



**DAVIDE CAMPARI-MILANO S.p.A.**

**Resoconto intermedio di gestione  
al 31 marzo 2014**



## INDICE

Dati di sintesi .....	5
Organi sociali .....	7
Resoconto intermedio di gestione .....	9
Eventi significativi del periodo .....	9
Andamento delle vendite .....	11
Conto economico .....	18
Situazione finanziaria e patrimoniale .....	21
Eventi successivi alla chiusura del periodo .....	23
Evoluzione prevedibile della gestione .....	24
Informazioni sui valori presentati .....	25
Altre informazioni .....	25



## Dati di sintesi

	31 marzo 2014 € milioni	31 marzo 2013 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
<b>Vendite nette</b>	<b>288,7</b>	<b>315,2</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-1,7%</b>
Margine di contribuzione	103,2	115,1	-10,4%	-3,7%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	47,1	57,1	-17,5%	-11,0%
<b>EBITDA</b>	<b>46,1</b>	<b>61,0</b>	<b>-24,4%</b>	<b>-18,6%</b>
Risultato della gestione corrente	38,3	47,6	-19,5%	-13,2%
<b>Risultato operativo</b>	<b>37,3</b>	<b>51,5</b>	<b>-27,6%</b>	<b>-21,9%</b>
<b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>	<b>12,9%</b>	<b>16,3%</b>		
Utile prima delle imposte	20,8	39,5	-47,3%	
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>20,7</b>	<b>39,4</b>	<b>-47,4%</b>	
	31 marzo 2014 € milioni	31 dicembre 2013 € milioni		
Indebitamento netto	831,6	852,8		



## Organi sociali

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

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

<sup>(1)</sup> Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti. Il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 ha conferito agli Amministratori Delegati Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini e Stefano Saccardi i seguenti poteri, per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2015:

- con firma singola: poteri di ordinaria rappresentanza e gestione, entro limiti di valore o temporali determinati per ciascuna categoria di atti;
- con firma abbinata a due: poteri di rappresentanza e gestione per determinate categorie di atti, entro limiti di valore o temporali considerati eccedenti l'attività ordinaria.

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

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

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





## Resoconto intermedio di gestione

### Eventi significativi del periodo

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

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

Il 12 marzo 2014 Gruppo Campari ha raggiunto un accordo per acquisire il 100% di Forty Creek Distillery Ltd., azienda indipendente *leader* nel mercato degli spirit in Canada. Il *closing* dell'operazione è previsto per il 2 giugno 2014. Il *business* acquisito riguarda l'intero portafoglio delle marche della società, il magazzino, le distillerie e le strutture produttive e un *hospitality center* situato a Grimsby, in Ontario (Canada).

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

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

Il controvalore totale dell'operazione è pari a CAD 198,2 milioni (€ 128,7 milioni al tasso di cambio alla data dell'accordo). Il prezzo sarà pagato in contanti al *closing* e sconterà un eventuale indebitamento finanziario che sarà valorizzato alla data del *closing*.

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

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

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

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

Il 13 febbraio 2014 è stato raggiunto l'accordo per la cessione di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company', proprietaria del *brand* Odessa sparkling wine, il cui *closing* si è perfezionato il 24 aprile 2014.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Lancio di Crodino Twist**

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

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

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

#### **Lancio del vermouth Mondoro**

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

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

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

### **Altri eventi significativi**

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

A gennaio 2014 Aperol ha annunciato la *partnership* con Manchester United.

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

#### **Acquisto di azioni proprie**

Dal 1 gennaio al 31 marzo 2014 sono state fatte operazioni di acquisto di 800.000 azioni proprie, a un prezzo medio di € 5,86 e operazioni di vendita per 643.162 azioni a fronte di esercizi di *stock option*.

Al 31 marzo 2014, la Capogruppo detiene 5.273.662 azioni proprie, pari al 0,91% del capitale.

## Andamento delle vendite

### Evoluzione generale

Nel primo trimestre 2014, le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 288,7 milioni e, rispetto allo scorso anno, si contraggono globalmente del 8,4%. La variazione, scomposta tra componente organica, esterna e cambi, è la seguente:

	€ milioni	in % sul primo trimestre 2013
vendite nette del primo trimestre 2014	288,7	
vendite nette del primo trimestre 2013	315,2	
<b>variazione totale</b>	<b>-26,5</b>	<b>-8,4%</b>
di cui:		
variazione organica	-9,5	-3,0%
variazioni di perimetro	4,1	1,3%
variazioni di cambio	-21,1	-6,7%
<b>variazione totale</b>	<b>-26,5</b>	<b>-8,4%</b>

### Variazione organica

La riduzione organica del trimestre è stata pari al 3,0% e viene analizzata dettagliatamente per mercato e per *brand* nei successivi paragrafi.

Dopo un avvio positivo nei primi due mesi dell'anno, le vendite del Gruppo del primo trimestre sono state negativamente impattate da un rallentamento degli ordini nel mese di marzo. In particolare, la fine del trimestre è stata condizionata dal rallentamento delle vendite in Russia, a causa di una dinamica di mercato meno favorevole e di un rafforzamento del controllo del credito, da uno slittamento di ordini negli Stati Uniti nonché dalla Pasqua ritardata che ha determinato lo spostamento delle principali attività promozionali, e, di conseguenza, lo slittamento di alcuni ordini nel secondo trimestre dell'anno nei principali mercati europei.

Globalmente, nel trimestre in esame, le *performance* soddisfacenti di alcuni paesi, quali Italia, Brasile e Argentina, hanno consentito di controbilanciare la contrazione a doppia cifra delle vendite in Russia e Jamaica e la riduzione più contenuta su altri mercati, quali Stati Uniti, Germania e Australia.

Inoltre, la contrazione del periodo è stata influenzata dal calo delle vendite nel settore degli sparkling wine, che globalmente si riducono circa del 10%, con particolare riferimento a Cinzano e Mondoro che hanno risentito della crisi in atto sul mercato russo.

Infine, è opportuno ricordare che la stagionalità del *business* del Gruppo comporta storicamente un primo trimestre meno significativo in termini di andamento degli *shipment* rispetto agli altri trimestri dell'anno.

### Variazione di perimetro

La crescita esterna del 1,3% è attribuibile all'effetto netto di acquisizioni, di nuovi contratti di distribuzione e di cessazioni degli stessi. Si segnala che l'accordo raggiunto nel trimestre per l'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd. non rileva nella variazione di perimetro del periodo, essendo il *closing* previsto nel mese di giugno 2014.

Le componenti principali di questa variazione sono state:

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

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

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

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

### Variazioni di cambio

L'impatto sfavorevole dei cambi del 6,7% è legato alla pesante svalutazione dei cambi medi rispetto al 2013 su alcune delle valute funzionali delle società del Gruppo, quali il Dollaro giamaicano (-14,9%), il Pesos argentino (-36,6%), il Dollaro australiano (-16,8%), il Real brasiliano (-18,7%), il Rublo russo (-16,5%) e il Dollaro USA (-3,6%).

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi del primo trimestre 2014 e la situazione puntuale al 31 marzo 2014, per le valute più significative del Gruppo, e la variazione percentuale rispetto ai corrispondenti cambi del 2013.

	Cambi medi		Cambi puntuali		Variazione rispetto al 2013 %
	Primo trimestre 2014	Variazione rispetto al 2013	31 marzo 2014	Variazione rispetto al 2013	
	:1 Euro	%	:1 Euro	%	
Dollaro USA (USD)	1,370	-3,6%	1,379	-7,1%	
Dollaro Giamaicano (JMD)	147,445	-14,9%	150,697	-16,5%	
Pesos Messicano (MXN)	18,135	-8,0%	18,015	-12,2%	
Real Brasiliano (BRL)	3,240	-18,7%	3,128	-17,8%	
Pesos Argentino (ARS)	10,448	-36,6%	11,035	-40,6%	
Rublo Russo (RUB)	48,090	-16,5%	48,780	-18,5%	
Dollaro Australiano (AUD)	1,527	-16,8%	1,494	-17,6%	
Yuan Cinese (CNY)	8,359	-1,7%	8,575	-7,2%	
Sterlina Inglese (GBP)	0,828	2,9%	0,828	2,1%	
Franco Svizzero (CHF)	1,224	0,4%	1,219	0,0%	

Nei paragrafi successivi, la variazione delle vendite del trimestre viene analizzata in termini di andamento sui mercati chiave del Gruppo. Relativamente alla variazione organica del periodo, i commenti evidenziano i *trend* per i prodotti *core* su ognuno dei mercati principali. Infine, viene riportato l'andamento dei principali *brand* a livello globale.

### Vendite per area geografica

La ripartizione del *business* per area geografica, esposta nella seguente tabella, conferma sostanzialmente la medesima ripartizione del 2013, con un lieve incremento del peso sulle vendite consolidate dell'Italia e degli altri paesi Europei rispetto alle aree Americhe e Resto del mondo, per effetto di una contrazione organica e di un significativo effetto cambio che hanno penalizzato alcuni mercati di queste due aree.

	2014		2013		Variazione % 2014/2013
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Americhe	118,7	41,1%	142,2	45,1%	-16,5%
Italia	78,7	27,3%	75,0	23,8%	4,9%
Resto d'Europa	61,0	21,1%	60,4	19,2%	1,0%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	30,3	10,5%	37,6	11,9%	-19,3%
<b>Totale</b>	<b>288,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>315,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-8,4%</b>

- **Area Americhe**

All'interno dell'area Americhe, che a livello organico vede una contrazione del 4,8%, le vendite sono così suddivise nei mercati principali e, per ognuno, nelle componenti di variazione organica, perimetro e cambi:

	Peso % su vendite del Gruppo	2014		2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Stati Uniti	20,2%	58,3	49,1%	61,8	43,5%	-5,7%
Giamaica	9,9%	28,6	24,1%	46,6	32,8%	-38,5%
Brasile	3,9%	11,3	9,5%	12,6	8,9%	-10,5%
Argentina	2,8%	8,1	6,8%	8,7	6,1%	-6,7%
Canada	1,8%	5,2	4,4%	6,6	4,6%	-20,7%
Altri paesi	2,5%	7,2	6,0%	5,9	4,2%	20,6%
<b>Totale Americhe</b>	<b>41,1%</b>	<b>118,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>142,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-16,5%</b>

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Stati Uniti	-5,7%	-2,8%	0,6%	-3,5%
Giamaica	-38,5%	-25,6%	-2,2%	-10,7%
Brasile	-10,5%	10,0%	0,0%	-20,5%
Argentina	-6,7%	47,3%	0,0%	-54,0%
Canada	-20,7%	-10,7%	0,0%	-10,0%
Altri paesi	20,6%	34,6%	4,4%	-18,4%
<b>Totale Americhe</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-11,4%</b>

Negli **Stati Uniti**, secondo mercato del Gruppo dopo l'Italia, con un peso pari al 20,2% della cifra d'affari consolidata, e principale mercato dell'area Americhe, la contrazione organica del 2,8% è il risultato di un avvio positivo nei mesi di gennaio e febbraio, frenato da un rallentamento delle spedizioni nel mese di marzo che ha condizionato la performance delle vendite dell'intero trimestre.

**SKYY**, al primo posto nelle vendite del Gruppo negli Stati Uniti, che rappresentano il 75% delle vendite della *franchise*, ha registrato una riduzione organica pari al 8,7%, derivante da una *performance* ancora debole di SKYY vodka, in parte compensata da un ottimo andamento della gamma Infusions che cresce a doppia cifra, anche per gli effetti positivi del lancio di nuovi *flavour* come Vanilla e Peach, lanciati alla fine del 2013 e accolti positivamente dal mercato.

**Wild Turkey**, al secondo posto nelle vendite del Gruppo negli Stati Uniti, mercato che rappresenta il 53,7% delle vendite della *franchise*, ha chiuso con un riduzione organica del 4,1%. Va evidenziato come il comparativo con il corrispondente trimestre del 2013 risulti influenzato dalle elevate vendite registrate nel mese di marzo 2013 in previsione di incrementi prezzo applicati nel secondo trimestre.

All'interno della *franchise*, Wild Turkey registra una perdita organica del 4,8% e American Honey del 2,8%. Vanno sottolineati i segnali positivi delle *depletion*, per entrambi positive, che seguono il buon andamento e la crescita del mercato di whiskey e flavored whiskey.

La categoria degli **aperitivi** e delle *specialty* italiane gode di ottima salute ed è molto performante negli Stati Uniti. Nell'ambito di questa categoria, i prodotti più importanti includono Campari, *brand* per cui gli Stati Uniti rappresenta il quinto mercato, e Aperol, nonostante il peso ancora contenuto rispetto all'intero portafoglio.

Si segnalano infine l'apporto positivo in termini organici di Carolans (+15,2%) ed Espolòn (+35,6%). Per quanto riguarda il portafoglio dei rum giamaicani (Appleton e W&N White Overproof), per i quali l'implementazione delle nuove strategie di *marketing* è prevista per la seconda parte dell'anno, l'andamento dei consumi è stato moderatamente positivo.

In **Brasile e Argentina**, che rappresentano il sesto e settimo mercato del Gruppo, con un peso sul fatturato consolidato rispettivamente del 3,9% e del 2,8%, la *performance* è stata molto positiva sui *brand premium* del Gruppo. La crescita organica è stata pari, rispettivamente, al 10,0% e 47,3%.

**Campari**, marca per cui questi paesi rappresentano il secondo e terzo mercato in ordine di importanza, prosegue il positivo *trend* di consumi e soprattutto di *recruitment* di nuovi consumatori. Il *brand* è infatti cresciuto del 17,2% in Brasile e continua a segnare una crescita a tripla cifra in Argentina.

La *franchise SKYY*, per la quale il Brasile rappresenta il secondo mercato a livello globale, cresce del 17,6% anche per efficaci attività promozionali svolte durante il periodo di Carnevale a Rio de Janeiro.

I *brand* locali nel mercato brasiliano hanno realizzato una *performance* complessivamente positiva (+2,3%), grazie al buon andamento di **Dreher**, che compensa il *trend* negativo registrato dagli **Admix Whiskies**.

**Cinzano vermouth** continua a segnare un'ottima *performance* in Argentina con una crescita organica del 15,1%.

La **Giamaica**, terzo mercato del Gruppo con il 9,9% del fatturato consolidato, segna un rallentamento delle vendite del 25,6%.

Oltre all'effetto già segnalato derivante dai *business merchandise* e zucchero, si rileva una contrazione organica delle vendite del portafoglio rum per l'effetto del diverso *phasing* delle spedizioni rispetto al primo trimestre del 2013, che ha condizionato sia il mercato locale che diversi mercati di esportazione. Si prevede che quest'effetto temporaneo verrà in buona parte riassorbito nel corso dell'esercizio.

Anche in **Canada**, in cui Appleton rappresenta circa la metà del fatturato, la riduzione organica registrata su questo *brand* è del 11,1% per gli effetti di cui sopra. Questo impatto ha più che compensato il buon andamento di altri *brand* importanti, quali Campari e SKYY Vodka. Complessivamente le vendite dell'area hanno subito una contrazione organica nel periodo pari al 10,7%.

#### • Italia

In Italia, che ha rappresentato il 27,3% delle vendite consolidate, la crescita nel primo trimestre è stata del 5,2% a livello organico. Si rammenta che, nel corso del 2013, il mercato aveva subito un forte disallineamento tra vendite e consumi, per effetto dell'introduzione di nuove disposizioni legislative in materia di termini di pagamento che avevano fortemente impattato le vendite del primo trimestre, i cui effetti si sono progressivamente riassorbiti nel corso dei trimestri successivi, consentendo una graduale ripresa della crescita dei principali *brand*.

In particolare, nel primo trimestre del 2014, con riferimento agli aperitivi in bottiglia, **Campari**, primo *brand* del Gruppo, ha realizzato in Italia, primo tra i mercati *core* della marca, una crescita del 7%. **Aperol**, *brand* per la quale l'Italia conta per circa il 58% delle vendite, ha chiuso il trimestre con una moderata *performance*, resa difficile dal confronto con un primo trimestre 2013 molto positivo. Con riferimento agli aperitivi monodose, si segnala l'ottima *performance* di **Campari Soda** (+14,4%) e di **Crodino** che ha registrato una crescita del 25,8%, anche grazie all'avvio estremamente positivo del nuovo prodotto Crodino Twist, distribuito a partire dal mese di gennaio 2014 sia nel canale *on-trade* che *off-trade*. Nell'ambito dei *soft drink*, **Lemonsoda** ha chiuso con una crescita del 13,9%.

Sia gli still wine Sella&Mosca che Cinzano (sparkling wine e vermouth) hanno registrato una *performance* positiva rispettivamente del 13,3% e del 23,2%.

Si segnala inoltre che, sulle vendite del trimestre in Italia ha influito negativamente il calendario delle festività Pasquali che, ritardato rispetto all'anno precedente, ha portato allo slittamento di alcuni ordini al secondo trimestre.

#### • Resto dell'Europa

L'area del Resto d'Europa, che a livello organico cresce del 0,4%, è così ripartita nei suoi mercati principali:

	Peso % su vendite del Gruppo	2014		2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Germania	9,4%	27,1	44,4%	26,0	43,1%	4,1%
Russia	2,5%	7,2	11,7%	12,7	21,1%	-43,8%
Altri paesi dell'area	9,3%	26,8	43,9%	21,6	35,8%	23,8%
<b>Totale Resto d'Europa</b>	<b>21,1%</b>	<b>61,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>60,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,0%</b>
<b>Analisi della variazione %</b>						
	Totale	variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio
Germania	4,1%	-5,7%		9,8%		0,0%
Russia	-43,8%	-24,0%		-8,7%		-11,1%
Altri paesi dell'area	23,8%	22,2%		2,1%		-0,5%
<b>Totale Resto d'Europa</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,4%</b>		<b>3,1%</b>		<b>-2,5%</b>

La **Germania**, quarto mercato per il Gruppo con il 10% circa delle vendite consolidate e paese più importante dell'area, ha registrato una contrazione organica del 5,7%, più che compensata dalla componente esterna (+9,8%) derivante dalla commercializzazione dell'intero portafoglio di William Grant&Sons, al netto di alcuni *brand* di cui è cessata la distribuzione, tra cui Russian Standard.

Anche con riferimento a questo mercato, si segnala inoltre che, relativamente alla parte organica, il *business* ha globalmente risentito del posticipo delle festività Pasquali che ha portato allo slittamento di alcuni ordini al secondo trimestre. Pertanto **Campari**, **Cinzano**, **SKYY Vodka**, **Ouzo 12** e **GlenGrant** hanno registrato una flessione, in parte compensata dalle buone *performance* di **Aperol**, che nel primo trimestre del 2014 è tornato a crescere (+6,5%), **Frangelico**, **Cynar**, **Crodino** e dei *brand* di terzi.

In **Russia**, secondo mercato dell'area Resto d'Europa, la variazione organica è stata negativa del 24,0% per via del forte rallentamento che ha colpito l'economia russa in seguito sia alle pressioni interne che esterne al paese, tra le quali la pesante crisi politica Ucraina tuttora in atto. Il Rublo ha subito i contraccolpi di questa crisi e la valuta ha perso il 16,5% nel confronto con i tassi medi del primo trimestre 2013. Tuttavia, in questo contesto caratterizzato da elevata instabilità, il mercato del segmento *premium* risulta meno colpito rispetto ai prodotti di fascia di prezzo più bassa. La politica del Gruppo, in tale difficile contesto, ha finora privilegiato la qualità del credito per non penalizzare la futura redditività dell'area. Ne risulta che i *brand* principali del mercato, **Mondoro**, **Cinzano sparkling wine** e **Cinzano vermouth** hanno registrato rispettivamente una contrazione organica del 32,2%, 1,3% e 44,9%.

Gli **altri paesi dell'area** presentano globalmente risultati molto positivi, con una crescita organica del 22,2%, grazie in particolare ad **Austria**, **Francia** e **Belgio**. I tre *brand* più importanti in questi paesi, **Campari**, **Aperol** e **GlenGrant** segnano una crescita a doppia cifra.

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

L'area Resto del mondo, che presenta una riduzione organica pari al 18,0%, è così scomposta tra Australia e altri paesi dell'area, che includono il canale *duty free*:

	Peso % su vendite del Gruppo	2014		2013		Variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Australia	5,0%	14,6	48,0%	14,8	39,4%	-1,6%
Altri paesi dell'area	5,5%	15,8	52,0%	22,8	60,6%	-30,8%
<b>Totale Resto del mondo</b>	<b>10,5%</b>	<b>30,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>-19,3%</b>

  

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Australia	-1,6%	-4,6%	19,0%	-16,0%
Altri paesi dell'area	-30,8%	-26,6%	0,2%	-4,3%
<b>Totale Resto del mondo</b>	<b>-19,3%</b>	<b>-18,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>-8,9%</b>

La pesante contrazione dell'area deriva dalla forte riduzione sul canale *duty free* per l'effetto di un diverso *phasing* promozionale rispetto al 2013. Escludendo tale parte del *business*, l'area presenta una riduzione organica del 7,0%.

L'**Australia** ne è il mercato principale, con il 5% delle vendite consolidate (quinto mercato del Gruppo) e il 60% delle vendite dell'area a esclusione del *duty free*. Su tale mercato, la riduzione organica è stata del 4,6%, dovuta ad **American Honey** e **American Honey ready-to-drink**, e solo parzialmente recuperata dall'andamento stabile di altri *brand core* quali **Wild Turkey ready-to-drink** e **Riccadonna**, ma anche dal buon andamento di marche quali Campari e Aperol di importanza crescente in questo mercato. Occorre tuttavia precisare che il mercato australiano mantiene una forte pressione competitiva nel segmento dei brown spirit, che porta a stime prudenti per la restante parte dell'anno in corso, nonostante la *performance* tuttora soddisfacente del Gruppo rispetto ai principali concorrenti.

Tra gli altri paesi dell'area, si segnalano Nigeria, Cina e Sud Africa che generano una buona *performance* (rispettivamente +83,6%, +11,1%, +36,3%) e che consentono di recuperare il ritardo registrato in Giappone (-40,6%) e in Nuova Zelanda (-35,5%). In particolare, tra i *brand* principali dell'area, si segnalano il positivo andamento di Campari e SKYY Vodka parzialmente compensati dalle contrazioni di Wild Turkey e dei rum giamaicani.

## Vendite per principali *brand* a livello consolidato

Di seguito si espone una sintesi della crescita (organica e totale) dei principali *brand* del Gruppo nel primo trimestre e un commento delle variazioni più significative a livello organico, a integrazione delle informazioni già fornite sui singoli mercati.

	Peso % su vendite del Gruppo	Variazione organica %	Variazione Totale %
<b>Top Franchise</b>			
Campari	10,1%	17,2%	8,0%
Aperol	9,4%	11,1%	10,5%
SKYY	10,5%	-4,0%	-8,8%
Wild Turkey	8,7%	-6,5%	-15,4%
Rum giamaicani	6,4%	-13,5%	-23,3%
Cinzano	5,1%	-12,5%	-22,6%
<b>Brand locali</b>			
Campari Soda	5,3%	15,3%	15,3%
Crodino	4,2%	24,6%	24,6%
gamma Lemonsoda	2,4%	12,7%	12,7%
Brand brasiliani (Old Eight, Drury's e Dreher)	1,9%	2,3%	-16,7%
<b>Altri liquori e vini, tequila, scotch whisky</b>			
Carolans e Frangelico	3,0%	0,8%	-4,5%
Tequila (Cabo Wabo ed Espolòn)	1,5%	0,5%	-4,2%
GlenGrant e Old Smuggler	1,7%	-2,9%	-13,1%
Altri sparkling wine (Riccadonna e Mondoro)	1,8%	-14,8%	-26,0%
Vini Sella & Mosca	1,2%	-4,0%	-4,1%

**Campari**, che rappresenta circa il 10% delle vendite del Gruppo nel primo trimestre, ha generato nel trimestre una crescita organica pari al 17,2% che, in valore assoluto, ha costituito l'apporto maggiore alla componente organica totale del periodo.

A questa crescita hanno contribuito tutti i principali mercati già analizzati, Italia (+7,0%), Brasile (+17,3%), Argentina (+144,2%), mentre la riduzione registrata in Germania (-10,8%) è stata largamente assorbita dalla buona *performance* degli altri mercati dell'Europa centrale (Austria, Francia e Belgio) e dal continuo sviluppo su nuovi mercati quali la Nigeria.

**Aperol**, il cui peso sulle vendite consolidate è di circa il 9%, ha evidenziato una crescita organica del 11,1%, grazie alla buona *performance* registrata in Germania (+6,5%) e in altri mercati dell'Europa centrale, e alla sostanziale stabilità delle vendite in Italia.

La *franchise SKYY*, che costituisce il 10% circa delle vendite del Gruppo, ha chiuso il trimestre con una contrazione organica del 4,0%.

Il mercato che più ha pesato su questa contrazione è quello degli Stati Uniti, mercato *core* della *franchise*, per gli effetti spiegati sopra nell'ambito dell'analisi del mercato.

All'interno della *franchise*, SKYY Infusions, con il lancio delle nuove varianti Peach e Vanilla, ha registrato sempre negli Stati Uniti una *performance* positiva del 11%, che ha in parte contrastato la riduzione organica delle vendite di SKYY Vodka del 13,6%.

Per quanto riguarda gli altri paesi, si è registrato il buon andamento di SKYY Vodka in Brasile (+18,2%), Canada (+8,0%), Sud Africa e Argentina, con una crescita a tripla cifra in questi ultimi due mercati, mentre altri paesi quali Italia e Germania sono risultati sostanzialmente stabili.

La *franchise Wild Turkey*, che pesa circa 9% sul fatturato del Gruppo, ha subito una contrazione organica del 6,5%, determinata dai suoi tre mercati *core*, Stati Uniti, Australia e Giappone, che globalmente pesano il 95% delle sue vendite.

In particolare in Australia, la contrazione è dovuta ad American Honey e American Honey ready-to-drink che subiscono più marcatamente le tensioni sul mercato dei brown spirit, mentre Wild Turkey ready-to-drink, principale *brand* del mercato, risulta stabile.

Negli Stati Uniti e in Giappone, il *phasing* delle vendite dovrebbe riassorbire nel corso dell'anno la contrazione del trimestre.



I rum giamaicani, **Appleton Estate**, **W&N White Overproof** e **Coruba**, a livello organico si contraggono globalmente del 13,5%. Alcuni dei mercati principali, Giamaica, Canada, Nuova Zelanda e Regno Unito segnano una riduzione, solo parzialmente compensata da un discreto andamento negli Stati Uniti, per effetto di un diverso *phasing* delle vendite rispetto al 2013, primo anno di consolidamento dell'acquisizione.

La *franchise* **Cinzano**, che rappresenta circa il 5% delle vendite consolidate, subisce una contrazione organica nel trimestre del 12,5% per gli effetti già commentati della crisi sul mercato russo (-24,0%) e della flessione registrata in Germania (anche dovuti al calendario delle festività Pasquali), solo parzialmente compensati dalla crescita sul mercato argentino, oltre che negli Stati Uniti e in Italia.

**Carolans** e **Frangelico**, il cui peso sul fatturato consolidato è di circa 3%, hanno generato una crescita organica nel trimestre di 0,8%. In particolare l'andamento di Carolans sul suo mercato principale, gli Stati Uniti, è risultato soddisfacente.

Le tequila **Cabo Wabo** e **Espolòn**, che rappresentano circa 1% del fatturato del Gruppo, sono cresciute complessivamente del 0,5% grazie al contributo di Espolòn nel suo principale mercato, gli Stati Uniti, e di Cabo Wabo in altri mercati di crescente importanza per la marca quali il Canada e l'Australia.

**Campari Soda** e **Crodino**, che rappresentano in totale circa il 9% delle vendite del Gruppo e il cui fatturato è quasi totalmente concentrato sul territorio italiano, registrano nel trimestre una crescita rispettivamente del 15,3% e del 24,6%. Il lancio di Crodino Twist nel mese di gennaio, pur essendo a oggi di difficile valutazione in termini di *performance*, sembra essere stato positivamente accolto nei canali distributivi sia *on-trade* che *off-trade*.

## Conto economico

Il quadro delineato nel paragrafo precedente, contraddistinto da una riduzione organica delle vendite e da un forte effetto negativo dei cambi, ha portato a una contrazione dei risultati economici conseguiti dal Gruppo nel primo trimestre 2014.

In particolare, il primo trimestre dell'anno, che per la stagionalità del *business* contribuisce in misura minore alla redditività annuale, ha avuto un avvio piuttosto lento che ha portato a una riduzione organica delle vendite del 3,0% e del risultato della gestione corrente prima delle componenti non ricorrenti del 13,0%.

Inoltre i dati del trimestre hanno subito l'impatto della svalutazione di alcune valute sia sulle vendite (-6,7%) che sul risultato della gestione corrente (-6,3%). Si ricorda che le vendite del Gruppo sono esposte alla variabilità dei cambi diversi dall'Euro per circa 50% del fatturato consolidato; il 20% circa delle vendite sono realizzate in Dollari USA. Tuttavia, la presenza diretta del Gruppo su numerosi mercati consente di recuperare parte di questa variabilità a livello di marginalità, per effetto dei costi sostenuti dalle società controllate nelle proprie valute funzionali.

A livello totale, ovvero includendo le componenti organica, esterna e cambi, la redditività della gestione corrente risulta pertanto in flessione rispetto al primo trimestre 2013, sia in valore assoluto (-19,5%) che in termini di incidenza sulle vendite (13,3% nel 2014 contro 15,1% nel 2013), con una diluizione di marginalità di 180 punti base.

Nella tabella che segue si riporta la scomposizione della variazione totale in crescita organica, esterna e effetto cambio.

	31 marzo 2014	31 marzo 2013	Variazione totale	di cui		
				organica	esterna	cambi
	€ milioni	€ milioni	%	%	%	%
<b>Vendite nette</b>	<b>288,7</b>	<b>315,2</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-6,7%</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(143,7)	(154,8)	-7,1%	-2,8%	2,5%	-6,7%
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>145,0</b>	<b>160,4</b>	<b>-9,6%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-6,7%</b>
Pubblicità e promozioni	(41,8)	(45,3)	-7,7%	-2,1%	0,8%	-6,4%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>103,2</b>	<b>115,1</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-6,8%</b>
Costi di struttura	(64,8)	(67,5)	-4,0%	3,0%	0,0%	-7,0%
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>38,3</b>	<b>47,6</b>	<b>-19,5%</b>	<b>-13,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-6,3%</b>
Proventi (oneri) non ricorrenti	(1,1)	3,9	-127,4%	-	-	-
<b>Risultato operativo</b>	<b>37,3</b>	<b>51,5</b>	<b>-27,6%</b>	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari netti	(16,5)	(12,0)	37,5%	-	-	-
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>20,8</b>	<b>39,5</b>	<b>-47,3%</b>	-	-	-
Interessi di minoranza	(0,1)	(0,1)	-3,8%	-	-	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>20,7</b>	<b>39,4</b>	<b>-47,4%</b>	-	-	-
Totale ammortamenti	(8,8)	(9,5)	-7,5%	-4,0%	3,7%	-7,2%
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>47,1</b>	<b>57,1</b>	<b>-17,5%</b>	<b>-11,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-6,5%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>46,1</b>	<b>61,0</b>	<b>-24,4%</b>	-	-	-

Nella seguente tabella viene analizzato il conto economico in termini di marginalità percentuale sulle vendite e, separatamente, viene riportata la marginalità a livello organico, con la conseguente variazione di marginalità rispetto al 2013, calcolata in punti base.

Riepilogo della marginalità % sulle vendite	Al 31 marzo 2014		Al 31 marzo 2013 Totale %	Variazione della marginalità	
	Totale	Ricalcolata su base omogenea al 2013 (*)		Totale	Organica (**)
	%	%		punti base	punti base
<b>Vendite nette</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	-	-
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	-49,8	-49,2	-49,1	-70	-10
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>50,2</b>	<b>50,8</b>	<b>50,9</b>	<b>-70</b>	<b>-10</b>
Pubblicità e promozioni	-14,5	-14,5	-14,4	-10	-10
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>35,7</b>	<b>36,3</b>	<b>36,5</b>	<b>-80</b>	<b>-20</b>
Costi di struttura	-22,5	-22,8	-21,4	-100	-130
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>13,3</b>	<b>13,6</b>	<b>15,1</b>	<b>-180</b>	<b>-160</b>
Proventi (oneri) non ricorrenti	-0,4	-	1,2	-	-
<b>Risultato operativo</b>	<b>12,9</b>	<b>-</b>	<b>16,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Proventi (oneri) finanziari netti	-5,7	-	-3,8	-	-
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>7,2</b>	<b>-</b>	<b>12,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Interessi di minoranza	0,0	-	0,0	-	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>7,2</b>	<b>-</b>	<b>12,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Totale ammortamenti	-3,0	-3,0	-3,0	-	-
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>16,3</b>	<b>16,5</b>	<b>18,1</b>	<b>-180</b>	<b>-160</b>
<b>EBITDA</b>	<b>16,0</b>	<b>16,2</b>	<b>19,3</b>	<b>-340</b>	<b>-</b>

(\*): La marginalità al 31 marzo 2014, ricalcolata su base omogenea al 2013, è calcolata sul conto economico pro-forma che esclude sia gli effetti perimetro che gli effetti cambio del periodo.

(\*\*): La variazione organica della marginalità è pari alla differenza tra la marginalità ricalcolata su base omogenea 2013 e la marginalità 2013.

Le **vendite nette** del trimestre sono state pari a € 288,7 milioni, in diminuzione del 8,4% rispetto al primo trimestre 2013. Questa variazione è imputabile a effetti negativi, quali lo sfavorevole impatto dei cambi del 6,7% e la contrazione organica delle vendite del 3,0%, solo parzialmente compensati da una crescita esterna pari al 1,3%. 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.

Il **marginale lordo**, è pari a € 145,0 milioni, in contrazione del 9,6% rispetto al primo trimestre del 2013.

La diluizione del margine lordo del primo trimestre dell'anno, pari a 70 punti base, è interamente attribuibile agli effetti di crescita esterna e cambi. Pertanto l'incidenza sulle vendite passa dal 50,9% del 2013 al 50,2% nel 2014, mentre a livello organico (50,8% sulle vendite) risulta sostanzialmente in linea con l'anno precedente.

Rispetto al primo trimestre del 2013 infatti, l'incremento unitario del costo dei fattori della produzione propriamente detti (materie prime e lavoro) è stato quasi completamente assorbito dall'aumento dei prezzi netti di vendita e l'effetto *sales mix* è risultato sostanzialmente neutrale.

Storicamente, il primo trimestre dell'anno costituisce il periodo di più bassa stagionalità dei consumi per i prodotti del Gruppo e si caratterizza per una pressione dei **costi per pubblicità e promozioni** inferiore rispetto alla media dell'anno (16,4% nell'anno intero 2013): l'incidenza sulle vendite del primo trimestre 2014 è pari a 14,5% ed è sostanzialmente allineata al primo trimestre dello scorso anno in cui era stata pari al 14,4%.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre è stato pari a € 103,2 milioni, in flessione del 10,4% rispetto allo scorso anno, come conseguenza di un effetto cambio negativo del 6,8% e di una contrazione organica del 3,6%.

I **costi di struttura** nel trimestre complessivamente diminuiscono del 4,0%, in virtù di un effetto cambi positivo del 7%, in parte compensato da una crescita organica del 3,0%, riconducibile sia all'effetto inflattivo rispetto al 2013 che alla presenza diretta del Gruppo in un numero di mercati sempre maggiore.

Peraltro, nei due periodi posti a confronto, a fronte di una flessione complessiva delle vendite del 8,4%, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite aumenta di 100 punti base, passando dal 21,4% del 2013 al 22,5% del 2014.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 38,3 milioni, in contrazione del 19,5% rispetto allo scorso anno. L'incidenza sulle vendite del 13,3%, rispetto al 15,1% dello scorso anno porta a una diluizione di 180 punti base per effetto di:

- una diluizione del margine lordo a livello totale (70 punti base);
- il leggero aumento dei costi per pubblicità e promozioni a livello totale (10 punti base);
- la crescita dei costi di struttura a livello totale (100 punti base), principalmente dovuta alla componente organica, come commentato sopra.

Al netto degli impatti delle variazioni negative di perimetro (-0,2%) e negative di cambio (-6,3%), il risultato della gestione corrente ha evidenziato una contrazione organica del 13,0%, e la diluizione organica della marginalità risulta pari a 160 punti base.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia, come saldo netto, un onere di € 1,1 milioni mentre nel 2013 il saldo netto era un provento pari a € 3,9 milioni derivante da plusvalenze sulla cessione di attivi. Il saldo netto negativo del primo trimestre 2014 è determinato da oneri di ristrutturazione per € 0,7 milioni e da oneri non ricorrenti diversi per € 0,4 milioni.

Il **risultato operativo** del primo trimestre del 2014 è stato di € 37,3 milioni e, rispetto al primo trimestre dello scorso anno, evidenzia una riduzione complessiva del 27,6%.

A l netto degli impatti negativi delle variazioni di cambio del 5,6%, si registra una contrazione del 21,9%.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, si abbassa al 12,9% (16,3% nel 2013) come diretta conseguenza degli oneri non ricorrenti del periodo.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 8,8 milioni, diminuiti di € 0,7 milioni, rispetto al primo trimestre 2013.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 47,1 milioni ed è in diminuzione del 17,5% (-11,5% a cambi e perimetro omogenei).

L'**EBITDA** è stato pari a € 46,1 milioni, in diminuzione del 24,4% (-18,6% a cambi omogenei).

Gli **oneri finanziari netti** del primo trimestre 2014 sono stati pari a € 16,5 milioni, con un incremento di € 4,5 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2013, in cui risultavano pari a € 12,0 milioni.

L'indebitamento netto medio del primo trimestre 2014 (€ 842,2 milioni) risulta inferiore a quello medio del primo trimestre 2013 (€ 891,9 milioni). Si ricorda che l'indebitamento a fine periodo non include il costo per l'acquisizione di Forty Creek Distillery (e del gruppo Aversa, di cui al paragrafo 'eventi successivi alla chiusura del periodo'), essendo il *closing* di entrambe le operazioni previsto nel mese di giugno 2014.

Il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambi, è in linea con lo scorso esercizio e pari al 6,9%.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del primo trimestre 2014 è stato pari a € 20,7 milioni, in diminuzione del 47,4% rispetto al 2013 (-42,6% a cambi costanti).

## Situazione finanziaria e patrimoniale

### Composizione dell'indebitamento netto

	31 marzo 2014	31 dicembre 2013	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	379,2	444,2	(65,0)
Debiti verso banche	(15,8)	(122,3)	106,5
<i>Private placement</i> , quota a breve	(29,0)	(28,9)	(0,0)
Altri crediti e debiti finanziari	(16,5)	18,9	(35,4)
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>318,0</b>	<b>311,9</b>	<b>6,1</b>
Debiti verso banche	(0,5)	(0,6)	0,0
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,9)	(1,3)	0,3
<i>Private placement</i> e prestiti obbligazionari (*)	(1.168,2)	(1.167,7)	(0,5)
Altri crediti e debiti finanziari	24,8	9,6	15,2
<b>Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</b>	<b>(1.144,8)</b>	<b>(1.159,9)</b>	<b>15,1</b>
<b>Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio</b>	<b>(826,9)</b>	<b>(848,0)</b>	<b>21,1</b>
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(4,8)	(4,8)	(0,0)
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(831,6)</b>	<b>(852,8)</b>	<b>21,1</b>

(\*) Inclusi i relativi derivati

L'indebitamento netto del Gruppo al 31 marzo 2014 è di € 831,6 milioni e segna un miglioramento di € 21,1 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2013, pari a € 852,8 milioni per effetto della generazione di cassa del periodo. Come già ricordato in precedenza, l'indebitamento a fine periodo non include il costo per l'acquisizione di Forty Creek Distillery (e del gruppo Averna, di cui al paragrafo 'eventi successivi alla chiusura del periodo'), essendo il *closing* di entrambe le operazioni previsto per il mese di giugno 2014.

L'indebitamento netto del Gruppo al 31 marzo 2013 era di € 914,1 milioni.

Per quanto riguarda la struttura della posizione finanziaria netta, la generazione di cassa del trimestre ha comportato il miglioramento sia della posizione finanziaria a medio termine di € 15,1 milioni, sia della posizione finanziaria a breve termine di € 6,1 milioni.

Complessivamente, la fluttuazione delle valute intercorsa tra le due date poste a confronto ha determinato un effetto positivo sulla posizione finanziaria netta consolidata pari a € 1,8 milioni.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 4,8 milioni, sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2013, relativo a *earn out* su Sagatiba e al debito residuo per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana.

## Capitale circolante operativo

Nella tabella seguente i dati al 31 marzo 2014 vengono raffrontati con quelli al 31 dicembre 2013 e con quelli al 31 marzo 2013; inoltre, per ogni data di fine periodo, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	31 marzo 2014	31 dicembre 2013	variazione totale	31 marzo 2013	variazione totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Crediti verso clienti	221,1	288,5	(67,4)	285,2	(64,0)
Rimanenze	480,9	447,1	33,8	485,4	(4,5)
Debiti verso fornitori	(181,2)	(198,1)	16,9	(200,9)	19,8
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>520,9</b>	<b>537,5</b>	<b>(16,7)</b>	<b>569,6</b>	<b>(48,8)</b>
Vendite 12 mesi mobili	1.497,6	1.524,1	(26,5)	1.376,7	120,9
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	34,8	35,3		41,4	

Il capitale circolante operativo al 31 marzo 2014 è pari a € 520,9 milioni ed evidenzia una diminuzione di € 16,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2013.

Al netto dell'effetto cambio attribuibile alla svalutazione di alcune valute funzionali delle società del Gruppo, che ha determinato una diminuzione di circolante pari a € 7,3 milioni, la variazione del capitale circolante del trimestre mostra una riduzione organica di € 9,4 milioni.

Rispetto al 31 dicembre, si evidenziano effetti stagionali che determinano una forte riduzione nel primo trimestre del valore dei crediti commerciali, che al 31 dicembre presentano storicamente valori assoluti più alti rispetto ai rimanenti periodi dell'anno. Questa riduzione è parzialmente compensata da un aumento delle rimanenze di prodotti finiti, in vista del picco di stagionalità del secondo trimestre dell'anno.

Per quanto concerne il confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2014 evidenzia un decremento pari a € 48,8 milioni. Questa variazione è stata determinata principalmente da effetti cambio significativi tra le due date a confronto, che hanno determinato un abbassamento del circolante pari a € 54,7 milioni.

La variazione organica risultante è pari a un aumento di € 5,9 milioni.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2014 ha un'incidenza del 34,8%, in riduzione sia rispetto al 31 dicembre 2013, in cui era pari al 35,3%, sia rispetto al 31 marzo 2013 in cui l'incidenza percentuale era pari al 41,4% (36,0% al netto degli effetti relativi all'acquisizione giamaicana).

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

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

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

Il 15 aprile 2014 Gruppo Campari ha raggiunto un accordo per acquisire il 100% di Fratelli Averna S.p.A. (di seguito 'Gruppo Averna'), azienda indipendente con sede in Italia, a Caltanissetta (Sicilia). Il *closing* dell'operazione è previsto per il 3 giugno 2014.

Gruppo Averna è un'azienda *leader* nel mercato spirit in Italia, proprietaria di Averna, il secondo amaro più venduto in Italia e uno dei liquori italiani più conosciuti e apprezzati nel mondo. Inoltre, Gruppo Averna è proprietaria di un portafoglio di prodotti caratterizzati da posizionamento *premium*, elevata marginalità e *leadership* nelle categorie di riferimento, tra cui Braulio, un amaro a base di erbe, particolarmente diffuso nell'Italia del nord, Limoncetta, liquore dolce naturale ottenuto dalla scorza di limone e Grappa Frattina, attraverso la quale Gruppo Campari fa il suo ingresso nella categoria della grappa. L'acquisizione del Gruppo Averna rappresenta un'opportunità per fare leva sulla struttura distributiva diretta nei mercati chiave dei *brand* acquisiti al fine di accelerarne la crescita in modo profittevole e in linea con la strategia di crescita per acquisizioni.

Il controvalore totale dell'operazione per il 100% di Fratelli Averna S.p.A. è pari a € 103,75 milioni composto da un corrispettivo da regolare in contanti per € 98,0 milioni, non soggetto a meccanismi di aggiustamento prezzo al *closing*, e un debito finanziario netto rilevato al 31 dicembre 2013 pari a € 5,75 milioni. Il controvalore dell'operazione equivale a un multiplo di 9,2 volte l'EBITDA pro-forma nell'anno terminante il 31 dicembre 2013.

Nell'esercizio terminante il 31 dicembre 2013 Gruppo Averna ha realizzato vendite nette totali pari a € 61,8 milioni, in crescita del +3,1% rispetto all'anno precedente. Il 40% circa delle vendite è rappresentato da Averna e il 11% da Braulio e Limoncetta. In termini di distribuzione geografica, l'Italia rappresenta circa il 65% del fatturato totale del *business* acquisito mentre il 35% delle vendite internazionali è realizzato prevalentemente in Germania e Austria.

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

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

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

### Altri eventi significativi

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

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

#### Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

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

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

## Evoluzione prevedibile della gestione

Dopo un avvio positivo nei primi due mesi dell'anno, i risultati del Gruppo del primo trimestre, analizzati nei paragrafi precedenti, sono stati fortemente impattati, da un punto di vista di crescita organica, dalla crisi registrata su alcuni mercati, in particolare Russia e Ucraina, e dal rallentamento delle vendite del mese di marzo in altri mercati (Stati Uniti ed Europa in particolare), anche per effetto della Pasqua ritardata rispetto allo scorso esercizio che ha provocato lo slittamento di alcuni ordini.

Inoltre il deterioramento dei tassi di cambi è proseguito, anche se in misura inferiore rispetto al 2013, ma il confronto con i tassi medi del primo trimestre 2013 ha portato un impatto significativo sui risultati.

Per quanto riguarda l'evoluzione della gestione, si focalizza di seguito l'attenzione su una serie di sviluppi positivi, ma anche dei rischi potenziali associati alla situazione macro-economica globale.

La crisi che ha colpito i principali mercati negli ultimi anni ha portato a una riduzione progressiva del prodotto interno lordo di molti paesi, difficilmente recuperabile in futuro. E nonostante siano stati intrapresi programmi e riforme stringenti, rimane ancora molto da fare per spronare la crescita in molte economie avanzate ed emergenti.

Contemporaneamente però, alcuni segnali positivi nelle principali geografie portano a pensare al futuro con ottimismo. In particolare, il rischio di ulteriori tracolli economici si è ridotto e mentre alcuni fattori negativi sussistono, quali i rischi geopolitici in Russia e Ucraina, la pressione deflattiva nell'area Euro insieme a tensioni economiche in alcuni paesi emergenti, si delineano anche segnali positivi più evidenti rispetto ai mesi precedenti.

Per quanto riguarda i riflessi sul Gruppo di questo quadro politico ed economico ancora incerto, alcuni segnali positivi emergono rispetto all'andamento di numerose combinazioni *brand*/mercato di particolare importanza: il segmento degli aperitivi monodose in Italia risulta in crescita; Aperol è in fase di stabilizzazione in Germania e comincia a evidenziare segnali di crescita; i *brand* locali brasiliani mostrano un miglioramento. Inoltre, il *business* ha continuato a beneficiare di una buona *performance* del segmento degli aperitivi in molti mercati, di uno sviluppo positivo di SKYY per quanto riguarda le vendite nei mercati internazionali e di un andamento molto sostenuto dei *trend* di consumo di tutto il portafoglio del Gruppo negli Stati Uniti, mercato chiave per il Gruppo.

Alla luce di queste considerazioni, si ritiene che i risultati del primo trimestre, tradizionalmente un trimestre di bassa stagionalità, non siano significativi in termini di apporto al risultato dell'anno e non riflettano appieno il buon andamento del *business* sottostante, che, peraltro, evidenzia segnali di miglioramento in molti mercati. Le vendite nette aggiornate alla fine di aprile 2014, grazie alla normalizzazione per l'inclusione dell'effetto della Pasqua ritardata, tornano in territorio positivo in termini di crescita organica.

Pertanto, guardando alla restante parte del 2014, pur in un contesto che rimane caratterizzato in vari mercati da un quadro politico incerto, da difficili condizioni macroeconomiche e da un peggioramento dei tassi di cambio, riteniamo che le iniziative di *marketing* intraprese dal Gruppo a beneficio dei *brand* possano portare i loro frutti rafforzando ulteriormente il *business* sottostante.



## Informazioni sui valori presentati

I valori riportati nel presente resoconto intermedio di gestione sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro e con un decimale, mentre i dati originari sono rilevati e consolidati dal Gruppo in migliaia di Euro.

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

La rappresentazione in milioni di Euro può pertanto determinare in alcuni casi apparenti incoerenze per quanto concerne sia i dati espressi in valori assoluti che le variazioni percentuali.

## Altre informazioni

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo 70, comma 8, e dall'articolo 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di avvalersi della facoltà di derogare agli obblighi di mettere a disposizione del pubblico i documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

Sesto San Giovanni (MI), martedì 13 maggio 2014

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Luca Garavoglia

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

Paolo Marchesini

Chief Financial Officer