



**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2011**

INDICE

Dati di sintesi	3
Organi sociali	5
Relazione intermedia sulla gestione.....	7
Eventi significativi del periodo	7
Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2011	9
Andamento delle vendite del terzo trimestre 2011	16
Conto economico dei primi nove mesi 2011	19
Conto economico del terzo trimestre 2011.....	21
Situazione finanziaria e patrimoniale	23
Eventi successivi alla chiusura del periodo	24
Evoluzione prevedibile della gestione	25

Dati di sintesi

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

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

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

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

Primi nove mesi del 2011

	30 settembre 2011	30 settembre 2010	variazione	variazione %
	€ milioni	€ milioni	%	a cambi costanti
Vendite nette	889,2	794,9	11,9	12,7
Margine di contribuzione	362,0	324,6	11,5	12,2
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	232,7	205,3	13,3	14,1
EBITDA	229,1	202,2	13,3	14,1
Risultato della gestione corrente	209,7	186,4	12,5	13,2
Risultato operativo	206,2	183,3	12,5	13,1
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	23,2%	23,1%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	174,3	156,3	11,5	12,3

	30 settembre 2011	31 dicembre 2010
	€ milioni	€ milioni
Indebitamento netto	659,1	677,0

Terzo trimestre del 2011

	Terzo trimestre del 2011	Terzo trimestre del 2010	variazione	variazione %
	€ milioni	€ milioni	%	a cambi costanti
Vendite nette	300,2	279,2	7,5	9,4
Margine di contribuzione	121,3	115,1	5,4	7,0
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	78,4	76,7	2,3	3,9
EBITDA	77,0	75,2	2,4	4,0
Risultato della gestione corrente	70,7	70,4	0,5	1,8
Risultato operativo	69,3	68,9	0,6	2,0
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	23,1%	24,7%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	59,2	58,8	0,6	3,3

Organi sociali

Consiglio di Amministrazione⁽¹⁾

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

Collegio Sindacale⁽²⁾

Pellegrino Libroia	Presidente
Enrico Colombo	Sindaco Effettivo
Carlo Lazzarini	Sindaco Effettivo
Giovanni Bandera	Sindaco Supplente
Graziano Gallo	Sindaco Supplente
Emilio Gnech	Sindaco Supplente

Società di revisione⁽³⁾

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

⁽¹⁾ Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 per il triennio 2010-2012; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti per il triennio 2010-2012.

Il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2010 ha conferito agli Amministratori Delegati Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini e Stefano Saccardi i seguenti poteri, per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012:

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

⁽²⁾ Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 per il triennio 2010-2012.

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

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

Relazione intermedia sulla gestione

Eventi significativi del periodo

Lancio di Aperol Spritz

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

Il nuovo prodotto, per ora introdotto in Italia e in Austria, ha l'obiettivo di incrementare il consumo domestico di Aperol Spritz, il *cocktail* aperitivo ormai conosciuto e apprezzato in tutta Europa.

Acquisizione di Vasco (CIS) OOO in Russia

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

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

Inoltre, l'accordo prevede un meccanismo di opzioni *put/call* sulla partecipazione residua del 20%, parametrize al raggiungimento di obiettivi contrattuali e, sulla base delle previsioni attualmente disponibili, il valore delle opzioni esercitabili nel 2012 è stimato in € 1,8 milioni.

Vasco (CIS) OOO, realtà di piccole dimensioni ma con una presenza consolidata in questo importante mercato, costituisce una solida base per lo sviluppo futuro di una piattaforma distributiva del Gruppo Campari in Russia.

La transizione dei *brand* del Gruppo Campari dagli attuali distributori in questo mercato a Vasco (CIS) OOO è iniziata nel 2011 e sarà completata entro il 2012.

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

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

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

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

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

Al fine di proseguire nel costante percorso di semplificazione e riduzione delle strutture societarie del Gruppo, nel mese di giugno 2011 è stata perfezionata la fusione di Zedda Piras S.p.A. in Sella&Mosca S.p.A., operazione che permetterà anche di conseguire una maggiore razionalità operativa, grazie all'integrazione delle attività produttive e commerciali delle due società.

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

Acquisto e vendita di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 30 settembre 2011 sono state fatte operazioni di vendita di 6.778.925 azioni proprie e di acquisto di 8.940.000 azioni proprie.

Al 30 settembre 2011, la Capogruppo detiene 4.438.255 azioni proprie, pari allo 0,76% del capitale sociale.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 29 aprile 2011 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2010 e ha deliberato la distribuzione di un dividendo - in linea con quello distribuito per l'esercizio 2009 - di € 0,06 per ciascuna delle azioni in circolazione.

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

Interruzione della distribuzione di Russian Standard in Italia

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

Acquisto dei brand Cazalis e Reserva San Juan in Argentina

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

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

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

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

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

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

Acquisizione di Sagatiba

Il 3 agosto 2011 il Gruppo Campari ha finalizzato l'acquisizione del 100% del capitale di Sagatiba Brasil S.A., direttamente ed indirettamente controllato dall'imprenditore Marco de Moraes.

Il *business* acquisito include il marchio Sagatiba e i relativi *asset*, incluso il magazzino dei prodotti finiti.

Il prezzo dell'acquisizione è stato di USD 26 milioni (corrispondenti a € 18 milioni alla data dell'acquisizione), a cui si aggiunge il pagamento di un *earn-out* annuale, per ciascuno degli 8 anni successivi al *closing*, stimato in complessivi USD 10,3 milioni (€ 7,2 milioni alla data dell'acquisizione).

Il multiplo implicito basato sul prezzo totale dell'acquisizione, incluso il valore atteso dell'*earn-out*, è 13 volte l'EBITDA 2012, primo anno intero di consolidamento dell'acquisizione nel bilancio del Gruppo.

Sogatiba, di cui il Gruppo Campari, in base a un accordo distributivo, aveva già iniziato la commercializzazione in America latina nel marzo 2010 è stata fondata dall'imprenditore Marco de Moraes nel 2004 ed è *market leader* in Brasile nel segmento di mercato in forte espansione della *cachaça premium*.

Le vendite di Sagatiba nel 2010 sono state pari a 112.000 casse da nove litri, di cui due terzi relativi al mercato brasiliani, con una crescita annua media (CAGR) del +21.6% nel periodo 2005-2010 (fonte: IWSR).

Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2011

Evoluzione generale

Nei primi nove mesi del 2011 l'andamento delle vendite del Gruppo è stato molto positivo, evidenziando una crescita a doppia cifra, sia a livello complessivo che a cambi e perimetro omogeneo con lo scorso anno.

In particolare, le vendite sono state pari a € 889,2 milioni, in crescita rispetto ai primi nove mesi del 2010 di € 94,3 milioni (+11,9%), grazie ad una crescita organica di € 83,3 milioni (+10,5%) nonché a una variazione di perimetro di € 17,9 milioni (+2,3%), in parte compensate dall'impatto negativo delle variazioni di cambio di € 6,9 milioni (-0,9%).

	€ milioni	in % sul primi nove mesi 2010
vendite nette 1 gennaio 2011-30 settembre 2011	889,2	
vendite nette 1 gennaio 2010-30 settembre 2010	794,9	
variazione totale	94,3	11,9%
di cui		
variazione organica	83,3	10,5%
variazione di perimetro	17,9	2,3%
variazioni di cambio	-6,9	-0,9%
variazione totale	94,3	11,9%

Per quanto concerne la crescita organica, il buon risultato conseguito nei primi nove mesi è riconducibile all'andamento positivo di quasi tutti i *brand* principali del Gruppo (da Campari a SKYY, a Wild Turkey a Cinzano) anche se, ancora una volta, si deve evidenziare soprattutto l'ottima *performance* di Aperol, il cui tasso crescita nel 2011 accelera ulteriormente, grazie agli straordinari risultati conseguiti in Germania e Austria, mercati che a valore hanno ormai superato il mercato domestico.

Più in generale, le vendite del Gruppo dei primi nove mesi dell'anno hanno beneficiato della forte crescita realizzata in alcuni mercati (quali Australia, Russia e Argentina) nei quali, per ragioni differenti, si è verificato un confronto favorevole rispetto alle vendite dei primi nove mesi del 2010.

Come evidenzia la tabella sotto riportata, la crescita esterna del 2,3%, che vale complessivamente € 17,9 milioni, è stata determinata principalmente, per € 22,4 milioni, dalle vendite degli *ex brand* C&C, acquisiti dal Gruppo a ottobre 2010.

Le vendite relative all'acquisizione di Vasco (CIS) OOO del 1 marzo 2011, relative a *brand* di terzi e come tali riconosciute, contribuiscono per € 7,4 milioni.

Sempre in relazione ai *brand* di terzi, in negativo, si evidenzia invece l'effetto perimetro relativo alla cessata distribuzione di Tullamore Dew, pari a € 4,9 milioni, e Cutty Sark, pari a € 3,8 milioni, e alla riduzione dell'attività di lavorazione per conto terzi, pari a € 4,1 milioni.

Vendite dei primi nove mesi del 2011: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
<i>Ex brand</i> C&C: Carolans, Frangelico e Irish Mist	22,4
Subtotale <i>brand</i> del Gruppo	22,4
Cessata distribuzione di Tullamore Dew	-4,9
<i>Brand</i> di terzi in Russia (Vasco (CIS) OOO)	7,4
Altri <i>brand</i> di terzi, tra cui Disaronno in Germania e nuovi <i>still wine</i>	2,4
Cessata distribuzione di Cutty Sark	-3,8
Cessata distribuzione di Russian Standard	-0,3
Cessata distribuzione di altri <i>agency brand</i>	-1,2
<i>Copacking</i> : saldo netto tra attività cessata (produzione Frangelico per C&C) e nuovi accordi	-4,1
Subtotale <i>brand</i> di terzi	-4,5
Totale variazione di perimetro	17,9

La variazione dei tassi di cambio medi ha avuto sulle vendite dei primi nove mesi un impatto negativo limitato, pari a 0,9%, per via degli opposti andamenti delle valute dei principali Paesi nei quali il Gruppo opera.

Infatti, l'impatto negativo determinato dalla svalutazione del Dollaro USA (-6,4%) e, in misura minore, del Peso argentino e della Sterlina inglese, sono stati bilanciati dalla rivalutazione, sempre nei confronti dell'Euro, del Dollaro australiano, del Real brasiliano e del Franco svizzero.

Per quanto concerne il Dollaro USA, si deve rilevare tuttavia l'inversione di tendenza verificatasi nel terzo trimestre dell'anno: le forti pressioni a cui è stato sottoposto l'Euro hanno infatti determinato una consistente rivalutazione della valuta statunitense che, al 30 settembre 2011, aveva un cambio puntuale €/US\$ di 1,350, che rappresenta un guadagno del 7,0%, rispetto al cambio €/US\$ di 1,445 rilevato al 30 giugno 2011.

La tabella seguente mette a confronto l'andamento dei cambi, per le valute più significative per il Gruppo, sia in termini di valore medio del periodo che di rilevazione puntuale al 30 settembre.

Cambi del periodo	2011	2010	Variazione %
US\$ x 1 € cambi medi del periodo	1,406	1,316	-6,4%
US\$ x 1 € cambi al 30 settembre	1,350	1,365	1,1%
BRL x 1 € cambi medi del periodo	2,293	2,344	2,2%
BRL x 1 € cambi al 30 settembre	2,507	2,320	-7,4%
CHF x 1 € cambi medi del periodo	1,236	1,402	13,5%
CHF x 1 € cambi al 30 settembre	1,217	1,329	9,2%
CNY x 1 € cambi medi del periodo	9,139	8,958	-2,0%
CNY x 1 € cambi al 30 settembre	8,621	9,132	5,9%
GBP x 1 € cambi medi del periodo	0,871	0,858	-1,6%
GBP x 1 € cambi al 30 settembre	0,867	0,860	-0,8%
ARS x 1 € cambi medi del periodo	5,745	5,120	-10,9%
ARS x 1 € cambi al 30 settembre	5,675	5,407	-4,7%
AUD x 1 € cambi medi del periodo	1,354	1,467	8,4%
AUD x 1 € cambi al 30 settembre	1,387	1,407	1,4%
MXN x 1 € cambi medi del periodo	16,915	16,726	-1,1%
MXN x 1 € cambi al 30 settembre	18,594	17,126	-7,9%

Vendite per area geografica

L'andamento delle vendite per area geografica, nei primi nove mesi del 2011 ha confermato le tendenze rilevate nella prima metà dell'anno, ovvero una solida crescita a doppia cifra in Europa e nell'area Resto del mondo e *duty free*, nonché un'evoluzione delle vendite positiva, ma decisamente più contenuta, in Italia e nell'area Americhe.

La tabella seguente presenta i valori assoluti, i *trend* e il *mix* delle vendite per area geografica, mentre quella successiva consente di valutare la *performance* di vendita di ciascuna area, separando l'impatto della crescita organica da quello della variazione di perimetro e dell'effetto cambio.

	1 gennaio-30 settembre 2011		1 gennaio-30 settembre 2010		variazione % 2011/2010
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	286,6	32,2%	279,2	35,1%	2,7%
Resto d'Europa	225,2	25,3%	181,6	22,8%	24,0%
America	298,1	33,5%	280,5	35,3%	6,3%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	79,3	9,0%	53,6	6,7%	48,0%
Totale	889,2	100,0%	794,9	100,0%	11,9%
Analisi della variazione %	Totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio	
Italia	2,7%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Resto d'Europa	24,0%	17,2%	6,0%	0,8%	0,8%
America	6,3%	9,6%	1,2%	-4,5%	-4,5%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	48,0%	33,3%	6,9%	7,8%	7,8%
Totale	11,9%	10,5%	2,3%	-0,9%	

In **Italia**, le vendite dei primi nove mesi del 2011 sono state pari a € 286,6 milioni, in crescita del 2,7% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Il mercato italiano continua a produrre risultati estremamente soddisfacenti con gli aperitivi in bottiglia, grazie alla buona progressione delle vendite di Campari e Aperol; la flessione degli aperitivi monodose Campari Soda e Crodino viene invece compensata dalle vendite di Aperol Spritz, prodotto lanciato all'inizio dell'anno.

Alla fine di settembre, l'intero segmento *wine* mostra ancora un certo ritardo delle vendite rispetto allo scorso anno, mentre la gamma di bibite Lemonsoda chiude il periodo in crescita, grazie sia all'innovazione di prodotto (Mojito Soda e Lemonsoda Zero) sia alle condizioni climatiche favorevoli del mese di settembre.

Nel resto dell'**Europa**, il risultato dei primi nove mesi è stato decisamente positivo: le vendite sono state infatti pari a € 225,2 milioni, con una crescita complessiva del 24,0%, attribuibile, per un 17,2% alla componente organica, per un 6,0% alla variazione di perimetro e per 0,8% al positivo effetto cambio.

L'eccezionale crescita organica a doppia cifra è stata determinata dal buon risultato globale conseguito in tutti i più significativi mercati europei, principalmente in Germania ma anche in Russia, Austria e Belgio.

A livello di singolo *brand* si deve per contro ancora una volta rimarcare la straordinaria *performance* di Aperol.

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

Le vendite nel continente **America** sono state complessivamente pari a € 298,1 milioni e sono incrementate del 6,3% rispetto ai primi nove mesi del 2010.

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

	1 gennaio-30 settembre 2011		1 gennaio-30 settembre 2010		variazione % 2011/2010
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	177,8	59,7%	184,4	65,7%	-3,6%
Brasile	71,9	24,1%	64,7	23,1%	11,1%
Altri paesi dell'area	48,4	16,2%	31,4	11,2%	54,2%
Totale America	298,1	100,0%	280,5	100,0%	6,3%

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	-3,6%	3,0%	-0,8%	-5,8%
Brasile	11,1%	8,4%	0,4%	2,3%
Altri paesi dell'area	54,2%	50,6%	14,6%	-11,0%
Totale America	6,3%	9,6%	1,2%	-4,5%

Negli **Stati Uniti**, che rappresentano circa il 60% del continente e il 20% del totale Gruppo, le vendite hanno riportato una flessione complessiva del 3,6%, totalmente attribuibile all'impatto della svalutazione del Dollaro USA (-5,8%) e, in misura minore, alla negativa variazione di perimetro (-0,8%); al netto di tali effetti, gli Stati Uniti hanno riportato una crescita organica del 3,0%.

La crescita organica è determinata principalmente dal buon risultato della *franchise* Wild Turkey (con una *performance* che continua a essere particolarmente brillante per American Honey), ma anche il *brand* SKYY chiude i primi nove mesi del 2011 con una progressione delle vendite rispetto allo scorso anno.

La variazione di perimetro evidenzia un valore netto leggermente negativo, in quanto le vendite incrementali di Frangelico non hanno compensato la cessata distribuzione di Tullamore Dew e Cutty Sark.

In **Brasile** (24,1% del continente America e 8,1% del totale Gruppo), le vendite dei primi nove mesi del 2011 sono incrementate complessivamente del 11,1%, grazie a una buona crescita organica (8,4%) e, in questo caso, anche a un positivo effetto cambio (2,3%), nonché a una modesta componente di crescita esterna (0,4%).

I tre *brand* che hanno determinato la crescita organica sono stati Campari, Dreher e SKYY Vodka, mentre Frangelico e Sagatiba hanno determinato la crescita esterna.

Le vendite degli **altri Paesi del continente americano**, che rappresentano complessivamente il 5,4% del Gruppo (e il 16,4% di quelle dell'area), sono incrementate del 54,2%, grazie alla forte crescita organica (50,6%) realizzata nei tre mercati principali: Argentina, Canada e Messico.

In Argentina si rilevano risultati molto buoni per Campari e Old Smuggler nonché, in generale, per l'intero portafoglio prodotti del Gruppo e dei *brand* di terzi, ma l'apporto più significativo alla crescita è stato determinato da Cinzano, la cui distribuzione, precedentemente affidata a terzi, è passata al Gruppo dal 1 settembre 2010.

In Canada sono in crescita le vendite di SKYY Vodka e Wild Turkey, mentre lo sviluppo del Messico è determinato essenzialmente dalla *performance* molto positiva del *ready to drink* SKYY Blue.

La variazione di perimetro dell'area (+14,6%) è stata generata prevalentemente in Canada dalle vendite degli *ex brand* C&C, mentre l'effetto cambio negativo (-11,0%) è riconducibile soprattutto al Peso argentino.

L'area **Resto del mondo e duty free**, sebbene ancora marginale rispetto alle altre, ha incrementato significativamente il proprio peso sulle vendite totali del Gruppo, passando dal 6,7% dei primi nove mesi dello scorso anno al 9,0% del 2011.

Tale evoluzione, determinata da una crescita delle vendite del 48,0%, è di fatto fortemente correlata alla costituzione e ai buoni risultati di Campari Australia Pty Ltd., diventata operativa dal 1 aprile 2010; la nuova società progressivamente, nel corso del 2010, ha assunto la distribuzione diretta di tutti i *brand* del Gruppo nel mercato australiano e ora garantisce un più efficace presidio della gestione del *business* anche in Nuova Zelanda e in tutti i mercati dell'area Asia-Pacifico.

La crescita organica dell'area è stata del 33,3% ed è riconducibile principalmente alla *franchise* Wild Turkey.

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

Per quanto concerne il resto dell'area Resto del mondo e *duty free*, nei primi nove mesi si è rilevata una buona progressione delle vendite in Sud Africa e nel canale *duty free*.

L'area ha beneficiato inoltre di un positivo effetto cambio (+7,8%), correlato alla forte rivalutazione del Dollaro australiano e di una componente di crescita esterna (+6,9%) attribuibile principalmente alle vendite di Frangelico.

Vendite per area di business

Il risultato positivo dei primi nove mesi del 2011 (+11,9%) è stato determinato dalla robusta crescita sia degli *spirit* (+13,5%) che degli *wine* (+11,6%), ovvero dei due segmenti che complessivamente rappresentano il 90% delle vendite del Gruppo.

I *soft drink*, che valgono il 8,9% del totale, hanno riportato una leggera crescita, mentre il segmento complementare 'altre vendite', sempre più marginale, ha avuto una contrazione.

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

	1 gennaio-30 settembre 2011		1 gennaio-30 settembre 2010		variazione % 2011/2010
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	690,2	77,6%	608,0	76,5%	13,5%
<i>Wine</i>	109,2	12,3%	97,9	12,3%	11,6%
<i>Soft drink</i>	79,2	8,9%	78,2	9,8%	1,3%
Altre vendite	10,6	1,2%	10,9	1,4%	-2,2%
Totale	889,2	100,0%	794,9	100,0%	11,9%

Analisi della variazione %	Totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	13,5%	11,8%	2,7%	-1,0%
<i>Wine</i>	11,6%	10,6%	1,6%	-0,6%
<i>Soft drink</i>	1,3%	1,1%	0,0%	0,2%
Altre vendite	-2,2%	0,6%	-1,2%	-1,6%
Totale	11,9%	10,5%	2,3%	-0,9%

Spirit

Le vendite di *spirit* sono state pari a € 690,2 milioni e la crescita complessiva del 13,5% è stata determinata da una crescita organica del 11,8% e da una positiva variazione del perimetro (+2,7%), mentre i cambi hanno avuto un leggero impatto sfavorevole (-1,0%).

L'effetto perimetro è riconducibile sostanzialmente alle vendite degli *ex brand* C&C Carolans e Frangelico (acquisiti dal Gruppo il 1 ottobre 2010), nonché all'effetto negativo relativo alla cessata distribuzione di Tullamore Dew (dal 1 gennaio 2011) e di Cutty Sark (dal 24 giugno 2011), entrambi distribuiti prevalentemente negli Stati Uniti.

Di seguito, si presenta la tendenza rilevata nei primi nove mesi del 2011 per i *brand* del Gruppo, che rappresentano l'88,3% del totale segmento *spirit* (mentre i *brand* di terzi distribuiti valgono il residuo 11,7%).

Campari ha realizzato una crescita del 5,0% a cambi costanti (+ 5,4% a cambi correnti, per la rivalutazione del Real brasiliano e del Franco svizzero).

La marca ha conseguito un ottimo risultato di vendite, con crescita a doppia cifra in Italia e in Brasile, ovvero nei suoi due mercati principali, mentre si è rilevata una lieve contrazione in Germania.

Tra gli altri mercati considerati importanti per dimensione e potenzialità di sviluppo, si rileva la buona progressione delle vendite in Argentina e negli Stati Uniti.

Il **brand SKYY**, comprensivo della gamma SKYY Infusion, ha realizzato una crescita del 3,3% a cambi costanti, mentre a cambi correnti si rileva una contrazione del 2,2%, per effetto della svalutazione del Dollaro USA.

Negli Stati Uniti, che rappresentano circa il 80% del *business* SKYY, le vendite dei primi nove mesi sono cresciute del 1,5%, sostenute principalmente dalla buona *performance* della gamma SKYY Infusion; tale risultato può essere considerato soddisfacente se valutato in relazione al contesto competitivo molto aggressivo del mercato statunitense della *vodka*.

Negli altri mercati, la *performance* di vendita continua a essere molto positiva; in particolare in Brasile, ormai il secondo mercato per SKYY a soli due anni dall'introduzione attiva della marca, la progressione dei consumi è particolarmente incoraggiante, anche alla luce della dimensione della categoria e delle conseguenti potenzialità di crescita future.

Nei primi nove mesi dell'anno, **Aperol** ha realizzato una crescita del 42,8% (43,2% a cambi correnti), evidenziando un'ulteriore accelerazione rispetto allo straordinario tasso di crescita conseguito negli ultimi anni.

L'Italia, dove peraltro la marca continua a crescere a doppia cifra, rappresenta ormai meno del 50% delle vendite totali, a seguito della straordinaria progressione del *brand* negli altri mercati europei e principalmente in Germania e Austria.

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

Le vendite di **Campari Soda** hanno evidenziato una contrazione del 4,9% (-4,8% a cambi correnti) rispetto ai primi nove mesi del 2010.

In Italia, la marca resta saldamente *leader* nel mercato degli aperitivi monodose sodati, per il quale si rileva una flessione dei consumi soprattutto nei bar tradizionali, maggiormente colpiti dalla crisi.

I primi nove mesi sono stati estremamente positivi per le vendite della *franchise* **Wild Turkey** che, considerando anche la gamma *ready to drink* e il liquore American Honey, ha realizzato una crescita del 32,9% a cambi costanti e del 33,8% a cambi correnti.

Il *core brand* Wild Turkey, complessivamente in crescita del 8,5% (6,7% a cambi correnti) ha conseguito risultati positivi nel mercato principale degli Stati Uniti e in Giappone, ma soprattutto ha incrementato in misura significativa le vendite in Australia, dove la nuova organizzazione commerciale del Gruppo (Campari Australia Pty Ltd.) ha assunto la distribuzione di questo *brand* solo dal 1 luglio 2010.

Per lo stesso motivo, la gamma Wild Turkey *ready to drink*, venduta al momento solo in Australia e Nuova Zelanda, evidenzia una fortissima crescita delle vendite rispetto ai primi nove mesi del 2010; in questo contesto di cambiamento, il *trend* dei consumi finali della marca continua a essere positivo.

Infine, American Honey, complessivamente in crescita del 41,5% (37,0% a cambi correnti), ha conseguito un risultato molto soddisfacente sia negli Stati Uniti, dove il Gruppo nel 2011 ha deciso di rafforzare significativamente gli investimenti in pubblicità e promozioni, che - ancora una volta - in Australia.

Per le vendite dei **brand brasiliani**, Old Eight, Drury's e Dreher, si è rilevata una crescita del 3,9% (6,1% a cambi correnti), determinata da un risultato positivo di Dreher e da una crescita più contenuta degli *whiskey*.

Anche le vendite di **GlenGrant**, nei primi nove mesi del 2011, hanno evidenziato una crescita, pari al 7,4% (+7,7% a cambi correnti).

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

Sono invece in ritardo rispetto allo scorso anno le vendite in Italia, che al momento resta ancora il mercato principale del *brand* e dove il *trend* dei consumi della categoria *whisky* continua a essere negativo.

Old Smuggler ha chiuso i primi nove mesi dell'anno con una crescita del 1,7% a cambi costanti, determinata dal buon risultato di vendita conseguito in Argentina, mercato principale della marca, controbilanciato dalla flessione degli altri mercati (a cambi correnti, si legge invece una contrazione delle vendite del 5,0%, a causa della forte svalutazione del Peso argentino).

Ouzo 12 ha evidenziato una crescita del 1,0% (+0,9% a cambi correnti).

L'andamento positivo in Germania e la contrazione delle vendite in Grecia sono le tendenze da tempo ricorrenti per questo *brand*.

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

I primi nove mesi del 2011 hanno visto una lieve flessione delle vendite sui mercati italiano e tedesco, integralmente compensata dalla crescita realizzata in Brasile, Svizzera e Argentina.

Per le vendite di **Cabo Wabo**, nei primi nove mesi dell'anno si è rilevata una contrazione del 6,2% a cambi costanti (-12,0% a cambi correnti), a causa della tendenza negativa degli *shipment* negli Stati Uniti, mercato che rappresenta più del 90% delle vendite totali della marca.

E' tuttavia opportuno ricordare che le *depletion* di Cabo Wabo (cioè le vendite dei distributori statunitensi), nei primi nove mesi dell'anno evidenziano una variazione positiva, a conferma del *trend* di crescita rilevato nel corso del 2010, che ha visto il rilancio della marca.

Sempre nel mercato della *tequila*, si rileva la buona progressione delle vendite di **Espolón**, con una crescita, rispetto ai primi nove mesi 2010, del 30,8% (+23,8% a cambi correnti); questo *brand*, entrato nel portafoglio del Gruppo a fine 2008 in seguito all'acquisizione di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V., è stato rilanciato con successo sul mercato statunitense nel segmento delle *tequila premium*, con un posizionamento di prezzo inferiore a quello di Cabo Wabo, che compete nel segmento *ultra premium*.

Le vendite di **X-Rated Fusion Liqueur**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, hanno registrato un calo del 14,7% in valuta locale (-19,7% a cambi correnti).

Anche in questo caso, il dato relativo alle *depletion* mostra un valore significativamente migliore, seppure sempre di segno negativo (-5,5%).

Per quanto concerne gli altri *brand* di *spirit* del Gruppo, quasi interamente distribuiti sul mercato italiano, nei primi nove mesi dell'anno si è rilevata una contrazione delle vendite: -8,9% per il mirto Zedda Piras, -3,1% per Aperol Soda e -1,9% per i liquori Barbieri.

Per quanto concerne i *brand spirit* di terzi distribuiti dal Gruppo, nei primi nove mesi del 2011 si è rilevata una crescita del 6,6% a cambi e perimetro omogenei con lo scorso anno.

Globalmente invece si riscontra una contrazione del 2,9%, a seguito della variazione negativa dei cambi e, soprattutto, dell'interruzione della distribuzione di Tullamore Dew e Cutty Sark.

Sui *brand* principali si sono rilevate queste tendenze (in termini di variazione organica a cambi costanti):

- una crescita del 7,9% per Jack Daniel's, distribuito prevalentemente in Italia e in Argentina;
- una flessione del 0,1% per Jägermeister, distribuito sul mercato italiano;
- una crescita del 7,1% per gli *Scotch whisky* distribuiti negli Stati Uniti;
- una crescita del 12,5% per i *brand* Suntory, anch'essi distribuiti principalmente negli Stati Uniti;
- una solida crescita del +27,5% per Licor 43, distribuito principalmente in Germania;
- una flessione del 14,4% per Russian Standard, distribuita nei principali mercati europei del Gruppo (in Italia, in base a un accordo siglato il 30 aprile 2011, è stata interrotta la distribuzione di questo *brand*).

Con riferimento agli *ex brand* C&C acquistati il 1 ottobre 2010 da William Grant&Sons, ovvero **Carolans**, **Irish Mist** e **Frangelico**, si ricorda che tali marche, in alcuni importanti mercati (come Carolans negli Stati Uniti), erano distribuiti dal Gruppo già prima della chiusura dell'operazione di acquisizione; in virtù di ciò, le loro vendite venivano rilevate tra le vendite di *brand* di terzi in distribuzione, insieme a Tullamore Dew (la cui distribuzione è al contrario passata al nuovo proprietario, William Grant&Sons, dal 1 gennaio 2011).

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

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

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

Fatta questa premessa metodologica, per quanto concerne i valori, le vendite complessive degli *ex brand* C&C nei primi nove mesi del 2011 sono state per il Gruppo pari a € 38,5 milioni, mentre lo scorso anno, includendo anche Tullamore Dew, erano state pari a € 21,0 milioni.

Wine

Le vendite degli *wine* dei primi nove mesi del 2011 sono state pari a € 109,2 milioni ed evidenziano una crescita del 11,6% rispetto allo scorso anno.

Questo risultato è stato determinato dalla buona crescita organica del *business* (+10,6%), mentre la componente esterna, attribuibile a nuovi vini di terzi in distribuzione, ha avuto un impatto del 1,6% e l'effetto cambio ha portato una lieve contrazione (-0,6%).

Le vendite di **Cinzano vermouth** sono cresciute del 37,0% rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno (+32,9% a cambi correnti), in conseguenza di due effetti concomitanti particolarmente positivi.

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

Dall'altro si è avuta una solida crescita delle vendite in Russia, determinata sia dalla vivace ripresa dei consumi che da un certo anticipo degli ordini da parte dei distributori.

Gli **spumanti Cinzano** hanno incrementato le vendite del 4,6% (+5,2% a cambi correnti), grazie al buon andamento in Germania, largamente il principale mercato di questi prodotti.

In Italia e in Russia al contrario, i primi nove mesi del 2011 evidenziano ancora un certo ritardo ma, in questi mercati la punta di maggiore stagionalità coincide con gli ultimi due mesi dell'anno.

Per **Riccadonna** si rileva una crescita del 7,3% (11,9% a cambi correnti), totalmente imputabile al mercato principale, l'Australia e, in misura minore, alla Nuova Zelanda.

In questi due mercati, le vendite del 2011 hanno beneficiato del ritorno a una situazione di normalità per quanto concerne l'assetto distributivo, in quanto Campari Australia Pty Ltd. ha operato nei primi nove mesi del 2011 a pieno regime, mentre, nello stesso periodo del 2010, in particolare nei primi mesi dell'anno, le vendite del Gruppo avevano scontato gli effetti negativi correlati al cambio di distributore.

Per **Mondoro**, il cui mercato principale è la Russia, le vendite sono incrementate del 34,1% (+33,5% a cambi correnti); anche in questo caso il risultato è riconducibile in parte alla positiva ripresa dei consumi e in parte alla dinamica degli ordini da parte del distributore.

Per gli spumanti **Odessa**, prodotti e commercializzati dal Gruppo in Ucraina, le vendite dei primi nove mesi sono state in flessione del 37,1% (-41,1% a cambi correnti).

Nei prossimi mesi, il *brand* potrà trarre beneficio dal completo riposizionamento del prodotto, sia in termini di *packaging* che di prezzo e, inoltre, è previsto il lancio degli spumanti Odessa nell'importante mercato russo, attraverso la società commerciale recentemente acquisita, Vasco (CIS) OOO.

Per quanto concerne le vendite degli *still wine*, ovvero dei vini propriamente detti, nei primi nove mesi del 2011 si è registrata una flessione delle vendite del 1,6% per **Sella&Mosca**, una contrazione del 19,6% per **Teruzzi&Puthod** e una modesta variazione di segno positivo per **Cantina Serafino** (+0,8%).

Negli *wine*, gli *agency brand* hanno un'incidenza sulle vendite totali del segmento limitata al 3,5%; tuttavia la strategia, avviata lo scorso anno, di crescita anche attraverso l'allargamento del portafoglio a nuovi marchi di terzi in distribuzione sta portando risultati molto positivi.

Soft drink

Nei primi nove mesi dell'anno i *soft drink* hanno realizzato vendite per € 79,2 milioni, in crescita del 1,3% rispetto ai primi nove mesi del 2010, ovvero +1,1 % se si esclude un minimo effetto cambio positivo.

Crodino, *brand* principale di questo segmento, ha chiuso i primi nove mesi con una leggera flessione del 1,3% (-1,1% a cambi correnti); l'andamento della marca rispecchia il *trend* rilevato da Nielsen nel mercato italiano degli aperitivi monodose analcolici, segmento di cui peraltro Crodino resta saldamente il *market leader*.

La gamma di bibite **Lemonsoda** ha registrato una crescita del 9,4%, sicuramente sostenuta dalle ottime condizioni climatiche del mese di settembre ma anche grazie al successo dell'innovazione prodotto, che nei primi nove mesi del 2011 ha portato una buona crescita dei consumi di Mojito Soda e Lemonsoda Zero, *line extension* introdotte nel mercato nel 2010.

Sono invece risultate in flessione sia le vendite di acque minerali che quelle delle altre bibite a marca Crodo.

Altre vendite

Il segmento complementare altre vendite, marginale in quanto rappresenta solo il 1,2% delle vendite totali del Gruppo, ha registrato una flessione del 2,2%.

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

Queste vendite, realizzate in Russia tramite Vasco (CIS) OOO, hanno determinato una robusta crescita esterna che tuttavia risulta totalmente compensata (in negativo) del venir meno delle vendite a terzi relative al contratto di imbottigliamento di Frangelico (a seguito dell'acquisizione della marca), che precedentemente venivano rilevate in questo segmento complementare.

Su base organica, si rileva una leggera crescita delle vendite del distillato di malto prodotto e venduto in Scozia da Glen Grant Distillery Company Ltd.

Andamento delle vendite del terzo trimestre 2011

Le vendite del terzo trimestre 2011 sono state pari a € 300,1 milioni, in crescita del 7,5% rispetto al 2010.

	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2010
- vendite nette del terzo trimestre 2011	300,1	
- vendite nette del terzo trimestre 2010	279,2	
variazione totale	20,9	7,5%
di cui		
variazione organica	20,3	7,3%
variazioni di perimetro	6,0	2,1%
variazioni di cambio	-5,4	-1,9%
variazione totale	20,9	7,5%

Il positivo andamento delle vendite del terzo trimestre (+7,5%) evidenzia peraltro l'atteso rallentamento rispetto alla crescita rilevata nel primo semestre dell'anno (+14,2%), come analizzato nella seguente tabella.

variazioni % 2011 su 2010	terzo trimestre	primo semestre
variazione organica	7,3%	12,2%
variazione esterna	2,1%	2,3%
variazioni di cambio	-1,9%	-0,3%
variazione totale	+7,5%	+14,2%

La crescita organica (+7,3%), per quanto molto positiva, è stata inferiore a quella riportata nel primo semestre dell'anno (+12,2%), per via del progressivo attenuarsi di alcuni confronti favorevoli che avevano caratterizzato il *business* del Gruppo nel primo semestre su alcuni mercati, quali Australia, Argentina e Russia.

La crescita esterna, prevalentemente attribuibile all'acquisizione degli ex *brand* C&C del 1 ottobre 2010, ha avuto un impatto sostanzialmente analogo nel primo semestre (+2,3%) e nel terzo trimestre dell'anno (+2,1%).

Nel terzo trimestre 2011, l'impatto negativo dei cambi, quantificabile in -1,9%, appare invece più marcato rispetto ai primi sei mesi, in cui le valute avevano determinato un effetto negativo limitato a -0,3%.

Vendite per area geografica

Nel terzo trimestre 2011, tutte le aree geografiche hanno contribuito positivamente sia alla crescita complessiva del 7,5% che alla sola crescita organica del 7,3%.

Nella seconda delle due tabelle sotto riportate, si può notare che, con riferimento alla sola crescita organica, questa è stata abbastanza omogenea in tutte le quattro aree, dal +2,8% dell'Italia al +9,6% dell'area America.

	terzo trimestre 2011		terzo trimestre 2010		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2011/2010
Italia	77,1	25,7%	75,1	26,9%	2,6%
Resto d'Europa	84,7	28,2%	73,8	26,4%	14,7%
America	108,1	36,0%	104,6	37,4%	3,3%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	30,2	10,1%	25,7	9,2%	18,0%
Totale	300,1	100,0%	279,2	100,0%	7,5%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	2,6%	2,8%	-0,2%	0,0%
Resto d'Europa	14,7%	8,8%	5,2%	0,7%
America	3,3%	9,6%	0,5%	-6,8%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	18,0%	6,4%	6,8%	4,8%
Totale	7,5%	7,3%	2,1%	-1,9%

In Italia, il terzo trimestre conferma sostanzialmente la *trend* rilevato nella prima metà dell'anno, con una crescita organica del 2,8%, in minima parte compensata da una variazione negativa di perimetro (-0,2%), imputabile alla cessazione della distribuzione di Russian Standard.

Nel resto d'Europa, l'andamento del terzo trimestre è stato positivo, con un incremento delle vendite complessivo del 14,7%, determinato da un 8,8% di crescita organica e da un 5,2% di crescita esterna.

Lo sviluppo organico del *business* è stato trainato dalla crescita registrata da Aperol e dagli spumanti Cinzano nei due mercati principali, la Germania e l'Austria.

La positiva componente esterna è stata invece determinata dalle vendite degli ex *brand* C&C (in particolare Frangelico) e dai nuovi *brand* di terzi distribuiti in Russia tramite Vasco (CIS) OOO.

Nel continente America, si rileva un andamento altrettanto positivo della crescita organica (+9,6%), che tuttavia subisce un marcato impatto negativo dei cambi (-6,7%), limitando così la crescita totale dell'area al 3,3%.

Tra i mercati principali, a livello di crescita organica, si devono considerare gli Stati Uniti con +2,9%, il Brasile con +9,6% e l'Argentina e il Messico, con solide crescite a doppia cifra.

Per quanto concerne l'area Resto del mondo e *duty free*, nel terzo trimestre si riscontra una crescita complessiva del 18,0%, determinata dalle tre componenti: la variazione organica è stata del 6,4%, la crescita esterna del 6,8% e infine i cambi hanno avuto un impatto di segno positivo, pari al 4,8%.

La crescita organica è riconducibile principalmente al mercato australiano e, a livello di *brand*, prevalentemente ai *ready to drink* Wild Turkey, a SKYY Vodka e ad American Honey, mentre la variazione di perimetro è totalmente da attribuire a Frangelico e Carolans.

Vendite per area di business

Nel terzo trimestre del 2011 c'è stato un andamento delle vendite positivo per tutte le aree di *business*, sia che si consideri la variazione totale che con riferimento alla sola componente organica.

	terzo trimestre 2011		terzo trimestre 2010		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2011/2010
<i>Spirit</i>	229,9	76,6%	211,5	75,7%	8,7%
<i>Wine</i>	40,6	13,5%	38,8	13,9%	4,8%
<i>Soft drink</i>	24,8	8,3%	24,2	8,7%	2,4%
Altre vendite	4,8	1,6%	4,7	1,7%	1,5%
Totale	300,1	100,0%	279,2	100,0%	7,5%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	8,7%	8,0%	2,9%	-2,2%
<i>Wine</i>	4,8%	4,9%	1,2%	-1,3%
<i>Soft drink</i>	2,4%	2,2%	0,0%	0,2%
Altre vendite	1,5%	17,5%	-12,8%	-3,2%
Totale	7,5%	7,3%	2,1%	-1,9%

Gli *spirit* hanno realizzato una crescita complessiva del 8,7%, determinata da una crescita organica del 8,0%, con quattro *brand* in particolare evidenza: Aperol, SKYY Vodka (con la gamma infusion), American Honey e il *ready to drink* Wild Turkey.

Significativo sulle vendite del terzo trimestre 2011 è stato inoltre l'apporto di Aperol Spritz, *brand* lanciato in Italia a febbraio 2011 e successivamente distribuito anche in Austria.

Per quanto concerne la crescita esterna, pari a 2,9%, si registra un forte impatto positivo derivante dalle vendite degli *ex brand* C&C, acquisiti a ottobre 2010, in parte compensato dalle variazioni di segno negativo correlate all'interruzione della distribuzione di Tullamore Dew e Cutty Sark.

Le variazioni di cambio hanno avuto un impatto negativo del 2,2%, abbastanza consistente in quanto, sul singolo terzo trimestre dell'anno, sia il Dollaro statunitense che il Real brasiliano si sono svalutati nei confronti dell'Euro.

Il terzo trimestre 2011 è stato positivo anche per gli *wine*, con una crescita complessiva del 4,8%, di fatto coincidente con la crescita organica del segmento, pari al 4,9%.

Le vendite sono state sostenute principalmente da Cinzano, con il *vermouth* in crescita a doppia cifra e gli spumanti in buona progressione, nonché da Mondoro, mentre il comparto degli *still wine* ha avuto una contrazione abbastanza marcata.

Gli effetti positivi della crescita esterna (+1,2%), imputabili a nuovi marchi di terzi in distribuzione, e quelli negativi dei cambi (-1,3%), riconducibili alla svalutazione del Peso argentino, si sono sostanzialmente bilanciati.

I *soft drink* hanno realizzato complessivamente un buon terzo trimestre, con una crescita organica del 2,2%, determinata dall'ottimo risultato della gamma Lemonsoda, che ha bilanciato la leggera flessione di Crodino.

Le vendite di Crodino in Svizzera, per altro marginali, hanno beneficiato di un positivo effetto cambio che, sull'intero segmento vale 0,2%.

Il segmento complementare delle **altre vendite** nel trimestre evidenzia una crescita complessiva del 1,5% che, a parità di cambi e perimetro, rappresenta una variazione positiva a doppia cifra.

Conto economico dei primi nove mesi 2011

I risultati economici del Gruppo nei primi nove mesi del 2011 sono estremamente positivi e confermano la solida crescita di tutti gli indicatori di redditività evidenziata nel primo semestre.

Rispetto al 2010, il risultato operativo presenta una crescita complessiva del 12,5% che, al netto dei positivi impatti delle variazioni di perimetro e di quelli negativi dei cambi, si attesta in termini organici al 8,4%.

	30 settembre 2011		30 settembre 2010		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	889,2	100,0	794,9	100,0	11,9
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(368,1)	-41,4	(334,5)	-42,1	10,0
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	521,1	58,6	460,4	57,9	13,2
Pubblicità e promozioni	(159,1)	-17,9	(135,7)	-17,1	17,2
Margine di contribuzione	362,0	40,7	324,6	40,8	11,5
Costi di struttura	(152,3)	-17,1	(138,3)	-17,4	10,1
Risultato della gestione corrente	209,7	23,6	186,4	23,4	12,5
Proventi (oneri) non ricorrenti	(3,6)	-0,4	(3,1)	-0,4	-
Risultato operativo	206,2	23,2	183,3	23,1	12,5
Proventi (oneri) finanziari netti	(31,5)	-3,5	(26,3)	-3,3	19,9
Oneri finanziari non ricorrenti	-	0,0	(0,0)	0,0	-
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,1	0,0	(0,2)	0,0	-
Oneri per <i>put option</i>	-	0,0	(0,2)	0,0	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	174,7	19,6	156,7	19,7	11,5
Interessi di minoranza	(0,4)	0,0	(0,3)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	174,3	19,6	156,3	19,7	11,5
Totale ammortamenti	(22,9)	-2,6	(18,9)	-2,4	21,4
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	232,7	26,2	205,3	25,8	13,3
EBITDA	229,1	25,8	202,2	25,4	13,3

Le **vendite nette** del periodo sono state pari a € 889,2 milioni, in crescita del 11,9% rispetto al 2010, grazie a una crescita organica del 10,5% e a un effetto positivo di perimetro del 2,3%, parzialmente compensati dall'effetto negativo di variazione dei cambi, pari al -0,9%.

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 sull'andamento delle vendite.

Il **costo del venduto**, in crescita del 10,0% in valore assoluto, evidenzia un contenimento della propria incidenza percentuale sulle vendite, dal 42,1% del 2010 al 41,4% del 2011, pari a 70 punti base.

Tale miglioramento è il risultato, in parte di un positivo contenimento dell'incremento del costo dei fattori produttivi, ma soprattutto di un favorevole *mix* delle vendite.

Per quanto concerne il primo, continua a essere estremamente contenuta la crescita della componente di costo del lavoro e delle altre spese industriali, mentre si rileva un incremento più consistente sulle materie prime e soprattutto sui costi di distribuzione: quest'ultimo fenomeno è attribuibile al cambiamento dell'assetto distributivo in Australia, che ha comportato nel 2010 un progressivo avvio della distribuzione diretta su questo importante mercato, attraverso Campari Australia Pty.

Sul lato *mix* delle vendite, si deve invece considerare il notevole impatto positivo derivante dall'ottima *performance* nel periodo di prodotti caratterizzati da una marginalità molto favorevole, come Aperol e Wild Turkey.

Inoltre, per quanto concerne gli *ex brand* C&C, si deve anche considerare la consistente riduzione di costo medio del prodotto rispetto al 2010, anno in cui tali prodotti venivano distribuiti dal Gruppo in importanti mercati in virtù di contratti di distribuzione (attività tipicamente a minore marginalità).

Il **marginale lordo** è pari a € 521,1 milioni e, per effetto della minore incidenza del costo del venduto, evidenzia una migliore marginalità sulle vendite pari a 58,6%, rispetto a 57,9% dei primi nove mesi del 2010; in termini di incremento, la crescita del margine lordo è stata del 13,2%.

I **costi per pubblicità e promozioni**, che in valore assoluto crescono del 17,2% nei primi nove mesi dell'anno, presentano un incremento dell'incidenza percentuale sulle vendite di 80 punti base, passando dal 17,1% al 17,9%, in linea con l'obiettivo del Gruppo di rafforzare la pressione degli investimenti pubblicitari rispetto all'anno precedente.

Il **marginale di contribuzione** dei primi nove mesi, pari a € 362,0 milioni, presenta una crescita totale del 11,5% rispetto allo scorso anno, determinata:

- per il 8,3% dalla crescita organica;
- per il 3,9% dalla positiva variazione di perimetro;
- per il -0,6% dallo sfavorevole effetto cambio.

I **costi di struttura**, ovvero i costi delle organizzazioni commerciali e i costi generali e amministrativi, crescono complessivamente del 10,1%, evidenziando peraltro un contenimento in termini di incidenza percentuale sulle vendite, passata nei primi nove mesi da 17,4% del 2010 a 17,1% del 2011 (30 punti base).

L'incremento del valore assoluto dei costi di struttura sconta comunque un effetto perimetro, quantificabile nel 2,9% e determinato, principalmente dal consolidamento di Vasco (CIS) OOO, la società russa acquisita a marzo 2011 e dall'avvio dell'attività commerciale in Australia, avvenuto solo nel secondo trimestre del 2010.

Poiché l'effetto cambi ha determinato una flessione del 0,7%, a perimetro e cambi omogenei, rispetto allo scorso anno, si rileva una crescita dei costi di struttura pari al 7,9%.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 209,7 milioni, in aumento del 12,5% rispetto al 2010; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+4,6%) e di cambio (-0,6%), la crescita organica di questo indicatore di redditività è stata del 8,6%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia un onere netto di € 3,6 milioni, determinato da oneri di ristrutturazione per € 1,7 milioni, da accantonamenti per rischi e pagamento di oneri non ricorrenti per € 3,0 milioni e, in positivo, da proventi per € 1,1 milioni, di cui € 0,7 sono relativi a plusvalenze sulla cessione di *asset*.

Il **risultato operativo** del periodo è stato di € 206,2 milioni in crescita del 12,5% rispetto allo stesso periodo del 2010; al netto degli impatti delle variazioni positive di perimetro (+4,7%) e negative di cambio (-0,6%), la crescita organica è stata del 8,4%.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, pari al 23,2%, cresce di 10 punti base rispetto al 23,1% del 2010.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo, pari a € 22,9 milioni, crescono del 21,4% rispetto a quelli del 2010, pari a € 18,9 milioni.

In particolare, tale voce sconta, da un lato, gli effetti del completamento di importanti investimenti di natura straordinaria nell'area industriale, volti a incrementare l'efficienza e la capacità dell'assetto industriale del Gruppo e, dall'altro, gli investimenti in sistemi informativi, volti al potenziamento del sistema SAP in uso.

Oltre a ciò, gli ammortamenti recepiscono la quota parte relativa al riacquisto dei diritti di distribuzione di Cinzano in Argentina, effettuato nella seconda parte del 2010.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 232,7 milioni, in aumento del 13,3% (+14,1% a cambi costanti) e l'**EBITDA** è stato pari a € 229,1 milioni, in aumento del 13,3% (+14,1% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** dei primi nove mesi del 2011 sono stati complessivamente pari a € 31,5 milioni, in aumento di € 5,2 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2010, in cui risultavano pari a € 26,3 milioni.

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

Si rammenta che il costo medio del debito netto del Gruppo nei primi nove mesi del 2011 (6,28%) sconta un consistente *negative carry*, dovuto a un rendimento medio sugli investimenti di liquidità a breve termine che risulta inferiore al costo del debito lordo, prevalentemente strutturato a medio e lungo termine.

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

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

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

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** è stato pari a € 174,7 milioni, in crescita del 11,5% (+12,3% a cambi costanti) rispetto al 2010.

La **quota di utile di competenza di terzi** del periodo è stata marginale (€ 0,4 milioni) pressoché in linea con quella del 2010.

L'**utile ante imposte del Gruppo** dei primi nove mesi del 2011 è stato pari a € 174,3 milioni, in crescita del 11,5% (+12,3% a cambi costanti) rispetto a quello realizzato nel corrispondente periodo dello scorso anno. Tale risultato evidenzia una redditività sulle vendite del 19,6%, in linea con quella dello scorso anno, pari al 19,7%.

Conto economico del terzo trimestre 2011

Il conto economico del solo terzo trimestre 2011 evidenzia una positiva evoluzione delle vendite e degli indicatori di redditività, con tassi di crescita, di seguito commentati, che risultano tuttavia più contenuti di quelli rilevati per il periodo di nove mesi.

	Terzo trimestre 2011		Terzo trimestre 2010		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	300,2	100,0	279,2	100,0	7,5
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(125,5)	-41,8	(118,5)	-42,4	6,0
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	174,6	58,2	160,8	57,6	8,6
Pubblicità e promozioni	(53,3)	-17,8	(45,7)	-16,4	16,6
Margine di contribuzione	121,3	40,4	115,1	41,2	5,4
Costi di struttura	(50,6)	-16,9	(44,7)	-16,0	13,1
Risultato della gestione corrente	70,7	23,6	70,4	25,2	0,5
Proventi (oneri) non ricorrenti	(1,4)	-0,5	(1,5)	-0,5	-
Risultato operativo	69,3	23,1	68,9	24,7	0,6
Proventi (oneri) finanziari netti	(10,0)	-3,3	(9,9)	-3,5	0,8
Oneri finanziari non ricorrenti	0,0	0,0	0,0	0,0	-
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>	0,0	0,0	(0,0)	0,0	-
Utile prima delle imposte	59,3	19,8	59,0	21,1	0,6
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	59,2	19,7	58,8	21,1	0,6
Totale ammortamenti	(7,7)	-2,6	(6,3)	-2,3	22,0
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	78,4	26,1	76,7	27,5	2,3
EBITDA	77,0	25,6	75,2	26,9	2,4

La crescita **delle vendite** nel terzo trimestre dell'anno è stata del 7,5%, determinata da una crescita organica del 7,3%, nonché da variazioni negative di cambio e positive di perimetro, rispettivamente del -1,9% e del +2,1%; per un'analisi più dettagliata, si rimanda al precedente paragrafo 'Andamento delle vendite del terzo trimestre'.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre, pari a € 121,3 milioni, evidenzia una crescita del 5,4%, inferiore a quella delle vendite (7,5%), per effetto di una pressione promozionale e pubblicitaria superiore a quella del terzo trimestre 2010.

In particolare, il costo del venduto, in crescita del 6,0%, evidenzia un contenimento della propria incidenza percentuale sulle vendite pari a 60 punti base (dal 42,4% del 2010 al 41,8% del 2011), in linea con il dato cumulato dei primi nove mesi.

Al contrario, la spesa in promozioni e pubblicità cresce nel trimestre in termini assoluti del 16,6%, e, in termini di incidenza percentuale sulle vendite, di 140 punti base, passando pertanto dal 16,4% al 17,8%.

Al netto degli impatti di cambi e perimetro, pari rispettivamente a -1,6% e +4,7%, la crescita organica del margine di contribuzione è stata del 2,3%.

I **costi di struttura** del trimestre crescono complessivamente del 13,1%, di cui il 3,8% attribuibile all'effetto perimetro.

Il **risultato operativo** è stato pari a € 69,3 milioni, in crescita del 0,6% rispetto al 2010.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 78,4 milioni ed è in aumento del 2,3% (+3,9% a cambi costanti).

L'**EBITDA**, pari a € 77,0 milioni, registra un miglioramento del 2,4% rispetto al terzo trimestre del 2010 che, a parità di cambio, risulta essere del 4,0%.

Gli **oneri finanziari netti** del periodo sono pari a € 10,0 milioni, sostanzialmente invariati rispetto al terzo trimestre 2010 (€ 9,9 milioni).

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del terzo trimestre 2011 è stato di € 59,2 milioni, in crescita del 0,6% rispetto al terzo trimestre 2010 (+3,3% a cambi costanti).

Situazione finanziaria e patrimoniale

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2011 presenta un indebitamento netto di € 659,1 milioni, inferiore di € 17,9 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2010, pari a € 677,0 milioni.

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

	30 settembre 2011	31 dicembre 2010	variazione
	€ milioni	€ milioni	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	372,5	259,7	112,9
Debiti verso banche	(127,6)	(38,4)	(89,1)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,9)	(3,4)	(0,5)
<i>Private placement</i> , quota a breve	(80,2)	(6,2)	(74,0)
Altri crediti e debiti finanziari	(18,1)	(10,7)	(7,4)
Posizione finanziaria netta a breve termine	142,8	201,0	(58,2)
Debiti verso banche	(0,2)	(0,4)	0,2
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(1,4)	(4,4)	3,0
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(787,2)	(869,0)	81,8
Altri crediti e debiti finanziari	(0,5)	(0,7)	0,2
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(789,3)	(874,5)	85,3
Posizione finanziaria relativa alle attività di esercizio	(646,5)	(673,6)	27,1
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(12,6)	(3,4)	(9,2)
Posizione finanziaria netta	(659,1)	(677,0)	17,9

In termini di struttura, la posizione finanziaria a breve termine evidenzia una situazione netta di liquidità, pari a € 142,8 milioni, in diminuzione di € 58,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2010, in cui ammontava a € 201,0 milioni.

Tale riduzione è dovuta in primo luogo alla riclassifica, da medio-lungo termine a breve termine, della parte residua del *private placement* collocato nel 2002 da Redfire Inc, per US\$ 108,3 milioni (equivalenti a € 80,2 milioni al 30 settembre 2011), scadenti a luglio 2012.

E' stato inoltre riclassificato a breve il *leasing* della Capogruppo, che verrà interamente rimborsato a febbraio 2012, pari a € 3,0 milioni.

Tali riclassifiche comportano un corrispondente miglioramento della posizione finanziaria a medio-lungo termine.

Oltre a ciò, nel terzo trimestre 2011, il Gruppo ha rimborsato la quota in scadenza del *private placement* del 2002 (US\$ 8,3 milioni).

Nei primi nove mesi dell'anno, la variazione dell'indebitamento netto è stata impattata dalle acquisizioni di Vasco (CIS) OOO e Sagatiba S.A. per un totale di € 33,8 milioni, comprensivo di € 9,4 milioni relativi al possibile riconoscimento di *earn out* e *put option*.

La posizione finanziaria netta del Gruppo infatti, evidenzia separatamente, l'iscrizione di un debito finanziario relativo al possibile riconoscimento di *earn out* correlati a marchi acquistati da terzi e *put option*.

Al 31 dicembre 2010, la voce includeva l'iscrizione di debiti relativi a *earn out* correlati alle acquisizioni di Cabo Wabo, LLC, di Sabia S.A. e Destiladora San Nicolas, per complessivi € 3,4 milioni.

Al 30 settembre 2011 si rileva un incremento di tale debito per € 9,2 milioni, riconducibile per € 9,4 milioni alle due acquisizioni avvenute nel periodo: l'acquisizione di Vasco (CIS) OOO ha comportato il rilevamento del valore della *put option* concordata sul 20% di questa società, stimato in € 1,8 milioni e, in seguito dell'acquisizione di Sagatiba S.A., è stato iscritto un debito finanziario collegato all'*earn-out* annuale che sarà pagato per ciascuno degli 8 anni successivi al *closing*, stimato in complessivi USD 10,3 milioni (€ 7,6 milioni alla data delle presente relazione).

La variazione imputabile alle oscillazioni dei cambi, tra le date di inizio e fine periodo, sono state assolutamente marginali.

Capitale circolante operativo

Lo stato patrimoniale al 30 settembre 2011 evidenzia un capitale circolante operativo di € 386,0 milioni, in crescita in valore assoluto sia rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente che al corrispondente periodo del 2010, rispettivamente di € 9,2 milioni ed € 33,2 milioni.

Nella tabella seguente vengono confrontati i dati relativi ai tre periodi e, per ciascuno di essi, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	30 settembre 2011	31 dicembre 2010	variazione	30 settembre 2010	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Crediti verso clienti	197,9	269,4	(71,4)	197,9	0,1
Rimanenze	350,3	294,9	55,5	326,7	23,7
Debiti verso fornitori	(162,3)	(187,4)	25,1	(171,8)	9,5
Capitale circolante operativo	386,0	376,8	9,2	352,8	33,2
Vendite 12 mesi mobili	1.257,3	1.163,0	94,3	1.106,7	150,6
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	30,7	32,4		31,9	

Rispetto al valore del 31 dicembre 2010, si può constatare una crescita complessiva del capitale circolante pari a € 9,2 milioni che, escludendo gli effetti dei cambi e della variazione di perimetro di consolidamento, porterebbe una crescita organica di € 14,9 milioni, più che giustificata dal buon andamento delle vendite del Gruppo.

Le oscillazioni delle valute hanno infatti portato ad una contrazione del capitale circolante di € 11,0 milioni mentre le acquisizioni di Vasco (CIS) OOO e Sagatiba S.A. hanno determinato un incremento del circolante pari a € 5,3 milioni.

L'incidenza del capitale circolante sulle vendite mobili dei 12 mesi precedenti si è ridotta di 170 punti base, passando dal 32,4% (al 31 dicembre 2010) al 30,7% (al 30 settembre 2011).

Per quanto riguarda il *trend* infra-annuale del capitale circolante, si ricorda che la stagionalità del *business* del Gruppo determina, a fine settembre, un valore di crediti commerciali sensibilmente inferiore rispetto a quello del 31 dicembre precedente e un valore di rimanenze mediamente superiore.

Il confronto rispetto al 30 settembre 2010, evidenzia un aumento del capitale circolante operativo di € 33,2 milioni, di cui € 1,9 milioni dovuti all'effetto cambio; la parte restante del suddetto aumento è imputabile sia alle acquisizioni avvenute negli ultimi 12 mesi, T.J.Carolan&Son Ltd, Vasco (CIS) OOO e Sagatiba S.A., sia alla crescita organica del *business* del Gruppo, in particolare in Australia.

L'incidenza del capitale circolante operativo, calcolata sulle vendite dei dodici mesi mobili precedenti, al 30 settembre 2011 risulta positivamente più contenuta, per 120 punti base, rispetto a quella rilevata alla stessa data dell'esercizio precedente: passa da 31,9% a 30,7%.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Cessione di O-Dodeca B.V.

Nel corso del mese di ottobre, il Gruppo ha ceduto la partecipazione detenuta in O-Dodeca B.V.

La partecipazione in Kaloyiannis-Koutsikos Distilleries S.A., precedentemente detenuta dalla stessa O-Dodeca B.V., è stata trasferita a DI.CI.E. Holding B.V., che ne detiene quindi il 75%.

L'operazione non ha generato alcun effetto a livello consolidato.

Stabilimento di Capilla del Señor di Campari Argentina S.A.

Nel mese di ottobre 2011, è stata inaugurata la nuova linea di produzione di Cinzano in Argentina e l'ampliamento dello stabilimento esistente di Capilla del Señor.

Tale linea permette ora l'integrazione della produzione dei prodotti a marchio Cinzano per l'importante mercato argentino, a seguito del riacquisto dei diritti di produzione e commercializzazioni avvenuto il 23 luglio 2010.

Evoluzione prevedibile della gestione

I risultati conseguiti nei primi nove mesi dell'anno confermano l'estrema solidità del *business* del Gruppo, in virtù del più che soddisfacente andamento delle principali combinazioni prodotto-mercato, nonché, più in particolare, dell'ottima *performance* di Aperol, che conferma una crescita sostenuta ed una più marcata internazionalizzazione.

Guardando alla rimanente parte del 2011, per quanto concerne i principali *driver* di crescita del Gruppo, ovvero il portafoglio di aperitivi nel mercato europeo, SKYY Vodka in Nord e Sud America, Wild Turkey in US e Australia, nonché i progetti di innovazione finalizzati e in corso di realizzazione, ci aspettiamo che continuino a portare risultati positivi e in linea con le aspettative.

Peraltro, alla luce dell'inaspettato e repentino deteriorarsi del livello di fiducia dei mercati in relazione alla sostenibilità del debito di taluni importanti Paesi, tra cui l'Italia, e della crisi in atto nei mercati dei capitali, è presumibile che il ripetersi una crisi di liquidità, e di conseguente stretta creditizia da parte degli istituti di credito, possa negativamente impattare la capacità dei clienti di operare in condizioni di normalità.

In tale mutato contesto, è opportuno ricordare che nell'ultimo trimestre, e in particolare nel mese di dicembre (in cui i clienti effettuano gli ordini per la stagione natalizia), si concentra il picco di stagionalità delle vendite.

Un approccio disciplinato alla gestione del rischio credito, cui il Gruppo non ha mai rinunciato, da un lato consentirà di evitare significative perdite nonché una deriva del capitale circolante (peraltro in miglioramento nei primi nove mesi), ma dall'altro lato costituirà un limite oggettivo in relazione alla possibilità di sfruttare appieno le opportunità di crescita esistenti.

In relazione al recente acquisto di Vasco (CIS) OOO, le attività di rafforzamento dell'organizzazione commerciale, in vista del passaggio dei *brand* Cinzano e Mondoro dai distributori terzi alla società del Gruppo, proseguono con successo.

Al fine di garantire la massima continuità del *business*, rispetto ai piani originariamente formulati, si è da un lato accelerato nel 2011 il processo di rafforzamento dell'organizzazione commerciale e dall'altro si è ritenuto opportuno rivedere al rialzo il dimensionamento della struttura complessiva.

Tale circostanza avrà un effetto negativo sui costi di struttura del 2011, in cui peraltro Cinzano e Mondoro sono ancora distribuiti da terzi; tuttavia, visto in prospettiva, l'impatto in termini di maggiori costi appare comunque insignificante rispetto alla enormi opportunità derivanti dal controllo della distribuzione nell'importante mercato russo.

In sintesi, per quanto riguarda le aspettative relative al risultato per il 2011 e in generale per il medio termine, alla luce di un sostanziale equilibrio tra rischi e opportunità, il Gruppo è ottimista in relazione al raggiungimento di risultati ancora una volta soddisfacenti.

Sesto San Giovanni, 14 novembre 2011

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 e alle scritture contabili.

Chief Financial Officer
Paolo Marchesini