





# **RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE**

AL 30 SETTEMBRE 2008





INDICE

5	<b>Dati di sintesi</b>
7	<b>Organi sociali</b>
9	<b>Relazione intermedia sulla gestione</b>
9	Eventi significativi del periodo
11	Andamento delle vendite
17	Andamento delle vendite del terzo trimestre 2008
20	Conto economico
25	Conto economico del terzo trimestre 2008
26	Situazione finanziaria e patrimoniale
27	Adeguamento agli obblighi posti dall'articolo 36 Regolamento Mercati
28	Eventi successivi alla chiusura del periodo
28	Evoluzione prevedibile della gestione



## DATI DI SINTESI

### PRIMI NOVE MESI 2008

	30 settembre 2008 € milioni	30 settembre 2007 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
<b>Vendite nette</b>	<b>649,6</b>	<b>644,6</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>
Margine di contribuzione	237,5	229,7	3,4	5,7
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	147,0	144,6	1,6	4,1
<b>EBITDA</b>	<b>147,9</b>	<b>143,4</b>	<b>3,2</b>	<b>5,6</b>
Risultato della gestione corrente	132,6	130,1	1,9	4,5
<b>Risultato operativo</b>	<b>133,5</b>	<b>128,8</b>	<b>3,6</b>	<b>6,2</b>
ROS % (risultato operativo / vendite nette)	20,6%	20,0%		
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>116,5</b>	<b>115,5</b>	<b>0,9</b>	<b>2,9</b>

	30 settembre 2008 € milioni	31 dicembre 2007 € milioni
Indebitamento netto	310,2	288,1

### TERZO TRIMESTRE 2008

	Terzo trimestre 2008 € milioni	Terzo trimestre 2007 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
<b>Vendite nette</b>	<b>218,4</b>	<b>204,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,7</b>
Margine di contribuzione	75,2	70,1	7,3	8,8
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	46,6	42,2	10,4	11,6
<b>EBITDA</b>	<b>45,9</b>	<b>42,6</b>	<b>7,8</b>	<b>9,0</b>
Risultato della gestione corrente	41,8	37,3	11,9	13,1
<b>Risultato operativo</b>	<b>41,1</b>	<b>37,7</b>	<b>8,9</b>	<b>10,1</b>
ROS % (risultato operativo / vendite nette)	18,8%	18,5%		
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>32,9</b>	<b>32,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>





## ORGANI SOCIALI

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE <sup>(1)</sup>

Luca Garavoglia  
*Presidente*

Robert Kunze-Concewitz  
*Amministratore Delegato e Chief Executive Officer*

Paolo Marchesini  
*Amministratore Delegato e Chief Financial Officer*

Stefano Saccardi  
*Amministratore Delegato e Officer Legal Affairs and Business Development*

Eugenio Barcellona  
*Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine*

Enrico Corradi  
*Amministratore, membro del Comitato Remunerazione e Nomine  
e membro del Comitato Audit*

Cesare Ferrero  
*Amministratore e membro del Comitato Audit*

Marco P. Perelli-Cippo  
*Amministratore e membro del Comitato Audit*

Renato Ruggiero  
*Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine*

### COLLEGIO SINDACALE <sup>(2)</sup>

Antonio Ortolani  
*Presidente*

Alberto Lazzarini  
*Sindaco Effettivo*

Giuseppe Pajardi  
*Sindaco Effettivo*

Alberto Giarrizzo Garofalo  
*Sindaco Supplente*

GianPaolo Porcu  
*Sindaco Supplente*

Paolo Proserpio  
*Sindaco Supplente*

### SOCIETÀ DI REVISIONE <sup>(3)</sup>

Reconta Ernst & Young S.p.A.

(1) Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato il 24 aprile 2007 dall'Assemblea degli azionisti e resterà in carica per il triennio 2007 - 2009.

Luca Garavoglia è stato confermato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti.

L'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2008 ha ratificato la nomina ad Amministratore di Robert Kunze-Concewitz del 8 maggio 2007.

Con delibera in pari data, il Consiglio di Amministrazione ha conferito agli Amministratori Delegati Paolo Marchesini e Stefano Saccardi, i seguenti poteri per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2009:

- 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.

Il Consiglio di Amministrazione del 14 maggio 2008 ha confermato Robert Kunze-Concewitz nella carica di Amministratore Delegato, con poteri e deleghe pari a quelli attribuiti il 23 luglio 2007 e analoghi a quelli conferiti a Paolo Marchesini e Stefano Saccardi.

(2) Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2007 e resterà in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2009.

(3) L'incarico è stato conferito dall'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2007 che ha riconfermato Reconta Ernst & Young S.p.A. per la revisione dei bilanci degli esercizi 2007, 2008 e 2009.



## EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

### *Cessazione del contratto di distribuzione di 1800 tequila e Gran Centenario*

Come preannunciato, dal 1 gennaio 2008 il Gruppo Campari ha interrotto la distribuzione in licenza negli Stati Uniti dei *brand* 1800 *tequila* e Gran Centenario.

Il gruppo José Cuervo, proprietario dei marchi, ne ha assunto la gestione diretta, attraverso una società interamente controllata.

### *Acquisizione di Cabo Wabo*

Secondo quanto contrattualmente definito nel maggio 2007, il 2 gennaio 2008 è avvenuto il *closing* dell'acquisizione Cabo Wabo.

Il valore dell'operazione è stato US\$ 80,8 milioni, pari a un multiplo di 11,9 volte l'EBITDA realizzato nel 2007, per un controvalore di €57,0 milioni comprensivo di spese legali e oneri.

Il Gruppo avrà la possibilità di acquisire il restante 20% di Cabo Wabo in due *tranche*, pari, rispettivamente, al 15% e al 5%, attraverso opzioni *call / put* esercitabili, rispettivamente, nel 2012 e nel 2015.

Cabo Wabo è una importante *tequila ultra premium*, che gode di una reputazione di altissima qualità e ha conseguito diversi premi; la gamma include Cabo Wabo Añejo, Cabo Wabo Blanco, Cabo Wabo Reposado e la *ultra luxury* Cabo Uno, invecchiata in botte per tre anni.

Con volumi di circa 70.000 casse da 9 litri, principalmente vendute negli Stati Uniti, Cabo Wabo è uno dei marchi con tassi di crescita più elevati sul mercato americano degli *spirit*.

### *Distribuzione negli Stati Uniti degli Scotch whisky Morrison Bowmore e del rum Flor de Caña*

In seguito alla definizione di due nuovi accordi, dal 1 gennaio 2008 Skyy Spirits, LLC è diventata distributore esclusivo per il mercato statunitense degli *Scotch whisky* di Morrison Bowmore Distilleries, controllata dal gruppo giapponese Suntory e del *rum* Flor de Caña, *brand* di proprietà di Compañía Licorera de Nicaragua e *rum* più venduto nell'America centrale.

L'accordo con Morrison Bowmore, riguarda i *brand* di *single malt Scotch Whisky* Bowmore (Islay), Auchentoshan (Lowland) e Glen Garioch (Highland), mentre quello con Compañía Licorera de Nicaragua è relativo alla gamma completa del *rum* Flor de Caña, comprendente la *slow aged collection* e la *Centenario collection*.

Con l'integrazione di questi prodotti, Skyy Spirits, LLC rafforza ulteriormente il suo portafoglio *spirit* con dei marchi *super premium* in due segmenti fondamentali nel mercato statunitense, quali il *rum* e lo *Scotch whisky*.

Il *rum* in particolare è il secondo segmento di *spirit* negli Stati Uniti dopo la *vodka* e si sta espandendo con tassi di crescita elevati.

### *Vendita di un immobile a Cinisello Balsamo*

Il 27 febbraio 2008 Davide Campari-Milano S.p.A. ha perfezionato la vendita di un immobile a uso industriale, adibito a magazzino prodotti finiti, sito a Cinisello Balsamo in provincia di Milano.

Con la chiusura dello stabilimento di Sesto San Giovanni e il trasferimento dell'attività produttiva a Novi Ligure, il magazzino di Cinisello Balsamo, nelle immediate vicinanze del vecchio stabilimento, ha infatti perso la sua funzione di servizio al vecchio sito produttivo.

L'immobile è stato pertanto ceduto per l'importo di €6,7 milioni, con una plusvalenza di €6,1 milioni.

### *Lancio di SKYY Infusions*

Il 10 marzo 2008 Skyy Spirits, LLC ha annunciato il lancio di SKYY Infusions, una nuova gamma di prodotti altamente innovativa, all'interno della categoria delle *flavored vodka*.

SKYY Infusions è una produzione completamente naturale, fatta con SKYY Vodka ed essenze di frutta ed è realizzata con un processo di infusione esclusivo e brevettato; la gamma comprende cinque gusti, limone, lampone, ciliegia, *passion fruit* e uva.

Prima del lancio il prodotto è stato sottoposto ai *test* qualitativi presso il Beverage Testing Institute (BTI) di Chicago e ciascuno dei cinque gusti è risultato vincente rispetto a tutte le altre *flavored vodka* della stessa categoria. La presentazione del prodotto è stata fatta in marzo e la distribuzione è iniziata in aprile.

Anche per la gamma SKYY Infusions viene utilizzata la nuova bottiglia di SKYY Vodka, dalla forma più alta e stretta e più lucente della precedente, ma sempre del caratteristico colore blu cobalto.

#### *Nuovo accordo di distribuzione in Spagna*

Dal 1 aprile 2008 la distribuzione dei principali prodotti del Gruppo in Spagna, è stata affidata a Zadibe, società facente parte del Gruppo Diego Zamora, un importante produttore e distributore internazionale di *spirit & wine*.

Contestualmente è stato interrotto l'accordo con il precedente distributore, Summa S.L., *joint venture* costituita con il Gruppo Gonzales Byass.

Il 14 aprile 2008, il Gruppo ha formalizzato la cessione, al Gruppo Gonzales Byass stesso, della partecipazione del 30% che deteneva in Summa S.L.

#### *Liquidazione di Campari Teoranta e di Lacedaemon B.V.*

Nell'ambito del progetto di continua semplificazione della struttura del Gruppo, il 2 aprile 2008 è stata avviata la procedura di liquidazione di Campari Teoranta, società finanziaria e di servizi, con sede a Dublino.

Inoltre, è stata anche avviata la procedura di liquidazione di Lacedaemon B.V., una *holding* di partecipazioni con sede ad Amsterdam.

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

Il 29 aprile 2008 l'assemblea degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2007 e deliberato la distribuzione di un dividendo di €0,11 per azione (con esclusione delle azioni proprie in portafoglio), incrementato pertanto del 10% rispetto allo scorso anno.

L'assemblea ha inoltre deliberato di autorizzare il Consiglio di Amministrazione all'acquisto e/o all'alienazione di azioni proprie, finalizzate principalmente a servire i piani di *stock option*.

#### *Acquisto azioni proprie*

Nei primi nove mesi dell'esercizio sono state acquistate 272.000 azioni proprie a un valore unitario medio di €5,28.

Al 30 settembre 2008, la Capogruppo deteneva 1.316.454 azioni proprie, pari al 0,5% del capitale.

Successivamente alla data della presente relazione sono state acquistate ulteriori 438.293 azioni proprie a un valore unitario medio di €5,17.

#### *Lancio di illyquore*

Il 10 giugno 2008 è stato annunciato il lancio di illyquore, il nuovo liquore al caffè frutto della collaborazione tra illycaffè e Gruppo Campari.

Caratterizzato da una ricetta innovativa, a base di 100% di pura Arabica illy e senza aggiunta di aromi e/o coloranti, illyquore è distribuito dal Gruppo Campari in Italia da luglio 2008, mentre negli altri paesi la distribuzione inizierà nel 2009.

#### *Nuovo stabilimento in Brasile*

È stato avviato il progetto per l'edificazione di un nuovo stabilimento in Brasile, nello stato del Pernambuco, nel nord del paese.

La nuova unità produttiva, che sarà edificata su una superficie di circa 70.000 metri quadri, di cui circa 20.000 coperti dedicati a cantine, aree di imbottigliamento e magazzini, aumenterà significativamente la capacità produttiva locale, adeguandola alle ambiziose previsioni di sviluppo del Gruppo in Brasile e Sudamerica.

Il nuovo stabilimento si affiancherà a quello principale di Sorocaba, nello Stato di San Paolo, mentre lo stabilimento di Jabotao, sempre nello stato del Pernambuco, cesserà l'attività contestualmente all'avvio delle produzioni nel nuovo stabilimento, indicativamente nella seconda metà del 2009.

#### Default della banca d'affari Lehman Brothers

Il 15 settembre 2008 la banca d'affari Lehman Brothers ha annunciato l'avvio della propria procedura fallimentare.

Il Gruppo Campari, che con tale banca aveva strutturato alcune delle coperture sui tassi di interesse dei propri prestiti obbligazionari e *private placement*, ha esercitato la facoltà di *early termination* prevista dai contratti in caso di *default* della controparte.

Gli strumenti derivati in questione sono stati quindi classificati tra i crediti finanziari non correnti a un valore corrispondente al loro *fair value* alla data del *default*, adeguato al presunto valore di realizzo, stimato al 30% del valore nominale dei crediti.

L'effetto totale sui risultati al 30 settembre 2008 è stato un onere finanziario netto di €3,3 milioni.

## ANDAMENTO DELLE VENDITE

### Evoluzione generale

Nei primi nove mesi dell'anno le vendite nette del Gruppo sono state pari a €649,6 milioni, in crescita del 5,8% a perimetro di consolidamento e tassi di cambio omogenei.

Tuttavia, la variazione negativa del perimetro, pari al 2,8%, nonché un impatto sfavorevole dei tassi di cambio, pari al 2,2%, hanno eroso significativamente la crescita organica del periodo, determinando una variazione complessiva sempre positiva ma limitata a 0,8%.

	€ milioni	in % sui primi nove mesi 2007
vendite nette 1 gennaio - 30 settembre 2008	649,6	
vendite nette 1 gennaio - 30 settembre 2007	644,6	
<b>Variazione totale</b>	<b>5,0</b>	<b>0,8%</b>
di cui:		
crescita organica	37,4	5,8%
variazioni di perimetro	-18,1	-2,8%
variazioni di cambio	-14,3	-2,2%
<b>variazione totale</b>	<b>5,0</b>	<b>0,8%</b>

Alla luce del contesto macroeconomico estremamente difficile, la crescita organica delle vendite dei primi nove mesi dell'anno (+5,8%) appare più che soddisfacente, soprattutto se si considera la *performance* molto buona di quasi tutti i principali *brand* del Gruppo.

In particolare, si evidenzia la crescita a due cifre di Campari, Aperol, SKYY Vodka, Cinzano e dei *brand* brasiliani, nonché il solido *trend* positivo di Crodino e il fatto che, nell'ambito dei *brand* principali, solo CampariSoda chiude il periodo con una variazione negativa.

Le variazioni di perimetro hanno evidenziato nel periodo un saldo netto negativo di €18,1 milioni, pari al 2,8% delle vendite dei primi nove mesi dello scorso anno.

L'interruzione della distribuzione di 1800 *tequila* negli Stati Uniti ha determinato infatti minori vendite per €39,4 milioni ed è stata solo in parte compensata dall'apporto positivo delle vendite dei *brand* oggetto delle nuove acquisizioni (Cabo Wabo e X-Rated), per complessivi €18,0 milioni, e di quelle derivanti da nuovi accordi distributivi (Morrison Bowmore e Flor de Cana) per complessivi €3,4 milioni.

Relativamente alle nuove acquisizioni, la *performance* di X-Rated Fusion Liqueur è stata molto buona e in linea con gli obiettivi di sviluppo prefissati per la marca; mentre per Cabo Wabo le vendite dei primi nove mesi dell'anno, lievemente inferiori alle attese, hanno risentito del recente avvio della distribuzione nonché della stasi dei consumi nel canale *on trade*, dove i prodotti *ultra premium* hanno una forte presenza.

Vendite dei primi nove mesi del 2008: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
X-Rated <i>brand</i>	6,6
Cabo Wabo	11,3
<b>Subtotale <i>brand</i> del Gruppo</b>	<b>18,0</b>
Cessata distribuzione <i>tequila</i> in USA	-39,4
<i>Brand</i> di terzi (Morrison Bowmore, Flor de Cana in USA)	3,4
<b>Subtotale <i>brand</i> di terzi</b>	<b>-36,0</b>
<b>Totale variazione di perimetro</b>	<b>-18,1</b>

Anche i tassi di cambio hanno avuto un impatto negativo (2,2%) sulle vendite dei primi nove mesi dell'anno, per quanto più attenuato rispetto a quello rilevato alla fine del primo semestre.

Rispetto alla media dei primi nove mesi del 2007, il Dollaro USA si è svalutato nei confronti dell'Euro del 11,7% e, tra le altre valute significative per il Gruppo, la Sterlina inglese e il Pesos argentino hanno evidenziato una analoga tendenza.

Al contrario il Real brasiliano e il Franco svizzero si sono leggermente rivalutati sull'Euro, rispetto ai valori medi del 2007, rispettivamente del 5,0% e del 1,8%.

La tabella seguente evidenzia i cambi medi dei nove mesi, per i due periodi posti a confronto, per le valute più significative per il Gruppo.

Cambi medi del periodo 1 gennaio - 30 settembre	2008	2007	Variazione %
US\$ x 1 €	1,522	1,344	
€ x 1 US\$	0,657	0,744	-11,7%
BRC x 1 €	2,562	2,690	
€ 1 BRC	0,390	0,372	5,0%
CHF x 1 €	1,608	1,637	
€ x 1 CHF	0,622	0,611	1,8%
GBP x 1 €	0,782	0,677	
€ x 1000 GBP	1,279	1,478	-13,5%
CNY x 1€	10,630	10,301	
€ x 1000 CNY	0,094	0,097	-3,1%
ARS x 1 €	4,727	4,175	
€ x 1000 ARS	0,212	0,240	-11,7%

Relativamente alla variazione netta di perimetro, negativa per €18,1 milioni e pari al -2,8%, è opportuno evidenziare che essa sconta un ulteriore effetto cambio negativo, per €2,8 milioni e pari al -0,4%, imputabile al fatto che le cessate vendite di 1800 *tequila* sono convertite al cambio medio dello scorso anno, mentre le vendite relative alle nuove acquisizioni, prevalentemente realizzate in USA, sono valorizzate al cambio medio dei primi nove mesi di quest'anno.

### Vendite per area geografica

L'andamento delle vendite dei primi nove mesi dell'anno è stato particolarmente positivo in Europa (+10,0%), mentre si è rilevata una contrazione complessiva del 6,0% nell'area Americhe, peraltro interamente attribuibile alla variazione negativa di perimetro e al consistente impatto sfavorevole dei tassi di cambio; l'Italia e l'area complementare Resto del mondo e *duty free* hanno entrambe evidenziato una crescita del 1,3%.

	1 gennaio - 30 settembre 2008		1 gennaio - 30 settembre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	271,3	41,8%	267,8	41,5%	1,3%
Europa	148,7	22,9%	135,2	21,0%	10,0%
Americhe	196,8	30,3%	209,2	32,5%	-6,0%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	32,8	5,1%	32,4	5,0%	1,3%
<b>Totale</b>	<b>649,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>644,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,8%</b>

La tabella sotto riportata espone la scomposizione della variazione totale di ciascuna area nelle tre componenti ed evidenzia come, escludendo l'effetto cambio e l'impatto della variazione di perimetro, anche l'area Americhe abbia realizzato una crescita organica delle vendite, pari al 8,8%.

Analisi della variazione %	variazione in %			effetto cambio
	totale	crescita organica	variazione perimetro	
Italia	1,3%	1,3%	0,0%	0,0%
Europa	10,0%	10,7%	0,0%	-0,7%
Americhe	-6,0%	8,8%	-8,8%	-6,0%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	1,3%	3,2%	0,5%	-2,4%
<b>Totale</b>	<b>0,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-2,2%</b>

In **Italia** le vendite del periodo sono state €271,3 milioni, con un'incidenza del 41,8% sulle vendite totali, sostanzialmente in linea con quella dello scorso anno (41,5%); la crescita complessiva è stata del 1,3%.

Tra i *brand* principali, si segnalano le buone *performance* di Aperol, Crodino e, in misura più contenuta, Campari, mentre si conferma il *trend* non positivo di CampariSoda.

Il portafoglio *wine* ha evidenziato, nel complesso, una sostanziale stabilità rispetto allo scorso anno, mentre le vendite di bibite e acque minerali hanno avuto una contrazione abbastanza significativa, a causa delle avverse condizioni climatiche dei mesi in cui si concentra il picco di stagionalità.

In **Europa** le vendite sono state pari a €148,7 milioni e, rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno, la crescita complessiva è stata del 10,0% (10,7% a cambi costanti).

Il *trend* è stato positivo in tutti i principali paesi dell'area e, in particolare, è stato molto buono l'andamento di Cinzano in Russia.

Anche in Germania, principale mercato europeo per il Gruppo, i primi nove mesi dell'anno evidenziano complessivamente una crescita delle vendite, pur contenuta.

Nel terzo trimestre dell'anno si è peraltro attenuato l'impatto negativo sulle vendite del *brand* Campari, conseguente al riposizionamento di prezzo attuato a luglio dello scorso anno.

Nell'area **Americhe** le vendite del periodo sono state pari a €196,8 milioni (30,3% del totale).

Le vendite a fine settembre, complessivamente in flessione del 6,0%, evidenziano peraltro una crescita organica del 8,8%, cui si contrappongono variazioni negative di perimetro e di cambio, pari rispettivamente al -8,8% e al -6,0%.

Per un ulteriore dettaglio di quest'area, le due tabelle sottostanti evidenziano separatamente le vendite nei due importanti mercati statunitense e brasiliano.

	1 gennaio - 30 settembre 2008		1 gennaio - 30 settembre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	131,4	66,8%	157,0	75,1%	-16,3%
Brasile	53,3	27,1%	42,1	20,1%	26,5%
Altri paesi	12,1	6,1%	10,1	4,8%	19,9%
<b>Totale</b>	<b>196,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>209,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>-6,0%</b>

Analisi della variazione %	totale	variazione in %		effetto cambio
		crescita organica	variazione perimetro	
USA	-16,3%	4,8%	-12,1%	-9,0%
Brasile	26,5%	20,5%	0,0%	6,0%
Altri paesi	19,9%	23,0%	6,5%	-9,6%
<b>Totale</b>	<b>-6,0%</b>	<b>8,8%</b>	<b>-8,8%</b>	<b>-6,0%</b>

Negli **Stati Uniti**, che rappresentano i due terzi dell'area Americhe, le vendite del 2008 hanno evidenziato una crescita organica del 4,8%, grazie al risultato positivo di SKYY Vodka e, in particolare, di SKYY Infusions, la nuova gamma di *flavoured vodka* lanciata sul mercato nel mese di aprile.

Tuttavia, l'impatto simultaneo della svalutazione del Dollaro USA (-9,0%) e della variazione del perimetro di consolidamento (-12,1%), ha determinato una contrazione complessiva delle vendite quantificabile nel 16,3%.

Relativamente all'effetto perimetro, l'interruzione della distribuzione di 1800 *tequila* è stata, infatti, solo parzialmente compensata dalle vendite relative ai nuovi *brand* del Gruppo (X-Rated e Cabo Wabo), e ai marchi di terzi in distribuzione (Morrison Bowmore e Flor de Cana).

In **Brasile**, le vendite del terzo trimestre dell'anno hanno visto una vigorosa inversione di tendenza rispetto al primo semestre e il risultato complessivo dei primi nove mesi evidenzia una crescita organica del 20,5%.

Lo stato di salute dei marchi principali, ovvero Campari, Old Eight, Drury's e Dreher è decisamente buono, come confermato dai positivi dati di crescita dei consumi.

Tuttavia è opportuno segnalare che le vendite del terzo trimestre hanno beneficiato in modo particolare dall'annunciato aumento delle accise (IPI), previsto a decorrere da 1 ottobre 2008.

Tale aumento, con decreto presidenziale datato 2 ottobre, è stato successivamente posticipato al 1 gennaio 2009.

Per completezza d'informazione si ricorda che invece dal 1 febbraio 2008 era stato introdotto un significativo incremento dell'imposta sul valore aggiunto (ICMS) nello Stato di San Paolo, dove il Gruppo ha una posizione di particolare forza; tale evento aveva determinato un impatto negativo sulle vendite dei *brand* a più basso prezzo, quali Dreher e Cynar.

La rivalutazione del Real brasiliano nei confronti dell'Euro ha determinato un effetto cambio positivo del 6,0% e pertanto la crescita complessiva delle vendite del Brasile nei primi nove mesi dell'anno è stata del 26,5%.

Il risultato di vendita degli **altri paesi dell'area Americhe** è stato estremamente positivo, con una crescita organica del 23,0%, determinata principalmente da Argentina, Canada e Messico.

L'area **Resto del Mondo e duty free** nei primi nove mesi del 2008 ha realizzato una crescita complessiva del 1,3% (+3,2% a cambi e perimetro costanti).

Il *trend* delle vendite continua a essere positivo nel canale *duty free* (che rappresenta più del 40% di quest'area) mentre, per quanto concerne i paesi più importanti, il risultato del periodo ha visto una buona crescita per il Giappone e un temporaneo rallentamento delle vendite in Australia.

#### *Vendite per area di business*

Nei primi nove mesi dell'anno tutte le aree di *business* hanno evidenziato, a cambi e perimetro costanti, una crescita organica delle vendite; il dato di variazione totale penalizza tuttavia gli *spirit*, che mostrano una contrazione (1,1%), totalmente imputabile a variazioni negative di perimetro e di cambio.



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

	1 gennaio - 30 settembre 2008		1 gennaio - 30 settembre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	452,0	69,6%	456,8	70,9%	-1,1%
<i>Wine</i>	99,9	15,4%	92,3	14,3%	8,2%
<i>Soft drink</i>	84,9	13,1%	83,2	12,9%	2,0%
Altre vendite	12,9	2,0%	12,3	1,9%	4,7%
<b>Totale</b>	<b>649,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>644,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,8%</b>

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

### *Spirit*

Le vendite degli *spirit* dei primi nove mesi 2008 sono state €452,0 milioni, pari al 69,6% delle vendite totali. A fronte di una crescita organica pari al 5,7%, gli effetti perimetro (-4,0%) e cambi (-2,8%), entrambi negativi, hanno determinato una flessione complessiva delle vendite del 1,1%.

Tra i *brand* principali, le vendite di **Campari** sono incrementate del 10,2% a cambi costanti (9,9% a cambi correnti).

Questa *performance*, decisamente molto buona, è stata conseguita grazie a un buon risultato di vendita in Italia, nei principali mercati Europei, nonché in Giappone; è peraltro opportuno evidenziare che il risultato complessivo ha beneficiato dell'importante crescita conseguita in Brasile, dove l'annunciato aumento delle accise ha determinato un anticipo degli ordini da parte dei clienti.

Questo *trend* di crescita generalizzato ha ampiamente controbilanciato il ritardo delle vendite di Campari nel mercato tedesco, i cui volumi appaiono ancora penalizzati dal forte riposizionamento prezzo realizzato nella seconda parte dello scorso anno.

Il *brand* **SKYY** (SKYY Vodka e la gamma *flavored*) alla fine dei primi nove mesi dell'anno mostra una crescita del 11,0% a cambi costanti e una contrazione del 0,8% a cambi correnti.

Nel mercato statunitense, che vale ancora circa il 85% del totale, il risultato di vendita è stato buono anche grazie al successo del lancio della nuova gamma SKYY Infusions; nei mercati di esportazione SKYY Vodka ha realizzato globalmente una solida crescita a due cifre: Italia, Germania, Canada e il *duty free* sono i mercati principali che continuano a evidenziare tassi di sviluppo importanti.

Le vendite di **CampariSoda**, quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, alla fine di settembre risultano in flessione del 6,8% rispetto allo scorso anno; tale ritardo è in parte imputabile ad una differente programmazione dell'attività promozionale ma è anche in parte riconducibile a un lieve calo dei consumi.

**Aperol** continua a evidenziare un *trend* molto positivo, con una straordinaria crescita complessiva delle vendite del 19,3%, trainata sia da una crescita a doppia cifra del mercato italiano, che vale circa il 80% del totale, sia dallo sviluppo di alcuni mercati Europei, in particolare Germania e Austria, dove i risultati sono superiori alle attese.

Le vendite **Aperol Soda** dei primi nove mesi dell'anno sono state inferiori del 5,7% a quelle del 2007.

Le vendite dei **brand brasiliani** sono in crescita del 15,3% in valuta locale e del 21,1% a cambi correnti, grazie alla rivalutazione del Real.

L'andamento delle vendite di questi prodotti è stato influenzato dalle diverse dinamiche fiscali intervenute. In particolare, Old Eight e Drury's, in forte crescita, hanno beneficiato dell'anticipo degli ordini da parte dei clienti a seguito dell'annunciato e poi non realizzato aumento delle accise (IPI); mentre Dreher, in lieve flessione, ha scontato l'incremento dell'imposta sul valore aggiunto (ICMS) nello Stato di San Paolo, effettivo dal 1 febbraio 2008.

Le vendite di **Glen Grant e Old Smuggler** complessivamente hanno evidenziato una sostanziale stabilità a cambi costanti (+0,5%) e una contrazione del 2,5% a cambi correnti, determinata dalla svalutazione del Pesos argentino, che ha negativamente impattato le vendite di Old Smuggler.

Relativamente a Glen Grant, nell'ambito di una *performance* come detto complessivamente stabile, si riscontra una flessione nell'importante mercato italiano, in cui la marca incrementa la propria quota in una categoria in marcata contrazione.

Per contro negli altri mercati, che ormai rappresentano circa il 50% del totale, si evidenzia una buona crescita.

Per quanto concerne Old Smuggler, si rilevano il buon risultato dell'Argentina, dove il Gruppo dallo scorso anno gestisce direttamente il *brand* e, di segno contrario, l'interruzione della vendita diretta negli Stati Uniti. In questo mercato, infatti, dall'inizio dell'anno, il Gruppo ha assegnato a terzi i diritti di imbottigliamento e vendita, fornendo il liquido dalla Scozia.

Le vendite di **Ouzo 12** sono incrementate del 3,7% a cambi costanti (2,9% a cambi correnti): la leggera contrazione rilevata in Germania, ormai mercato principale per questo *brand*, è stata compensata dal buon risultato conseguito in Grecia, secondo mercato.

Nei primi nove mesi dell'anno le vendite di **Cynar** hanno evidenziato una contrazione a cambi costanti del 3,9% e a cambi correnti del 2,9%. Il buon risultato riportato in Italia, in cui la nuova campagna pubblicitaria sembra aver iniziato a rivitalizzare la marca, non è stato sufficiente a compensare il ritardo registrato sul mercato brasiliano, dove analogamente a Dreher, Cynar è stato penalizzato dall'innalzamento dell'imposta sul valore aggiunto (ICMS).

Le vendite del mirto e degli altri liquori **Zedda Piras**, concentrate in Italia, sono in flessione del 9,3% in conseguenza del calo del turismo, che ha condizionato le vendite in Sardegna.

Per quanto riguarda le vendite dei principali **brand di terzi**, il periodo in oggetto ha evidenziato:

- una flessione del 1,0% per Jack Daniel's e una crescita del 0,7% per Jägermeister, entrambi distribuiti in Italia;
- una contrazione del 5,0% per gli *Scotch whisky* distribuiti (-14,5% a cambi correnti), determinata principalmente da Cutty Sark negli Stati Uniti;
- una crescita del 2,9% per i *brand* di C&C (-8,3% a cambi correnti) e una contrazione del 9,4% per i *brand* Suntory (-19,0% a cambi correnti), entrambi distribuiti prevalentemente negli Stati Uniti;
- una forte crescita della distribuzione e delle vendite della *vodka* Russian Standard che sta ottenendo buoni risultati in Germania e Svizzera e che dalla fine dello scorso anno è distribuita anche in Italia.

## *Wine*

Nei primi nove mesi del 2008 le vendite degli *wine*, pari a €99,9 milioni (15,4% del totale vendite del Gruppo), evidenziando una crescita del 8,2% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Il segmento non ha avuto variazioni nel perimetro di consolidamento e, al netto di un effetto cambio negativo del 0,6%, la crescita organica è stata del 8,8%.

Le vendite di **Cinzano vermouth** hanno registrato una crescita del 17,1% a cambi costanti (15,9% a cambi correnti) grazie al risultato positivo conseguito in Russia, negli altri principali mercati Europei e nel canale *duty free*.

Anche per gli **spumanti Cinzano**, le vendite dei primi nove mesi dell'anno sono state buone, con una crescita del 8,0% a cambi costanti (7,6% a cambi correnti).

La Russia, gli altri paesi dell'Est europeo ed il Giappone hanno trainato la crescita, mentre i due mercati principali, Germania e Italia, sono in leggero ritardo sullo scorso anno.

Peraltro è opportuno evidenziare la limitata significatività in Italia dei risultati di vendita conseguiti nei primi nove mesi dell'anno, alla luce della forte concentrazione dei consumi e delle vendite nell'ultimo trimestre dell'anno.

Per quanto concerne le vendite dei vini propriamente detti, il periodo in oggetto ha visto una crescita relativamente contenuta per i marchi **Sella & Mosca** (+0,7%) e **Cantina Serafino** (+1,5%) e più robusta per i vini **Teruzzi & Puthod** (+14,5%), che hanno beneficiato di nuovi accordi distributivi internazionali.

Tra gli altri marchi di *wine* del Gruppo, nel periodo si rileva un'ulteriore forte crescita per gli spumanti **Mondoro** (+66,3%), anche in virtù di un certo anticipo di ordini sul mercato russo, e una contrazione del 13,0% (-14,3% a cambi costanti) per gli spumanti **Riccadonna**.

#### *Soft drink*

Nei primi nove mesi del 2008 i *soft drink* hanno realizzato vendite complessive per €84,9 milioni, in crescita del 2,0% rispetto al 2007.

L'andamento complessivo di questa area di *business* (13,1% delle vendite del Gruppo) è stato caratterizzato da differenti risultati ottenuti da Crodino e dai *soft drink* propriamente detti.

**Crodino** continua a realizzare una *performance* molto buona sul fondamentale mercato italiano, con una crescita delle vendite del 6,6%, supportata da un ulteriore miglioramento della quota di mercato.

**Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda** e le bibite e **acque minerali** a marca **Crodo**, al contrario hanno registrato complessivamente una contrazione del 5,2%, imputabile alle cattive condizioni climatiche del secondo trimestre dell'anno, con un recupero di consumi solo parziale nel mese di settembre molto caldo.

Nei nove mesi peraltro, Lemonsoda, Oransoda e Pelmosoda hanno contenuto la flessione a -1,1%, rispetto allo scorso anno.

#### *Altre vendite*

Le altre vendite, ovvero il segmento complementare agli altri, che include i ricavi derivanti dalla vendita a terzi di materie prime, semilavorati e dalla produzione di prodotti finiti per conto terzi, sono state pari a €12,9 milioni, in crescita del 4,7% e rappresentano il 2,0% delle vendite del Gruppo.

A cambi costanti, tale crescita è stata del 12,1%, ma la svalutazione delle principali valute ed in particolare della Sterlina inglese, ha avuto un impatto negativo del 7,4%; una parte consistente del segmento altre vendite è infatti relativa al distillato di malto venduto al gruppo Pernod Ricard.

Nel periodo si rileva anche una crescita delle vendite del liquido Old Smuggler a terzi negli Stati Uniti, relativa al citato accordo di licenza di imbottigliamento e vendita.

### **ANDAMENTO DELLE VENDITE DEL TERZO TRIMESTRE 2008**

Le vendite del terzo trimestre 2008 sono state pari a €218,4 milioni, in crescita del 7,0% rispetto al 2007.

Il risultato appare estremamente positivo in quanto, escludendo il forte effetto perimetro negativo (-3,1%) e lo sfavorevole effetto cambio (-1,7%), la crescita organica è stata pari a 11,9%.

	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2007
vendite nette del terzo trimestre 2008	218,4	
vendite nette del terzo trimestre 2007	204,0	
<b>Variazione totale</b>	<b>14,3</b>	<b>7,0%</b>
di cui:		
crescita organica	24,2	11,9%
variazioni di perimetro	-6,4	-3,1%
variazioni di cambio	-3,5	-1,7%
<b>Variazione totale</b>	<b>14,3</b>	<b>7,0%</b>

La buona *performance* del trimestre, caratterizzata da una crescita organica a doppia cifra, è la conseguenza di tre fattori di natura diversa:

- una robusta e regolare crescita delle vendite di alcuni marchi, quali Aperol, SKYY Vodka e Cinzano *vermouth*;
- una componente di anticipo degli ordini nel mercato brasiliano, a seguito dell’annuncio di un incremento delle accise dal 1 ottobre, poi, in realtà, non realizzato alla scadenza prevista;
- una diversa dinamica delle vendite nel corso del 2008, rispetto all’anno precedente.

Relativamente all’ultimo punto, nella tabella sotto riportata si può vedere come, nel periodo gennaio – settembre 2008, la crescita organica delle vendite sia stata del 5,8%, inferiore a quella conseguita nello stesso intero periodo 2007 rispetto al 2006 (+8,2%).

Crescita organica delle vendite	Primo semestre	Terzo trimestre	Totale periodo Gennaio – Settembre
variazione 2008 / 2007	3,0%	11,9%	5,8%
variazione 2007 / 2006	10,7%	3,4%	8,2%

Analizzando più in dettaglio i due periodi, si può constatare che nel 2007 la crescita delle vendite del primo semestre (+10,7%) era stata decisamente più elevata di quella del terzo trimestre (+3,4%); nel 2008, anche proprio in conseguenza di un tale confronto con le vendite 2007, la dinamica della crescita è stata opposta, e cioè più contenuta nel primo semestre (+3,0%) e molto più forte nel periodo luglio - settembre (+11,9%).

#### *Vendite per area geografica*

Complessivamente, nel terzo trimestre 2008 la crescita del 7,0% è stata determinata dall’Europa e dall’area Americhe, mentre l’Italia e l’area Resto del mondo e *duty free* hanno subito una contrazione delle vendite.

	Terzo trimestre 2008		Terzo trimestre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	73,2	33,5%	75,2	36,8%	-2,6%
Europa	58,0	26,6%	48,7	23,9%	19,1%
Americhe	75,1	34,4%	65,9	32,3%	14,0%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	12,0	5,5%	14,3	7,0%	-16,1%
<b>Totale</b>	<b>218,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>204,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,0%</b>

Anche al lordo degli effetti negativi relativi alla variazione di perimetro e ai cambi, la crescita organica del terzo trimestre (+11,9%) risulta determinata dalla robusta crescita a due cifre delle aree Europa e Americhe, come evidenziato nella tabella sotto riportata.

Analisi della variazione %	variazione in %			effetto cambio
	totale	crescita organica	variazione perimetro	
Italia	-2,6%	-2,6%	0,0%	0,0%
Europa	19,1%	19,6%	0,0%	-0,5%
Americhe	14,0%	28,3%	-9,7%	-4,6%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	-16,1%	-14,2%	-0,2%	-1,7%
<b>Totale</b>	<b>7,0%</b>	<b>11,9%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-1,7%</b>

In **Italia**, le vendite del periodo sono state in flessione del 2,6%: il buon risultato di Aperol e Crodino è stato bilanciato da un trimestre in contrazione per Campari e CampariSoda e per i vini Sella & Mosca.

In **Europa**, la crescita complessiva delle vendite è stata del 19,1% (+19,6% a cambi costanti, escludendo il lieve effetto cambio sfavorevole).

L'andamento delle vendite è stato molto positivo in Russia, negli altri mercati dell'est europeo e in Germania. Nell'importante mercato tedesco, le vendite del terzo trimestre 2008 hanno segnato un'inversione di tendenza, con una crescita a doppia cifra ottenuta anche grazie all'atteso confronto favorevole con il terzo trimestre 2007 (penalizzato dal forte aumento prezzi attuato su Campari).

Nell'area **Americhe** la *performance* complessiva (+14,0%) sconta i due pesanti effetti negativi della variazione di perimetro (-9,7%) e dell'impatto dei cambi (-4,6%), entrambi peraltro riconducibili quasi esclusivamente alla componente statunitense del *business*.

Al lordo di tali effetti la crescita organica delle vendite dell'area è stata del 28,3%.

Gli Stati Uniti hanno realizzato un trimestre molto buono, con una crescita organica a due cifre mentre il Brasile ha chiuso il periodo con una crescita straordinaria, peraltro fortemente condizionata dall'annunciato e non attuato aumento delle accise.

L'area **Resto del mondo e *duty free***, ha avuto una flessione del 16,1% (-14,2% a cambi e perimetro omogenei) determinata sostanzialmente da un diverso *timing* di ordini e vendite, prevalentemente in Australia.

### Vendite per area di business

L'andamento delle vendite del terzo trimestre del 2008 (+7,0%) è stato positivo per tutte le tre aree di *business*, *spirit*, *wine* e *soft drink*.

	Terzo trimestre 2008		Terzo trimestre 2007		Variazione % 2008/2007
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	147,6	67,6%	138,1	67,7%	6,9%
<i>Wine</i>	39,8	18,2%	35,4	17,4%	12,4%
<i>Soft drink</i>	26,5	12,1%	25,8	12,7%	2,4%
Altre vendite	4,5	2,1%	4,7	2,3%	-5,4%
<b>Totale</b>	<b>218,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>204,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,0%</b>

L'analisi della variazione totale di ciascun segmento, nelle tre componenti di crescita organica, effetto perimetro ed effetto cambi, evidenzia una buona crescita organica a doppia cifra per gli *spirit* e gli *wine*.

Analisi della variazione %	variazione in %			effetto cambio
	totale	crescita organica	variazione perimetro	
<i>Spirit</i>	6,9%	13,8%	-4,6%	-2,2%
<i>Wine</i>	12,4%	13,0%	0,0%	-0,5%
<i>Soft drink</i>	2,4%	2,4%	0,0%	0,0%
Altre vendite	-5,4%	0,6%	0,0%	-5,9%
<b>Totale</b>	<b>7,0%</b>	<b>11,9%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-1,7%</b>

Gli *spirit* hanno chiuso il trimestre con una crescita complessiva del 6,9% che, escludendo i già commentati effetti negativi di perimetro e di cambio, corrisponde a una crescita organica del 13,8%.

Tra i *brand* più importanti, nel trimestre si conferma la tendenza positiva di SKYY Vodka e Aperol, entrambi con un tasso di crescita a doppia cifra e si ribadisce il peso determinante che, sulle vendite del periodo, hanno avuto tutti i *brand* venduti in Brasile, sia quelli locali, ovvero Old Eight, Drury's e Dreher, che quelli internazionali come Cynar e Campari.

Relativamente a Campari è opportuno evidenziare peraltro che, anche escludendo la forte crescita realizzata in Brasile, l'andamento delle vendite del trimestre negli altri mercati è stato decisamente positivo.

Al contrario risultano in contrazione, rispetto allo scorso anno, le vendite di CampariSoda, tra i marchi del Gruppo e di Jack Daniel's e degli altri whisky distribuiti, tra i *brand* di terzi.

Per gli *wine*, la crescita delle vendite del trimestre, pari al 12,4% a cambi correnti e al 13,0% a cambi costanti, è stata determinata principalmente dall'ottimo risultato di Cinzano *vermouth* e di Mondoro in Russia.

I *soft drink* hanno realizzato nel trimestre una crescita del 2,4%, determinata sostanzialmente dalla buona *performance* di Crodino e dalla flessione delle vendite di bibite e acque minerali.

Il segmento complementare e marginale delle **altre vendite** mostra nel trimestre una contrazione del 5,4%, interamente attribuibile alla svalutazione della Sterlina inglese, che ha avuto un impatto negativo sulle vendite del distillato di malto prodotto e venduto a terzi.

## CONTO ECONOMICO

### *Nuovo formato*

Dal 2008 viene introdotto un nuovo formato di conto economico consolidato, che, rispetto a quello precedentemente utilizzato, presenta alcune differenze nell'aggregazione delle categorie di costi e nella presentazione del margine di contribuzione.

La nuova forma corrisponde al nuovo schema di conto economico introdotto internamente ai fini dell'attività di pianificazione e controllo di gestione.

La logica sottostante la nuova rappresentazione soddisfa l'obiettivo di portare i costi di distribuzione nell'ambito del costo del venduto, al fine di evidenziare il costo del prodotto disponibile al punto di vendita.

Conseguentemente, il margine lordo viene evidenziato al netto dei costi di distribuzione e il margine commerciale viene sostituito dal margine di contribuzione, evidenziato pertanto al lordo dei costi di struttura.

Inoltre, ai fini dell'analisi dei risultati economici per aree di *business*, si fa riferimento al margine di contribuzione e non più al margine commerciale.

Ciò consente di evitare allocazioni di costi delle strutture di vendita ai prodotti, e quindi alle aree di *business*, allocazioni sempre più arbitrarie in virtù di un progressivo passaggio da strutture di vendita indirette (remunerate su base commissionale) a strutture di vendita dirette (remunerate su base salariale).

Al fine di consentire un confronto omogeneo con i risultati 2008, i primi nove mesi del 2007 e il terzo trimestre del 2007 sono stati riclassificati nel nuovo formato e per una migliore comprensione delle riclassifiche effettuate, i dati dello scorso anno vengono presentati nelle tabelle sottostanti nei due differenti formati.

## Riclassifica del conto economico dei primi nove mesi 2007 e del terzo trimestre 2007

vecchio formato	30 settembre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
<b>Vendite nette</b>	<b>644,6</b>	<b>644,6</b>	<b>Vendite nette</b>
Costo del venduto	(273,7)		
		(297,5)	Costo del venduto, inclusi i costi di distribuzione
<b>Margine lordo</b>	<b>370,9</b>	<b>347,1</b>	<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>
Pubblicità e promozioni	(117,4)	(117,4)	Pubblicità e promozioni
Costi di vendita e distribuzione	(76,9)		
		<b>229,7</b>	<b>Margine di contribuzione</b>
<b>Margine commerciale</b>	<b>176,7</b>		
Spese generali e amministrative	(46,6)		
		(99,6)	Costi di struttura
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>130,1</b>	<b>130,1</b>	<b>Risultato della gestione corrente</b>
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(1,2)	(1,2)	Altri (oneri) e proventi non ricorrenti
<b>Risultato operativo</b>	<b>128,8</b>	<b>128,8</b>	<b>Risultato operativo</b>

vecchio formato	Terzo trimestre 2007		nuovo formato
	€ milioni	€ milioni	
<b>Vendite nette</b>	<b>204,0</b>	<b>204,0</b>	<b>Vendite nette</b>
Costo del venduto	(88,7)		
		(96,4)	Costo del venduto, inclusi i costi di distribuzione
<b>Margine lordo</b>	<b>115,3</b>	<b>107,7</b>	<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>
Pubblicità e promozioni	(37,5)	(37,5)	Pubblicità e promozioni
Costi di vendita e distribuzione	(24,8)		
		<b>70,1</b>	<b>Margine di contribuzione</b>
<b>Margine commerciale</b>	<b>53,0</b>		
Spese generali e amministrative	(15,6)		
		(32,8)	Costi di struttura
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>37,3</b>	<b>37,3</b>	<b>Risultato della gestione corrente</b>
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	0,4	0,4	Altri (oneri) e proventi non ricorrenti
<b>Risultato operativo</b>	<b>37,7</b>	<b>37,7</b>	<b>Risultato operativo</b>

## Note relative alle variazioni:

- la voce costi di vendita e distribuzione, esposta nel formato precedente, non viene più rappresentata nel nuovo formato in quanto:
  - i costi di distribuzione, prevalentemente variabili, nel nuovo formato vengono spostati alla voce costo del venduto, insieme al costo dei materiali e ai costi di produzione, già precedentemente inclusi in tale voce; tali costi nel 2007 erano pari a €23,8 milioni nei primi nove mesi e a €7,6 milioni nel solo terzo trimestre;
  - i costi di vendita, ovvero i costi delle strutture commerciali e di *marketing*, nel nuovo formato vengono rappresentati nella nuova voce costi di struttura, insieme con le spese generali e amministrative;
- nel nuovo formato il costo del venduto ha un valore assoluto più alto, in quanto accoglie i costi di distribuzione;
- nel nuovo formato il margine lordo ha un valore assoluto più basso, in quanto conseguentemente sconta i costi di distribuzione;



- il margine commerciale, di cui al precedente formato, non viene più rappresentato in quanto sostituito dal margine di contribuzione;
- il margine di contribuzione in valore assoluto risulta più elevato del margine commerciale, in quanto non include i costi di vendita (cioè i costi delle strutture commerciali e di *marketing*);
- la voce di costi di struttura, di cui al nuovo formato, accoglie tanto i costi di vendita quanto le spese generali e amministrative.

Come evidenziato nella tabella, il risultato della gestione corrente e il risultato operativo (così come tutte le successive linee di conto economico) non vengono modificati e restano pertanto omogenei e confrontabili con le rappresentazioni precedenti.

#### *Conto economico dei primi nove mesi 2008*

Il risultato economico consolidato del Gruppo Campari dei primi nove mesi dell'anno è stato significativamente condizionato dalle due componenti negative di effetto cambio e di variazione di perimetro, determinate rispettivamente dalla forte svalutazione del Dollaro USA e dall'interruzione della distribuzione di 1800 *tequila*, negli Stati Uniti.

Le variazioni percentuali, di crescita o diminuzione rispetto allo scorso anno, esposte nella tabella sotto riportata, sono sempre variazioni complessive che pertanto recepiscono anche l'impatto negativo dei due citati effetti.

	30 settembre 2008		30 settembre 2007		Variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<b>Vendite nette</b>	<b>649,6</b>	<b>100,0</b>	<b>644,6</b>	<b>100,0</b>	<b>0,8</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(294,2)	-45,3	(297,5)	-46,2	-1,1
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>355,4</b>	<b>54,7</b>	<b>347,1</b>	<b>53,8</b>	<b>2,4</b>
Pubblicità e promozioni	(117,9)	-18,2	(117,4)	-18,2	0,5
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>237,5</b>	<b>36,6</b>	<b>229,7</b>	<b>35,6</b>	<b>3,4</b>
Costi di struttura	(104,9)	-16,2	(99,6)	-15,5	5,3
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>132,6</b>	<b>20,4</b>	<b>130,1</b>	<b>20,2</b>	<b>1,9</b>
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	1,0	0,2	(1,2)	-0,2	-
<b>Risultato operativo</b>	<b>133,5</b>	<b>20,6</b>	<b>128,8</b>	<b>20,0</b>	<b>3,6</b>
Proventi (oneri) finanziari netti	(16,1)	-2,5	(13,5)	-2,1	19,5
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,2	0,0	0,1	0,0	28,4
Oneri per <i>put option</i>	(0,9)	-0,1	-	0,0	-
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>116,7</b>	<b>18,0</b>	<b>115,5</b>	<b>17,9</b>	<b>1,0</b>
Interessi di minoranza	(0,2)	0,0	(0,0)	0,0	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>116,5</b>	<b>17,9</b>	<b>115,5</b>	<b>17,9</b>	<b>0,9</b>
Totale ammortamenti	(14,4)	-2,2	(14,6)	-2,3	-0,9
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>147,0</b>	<b>22,6</b>	<b>144,6</b>	<b>22,4</b>	<b>1,6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>147,9</b>	<b>22,8</b>	<b>143,4</b>	<b>22,2</b>	<b>3,2</b>

Le **vendite nette** del periodo sono state pari a €649,6 milioni.

La variazione totale del 0,8% è stata determinata, da una solida crescita organica del 5,8%, quasi completamente erosa dalle variazioni negative di perimetro e di cambio, che hanno avuto un impatto negativo, rispettivamente, del 2,8% e del 2,2%.



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

**Il costo del venduto, inclusi i costi di distribuzione**, evidenzia un'incidenza percentuale sulle vendite del 45,3%, inferiore di 0,9 punti percentuali a quella dello scorso anno, pari al 46,2%.

Per quanto concerne l'andamento delle diverse categorie di costi che compongono il costo del venduto, i primi nove mesi dell'anno evidenziano da un lato miglioramenti nell'ambito dei costi di produzione, a seguito dei risparmi conseguenti alla chiusura dello stabilimento di Sulmona, dall'altro scontano l'atteso aumento del costo di alcune materie prime e dei costi di trasporto, entrambi correlati all'andamento del prezzo del petrolio.

Ciò premesso, il miglioramento dell'incidenza del costo del venduto sulle vendite può essere interamente attribuito all'interruzione della distribuzione di 1800 *tequila* negli Stati Uniti e al conseguente positivo effetto *mix*; al netto di tale fattore, l'incidenza del costo del venduto sulle vendite, nei primi nove mesi 2008 sarebbe in linea con quella dello scorso anno.

**Il margine lordo, dopo i costi di distribuzione** è pari a €355,4 milioni, con una variazione positiva del 2,4%, superiore a quella registrata a livello delle vendite per effetto del minor costo del venduto.

L'incidenza sulle vendite, pari a 54,7%, risulta pertanto superiore (0,9%) a quella dello scorso anno.

**I costi per pubblicità e promozioni** sono stati pari al 18,2% delle vendite, esattamente in linea con lo scorso anno.

Nel terzo trimestre si è manifestato l'atteso incremento della pressione promozionale e pubblicitaria che, nei primi sei mesi dell'anno, risultava essere inferiore a quella del 2007 (17,5% contro 18,1%).

**Il margine di contribuzione** del periodo è stato pari a €237,5 milioni, con una crescita totale del 3,4% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, attribuibile:

- per il 7,1% alla crescita organica,
- per il 1,4% alla negativa variazione di perimetro,
- per il 2,4% al negativo effetto cambio.

Relativamente alla variazione di perimetro, l'impatto negativo rilevato a livello di margine di contribuzione (-1,4%) è più contenuto di quello rilevato sulle vendite (-2,8%) in quanto la marginalità dei *brand* acquisiti, Cabo Wabo e X-Rated, è superiore a quella del *business* cessato, 1800 *tequila*.

**I costi di struttura**, che includono tanto i costi di vendita quanto i costi generali e amministrativi, nei primi nove mesi dell'anno crescono del 5,3%, evidenziando pertanto una maggiore incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 15,5% del 2007 al 16,2% del 2008.

Tale fenomeno è attribuibile anche al consolidamento dei costi delle strutture delle nuove controllate in Cina, Argentina e Austria, strutture implementate nel corso del 2007, che progressivamente stanno entrando a regime nel 2008.

Al netto di questo effetto, l'aumento dei costi di struttura nel periodo sarebbe pari al 4,1%.

**Il risultato della gestione corrente** del periodo è stato di €132,6 milioni, in aumento del 1,9% rispetto allo scorso anno; a cambi costanti la crescita è stata del 4,5% e, escludendo anche l'effetto negativo della variazione di perimetro, la crescita organica è stata del 7,4%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** nel periodo evidenzia un saldo netto positivo di €1,0 milioni, determinato principalmente dalla plusvalenza relativa alla cessione di un immobile a Cinisello Balsamo, per €6,1 milioni, in parte compensata da oneri straordinari relativi al personale, per €2,6 milioni, e alla risoluzione anticipata di contratti di distribuzione, per €1,5 milioni.

Nello stesso periodo dello scorso anno la voce evidenziava come saldo netto un onere di €1,2 milioni e, pertanto, il conto economico 2008 beneficia di una variazione positiva di €2,2 milioni.

Il **risultato operativo** è stato di €133,5 milioni e, rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, risulta in crescita del 3,6%, con un incremento della redditività sulle vendite, che passa dal 20,0% al 20,6%; escludendo gli impatti negativi dei cambi, la crescita del risultato operativo è stata del 6,2%.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a €14,4 milioni, sostanzialmente invariati rispetto allo scorso anno (€14,6 milioni).

Come diretta conseguenza della stabilità degli ammortamenti, l'EBITDA evidenzia una crescita analoga a quella rilevata per il risultato operativo. In particolare, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ordinari** è stato pari a €147,0 milioni, in aumento del 1,6% (+4,1% a cambi costanti), e l'**EBITDA** pari a €147,9 milioni, in crescita del 3,2% (+5,6% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti**, comprensivi delle differenze cambio contabilizzate nel periodo, sono stati pari a €16,1 milioni, in crescita rispetto a quelli dello scorso anno, pari a €13,5 milioni.

Tale aumento sconta l'effetto dell'interruzione di alcuni contratti di copertura rischi tassi di interesse, che il Gruppo aveva in essere con la banca d'affari Lehman Brothers, commentata al paragrafo sugli eventi significativi del periodo.

Ciò ha comportato un onere netto a conto economico di €3,3 milioni.

Escludendo tale impatto, gli interessi netti pagati dal Gruppo evidenziano un tasso medio leggermente inferiore a quello del corrispondente periodo del 2007.

Tale effetto è il risultato di andamenti contrapposti in area Euro, dove i tassi medi sono risultati superiori a quelli del 2007, e in area Dollaro USA, dove la riduzione dei tassi e la svalutazione del cambio hanno comportato minori interessi passivi.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo positivo di €0,2 milioni, che si confronta con un saldo positivo di €0,1 dello scorso anno.

Le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto sono due *joint venture* commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e quelli degli altri soci in Belgio e Olanda.

Nel conto economico al 30 settembre 2008, vengono evidenziati **oneri per put option** per €0,9 milioni, relativi alla quota di utili di pertinenza delle minoranze di Cabo Wabo.

Alla luce dell'esistenza di opzioni *put* sulla quota delle minoranze, esercitabili nel 2012 e nel 2015, è stato iscritto a bilancio il debito relativo all'acquisto futuro del 20% di Cabo Wabo e contestualmente, all'attivo, è stato riconosciuto il 100% del prezzo dell'acquisizione.

In conseguenza di ciò, la quota parte di utile corrisposta ai detentori del 20% di Cabo Wabo non è rilevata nella voce del conto economico interessi delle minoranze, ma è considerata come onere finanziario del Gruppo.

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** è stato pari a €116,7 milioni, in crescita del 1,0% (3,2% a cambi costanti) rispetto a quello del 2007.

Poiché la **quota di utile di competenza di terzi** del periodo in oggetto è marginale (€0,2 milioni), l'**utile ante imposte del Gruppo** dei primi nove mesi del 2008 è stato pari a €116,5 milioni, in crescita del 0,9% rispetto a quello del corrispondente periodo dello scorso anno (+2,9% a cambi costanti).

Tale risultato evidenzia un margine di redditività sulle vendite del 17,9%, in linea con quanto conseguito nel corrispondente periodo del 2007.

## CONTO ECONOMICO DEL TERZO TRIMESTRE 2008

	Terzo trimestre 2008		Terzo trimestre 2007		Variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<b>Vendite nette</b>	<b>218,4</b>	<b>100,0</b>	<b>204,0</b>	<b>100,0</b>	<b>7,0</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(100,6)	-46,0	(96,4)	-47,2	4,3
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>117,8</b>	<b>54,0</b>	<b>107,7</b>	<b>52,8</b>	<b>9,4</b>
Pubblicità e promozioni	(42,6)	-19,5	(37,5)	-18,4	13,4
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>75,2</b>	<b>34,5</b>	<b>70,1</b>	<b>34,4</b>	<b>7,3</b>
Costi di struttura	(33,5)	-15,3	(32,8)	-16,1	2,1
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>41,8</b>	<b>19,1</b>	<b>37,3</b>	<b>18,3</b>	<b>11,9</b>
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(0,7)	-0,3	0,4	0,2	-
<b>Risultato operativo</b>	<b>41,1</b>	<b>18,8</b>	<b>37,7</b>	<b>18,5</b>	<b>8,9</b>
Proventi (oneri) finanziari netti	(7,9)	-3,6	(4,9)	-2,4	59,8
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Oneri per <i>put option</i>	(0,2)	-0,1	0,0	0,0	-
<b>Utile prima delle imposte</b>	<b>33,0</b>	<b>15,1</b>	<b>32,8</b>	<b>16,1</b>	<b>0,4</b>
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	0,0	0,0	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>32,9</b>	<b>15,1</b>	<b>32,9</b>	<b>16,1</b>	<b>0,2</b>
Totale ammortamenti	(4,8)	-2,2	(4,9)	-2,4	-0,7
<b>EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti</b>	<b>46,6</b>	<b>21,3</b>	<b>42,2</b>	<b>20,7</b>	<b>10,4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>45,9</b>	<b>21,0</b>	<b>42,6</b>	<b>20,9</b>	<b>7,8</b>

Il conto economico relativo al solo terzo trimestre 2008 evidenzia un buon miglioramento delle vendite e della redditività operativa rispetto al corrispondente trimestre del 2007.

La variazione **delle vendite** del 7,0% è stata determinata da una solida crescita organica del 11,9%, solo in parte erosa dalle variazioni negative di perimetro e di cambio, che hanno avuto un impatto negativo, rispettivamente, del 3,1% e del 1,7%.

Per un più dettagliato commento su tali effetti si rimanda al paragrafo che precede sull'andamento delle vendite.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre è stato pari a €75,2 milioni, ed evidenzia una crescita del 7,3%; l'effetto cambio e le variazioni di perimetro hanno avuto un impatto negativo, rispettivamente del 1,4%, e del 2,7%, pertanto, la crescita organica del margine di contribuzione è stata del 11,4%.

L'incidenza percentuale sulle vendite è stata del 34,5%, sostanzialmente invariata rispetto al terzo trimestre 2007, ma ottenuta con una minore incidenza del costo del venduto (interamente attribuibile a un migliore mix delle vendite) e, per contro con una più elevata pressione degli investimenti promozionali e pubblicitari.

I **costi di struttura** del trimestre, in aumento solo del 2,1% rispetto allo scorso anno, riducono la loro incidenza percentuale sulle vendite dal 16,1% al 15,3%.

Il **risultato operativo** è stato pari a €41,1 milioni, in crescita del 8,9% rispetto allo scorso anno; a cambi costanti la crescita è del 10,1%.

Analogamente l'**EBITDA**, pari a €45,9 milioni, registra un miglioramento del 7,8% rispetto al terzo trimestre del 2007 che, a parità di cambio, risulta essere del 9,0%.

Tra i due trimestri posti a confronto, si evidenzia un significativo incremento degli **oneri finanziari**, che nel 2008 sono pari a €7,9 milioni (in crescita di €3,0 milioni rispetto al 2007) e che impattano significativamente sul risultato finale.

Tale aumento è il risultato di svalutazioni fatte a seguito del *default* della banca d'affari Lehman Brothers, con cui il Gruppo aveva sottoscritto alcuni derivati di copertura rischi tassi di interesse.

Si rimanda al commento del conto economico dei nove mesi per maggiori informazioni.

Il miglioramento del risultato operativo è stato quasi interamente eroso da tali maggiori oneri finanziari.

Pertanto, **l'utile del Gruppo prima delle imposte**, pari a €32,9 milioni, risulta sostanzialmente invariato rispetto a quello del terzo trimestre del 2007 (0,2%).

## SITUAZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIALE

### Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria consolidata al 30 settembre 2008 presenta un indebitamento netto di €310,2 milioni, superiore a quello al 31 dicembre 2007, che era di €288,1 milioni.

La tabella seguente evidenzia la struttura del debito tra inizio e fine periodo.

	30 settembre 2008 € milioni	31 dicembre 2007 € milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	157,9	199,8
Debiti verso banche	(84,7)	(114,4)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,2)	(3,2)
<i>Private placement</i> , quota a breve termine	(8,6)	(8,4)
Altri crediti e debiti finanziari	(4,0)	(7,6)
<b>Posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>57,3</b>	<b>66,3</b>
Debiti verso banche	(1,7)	(1,8)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(10,5)	(12,9)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario, quota a medio – lungo termine	(338,7)	(338,8)
Altri crediti e debiti finanziari	3,8	(1,0)
<b>Posizione finanziaria netta a medio – lungo termine</b>	<b>(347,0)</b>	<b>(354,4)</b>
<b>Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio</b>	<b>(289,7)</b>	<b>(288,1)</b>
Debiti per esercizio <i>put option</i> Cabo Wabo	(20,5)	–
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>(310,2)</b>	<b>(288,1)</b>

Non si segnalano significative variazioni nella composizione della situazione finanziaria tra breve e medio-lungo termine.

Relativamente al *private placement* e al prestito obbligazionario, si segnala che il Gruppo aveva posto in essere con Lehman Brothers delle coperture sui rischi tassi di interesse relativi a tali strumenti di debito.

Come già commentato in precedenza, a seguito del *default* di Lehman Brothers e del conseguente esercizio del diritto di *early termination* da parte del Gruppo, un valore corrispondente al *fair value* di tali strumenti al 15 settembre 2008 (data del *default*) è stato iscritto tra i crediti finanziari.

Alla data della presente relazione, tale valore è stato altresì adeguato al suo presunto valore di realizzo, pari al 30% del valore nominale, con effetto a conto economico; tale valore residuo al 30 settembre 2008 è classificato tra i crediti finanziari non correnti.

La posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 2008 include inoltre l'iscrizione di un debito di €20,5 milioni relativo al possibile futuro esercizio di *put option* da parte degli azionisti di minoranza di Cabo Wabo, LLC e Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V.

Le opzioni *put / call* sul 20% di Cabo Wabo, LLC e Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V. potranno essere esercitate in due *tranche*, rispettivamente, del 15% nel 2012 e del 5% nel 2015.

Il valore di esercizio delle opzioni è stimato in base ai profitti attesi, ai quali sono stati applicati i multipli contrattualmente stabiliti.

### Capitale circolante operativo

Il capitale circolante operativo al 30 settembre 2008 è pari a €257,0 milioni ed evidenzia una riduzione di €33,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2007.

Tale variazione è correlata anche a effetti stagionali che, tra le due date poste a confronto, comportano un valore inferiore di crediti commerciali, compensato in parte da un aumento degli *stock* e, in misura minore, da una diminuzione dei debiti verso fornitori.

Nella tabella seguente i dati al 30 settembre 2008 vengono raffrontati con quelli al 31 dicembre 2007 e con quelli del periodo corrispondente dello scorso esercizio; inoltre per ogni periodo si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	30 settembre 2008 € milioni	31 dicembre 2007 € milioni	Variazione € milioni	30 settembre 2007 € milioni	Variazione € milioni
Crediti verso clienti	205,9	280,0	(74,1)	169,3	36,6
Rimanenze	200,2	166,9	33,3	211,4	(11,1)
Debiti verso fornitori	(149,2)	(156,6)	7,3	(154,8)	5,6
<b>Capitale circolante operativo</b>	<b>257,0</b>	<b>290,4</b>	<b>(33,4)</b>	<b>225,8</b>	<b>31,1</b>
Vendite 12 mesi mobili	962,5	957,5	5,0	950,1	12,3
Incidenza capitale circolante operativo su vendite 12 mesi mobili (%)	26,7	30,3		23,8	

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 settembre 2008 ha un'incidenza del 26,7%, inferiore a quella di inizio periodo, pari al 30,3%.

Per quanto concerne invece il confronto con il pari periodo del 2007, il capitale circolante operativo al 30 settembre 2008 aumenta di €31,1 milioni, con un aumento dell'incidenza sulle vendite che passa dal 23,8% a 26,7%.

Tale incremento è da imputarsi in parte a una crescita più sostenuta delle vendite nel terzo trimestre dell'anno, mentre nel 2007 tale trimestre aveva subito la dinamica opposta, con una crescita molto più contenuta rispetto al primo semestre dell'anno.

Ciò ha determinato una massa di crediti verso clienti proporzionalmente più alta al 30 settembre 2008.

Inoltre, l'aumento dei crediti è da imputarsi anche alla crisi di liquidità che ha investito il sistema finanziario e ha portato a un rallentamento dei tempi di incasso di alcuni clienti.

Pertanto, si stima che sul fine anno il *ratio* capitale circolante operativo / vendite potrebbe essere penalizzato rispetto al *normal business environment*.

### ADEGUAMENTO AGLI OBBLIGHI POSTI DALL'ARTICOLO 36 REGOLAMENTO MERCATI

In applicazione a quanto previsto dagli articoli 36 e seguenti del Regolamento Mercati, che disciplina le condizioni per la quotazione di azioni di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea, si ricorda che Davide Campari-Milano S.p.A. ha predisposto e

trasMESSO a Consob il relativo piano di adeguamento riportandone gli elementi essenziali nella Relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2008.

In considerazione dell'adempimento degli obblighi previsti nel piano, sussistono le condizioni di cui all'articolo 36, 1° comma, lettere a), b) e c), del predetto Regolamento Mercati.

## EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

### *Joint venture in India*

Il 31 ottobre 2008 è stato formalizzato l'accordo che prevede la creazione di una *joint venture* in India tra il Gruppo Campari, che avrà una quota di minoranza del 26%, e il gruppo Jubilant, una conglomerata indiana operante in vari *business*.

La nuova società, che sarà operativa dal 1 gennaio 2009, scaturisce dall'acquisizione di un distributore locale, assumerà la denominazione di Focus Brands Trading India Ltd. e distribuirà i *brand* importati del Gruppo Campari e il *brand* Old Smuggler, marchio con il quale localmente vengono prodotti su licenza sia uno *Scotch whisky* che un *rum* e un *gin*.

### Accordo per la produzione e vendita di Cointreau in Brasile

Nel corso del mese di ottobre, è stato finalizzato un accordo con il gruppo francese Remy Cointreau per la produzione e la distribuzione del liquore Cointreau sul mercato brasiliano a partire dal 1 gennaio 2009.

L'accordo ha una durata di tre anni, eventualmente rinnovabile tra le parti per altri due.

### Acquisizione di Destiladora San Nicolas

Il Gruppo Campari ha siglato un accordo per l'acquisizione del 100% di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V., le cui attività includono una distilleria, i *brand* di *tequila* Espolón e San Nicolas, degli *stock* di *tequila* e una struttura distributiva per il mercato messicano.

Il prezzo dell'acquisizione per il 100% del capitale è US\$ 17,5 milioni (€13,7 milioni al tasso di cambio corrente), oltre a US\$ 10 milioni (€7,8 milioni al tasso di cambio corrente) di acollo debito finanziario; infine, è previsto un *earn out* basato sui volumi di vendita incrementali.

Il valore totale dell'operazione corrisponde a un multiplo di circa 10 volte l'EBITDA atteso nel 2009, dopo le sinergie.

Il *closing* dell'operazione è previsto entro fine anno e il corrispettivo sarà pagato in contanti.

Il portafoglio prodotti, con un volume totale di circa 50.000 casse da 9 litri, distribuite principalmente in Messico, è composto dalle marche di *tequila* Espolón, marca che ha conseguito diversi premi, che include Espolón Blanco, Espolón Reposado ed Espolón Añejo, e Tequila San Nicolás, che include San Nicolás Joven e San Nicolás Blanco.

Espolón che è prodotta secondo un processo naturale al 100%, nel pieno rispetto di rigorosi *standard* qualitativi che permettono di ottenere una *tequila* tra le più pure e delicate, gode di una forte reputazione e nel 2006 ha vinto il *Gold Award* presso la *World Spirits Competition* a San Francisco.

Avviata nel 1998, Destiladora San Nicolas combina un contesto culturale del Messico tradizionale con tecnologie produttive moderne e avanzate.

Destiladora San Nicolas è un'acquisizione strategica in quanto consente al Gruppo Campari di ottenere un accesso diretto al mercato messicano, tramite una struttura produttiva e distributiva consolidata e di rafforzare così la propria presenza in un mercato in crescita per i *premium spirit*.

## EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

I risultati conseguiti nei primi nove mesi dell'anno sono da valutare con estrema soddisfazione, soprattutto ove si considerino i fattori contingenti che hanno pesato negativamente – e in misura rilevante – sull'andamento del *business*.

Segnatamente, occorre ricordare:

- l'interruzione della distribuzione di un *brand* importante e in crescita (1800 *tequila*) in una categoria di grande rilevanza negli Stati Uniti;
- le naturali difficoltà relative all'integrazione nelle strutture del Gruppo delle marche acquisite;
- il consistente indebolimento del Dollaro USA e il conseguente effetto cambio negativo;
- la brusca crescita del prezzo del petrolio e le relative ripercussioni sul prezzo di importanti materie prime, in particolare il vetro, nonché sui costi di trasporto.

Ciò detto, guardando avanti, l'inaspettato aggravarsi della crisi del sistema finanziario globale, culminato a settembre con il *default* di una delle più importanti *investment bank* del mondo, ha mutato lo scenario economico complessivo.

Il tentativo dei governi e delle banche centrali di arginare la crisi di fiducia e di liquidità innescatasi, per quanto efficace, non impedirà nel breve termine la materializzazione di uno scenario recessivo nelle principali economie mondiali.

È pertanto ragionevole pensare, anche sulla base delle evidenze passate, che la recessione avrà comunque un effetto relativamente contenuto sui consumi complessivi dell'industria, e ciò anche nei paesi più esposti alla crisi.

Al contrario lo *shock* di liquidità potrà avere un effetto negativo, auspicabilmente di breve durata, sulla capacità dei clienti di mantenere livelli di *stock* anche solo adeguati, di rispettare i termini di pagamento concordati e, in taluni casi, di superare l'attuale fase di crisi.

Per quanto concerne il Gruppo, si prevede un quarto trimestre dell'anno più debole del previsto, in virtù della riduzione del livello di scorte da parte di grossisti e distributori innescata dalla crisi di liquidità, nonché un aumento del capitale circolante netto, a seguito dell'inevitabile allungarsi dei tempi medi di incasso dei crediti.

Tuttavia, come spesso ribadito nella presente relazione, lo stato di salute dei *brand* principali del Gruppo è buono e, conseguentemente, si ritiene che i rischi sopra enunciati possano probabilmente ridurre ma sicuramente non stravolgere le previsioni di crescita organica dei risultati per l'intero esercizio, formulate a inizio anno.

Per quanto concerne gli impatti che la precaria situazione dei mercati finanziari potrà avere sull'attività di crescita per linee esterne, è ragionevole prevedere, in primo luogo che la capacità di raccolta di capitali di debito del Gruppo, stante la sua solidità economica patrimoniale e finanziaria, non risulterà in alcun modo intaccata e, in secondo luogo, che le opportunità di investimento saranno destinate a crescere nel tempo e che i multipli attesi sulle transazioni saranno destinati a scendere.

Milano, 11 novembre 2008

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Luca Garavoglia

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

Paolo Marchesini  
Chief Financial Officer

