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - Udine 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - Verona 37122 Corso Porta Nuova 125 Tel. 0458002561

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