



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

AL 30 SETTEMBRE 2009



INDICE

7	Dati di sintesi
9	Organi sociali
11	Relazione intermedia sulla gestione
11	Eventi significativi del periodo
13	Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2009
20	Andamento delle vendite del terzo trimestre 2009
24	Conto economico
28	Conto economico del terzo trimestre 2009
29	Situazione finanziaria e patrimoniale
32	Eventi successivi alla chiusura del periodo
33	Evoluzione prevedibile della gestione

DATI DI SINTESI

PRIMI NOVE MESI 2009

	30 settembre 2009 € milioni	30 settembre 2008 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	696,5	649,6	7,2	5,8
Margine di contribuzione	278,8	237,5	17,4	14,6
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	177,8	147,0	21,0	17,4
EBITDA	175,8	147,9	18,9	15,2
Risultato della gestione corrente	159,4	132,6	20,3	16,3
Risultato operativo	157,5	133,5	17,9	13,8
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	22,6%	20,6%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	133,7	116,5	14,8	11,0

	30 settembre 2009 € milioni	31 dicembre 2008 € milioni
Indebitamento netto	647,5	326,2

TERZO TRIMESTRE 2009

	Terzo trimestre 2009 € milioni	Terzo trimestre 2008 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	254,7	218,4	16,6	16,1
Margine di contribuzione	101,9	75,2	35,4	33,9
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	68,7	46,6	47,4	43,0
EBITDA	68,3	45,9	48,8	44,0
Risultato della gestione corrente	61,0	41,8	46,1	41,1
Risultato operativo	60,7	41,1	47,7	42,2
ROS % (risultato operativo / vendite nette)	23,8%	18,8%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	50,7	32,9	54,0	48,5

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE ⁽¹⁾

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 ⁽²⁾

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 ⁽³⁾

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 del Consiglio di Amministrazione 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

Acquisizione di Odessa

Il 13 marzo 2009 il Gruppo Campari ha perfezionato l'acquisto del 99,25% del capitale della società ucraina CJSC "Odessa Plant of Sparkling Wines".

Il prezzo, pagato in contanti, è stato pari a US\$ 18,1 milioni (€ 14,3 milioni al tasso di cambio del giorno del *closing*) e corrisponde a un multiplo di 7 volte l'EBITDA atteso per i primi 12 mesi.

Il rimanente 0,75% del capitale sociale resterà di proprietà di alcuni azionisti non facenti capo ai venditori.

Il valore dell'acquisizione, compresi gli oneri accessori (€ 0,7 milioni) e al netto della cassa acquisita (€ 0,5 milioni), è stato pertanto pari a € 14,5 milioni.

Inserimento del titolo Campari nell'indice FTSE MIB

Il titolo Campari è entrato a far parte del paniere FTSE MIB (l'indice che ha sostituito il S&P/MIB dal 1 giugno 2009) con effetto dalla chiusura del mercato del 20 marzo 2009, iniziando a scambiare, come componente dell'indice, a partire dal 23 marzo 2009.

L'indice FTSE MIB misura la *performance* di 40 società quotate italiane selezionate tra i titoli scambiati sul mercato di Borsa Italiana.

L'inserimento del titolo Campari nell'indice è frutto della revisione da parte del *index provider* dei componenti del paniere, effettuata sulla base di criteri di rappresentatività settoriale, capitalizzazione del flottante e volumi scambiati.

Acquisto del 50% di MCS

Il 10 aprile 2009 il Gruppo Campari ha formalizzato l'acquisto, dal gruppo Marnier Lapostolle, del 50% di MCS S.c.a.r.l, una *joint-venture* operante in Belgio e Lussemburgo che, nell'ultimo esercizio chiuso, ha realizzato vendite nette per € 15,9 milioni.

Pertanto, tale società, in quanto controllata al 100%, sarà consolidata a decorrere dall'acquisto con il metodo integrale.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 30 aprile 2009 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2008 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,11 per azione (con esclusione delle azioni proprie in portafoglio), invariato rispetto allo scorso anno.

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

Acquisizione di Wild Turkey e relativa fonte di finanziamento (Term and Revolving Loan Facility)

Il 29 maggio 2009 il Gruppo Campari ha finalizzato l'acquisizione di Wild Turkey dal gruppo Pernod Ricard, rafforzando pertanto la propria posizione tra i *leader* nel mercato dei *premium spirit* negli Stati Uniti e in alcuni importanti mercati internazionali.

Il prezzo finale pagato al venditore è stato di US\$ 578,6 milioni, dopo gli aggiustamenti prezzo contrattualmente previsti prima e dopo il *closing*, pari, rispettivamente, a +US\$ 6,4 milioni e -US\$ 2,8 milioni.

Il prezzo corrisponde a un multiplo di 9,8 volte il margine di contribuzione (ovvero il margine lordo dopo

le spese per pubblicità e promozioni) conseguito dal venditore nell'ultimo esercizio chiuso e a 12,0 volte l'EBITDA atteso dal Gruppo Campari, nei primi dodici mesi dopo il *closing* dell'operazione.

Il *business* acquisito include i *brand* Wild Turkey e American Honey, la distilleria Wild Turkey in Kentucky, Stati Uniti, e le scorte di liquido in invecchiamento e prodotti finiti.

Wild Turkey è un *brand* globale, con un volume totale di oltre 800.000 casse da nove litri vendute in oltre 60 mercati ed è *leader* tra i *premium Kentucky bourbon* a livello mondiale.

Gli Stati Uniti rappresentano il mercato più importante della marca, generando circa la metà delle vendite, mentre Australia e Giappone sono, rispettivamente, il secondo e il terzo mercato.

L'acquisizione, che al tasso di cambio del *closing* e inclusi gli oneri accessori ha un valore complessivo di € 417,5 milioni, è stata finanziata attraverso il ricorso a un prestito, *Term and Revolving Loan Facility*, di durata compresa tra 2 e 3 anni, messo a disposizione dell'acquirente da un gruppo di primarie banche (Bank of America, BNP Paribas, Calyon e Intesa San Paolo).

Private Placement di Senior Unsecured Note sul mercato americano

Il 18 giugno 2009 il Gruppo Campari ha completato un collocamento privato presso investitori istituzionali nel mercato americano (*US Private Placement*) di *Senior Unsecured Note* per US\$250 milioni.

Bank of America Merrill Lynch (*lead bookrunner*) e Calyon Securities (USA) hanno agito in qualità di *placement agent*.

La transazione è strutturata su tre *tranche*, rispettivamente di US\$ 40 milioni, US\$ 100 milioni e US\$ 110 milioni, con scadenze *bullet* nel 2014, 2016 e 2019 (rispettivamente, dunque, a 5, 7 e 10 anni).

La cedola fissa riconosciuta sulle tre *tranche* è rispettivamente pari al 6,83%, al 7,50% e al 7,99%.

Le *note* sono state emesse da Redfire, Inc., società con sede in Delaware (USA) interamente controllata dalla capogruppo Davide Campari-Milano S.p.A.

La liquidità ottenuta dall'emissione è stata utilizzata per rimborsare una parte del prestito, *Term and Revolving Loan Facility*, allungandone sostanzialmente le scadenze a condizioni di tassi di interesse ritenute favorevoli.

Acquisto di azioni proprie

Nei primi nove mesi dell'esercizio sono state acquistate 469.000 azioni proprie, a un valore unitario medio di € 5,14 e ne sono state vendute 115.552 (relative a esercizi di stock option) a un valore unitario medio di € 3,98.

Al 30 settembre 2009 la Capogruppo detiene 2.294.195 azioni proprie, pari al 0,79 % del capitale.

ANDAMENTO DELLE VENDITE NEI PRIMI NOVE MESI DEL 2009

Evoluzione generale

Le vendite del Gruppo dei primi nove mesi del 2009 sono state pari a € 696,5 milioni e, complessivamente, hanno evidenziato una crescita del 7,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Tale risultato positivo ha beneficiato in misura significativa della crescita esterna (+7,0%), determinata principalmente dalle vendite dei *brand* relativi all'acquisizione di Wild Turkey e, in misura minore, del favorevole impatto dei cambi (+1,5%).

A perimetro di consolidamento e a tassi di cambio omogenei, nei nove mesi si rileva pertanto una lieve contrazione organica delle vendite, pari al 1,3%.

Tale risultato va valutato positivamente alla luce di due considerazioni:

- la tendenza generalizzata di riduzione delle scorte presenti nei canali distributivi, che ha pesantemente condizionato le vendite di tutti i *player* del nostro settore, pur in attenuazione, nel corso del terzo trimestre dell'anno non si è completamente esaurita;
- le vendite del Gruppo Campari, diversamente da quelle di molti *competitor*, hanno evidenziato nel terzo trimestre dell'anno una positiva inversione di tendenza, passando da una flessione organica del 3,0% registrata nel primo semestre a una crescita, sempre in termini organici, del 2,1% nel terzo trimestre.

La tabella seguente espone un dettaglio della variazione delle vendite nei primi nove mesi del 2009.

	€ milioni	in % sui primi nove mesi 2008
- vendite nette 1 gennaio - 30 settembre 2009	696,5	
- vendite nette 1 gennaio - 30 settembre 2008	649,6	
variazione totale	46,9	7,2%
di cui:		
crescita organica	-8,2	-1,3%
variazioni di perimetro	45,6	7,0%
variazioni di cambio	9,5	1,5%
variazione totale	46,9	7,2%

La variazione organica complessiva del -1,3% è frutto di andamenti di vendita dei paesi di riferimento non omogenei tra di loro.

Infatti, a fronte di una *performance* generalmente molto positiva, aree come Brasile e est Europa accusano ancora ritardi significativi, che hanno determinato, per alcuni *brand* particolarmente esposti a tali mercati, delle *performance* di vendita non soddisfacenti come quelle degli altri *brand* del portafoglio.

In particolare, tra i *brand* principali, l'andamento dei primi nove mesi dell'anno è stato straordinariamente positivo per Aperol, grazie alla robusta crescita a doppia cifra in Italia e all'ottima *performance* conseguita in Germania e Austria, e buono per SKYY Vodka negli Stati Uniti.

Campari Soda e Crodino, seppure con tendenze leggermente differenti, evidenziano una sostanziale stabilità delle vendite, mentre nel periodo si riscontra una contrazione per Campari, i *brand* brasiliani e il *vermouth* e gli spumanti Cinzano, sovraesposti a mercati in contrazione (quali appunto quelli citati, ovvero il Brasile e l'area dell'est Europa).

La crescita esterna dei primi nove mesi dell'anno è stata pari a € 45,6 milioni e ha avuto un'incidenza del 7,0% rispetto alle vendite dei primi nove mesi 2008.

L'impatto più significativo, pari al 4,8%, è relativo all'acquisizione di Wild Turkey, che, pur riferendosi a soli quattro mesi di vendite (il *closing* del *deal* è avvenuto il 29 maggio 2009), vale € 31,0 milioni.

Gli altri *brand* del Gruppo che hanno contribuito alla crescita esterna del periodo, sono stati Espolon *tequila* in Messico e, dal 15 marzo 2009, gli spumanti Odessa in Ucraina, mentre la distribuzione di *brand* di terzi ha portato una variazione netta positiva, sul perimetro delle vendite, pari a € 9,8 milioni, principalmente grazie ai nuovi accordi distributivi in Germania (Licor 43) e in Brasile (Cointreau).

Vendite dei primi nove mesi del 2009: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
Wild Turkey	31,0
Odessa <i>sparkling wine</i>	3,4
Espolon <i>tequila</i>	1,4
Subtotale <i>brand</i> del Gruppo	35,8
Cessata distribuzione Glenfiddich e Grant's in Italia	-1,3
<i>Brand</i> di terzi distribuiti in Argentina, Belgio, Germania (Licor 43) e Brasile (Cointreau)	11,1
Subtotale <i>brand</i> di terzi	9,8
Totale variazione di perimetro	45,6

I tassi di cambio hanno avuto sulle vendite dei primi nove mesi 2009 un impatto positivo complessivo del 1,5%, determinato principalmente dal rafforzamento del Dollaro USA nei confronti dell'Euro: il valore medio del cambio Euro - Dollaro USA nel periodo è stato infatti di 1,365, con una rivalutazione della valuta statunitense del 11,5%, rispetto ai primi nove mesi del 2008.

Di segno opposto è stata invece l'evoluzione del Real brasiliano e della Sterlina inglese che, nel periodo di nove mesi, si sono svalutati sull'Euro, rispettivamente, del 9,7% e del 11,8%.

Si deve considerare tuttavia che, a partire dal secondo trimestre dell'anno, la tendenza del cambio Euro - Dollaro USA si è nuovamente invertita e che, dalla rilevazione puntuale del 30 settembre 2009, la valuta statunitense risulta svalutata sull'Euro del 5,0% rispetto al 31 dicembre 2008.

La tabella seguente evidenzia i cambi medi dei primi nove mesi dell'anno, per le valute più significative per il Gruppo.

Cambi medi del periodo 1 gennaio - 30 settembre	2009	2008	variazione %
US\$ x 1 €	1,365	1,522	
€ x 1 US\$	0,733	0,657	11,5%
BRC x 1 €	2,837	2,562	
€ x 1 BRC	0,352	0,390	-9,7%
CHF x 1 €	1,510	1,608	
€ x 1 CHF	0,662	0,622	6,5%
GBP x 1 €	0,886	0,782	
€ x 1 GBP	1,128	1,279	-11,8%
CNY x 1 €	9,326	10,630	
€ x 1 CNY	0,107	0,094	14,0%
ARS x 1 €	5,056	4,727	
€ x 1 ARS	0,198	0,212	-6,5%
MXN x 1 €	18,611	15,999	
€ x 1 MXN	0,054	0,063	-14,0%

Vendite per area geografica

L'analisi per aree geografiche evidenzia che l'Italia, per la prima volta nella storia dell'azienda, ha avuto un'incidenza percentuale sul totale delle vendite del Gruppo inferiore al 40%.

L'acquisizione di Wild Turkey, il cui *business* risulta concentrato negli Stati Uniti e nell'area Asia-Pacifico, ha pertanto consentito al Gruppo di compiere un significativo passo avanti in termini di diversificazione geografica, uno degli assi portanti della strategia di crescita esterna.

Se si considera la crescita totale delle vendite, pari al 7,2%, nei primi nove mesi dell'anno tutte le aree geografiche hanno avuto un andamento positivo, seppure in misura significativamente diversa fra loro.

Escludendo invece gli impatti positivi delle variazioni di cambio e soprattutto della crescita esterna (come esposto nella seconda delle due tabelle riportate sotto), la variazione organica negativa totale, pari a 1,3%, viene scomposta per mercato; in particolare si evidenzia in negativo la sola flessione dell'area Americhe, mentre Italia, Europa e Resto del mondo e *duty free* hanno conseguito una crescita organica sui nove mesi compresa tra 1% e 2%.

	1 gennaio - 30 settembre 2009		1 gennaio - 30 settembre 2008		variazione % 2009 / 2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	273,4	39,3%	271,3	41,8%	0,8%
Europa	157,9	22,7%	148,7	22,9%	6,2%
Americhe	215,3	30,9%	196,8	30,3%	9,4%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	49,9	7,2%	32,8	5,1%	52,1%
Totale	696,5	100,0%	649,6	100,0%	7,2 %

Analisi della variazione %	totale	variazione in %		effetto cambio
		variazione organica	variazione perimetro	
Italia	0,8%	1,3%	-0,5%	0,0%
Europa	6,2%	1,7%	4,6%	-0,1%
Americhe	9,4%	-7,4%	12,4%	4,4%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	52,1%	1,6%	47,5%	3,0%
Totale	7,2%	-1,3%	7,0%	1,5%

L'**Italia**, nel periodo in oggetto, ha conseguito un incremento complessivo del 0,8% che, al netto della variazione negativa di perimetro (relativa alla cessata distribuzione di Glenfiddich e Grant's), evidenzia una crescita organica del 1,3%.

Tale risultato di vendita può essere valutato positivamente alla luce dello scenario economico italiano, tra i più negativi dei paesi occidentali, nonché della complessiva contrazione dei consumi dei mercati *spirit e wine*.

In tale contesto, la positiva performance dei brand Aperol, Campari e Campari Soda, ha consentito al Gruppo di migliorare significativamente la propria quota di mercato.

In **Europa**, la crescita complessiva è stata del 6,2%, di cui 1,7% la componente organica e 4,6% quella esterna (attribuibile prevalentemente alle vendite degli spumanti Odessa in Ucraina e del *brand* di terzi Licor 43 in Germania).

Per quanto concerne la componente organica delle vendite in Europa, si può senz'altro parlare di due tendenze contrapposte.

Da un lato infatti quasi tutti i principali mercati dell'Europa occidentale, in particolare la Germania, ma anche l'Austria e la Svizzera, continuano a evidenziare un andamento positivo delle vendite; dall'altro lato, in Russia e in tutta l'area dell'est Europa, dove la situazione finanziaria correlata al violento *credit crunch*

non sembra ancora recuperata, nei primi nove mesi dell'anno persiste la tendenza alla riduzione degli *stock* e al conseguente forte rallentamento degli ordini da parte dei distributori.

L'area **Americhe**, che complessivamente rappresenta il 30,9% delle vendite, ha evidenziato una crescita del 9,4%, in quanto ha beneficiato di una forte componente di crescita esterna (+12,4%) e di un impatto positivo dei cambi (+4,4%); al netto di questi effetti, si è rilevata invece una variazione organica negativa del 7,4%. Le due tabelle sottostanti espongono un ulteriore dettaglio di quest'area evidenziando separatamente l'andamento delle vendite nei due mercati principali, Stati Uniti e Brasile.

	1 gennaio - 30 settembre 2009		1 gennaio - 30 settembre 2008		variazione % 2009 / 2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	152,4	70,8%	131,4	66,8%	16,0%
Brasile	40,2	18,7%	53,3	27,1%	-24,5%
Altri paesi	22,7	10,5%	12,1	6,1%	87,3%
Totale	215,3	100,0%	196,8	100,0%	9,4%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	16,0%	-6,8%	12,3%	10,5%
Brasile	-24,5%	-18,0%	1,4%	-7,9%
Altri paesi	87,3%	33,1%	61,8%	-7,6%
Totale	9,4%	-7,4%	12,4%	4,4%

Negli **Stati Uniti** le vendite del primi nove mesi del 2009 sono cresciute del 16,0% grazie sia al consistente contributo dell'acquisizione di Wild Turkey, che in soli quattro mesi ha generato una crescita esterna del +12,3%, sia alla rivalutazione del Dollaro USA, che ha avuto un impatto positivo del +10,5%.

In termini organici, il risultato complessivo di vendita del periodo è stato negativo (-6,8%), in quanto fortemente penalizzato dalla riduzione degli *stock* attuata dai grossisti.

Tuttavia, per *brand* in forte crescita come SKYY Vodka e X-Rated Fusion Liqueur, lo sviluppo particolarmente positivo dei consumi ha consentito di compensare l'impatto della riduzione delle scorte nel canale distributivo.

In **Brasile**, la contrazione delle vendite, pari al 24,5%, è stata determinata da una consistente flessione rilevata a livello organico (-18,0%), alla quale si devono aggiungere l'impatto sfavorevole della svalutazione del Real brasiliano (-7,9%) e la modesta variazione positiva di perimetro (+1,4%), correlata all'avvio della produzione e distribuzione locale di Cointreau.

Relativamente alla variazione negativa rilevata a livello organico, è necessario sottolineare che, nonostante il *trend* dei consumi dei *brand* principali si mantenga positivo, le vendite del Gruppo sono tuttora in ritardo rispetto allo scorso anno a causa di alcuni fattori specifici.

Innanzitutto il risultato dei nove mesi è fortemente penalizzato dal confronto col terzo trimestre 2008, in cui le vendite erano state eccezionalmente elevate, in quanto condizionate dal preannunciato incremento delle accise (IPI) previsto per il 1 ottobre 2008 (poi di fatto avvenuto il 1 gennaio 2009).

In secondo luogo la stretta creditizia che ha colpito tutte le economie mondiali è risultata particolarmente violenta in Brasile, impattando significativamente le politiche di approvvigionamento dei grossisti attivi nel canale tradizionale, che rappresenta la quasi totalità del mercato.

In terzo luogo il cambiamento della politica commerciale attuato dal Gruppo ad inizio anno, volto a ridurre la dipendenza da singoli clienti e ad aumentare la numerica dei clienti trattati, ha comportato una ulteriore compressione del livello di scorte nel canale distributivo, per via dell'avvenuta disintermediazione di clienti che rappresentavano una quota importante dell'attività.

Il risultato di vendita degli **altri paesi dell'area Americhe**, è in crescita del 87,3% in quanto beneficia della maggiore presenza diretta del Gruppo in due importanti mercati quali l'Argentina e il Messico, in seguito alle acquisizioni di Sabia S.A. e Destiladora San Nicolas S.A. de C.V.

La variazione complessiva delle vendite è stata determinata per circa due terzi dalla componente esterna (Espolon *tequila* in Messico e i nuovi *brand* di terzi distribuiti in Argentina) e per un terzo alla crescita organica.

L'area **Resto del Mondo e duty free** ha realizzato nel periodo una crescita complessiva del 52,1%, determinata principalmente (47,5%) dalle vendite di Wild Turkey in Australia, Giappone e nel canale *duty free*; escludendo tale componente esterna, l'area ha realizzato una crescita organica del 1,6%.

Vendite per area di business

Per quanto concerne le vendite per area di *business*, nei primi nove mesi del 2009 si è rilevato un risultato complessivo positivo per gli *spirit*, che hanno realizzato una crescita del 12,9%, mentre *wine*, *soft drink* e il segmento altre vendite hanno chiuso il periodo in flessione.

Le due tabelle seguenti mostrano 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 2009		1 gennaio - 30 settembre 2008		variazione % 2009 / 2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	510,1	73,2%	452,0	69,6%	12,9%
<i>Wine</i>	95,9	13,8%	99,9	15,4%	-4,0%
<i>Soft drink</i>	80,6	11,6%	84,9	13,1%	-5,1%
Altre vendite	9,9	1,4%	12,9	2,0%	-23,2%
Totale	696,5	100,0%	649,6	100,0%	7,2%

Analisi della variazione %	totale	variazione in %		effetto cambio
		variazione organica	variazione perimetro	
<i>Spirit</i>	12,9%	1,6%	9,1%	2,2%
<i>Wine</i>	-4,0%	-8,6%	4,6%	0,0%
<i>Soft drink</i>	-5,1%	-5,1%	0,0%	0,0%
Altre vendite	-23,2%	-20,7%	0,0%	-2,5%
Totale	7,2%	-1,3%	7,0%	1,5%

Spirit

Nel periodo gennaio - settembre 2009, le vendite di *spirit* sono state pari a € 510,1 milioni e rappresentano il 73,2% del totale vendite del Gruppo (erano il 69,6% nel corrispondente periodo del 2008).

La recente importante acquisizione di Wild Turkey ha ovviamente accentuato la già elevata concentrazione del *business* del Gruppo nel segmento *core* degli *spirit*.

La crescita totale delle vendite del segmento è stata del 12,9% e la componente di crescita esterna, generata oltre che da Wild Turkey, anche da Espolon e dalle nuove marche in distribuzione, è stata rilevante e pari a 9,1%.

I cambi hanno avuto un impatto netto positivo del 2,2%, mentre la crescita organica delle vendite è stata del 1,6%.

Con riferimento ai principali *brand* del Gruppo, le vendite di **Campari** dei primi nove mesi 2009 sono state in flessione del 7,0% a cambi costanti (-7,2% a cambi correnti).

Il risultato negativo è imputabile esclusivamente al mercato brasiliano e alla particolare situazione di forte riduzione degli *stock* e degli ordini sopra commentata.

I dati Nielsen relativi alle vendite in Brasile negli ultimi dodici mesi, evidenziano peraltro una assoluta stabilità del *sell out* della marca, rispetto al corrispondente periodo precedente, nonostante il significativo aumento delle accise intervenuto.

Negli altri due mercati fondamentali per la marca, ovvero Italia e Germania, le vendite dei primi nove mesi dell'anno evidenziano una buona progressione.

Il *brand* **SKYY**, comprensivo della gamma SKYY Infusion, ha chiuso i primi nove mesi in crescita del 6,4% a cambi costanti (+16,9% a cambi correnti, per effetto della rivalutazione del Dollaro USA).

Nel mercato statunitense, che rappresenta ancora più del 85% delle vendite della marca, SKYY ha realizzato una crescita organica del 4,7%, risultato complessivamente positivo, che tuttavia, per via dell'avvenuta riduzione delle scorte nel canale distributivo, non riflette pienamente il reale *trend* dei consumi.

Le vendite al di fuori degli Stati Uniti sono state molto buone, con crescita complessiva a due cifre, determinata anche dalla buona progressione sul mercato brasiliano dove, a fine 2008 è iniziata la produzione di SKYY Vodka per il mercato locale.

Le vendite di **Aperol** a fine settembre evidenziano una crescita del 38,7%.

La *performance* della marca in questi primi nove mesi del 2009 è davvero eccellente, determinata ancora una volta da una robusta crescita a doppia cifra nel mercato italiano, ma anche dallo straordinario sviluppo in Germania, Austria e Svizzera, mercati in cui il *brand*, supportato da un'efficace attività di *marketing*, sta raggiungendo volumi significativi.

Le vendite di **Campari Soda**, quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, hanno chiuso i primi nove mesi dell'anno in crescita del 1,7% (+1,8% a cambi correnti).

Le vendite dei *brand* **brasiliani** hanno registrato una contrazione del 15,8% in valuta locale e del 23,9% a cambi correnti, a causa della svalutazione del Real brasiliano.

La variazione negativa è stata determinata essenzialmente da Old Eight e Drury's, mentre le vendite di Dreher sono sostanzialmente in linea con lo scorso anno.

E' opportuno considerare che, oltre al già commentato fenomeno di pesante riduzione del livello di scorte nel canale distributivo, la categoria degli *whisky* subisce più di altri l'aumento delle accise, in quanto tali prodotti sono tipicamente caratterizzati da un più elevato posizionamento di prezzo (si rammenta a tal proposito che in Brasile le accise vengono determinate in funzione del prezzo del prodotto al pubblico e non in funzione del contenuto alcolico, come avviene in molti altri paesi).

In questo contesto i due *brand* del Gruppo hanno leggermente migliorato la loro quota di mercato.

Le vendite di **Glen Grant** sono in lieve crescita (+1,5% a cambi costanti, +1,4% a cambi correnti) grazie al buon risultato conseguito in Francia e Germania e nonostante la contrazione sull'importante mercato italiano, dove il *trend* delle vendite della categoria Scotch *whisky* è in costante flessione e Glen Grant incrementa leggermente la propria quota di mercato.

Le vendite di **Old Smuggler** hanno evidenziato una crescita complessiva del 3,0% a cambi costanti (solo +0,7% a cambi correnti, a causa della svalutazione del Peso argentino).

Il risultato di vendita è stato positivo per **Ouzo 12**, in crescita del 7,8% a cambi costanti e del 8,1% a cambi correnti, grazie alla solida crescita riportata sul mercato tedesco, largamente primo mercato per il *brand*, che compensa la flessione su quello greco.

Le vendite di **Cynar** hanno evidenziato un incremento del 14,5% a cambi costanti (12,6% a cambi correnti), determinato dal risultato estremamente positivo rilevato in Brasile.

Cynar ha peraltro incrementato le vendite anche negli altri suoi mercati principali, Italia e Svizzera.

Il *trend* delle vendite di **X-Rated Fusion Liqueur**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, continua a essere estremamente soddisfacente, con una crescita, nei primi nove mesi del 2009, del 6,4% in valuta locale (17,8% a cambi correnti).

Anche i riscontri dell'introduzione in nuovi mercati (Canada, *duty free* e Italia) sono molto incoraggianti.

Il 2009 è sicuramente un anno di transizione e riposizionamento per **Cabo Wabo** che, a fine settembre, evidenzia una contrazione delle vendite del 55,5% (50,9% a cambi correnti), molto superiore a quella dei consumi, che negli ultimi dodici mesi è limitata a un -5,6%.

Infatti, se i consumi della marca patiscono la generale sofferenza tanto del canale *on trade* quanto del segmento *ultra premium*, i dati di vendita ai distributori americani amplificano tale andamento a seguito della riduzione delle scorte, in parte richiesta dai distributori stessi e in parte pianificata dal Gruppo in vista dell'introduzione del nuovo *packaging*.

Tra gli altri *brand* del Gruppo, nei primi nove mesi del 2009 si rileva una sostanziale stabilità per Aperol Soda (+0,1%) e una contrazione per il mirto Zedda Piras (-4,0%).

Relativamente ai principali ***brand di terzi***, le vendite dei primi nove mesi dell'anno hanno evidenziato:

- una crescita del 4,4% per Jägermeister, distribuito sul mercato italiano;
- una sostanziale stabilità (+0,4%) per Jack Daniel's, anch'esso distribuito sul mercato italiano;
- una flessione del 14,0% (a cambi costanti) per gli *Scotch whisky*, determinata dal *trend* negativo di Cutty Sark negli Stati Uniti (-6,2% a cambi correnti);
- una crescita del 2,8% per i *brand* di C&C (+13,6% a cambi correnti);
- una contrazione del 26,0% per i *brand* Suntory (-18,9% a cambi correnti);
- una crescita del 19,7% per Russian Standard, conseguita prevalentemente in Svizzera, Germania e Austria.

Wine

Nei primi nove mesi del 2009 le vendite degli *wine* sono state pari a € 95,9 milioni, in flessione del 4,0% rispetto al corrispondente periodo del 2008.

Le vendite di quest'area di *business*, a partire dal secondo trimestre dell'anno, includono gli spumanti Odessa che, unitamente alle marche di *wine* in distribuzione da parte di Sabia S.A. in Argentina, hanno generato crescita esterna pari al 4,6%.

A perimetro costante, il risultato degli *wine* è stato negativo (-8,6%), in quanto fortemente influenzato dal rallentamento degli ordini del **vermouth Cinzano** in Russia e in generale nei mercati dell'Europa dell'est: nel periodo la marca ha infatti registrato una flessione complessiva del 21,9% a cambi costanti (22,2% a cambi correnti).

Le vendite degli **spumanti Cinzano**, nei primi nove mesi dell'anno, evidenziano un rallentamento, più contenuto e pari a 3,1% a cambi costanti (2,6% a cambi correnti); al risultato molto buono conseguito in Germania si contrappone il ritardo delle vendite sui mercati russo e italiano dove, tuttavia, la forte

concentrazione del *business* spumanti nel quarto trimestre dell'anno potrebbe potenzialmente ancora invertire il trend per l'intero 2009.

Con riferimento agli altri due *brand* di spumanti del Gruppo, entrambi caratterizzati da una certa concentrazione delle vendite in pochi mercati, si rilevano tendenze di segno opposto.

Per **Riccadonna**, le vendite del periodo sono state in forte crescita (+20,9% a cambi costanti, +20,5% a cambi correnti), grazie al buon risultato conseguito in Australia e Nuova Zelanda.

Al contrario per **Mondoro**, le cui vendite sono prevalentemente concentrate in Russia, il drastico rallentamento degli ordini da parte del distributore, indotto dalla crisi di liquidità in atto, determina nei primi nove mesi dell'anno una flessione delle vendite del 40,2% (sia a cambi costanti che correnti).

Per quanto concerne gli *still wine*, le vendite dei primi nove mesi dell'anno sono state in flessione sia per **Sella & Mosca** (-6,1%) che per **Teruzzi & Puthod** (-1,1%), mentre continua, seppure su volumi più modesti, la crescita dei vini piemontesi **Cantina Serafino** (+25,1%).

In generale, la *performance* dei vini risulta penalizzata da una più accentuata flessione nei mercati di esportazione rispetto al mercato domestico e, in Italia, da una più marcata contrazione dei consumi nel canale ristorazione.

Soft drink

Nei primi nove mesi del 2009 i soft drink hanno realizzato vendite complessive per € 80,6 milioni, in contrazione del 5,1% rispetto al corrispondente periodo del 2008, come conseguenza di una lieve flessione di Crodino e di una marcata contrazione delle bibite e delle acque minerali.

Crodino, dopo un terzo trimestre non particolarmente brillante, chiude il periodo di nove mesi con una flessione delle vendite del 2,6%.

I dati Nielsen, relativi agli ultimi dodici mesi, per il mercato italiano, continuano tuttavia a essere estremamente confortanti, evidenziando una sostanziale stabilità del *sell out* del segmento degli aperitivi monodose e una crescita della quota di mercato di Crodino.

Le vendite degli altri *brand* del Gruppo appartenenti al segmento *soft drink* sono state in flessione, anche in conseguenza di condizioni climatiche non favorevoli nel secondo importante trimestre dell'anno; in particolare, **Lemonsoda** e la sua gamma (Oransoda e Pelmosoda) hanno registrato una flessione complessiva del 4,2%, mentre la contrazione delle **acque minerali Crodo**, rispetto ai primi nove mesi 2008, è stata molto più marcata e pari al 40,2%.

Altre vendite

Le altre vendite, ovvero il segmento complementare che include i ricavi derivanti dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati e dalle attività di *co-packing*, sono state pari a € 9,9 milioni, con una forte flessione rispetto allo scorso anno (-20,8% a cambi costanti e -23,2% a cambi correnti).

Il risultato negativo è riconducibile principalmente alle minori vendite del distillato di malto prodotto e venduto in Scozia da Glen Grant Distillery Company Ltd. e, contestualmente, all'effetto cambio negativo su tali vendite indotto dalla svalutazione della Sterlina inglese nei confronti dell'Euro.

ANDAMENTO DELLE VENDITE DEL TERZO TRIMESTRE 2009

Le vendite del terzo trimestre 2009 sono state pari a € 254,7 milioni, in crescita del 16,6% rispetto al 2008. Il risultato del periodo è stato fortemente impattato dalla crescita esterna del 14,0%, generata prevalentemente

dalle vendite correlate all'acquisizione di Wild Turkey che, rilevando sull'intero trimestre, da sole valgono il 11,4%.

La variazione netta dei tassi di cambio continua ad avere un impatto positivo sulle vendite ma, nel solo trimestre, risulta essere più contenuta (+0,5%, rispetto a +1,5% rilevato sul periodo di nove mesi) a causa del progressivo deprezzamento della valuta statunitense nei confronti dell'Euro.

A perimetro e cambi omogenei, il terzo trimestre 2009 evidenzia una positiva crescita organica delle vendite, pari al 2,1%.

	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2008
- vendite nette del terzo trimestre 2009	254,7	
- vendite nette del terzo trimestre 2008	218,4	
variazione totale	36,3	16,6%
di cui:		
crescita organica	4,6	2,1%
variazioni di perimetro	30,6	14,0%
variazioni di cambio	1,1	0,5%
variazione totale	36,3	16,6%

La *performance* conseguita nel terzo trimestre 2009, in termini di crescita organica, può essere rivalutata ulteriormente alla luce del confronto col terzo trimestre 2008, che era stato estremamente positivo: infatti, immediatamente prima della crisi finanziaria di fine 2008, nel terzo trimestre 2008 il Gruppo Campari aveva conseguito una eccellente crescita organica a doppia cifra, +11,9%, rispetto al corrispondente trimestre dell'anno precedente.

Crescita organica delle vendite	primo semestre	terzo trimestre	totale periodo gennaio - settembre
variazione 2009/2008	-3,0%	2,1%	-1,3%
variazione 2008/2007	3,0%	11,9%	5,8%

Vendite per area geografica

La crescita complessiva del 16,6%, beneficiando in modo particolare del contributo derivante dall'acquisizione di Wild Turkey, risulta trainata principalmente dalla *performance* delle aree Americhe e Resto del mondo e *duty free*, dove la marca acquisita sviluppa la gran parte del proprio *business*.

	terzo trimestre 2009		terzo trimestre 2008		variazione % 2009/2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	73,9	29,0%	73,2	33,5%	0,8%
Europa	61,5	24,1%	58,0	26,6%	6,0%
Americhe	94,9	37,2%	75,1	34,4%	26,3%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	24,5	9,6%	12,0	5,5%	104,5%
Totale	254,7	100,0%	218,4	100,0%	16,6%

Al netto degli effetti relativi alla variazione di perimetro e ai cambi, la crescita organica del terzo trimestre, pari al 2,1%, risulta determinata principalmente dall'area Americhe (+4,5%) e in misura minore dall'Italia e dall'Europa, come evidenziato nella tabella sottostante.

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	0,8%	1,4%	-0,6%	0,0%
Europa	6,0%	0,7%	5,4%	-0,1%
Americhe	26,3%	4,5%	20,6%	1,2%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	104,5%	-0,7%	103,3%	1,9%
Totale	16,6%	2,1%	14,0%	0,5%

Nel trimestre, in **Italia** e in **Europa** non si rilevano tendenze significativamente diverse da quelle analizzate nel paragrafo di commento alle vendite dei primi nove mesi dell'anno: in entrambe le aree è stato determinante l'apporto della crescita di Aperol.

Per quanto concerne l'Europa, l'andamento delle vendite è stato molto positivo in Germania e in forte flessione nell'est europeo.

Nel terzo trimestre si rileva invece una positiva inversione di tendenza nell'area **Americhe** che evidenzia una crescita organica del 4,5%, contrapposta a una marcata flessione nei primi sei mesi dell'anno (-14,7%) e ancora a un -7,4% cumulato per i primi nove mesi.

La tendenza positiva del trimestre risulta determinata sia dagli Stati Uniti, in crescita del 8,4% che da una più contenuta flessione delle vendite in Brasile, -14,6% , rispetto a -20,9% rilevato nei primi sei mesi dell'anno.

Per quanto concerne l'area **Resto del mondo e *duty free***, a prescindere dalla poco significativa variazione organica delle vendite (-0,7%), il dato più interessante è sicuramente la dimensione che ha raggiunto e che in futuro assumerà l'area in seguito all'acquisizione di Wild Turkey, il cui *business* ha un peso rilevante in Australia e in Giappone: nel trimestre infatti le vendite dell'area sono più che raddoppiate rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno.

Vendite per area di business

L'analisi per settori di attività, evidenzia per il terzo trimestre del 2009 un andamento delle vendite positivo solo per gli *spirit*, sia che si consideri la variazione totale che con riferimento alla sola componente organica.

	terzo trimestre 2009		terzo trimestre 2008		variazione % 2009/2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	190,8	74,9%	147,6	67,6%	29,3%
<i>Wine</i>	36,1	14,2%	39,8	18,2%	-9,4%
<i>Soft drink</i>	23,7	9,3%	26,5	12,1%	-10,2%
Altre vendite	4,1	1,6%	4,5	2,1%	-8,8%
Totale	254,7	100,0%	218,4	100,0%	16,6%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	29,3%	9,6%	19,0%	0,7%
<i>Wine</i>	-9,4%	-16,0%	6,6%	0,0%
<i>Soft drink</i>	-10,2%	-10,2%	0,0%	0,0%
Altre vendite	-8,8%	-8,4%	0,0%	-0,4%
Totale	16,6%	2,1%	14,0%	0,5%

Gli *spirit* hanno chiuso il terzo trimestre 2009 con una crescita complessiva del 29,3%, determinata da una variazione di perimetro pari al 19,0%, da un positivo effetto cambio del 0,7% e da una crescita organica del 9,6%.

Tra i *brand* principali, nel trimestre si devono evidenziare le *performance* eccellenti di Aperol e SKYY Vodka, entrambi con un tasso di crescita a doppia cifra e si rileva il buon andamento di Glen Grant e X-Rated Fusion Liqueur.

Campari, che nel terzo trimestre registra una non brillante *performance* di vendite nel mercato brasiliano (pur a fronte di consumi stabili), ha avuto complessivamente una contrazione del 7,8% a cambi costanti e del 8,7% a cambi correnti, sostanzialmente in linea con la tendenza rilevata nei primi sei mesi.

Per gli *wine*, nel terzo trimestre si rileva una flessione delle vendite del 9,4%, generata da una crescita esterna del 6,6% (principalmente imputabile agli spumanti Odessa in Ucraina) e da una contrazione organica del 16,0%: il fattore determinante di questo risultato negativo è stata la drastica riduzione degli ordini di *vermouth* Cinzano in Russia e, in misura minore, un generalizzato trimestre negativo anche per gli spumanti Cinzano, con la sola positiva eccezione della Germania.

I *soft drink* hanno avuto nel trimestre una contrazione delle vendite del 10,2%, determinata anche dalla flessione di Crodino che nello stesso periodo dello scorso anno aveva conseguito un risultato di vendita ritenuto straordinario.

Il segmento complementare e marginale delle **altre vendite** mostra nel trimestre una contrazione del 8,8%, attribuibile alle minori vendite del distillato di malto prodotto e venduto a terzi e, molto più marginalmente, alla contestuale svalutazione della Sterlina inglese.

CONTO ECONOMICO

Conto economico dei primi nove mesi 2009

Il Gruppo chiude i primi nove mesi dell'anno con un risultato della gestione corrente in crescita del 20,3% rispetto al corrispondente periodo del 2008.

Il consolidamento delle vendite e del margine di contribuzione relativi all'acquisizione di Wild Turkey hanno avuto un impatto importante sui risultati del periodo che comunque, anche a parità di perimetro con lo scorso anno, sono positivi e possono essere considerati soddisfacenti.

	30 settembre 2009		30 settembre 2008		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	696,5	100,0	649,6	100,0	7,2
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(299,4)	-43,0	(294,2)	-45,3	1,8
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	397,1	57,0	355,4	54,7	11,7
Pubblicità e promozioni	(118,4)	-17,0	(117,9)	-18,2	0,4
Margine di contribuzione	278,8	40,0	237,5	36,6	17,4
Costi di struttura	(119,3)	-17,1	(104,9)	-16,2	13,7
Risultato della gestione corrente	159,4	22,9	132,6	20,4	20,3
Altri (oneri) proventi non ricorrenti	(1,9)	-0,3	1,0	0,2	-
Risultato operativo	157,5	22,6	133,5	20,6	17,9
Proventi (oneri) finanziari netti	(22,8)	-3,3	(16,1)	-2,5	41,8
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(0,5)	-0,1	0,2	0,0	-
Oneri per <i>put option</i>	(0,1)	0,0	(0,9)	-0,1	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	134,1	19,2	116,7	18,0	14,9
Interessi di minoranza	(0,3)	0,0	(0,2)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	133,7	19,2	116,5	17,9	14,8
Totale ammortamenti	(18,4)	-2,6	(14,4)	-2,2	27,4
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	177,8	25,5	147,0	22,6	21,0
EBITDA	175,8	25,2	147,9	22,8	18,9

Le **vendite nette** del periodo sono state pari a € 696,5 milioni e la crescita complessiva è stata del 7,2%; a perimetro di consolidamento e a tassi di cambio omogenei, si rileva una flessione del 1,3%, mentre la variazione di perimetro e l'effetto cambio hanno determinato un effetto positivo, rispettivamente, del 7,0% e del 1,5%.

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

Il costo del venduto, dopo i costi di distribuzione in valore assoluto si incrementa solo del 1,8%, con un contenimento della sua incidenza percentuale sulle vendite estremamente positivo: 43,0% rispetto al 45,3% dello scorso anno.

Nel corso del 2009, sono stati realizzati significativi recuperi di efficienza, determinati sia dall'avvio di produzioni precedentemente affidate a terzi che dal conseguimento di oggettivi risparmi sul prezzo di acquisto di alcune materie prime.

Oltre a ciò, il complessivo contenimento dell'incidenza percentuale del costo del venduto, è imputabile anche a un più favorevole *mix* delle vendite; rispetto allo scorso anno infatti, nel 2009 si rileva una crescita a doppia cifra degli *spirit*, che hanno mediamente una marginalità superiore, e una flessione degli *wine* e dei *soft drink*: l'integrazione di Wild Turkey, *business* a elevata marginalità all'interno della categoria *spirit*, determina da sola un positivo effetto *mix*, sul costo del venduto del Gruppo, pari a 0,7 punti percentuali.

Il **marginale lordo** è pari a € 397,1 milioni e cresce del 11,7% per effetto di un incremento delle vendite (+7,2%) nettamente superiore a quello del costo del venduto (1,8%); in termini di incidenza percentuale sulle vendite, si ha un miglioramento del marginale lordo di 2,3 punti, dal 54,7% dello scorso anno al 57,0% dei primi nove mesi del 2009.

I costi per pubblicità e promozioni sono stati pari al 17,0% delle vendite, con un'incidenza inferiore rispetto a quella dello stesso periodo dello scorso anno (18,2%), ma con una spesa complessiva, in valore assoluto, in lieve aumento rispetto al 2008 (+0,4%).

La diminuzione dell'incidenza della spesa per pubblicità e promozioni sulle vendite rilevata nei primi nove mesi del 2009 è attribuibile a una serie di fattori concomitanti, quali:

- un'ottimizzazione degli investimenti, resa possibile anche dalla minore pressione pubblicitaria da parte dei concorrenti;
- una riduzione dell'attività promozionale nei paesi dell'est Europa (in particolare in Russia), dove la crisi in atto rende poco efficace tale spesa;
- una lieve riduzione del costo di acquisto degli spazi pubblicitari, limitata tuttavia a taluni mezzi e ad alcuni mercati;
- un contenimento, rispetto all'anno precedente, delle spese di produzione.

Il **marginale di contribuzione** dei nove mesi è stato pari a € 278,8 milioni, con una crescita totale del 17,4% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, attribuibile:

- per il 5,1% alla crescita organica;
- per il 9,5% alla positiva variazione di perimetro;
- per il 2,8% al positivo effetto cambio.

I costi di struttura, che includono i costi delle organizzazioni commerciali e i costi generali e amministrativi, nei primi nove mesi dell'anno sono incrementati del 13,7%, evidenziando pertanto una maggiore incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 16,2% del 2008 al 17,1% del 2009.

L'incremento è largamente imputabile all'effetto perimetro relativo alle nuove controllate negli Stati Uniti, in Belgio, Argentina, Messico e Ucraina e, in misura minore, anche all'effetto cambio netto, che ha determinato una rivalutazione dei costi relativi alle strutture presenti negli Stati Uniti superiore alla svalutazione dei costi in Brasile.

Al netto di tali effetti, la crescita organica dei costi, anche a causa di oneri una tantum, è stata del 6,8%, leggermente superiore alle attese.

Il **risultato della gestione corrente** del periodo è stato di € 159,4 milioni, in aumento del 20,3% rispetto allo scorso anno.

Al netto degli impatti positivi delle variazioni di perimetro e di cambio, rispettivamente pari al 12,5% e al 4,0%, si riscontra pertanto una crescita organica della redditività del 3,8%.

Tale risultato, anche alla luce del contesto economico finanziario in cui è stato generato, si ritiene possa essere considerato più che soddisfacente.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** nel periodo evidenzia come saldo netto un onere di € 1,9 milioni, determinato essenzialmente da accantonamenti straordinari per il personale e da oneri diversi di natura eccezionale.

Poiché nello stesso periodo del 2008, la voce evidenziava un saldo netto positivo di € 1,0 milioni, il risultato operativo del 2009 risulta penalizzato da una differenza netta negativa, fra i due periodi, di € 2,9 milioni.

Il **risultato operativo** dei primi nove mesi dell'anno è stato di € 157,5 milioni, con una crescita totale del 17,9%, ovvero, a perimetro e cambi omogenei, con una crescita organica del 1,3%.

L'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette (ROS) è incrementata di due punti percentuali, passando dal 20,6% dello scorso anno all'attuale 22,6%.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 18,4 milioni, più elevati di € 4,0 milioni rispetto al 2008 (€ 14,4 milioni), in larga misura anche per effetto del consolidamento delle nuove società acquisite, tutte coinvolte in attività produttive.

Come diretta conseguenza di ammortamenti più elevati, nei due periodi posti a confronto l'EBITDA evidenzia una crescita leggermente superiore a quella del risultato operativo.

In particolare, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ordinari** è stato pari a € 177,8 milioni, ed è in aumento del 21,0% (+17,4% a cambi costanti) e l'**EBITDA** è stato pari a € 175,8 milioni, in aumento del 18,9% (+15,2% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** dei primi nove mesi 2009 sono stati pari a € 22,8 milioni, con un incremento di € 6,7 milioni rispetto a quelli del corrispondente periodo del 2008.

Il consistente aumento fra i due esercizi è strettamente correlato al maggior indebitamento medio del Gruppo, in seguito alle acquisizioni effettuate negli ultimi dodici mesi, in particolare a quella di Wild Turkey, perfezionata a fine maggio per un importo di € 417,5 milioni.

Per quanto concerne gli oneri finanziari non ricorrenti, nel 2009 si rilevano € 5,0 milioni, relativi alla strutturazione del finanziamento dell'acquisizione di Wild Turkey, mentre nel 2008 era stato accantonato un onere netto di € 3,3 milioni, relativo alla svalutazione di derivati di copertura rischio tassi in essere con la banca d'affari Lehman Brothers, in *default* da settembre.

La quota parte di **utile (perdita) delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo negativo di € 0,5 milioni, che si confronta con un saldo positivo di € 0,2 dello scorso anno.

Le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto sono *joint venture* commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e quelli degli altri *partner* in Olanda, da inizio 2009 in India e, solo fino al 31 marzo 2009, in Belgio.

Gli **oneri per *put option***, relativi alla quota di utili di pertinenza delle minoranze Cabo Wabo e Sabia S.A. nei primi nove mesi dell'anno sono pari a € 0,1 milioni, rispetto a € 0,9 milioni nel 2008.

Si rammenta che, alla luce dell'esistenza di opzioni *put/call* sulla quota delle minoranze, le partecipazioni in Cabo Wabo e Sabia S.A. sono iscritte in bilancio al 100%, riconoscendo pertanto anche il prezzo relativo al futuro acquisto delle minoranze (pari al 20% per Cabo Wabo e al 30% per Sabia S.A., con contestuale iscrizione del relativo debito in posizione finanziaria netta).

In conseguenza di ciò, la quota parte di utile corrisposta alle minoranze è riconosciuta come onere del Gruppo per *put option*, evidenziato separatamente.

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** è stato pari a € 134,1 milioni, in crescita del 14,9% (11,0% a cambi costanti) rispetto a quello del 2008.

La **quota di utile di competenza di terzi** è stata marginale e pari a € 0,3 milioni (€ 0,2 milioni nel 2008) e l'**utile ante imposte del Gruppo** dei primi nove mesi del 2009 è stato pari a € 133,7 milioni, in crescita del 14,8% rispetto a quello del corrispondente periodo dello scorso anno (+11,0% a cambi costanti).

Tale risultato che, è opportuno ricordarlo, comprende consistenti profitti operativi ma anche elevati oneri finanziari correlati all'acquisizione di Wild Turkey, è sicuramente positivo, in quanto evidenzia una redditività sulle vendite del 19,2%, superiore a quella dello scorso anno, pari al 17,9%.

CONTO ECONOMICO DEL TERZO TRIMESTRE 2009

Il conto economico relativo al solo terzo trimestre evidenzia nel 2009 una forte crescita della redditività operativa rispetto al 2008, determinata sia dall'acquisizione di Wild Turkey che dalla componente organica del *business*.

Con riferimento all'impatto di Wild Turkey e al confronto con il 2008, si deve considerare che, nel terzo trimestre 2009, il conto economico del Gruppo recepisce pienamente gli effetti dell'acquisizione (cioè tre mesi su tre), mentre nel periodo di nove mesi, precedentemente commentato, l'impatto risulta essere parziale (cioè quattro mesi su nove).

	terzo trimestre 2009		terzo trimestre 2008		Variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Vendite nette	254,7	100,0	218,4	100,0	16,6
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(106,5)	-41,8	(100,6)	-46,0	5,9
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	148,2	58,2	117,8	54,0	25,8
Pubblicità e promozioni	(46,4)	-18,2	(42,6)	-19,5	8,9
Margine di contribuzione	101,9	40,0	75,2	34,5	35,4
Costi di struttura	(40,8)	-16,0	(33,5)	-15,3	22,0
Risultato della gestione corrente	61,0	24,0	41,8	19,1	46,1
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(0,4)	-0,1	(0,7)	-0,3	-
Risultato operativo	60,7	23,8	41,1	18,8	47,7
Proventi (oneri) finanziari netti	(9,5)	-3,7	(7,9)	-3,6	21,0
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(0,2)	-0,1	0,0	0,0	-
Oneri per <i>put option</i>	(0,1)	0,0	(0,2)	-0,1	-
Utile prima delle imposte	50,8	19,9	33,0	15,1	53,9
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	50,7	19,9	32,9	15,1	54,0
Totale ammortamenti	(7,7)	-3,0	(4,8)	-2,2	58,7
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	68,7	27,0	46,6	21,3	47,4
EBITDA	68,3	26,8	45,9	21,0	48,8

La variazione **delle vendite** del 16,6%, determinata da una crescita organica del 2,1%, nonché da variazioni positive di perimetro e di cambio, rispettivamente del 14,0% e del 0,5%, è stata commentata nel precedente paragrafo sull'andamento delle vendite.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre è stato pari a € 101,9 milioni ed evidenzia una crescita del 35,4% così determinata:

- la crescita organica è stata del 11,5%;
- le variazioni di perimetro hanno avuto un impatto positivo del 22,4%;
- l'effetto cambio è stato del +1,4%.

I **costi di struttura** del trimestre, si incrementano in misura significativa rispetto allo scorso anno (+22,0%) sia per il forte impatto delle nuove società acquisite (+12,0%) che per il rafforzamento delle strutture esistenti, anche in relazione ai nuovi marchi acquisiti.

Il **risultato operativo** è stato pari a € 60,7 milioni, in crescita del 47,7% rispetto allo scorso anno.

La componente di variazione di perimetro è stata molto importante, del 31,8%, l'impatto dei cambi del 5,5% e la crescita organica quantificabile in un solido +10,4%.

Analogamente l'**EBITDA**, pari a € 68,3 milioni, registra un miglioramento del 48,8% rispetto al terzo trimestre del 2008 che, a parità di cambio, risulta essere del 44,0%.

Gli **oneri finanziari** del periodo sono stati € 9,5 milioni, con una crescita di € 1,6 milioni rispetto al 2008.

La differenza tra i due trimestri posti a confronto non riflette pienamente i maggiori oneri sostenuti dal Gruppo per il finanziamento delle acquisizioni realizzate, anche a causa di un accantonamento straordinario effettuato a settembre 2008 (per maggiori dettagli si rimanda al precedente commento sul conto economico dei nove mesi).

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del terzo trimestre 2009 è stato di € 50,7 milioni, in crescita del 54,0% rispetto al terzo trimestre 2008 (+48,5% a cambi costanti) e rappresenta una redditività del 19,9%, in forte aumento rispetto al 15,1% dello scorso anno.

SITUAZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIALE

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria consolidata al 30 settembre 2009 presenta un indebitamento netto di € 647,5 milioni, sensibilmente più elevato di quello al 31 dicembre 2008, che era di € 326,2 milioni.

L'evento che nei nove mesi ha portato l'indebitamento netto del Gruppo su un livello strutturalmente più elevato, è stato l'acquisizione di Wild Turkey, che ha comportato un investimento di € 417,5 milioni.

La variazione della posizione finanziaria netta tra inizio e fine periodo è stata di € 321,3 milioni e, valutando le poste più significative, si possono fare le seguenti considerazioni:

- le acquisizioni hanno comportato un esborso di cassa netto di € 432,1 milioni (considerando anche il pagamento di Odessa) e il dividendo pagato dalla Capogruppo è stato di € 31,7 milioni, per un totale di uscite di € 463,8 milioni;
- i flussi di cassa netti generati nei primi nove mesi del 2009, hanno consentito pertanto di ottenere una riduzione dell'indebitamento netto per € 142,5 milioni.

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

	30 settembre 2009 € milioni	31 dicembre 2008 € milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	150,2	172,6
Debiti verso banche	(51,2)	(107,5)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,6)	(3,4)
<i>Private placement</i> , quota a breve	(5,7)	(8,9)
Altri crediti e debiti finanziari	(6,6)	(7,4)
Posizione finanziaria netta a breve termine	83,1	45,5
Debiti verso banche	(193,6)	(0,9)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(9,2)	(10,5)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(508,9)	(337,4)
Altri crediti e debiti finanziari	3,7	3,7
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(708,0)	(345,1)
Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(624,9)	(299,7)
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(22,6)	(26,6)
Posizione finanziaria netta	(647,5)	(326,2)

La componente **a breve termine** evidenzia a fine settembre un saldo positivo, pari a € 83,1 milioni e in crescita di € 37,6 milioni, rispetto al dicembre 2008; in particolare si evidenzia una riduzione dei debiti verso banche, per € 56,3 milioni, in parte compensata da una diminuzione delle disponibilità liquide, per € 22,4 milioni.

La componente a medio-lungo termine mostra, al contrario, un incremento delle passività per complessivi € 362,9 milioni, in quanto recepisce, al netto di una positiva variazione cambio, la quasi totalità del finanziamento dell'operazione Wild Turkey.

In particolare, al 30 settembre 2009 nello stato patrimoniale si rilevano:

- un indebitamento bancario per € 193,6 milioni relativo alla *Term and Revolving Loan Facility*, di durata compresa tra 2 e 3 anni, messa a disposizione da un gruppo di primarie banche (Bank of America, BNP Paribas, Calyon e Intesa San Paolo);
- un incremento della voce *Private placement* e prestiti obbligazionari per € 170,7 milioni, relativi al collocamento privato presso investitori istituzionali nel mercato americano (*US Private Placement*) di *Senior Unsecured Note* per US\$ 250 milioni.

Si rammenta, così come indicato nel capitolo eventi successivi alla chiusura del periodo, che nel mese di ottobre la Capogruppo ha completato un collocamento obbligazionario senza *rating* sul mercato pubblico dei capitali in Euro, di durata pari a 7 anni e di importo nominale pari a € 350 milioni, destinato anche a rifinanziare la *Term and Revolving Loan Facility*.

La posizione finanziaria netta include inoltre l'iscrizione di debiti relativi:

- al possibile esercizio di *put option* da parte degli azionisti di minoranza di Cabo Wabo, LLC, Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V e Sabia S.A.;
- a *earn out* correlati alle acquisizioni X-Rated Fusion Liqueur del 2007 e Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V. del 2008.

Il Gruppo ha infatti iscritto all'attivo di bilancio il valore del 100% delle azioni delle società di cui ha acquisito il controllo e, al passivo, il debito finanziario corrispondente alle *put option*, nonché al pagamento degli *earn out*.

Al 30 settembre 2009 tali debiti ammontano a € 22,6 milioni, in diminuzione rispetto al valore iscritto nel bilancio al 31 dicembre (€ 26,6 milioni) per effetto di variazioni di cambio.

Capitale circolante operativo

Il capitale circolante operativo al 30 settembre 2009 è pari a € 286,4 milioni, valore sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2008 (+€ 0,8 milioni) e in incremento di € 29,5 milioni rispetto al 30 settembre 2008.

E' opportuno ricordare che la stagionalità del *business* del Gruppo, con una forte concentrazione delle vendite negli ultimi due mesi dell'anno, ha storicamente comportato un livello di capitale circolante operativo a fine settembre inferiore a quello rilevato a fine dicembre.

	30 settembre 2009 € milioni	31 dicembre 2008 € milioni	variazione € milioni	30 settembre 2008 € milioni	variazione € milioni
Crediti verso clienti	168,0	272,1	(104,1)	205,9	(37,9)
Rimanenze	294,1	165,7	128,4	200,2	93,9
Debiti verso fornitori	(175,7)	(152,1)	(23,6)	(149,2)	(26,5)
Capitale circolante operativo	286,4	285,7	0,8	257,0	29,5
Vendite 12 mesi mobili	988,7	942,3	46,3	962,5	26,2
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	29,0%	30,3%		26,7%	

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 settembre 2009 ha un'incidenza del 29,0%, inferiore a quella di inizio periodo, pari al 30,3% ma superiore a quella del 30 settembre dello scorso anno, pari al 26,7%.

Come tutti i dati economico-patrimoniali precedentemente analizzati, anche il capitale circolante operativo recepisce significativi effetti conseguenti alle recenti acquisizioni.

Al fine di dare evidenza di questi effetti, nella tabella successiva si evidenziano i valori relativi ai bilanci di apertura, ovvero al primo consolidamento nei conti del Gruppo, di CJSC "Odessa Plant of Sparkling Wines", MCS S.c.a.r.l. e Rare Breed, LLC (società di nuova costituzione, che ha acquisito gli attivi dell'operazione Wild Turkey).

Inoltre, si separano anche gli effetti cambio intercorsi tra il 31 dicembre 2008 e il 30 settembre 2009, evidenziando pertanto la variazione "organica" del capitale circolante operativo.

€ milioni	30 settembre 2009	31 dicembre 2008	variazione esposta nello stato patrimoniale	bilancio apertura acquisizioni	differenze cambio	variazione organica
Crediti verso clienti	168,0	272,1	(104,1)	5,8	5,6	(115,5)
Rimanenze	294,1	165,7	128,4	82,8	(0,4)	46,0
Debiti verso fornitori	(175,7)	(152,1)	(23,6)	(11,3)	0,8	(13,1)
Capitale circolante operativo	286,4	285,7	0,8	77,3	6,0	(82,5)

In sintesi, il capitale circolante operativo pari a € 286,4 milioni, rilevato nello stato patrimoniale al 30 settembre, recepisce aumenti derivanti dal consolidamento delle nuove acquisizioni e dagli effetti dei cambi, rispettivamente pari a € 77,3 milioni ed € 6,0 milioni; conseguentemente, in termini organici si evidenzia rispetto al dicembre 2008 una riduzione del capitale circolante operativo pari a € 82,5 milioni (anziché un aumento di € 0,8 milioni, come desumibile dal confronto fra gli stati patrimoniali dei due periodi).

Con riferimento a tale variazione organica, i **crediti verso clienti** sono la voce che evidenzia il contenimento più significativo fra i due periodi, con una diminuzione di € 115,5 milioni.

Questo risultato, determinato in parte dal positivo effetto di stagionalità del *business*, è stato conseguito anche:

- attraverso l'avvio di un programma di cessione di crediti *pro soluto*, che al 30 settembre 2009 vale € 48,2 milioni;
- grazie al radicale cambiamento della politica commerciale della controllata Campari do Brasil Ltda, volto a ridurre la dipendenza da grandi clienti e a conseguire una maggiore frammentazione degli ordini.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Eurobond unrated nel mercato del Lussemburgo

Il 8 ottobre 2009 il Gruppo Campari ha completato un collocamento obbligazionario senza *rating* sul mercato pubblico dei capitali in Euro, di durata pari a 7 anni e di importo nominale pari a € 350 milioni.

Banca IMI, BNP Paribas e Calyon hanno agito in qualità di *joint lead manager* e di *bookrunner* per l'offerta delle obbligazioni.

Il 14 ottobre 2009 *le note* sono state ammesse sul listino ufficiale della borsa del Lussemburgo e scambio nel relativo mercato regolamentato.

La cedola annua fissa è pari al 5,38%, il prezzo di emissione è pari al 99,43% e corrisponde a un rendimento lordo dell'obbligazione del 5,48%.

L'offerta è rivolta ai soli investitori istituzionali e in termini di distribuzione geografica, la transazione ha attratto una base molto diversificata di investitori istituzionali europei.

La maggior parte delle obbligazioni sono state allocate presso investitori in Italia, Regno Unito, Francia, Germania e Svizzera.

Le obbligazioni saranno offerte e vendute solamente al di fuori degli Stati Uniti a investitori che non siano definiti "US persons" secondo il Regulation S, e non sono state né saranno registrate secondo lo U.S. Securities Act del 1933, come successivamente modificato (il "Securities Act"), o secondo altre leggi rilevanti.

Le obbligazioni non potranno essere offerte o vendute negli Stati Uniti senza opportuna registrazione o nei casi in cui si siano verificate le condizioni di esenzione dagli obblighi di registrazione.

L'offerta delle obbligazioni non è stata autorizzata dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) ai sensi della legislazione mobiliare italiana.

Conseguentemente, le obbligazioni non sono e non saranno offerte, vendute o distribuite al pubblico nel territorio della Repubblica Italiana tranne che nei casi in cui si siano verificate le condizioni per l'esenzione dall'obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo ai sensi delle leggi e dei regolamenti applicabili e le obbligazioni saranno offerte, vendute o distribuite al pubblico solamente in conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili.

Acquisto di un'ulteriore partecipazione, pari al 30 %, di Sabia, S.A.

Il 5 novembre 2009 è stato perfezionato l'acquisto dell'ulteriore 30% di Sabia. S.A.

Il Gruppo ha così portato al 100% la propria partecipazione nella società argentina.

Il valore della transazione è stato complessivamente pari a US\$ 3,1 milioni (corrispondente a € 2,1 milioni al tasso di cambio della data dell'operazione).

L'acquisizione è stata perfezionata tramite l'esercizio di opzioni *call/put* secondo i termini stipulati a novembre 2008 al momento dell'acquisto della partecipazione di maggioranza nella società.

Grazie a un accordo tra le parti, la transazione è stata finalizzata in anticipo rispetto al termine originalmente previsto per il 2012.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

I risultati conseguiti dal Gruppo nei primi nove mesi dell'anno possono essere considerati positivi, sia in termini assoluti, in quanto evidenziano una crescita organica della redditività, che in termini relativi, in quanto la *performance* conseguita è stata mediamente superiore rispetto a quella dei mercati e dei *competitor* di riferimento.

Per l'ultimo trimestre dell'anno, non si prevedono significative inversioni di tendenza nel contesto economico generale che, è opportuno ricordarlo, in alcune importanti aree geografiche, segnatamente l'Europa dell'est, è ancora fortemente perturbato dagli effetti della crisi finanziaria.

Conseguentemente, per l'ultimo trimestre dell'anno si confermano le attese, già espresse in occasione della semestrale, di una contenuta crescita organica dei risultati, supportata in parte anche dal confronto favorevole con i difficili ultimi mesi del 2008, ma filtrata da un'indispensabile cautela, alla luce dell'ancora fragile scenario macroeconomico complessivo.

Milano, 10 novembre 2009

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

WWW.CAMPARIGROUP.COM