



**RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2010**

INDICE

Dati di sintesi	5
Organi sociali	7
Relazione intermedia sulla gestione.....	9
Eventi significativi del periodo	9
Andamento delle vendite	10
Conto economico	17
Redditività per area di <i>business</i>	20
Situazione finanziaria e patrimoniale	22
Rapporti con parti correlate	25
Eventi successivi alla chiusura del semestre.....	26
Evoluzione prevedibile della gestione	27
<i>Investor information</i>.....	28
Bilancio consolidato intermedio abbreviato	33
Prospetti contabili.....	33
Note esplicative	37
Attestazione del bilancio semestrale.....	55

Dati di sintesi

	Primo semestre 2010	Primo semestre 2009		variazione % a cambi costanti
	€ milioni	€ milioni	variazione %	
Vendite nette	515,7	441,8	16,7	14,8
Margine di contribuzione	209,5	176,9	18,5	17,1
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	128,6	109,1	17,9	17,1
EBITDA	127,0	107,5	18,1	17,3
Risultato della gestione corrente	116,0	98,4	17,9	17,3
Risultato operativo	114,4	96,8	18,2	17,4
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	22,2%	21,9%		
Utile prima delle imposte	97,7	83,3	17,3	16,0
Utile netto del Gruppo e di terzi	69,5	60,3	15,2	13,5
Utile netto del Gruppo	69,3	60,1	15,2	13,6
Utile base e diluito per azione (€)	0,12	0,10		
Numero medio dei dipendenti	2.216	1.855		
<i>Free cash flow</i>	40,8	140,2		
Acquisizioni di società o marchi	-	432,1		
	30 giugno 2010	31 dicembre 2009		
	€ milioni	€ milioni		
Indebitamento netto	656,2	630,8		
Patrimonio netto del Gruppo e di terzi	1.224,8	1.046,0		
Attivo immobilizzato	1.701,0	1.519,8		

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

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

Distribuzione di Sagatiba in Brasile

Con decorrenza 1 marzo 2010, Campari do Brasil Ltda. ha acquisito i diritti di distribuzione della *cachaça* Sagatiba per il Brasile e altri sette mercati del Sud America.

Con Sagatiba, che è *market leader* nel segmento della *cachaça premium*, il Gruppo entra nel mercato della *cachaça*, a volume la più importante categoria di *spirit* in Brasile, e completa così il suo portafoglio di *premium brand* in Sud America.

Distribuzione degli Scotch whisky Morrison Bowmore in Italia

Dal 1 marzo 2010 Campari Italia S.p.A. distribuisce sul mercato italiano il *single malt Scotch Whisky* Bowmore (Islay) di Morrison Bowmore Distilleries, controllata dal gruppo giapponese Suntory.

Con questo accordo, il Gruppo completa in Italia l'offerta di *whisky* in portafoglio, che include, oltre ai propri marchi GlenGrant (*single malt*) e Old Smuggler (*blended*), i *brand* di terzi in distribuzione Jack Daniel's (*Tennessee whisky*) e Tullamore Dew (*Irish whisky*).

Campari Australia

Il 1 aprile 2010 è diventata operativa, con l'avvio dell'attività commerciale, Campari Australia Pty Ltd., costituita alla fine del 2009 per gestire la distribuzione nel mercato australiano dei prodotti del Gruppo.

Campari Australia Pty Ltd. distribuisce dal 1 aprile 2010 i *brand* del Gruppo presenti sul mercato australiano (in particolare SKYY Vodka, SKYY Blue e Riccadonna) a eccezione di Wild Turkey, la cui distribuzione è invece passata a Campari Australia Pty Ltd. il 1 luglio 2010.

Precedentemente, il Gruppo, per la commercializzazione dei suoi prodotti nel mercato australiano, si avvaleva di distributori terzi.

Assemblea straordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 30 aprile 2010 l'Assemblea straordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha deliberato un aumento di capitale gratuito da effettuarsi mediante emissione di 290.400.000 nuove azioni da nominali € 0,10 cadauna, aventi le stesse caratteristiche delle azioni ordinarie in circolazione.

Le nuove azioni sono state attribuite gratuitamente ai soci in ragione di una nuova azione per ciascuna azione posseduta, mediante l'utilizzo della riserva utili a nuovo.

Il capitale sociale versato risultante dall'aumento di capitale gratuito è pertanto pari a € 58.080.000, suddiviso in 580.800.000 azioni del valore nominale di € 0,10 cadauna.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 30 aprile 2010 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2009 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,06 per ciascuna delle azioni in circolazione risultanti dall'aumento di capitale gratuito deliberato dall'Assemblea straordinaria.

Il dividendo risulta in aumento del 9,1% rispetto a quello distribuito per l'esercizio 2008, pari a € 0,055 per azione (*ante* aumento di capitale gratuito il dividendo sarebbe stato pari a € 0,12 per azione, a fronte di € 0,11 per azione per l'esercizio 2008).

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio a quella data (pari a 4.245.248 azioni *post* aumento gratuito di capitale) è di € 34.593.285.

L'assemblea ha inoltre:

- nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010-2012, composto da Eugenio Barcellona, Enrico Corradi, Luca Garavoglia, Karen Guerra, Thomas Ingelfinger, Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini, Marco P. Perelli-Cippo e Stefano Saccardi;
- confermato alla Presidenza Luca Garavoglia per il triennio 2010-2012;
- nominato il Collegio Sindacale, composto da Pellegrino Libroia, Presidente, ed Enrico Colombo e Carlo Lazzarini, sindaci effettivi, per il triennio 2010-2012;

- approvato la proposta di conferimento dell'incarico di revisione contabile a PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il novennio 2010-2018, a seguito della scadenza del precedente mandato, per legge non rinnovabile, di Reconta Ernst & Young S.p.A.

Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 30 giugno 2010 sono state acquistate 2.320.000 azioni proprie a un valore unitario medio di € 3,99 e sono state vendute 3.889.952 azioni proprie.

Al 30 giugno 2010, Davide Campari-Milano S.p.A. detiene 3.338.288 azioni proprie, pari al 0,6% del capitale.

Andamento delle vendite

Evoluzione generale

Le vendite nette del Gruppo Campari del primo semestre 2010 sono state pari a € 515,7 milioni, con una crescita complessiva del 16,7% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

A perimetro di consolidamento e a tassi di cambio omogenei, la crescita organica è stata del 8,7%, mentre la variazione di perimetro e l'effetto cambio hanno determinato una variazione positiva, rispettivamente, del 6,1% e del 2,0%, come evidenziato nella tabella sotto riportata.

	€ milioni	in % sul primo semestre 2009
vendite nette del primo semestre 2010	515,7	
vendite nette del primo semestre 2009	441,8	
variazione totale	73,9	16,7%
di cui		
crescita organica	38,3	8,7%
variazioni di perimetro	26,9	6,1%
variazioni di cambio	8,7	2,0%
variazione totale	73,9	16,7%

Il semestre si è chiuso quindi con una buona crescita organica delle vendite, pari al 8,7%, frutto di un primo trimestre estremamente positivo (+14,5%) e di un secondo trimestre comunque soddisfacente, nel quale, sempre considerando la sola componente organica, la crescita è stata del +4,3%, così come evidenziato nella tabella sottostante.

		2010	2009	Variazione			
				totale	organica	perimetro	cambio
primo trimestre	€ milioni	233,6	190,1	43,5	27,5	15,6	0,4
	variazione % sul 2009			22,9%	14,5%	8,2%	0,2%
secondo trimestre	€ milioni	282,1	251,7	30,4	10,8	11,3	8,3
	variazione % sul 2009			12,1%	4,3%	4,5%	3,3%
primo semestre	€ milioni	515,7	441,8	73,9	38,3	26,9	8,7
	variazione % sul 2009			16,7%	8,7%	6,1%	2,0%

E' necessario ricordare che nella prima parte del 2009 le vendite erano state negativamente impattate dall'acuirsi della crisi finanziaria e dalla conseguente riduzione del livello delle scorte presso i distributori in alcuni mercati di cruciale importanza per il Gruppo, quali Stati Uniti, Brasile e Russia.

Questo fenomeno ha pertanto determinato, nel primo semestre 2010, un confronto favorevole con le vendite dell'anno precedente, peraltro più accentuato nel primo trimestre che nel secondo.

Anche senza considerare i tre mercati sopra menzionati, che nella prima metà del 2010 evidenziano tassi di crescita molto elevati e in parte anomali, il primo semestre dell'anno ha comunque evidenziato risultati positivi per i tre brand principali del Gruppo, Aperol *in primis*, ma anche Campari e SKYY Vodka.

I tassi di cambio medi del primo semestre hanno avuto sulle vendite un impatto positivo del 2,0%, determinato principalmente dalla rivalutazione del Real brasiliano, che si è apprezzato del 22,4% rispetto alla media del primo semestre 2009.

Il Dollaro USA al contrario si è rivalutato in modo significativo solo nella seconda parte del semestre, evidenziando pertanto un cambio medio del semestre pressoché invariato rispetto al 2009 (+0,3%), nonostante la rilevazione puntuale al 30 giugno 2010 mostri un apprezzamento del 15,2% rispetto all'anno precedente.

La tabella seguente, che espone l'andamento dei cambi medi per le valute più significative per il Gruppo, evidenzia come, con la sola eccezione del Peso argentino, tutte le valute si siano rivalutate rispetto all'Euro (seppure, con eccezione della rivalutazione del Real brasiliano, con un impatto positivo sulle vendite trascurabile).

Cambi del periodo	1 gennaio - 30 giugno 2010	1 gennaio - 30 giugno 2009	Variazione %
US\$ x 1 € cambi medi del periodo	1,328	1,332	0,3%
US\$ x 1 € cambi al 30 giugno	1,227	1,413	15,2%
BRC x 1 € cambi medi del periodo	2,387	2,922	22,4%
BRC x 1 € cambi al 30 giugno	2,208	2,747	24,4%
CHF x 1 € cambi medi del periodo	1,437	1,506	4,8%
CHF x 1 € cambi al 30 giugno	1,328	1,527	14,9%
CNY x 1 € cambi medi del periodo	9,068	9,103	0,4%
CNY x 1 € cambi al 30 giugno	8,322	9,655	16,0%
GBP x 1 € cambi medi del periodo	0,870	0,894	2,7%
GBP x 1 € cambi al 30 giugno	0,817	0,852	4,2%
ARS x 1 € cambi medi del periodo	5,137	4,846	-5,7%
ARS x 1 € cambi al 30 giugno	4,826	5,359	11,0%
MXN x 1 € cambi medi del periodo	16,829	18,433	9,5%
MXN x 1 € cambi al 30 giugno	15,736	18,554	17,9%

Wild Turkey e crescita esterna

Per quanto riguarda la crescita esterna, il primo semestre dell'anno ha beneficiato significativamente delle vendite relative all'acquisizione di Wild Turkey che, nel primo semestre 2010 sono state pari a € 30,7 milioni.

Poiché tale acquisizione è avvenuta a fine maggio 2009 e il Gruppo ne ha iniziato il consolidamento a partire dal 1 giugno 2009, le vendite dei primi cinque mesi del 2010 (pari a € 26,8 milioni) sono state considerate come variazione di perimetro, mentre quelle del solo mese di giugno (pari a € 3,9 milioni) vengono riconosciute nella componente organica del *business* del Gruppo.

Sempre con riferimento a Wild Turkey è opportuno segnalare che nel mercato australiano (secondo mercato nel mondo per questo *brand*, dopo gli Stati Uniti) sono intervenuti mutamenti dell'assetto distributivo che hanno avuto un significativo impatto sulle vendite del primo semestre 2010.

In particolare, in questo importante mercato, dove il Gruppo non disponeva di una organizzazione commerciale propria e operava tramite distributori terzi, la distribuzione di Wild Turkey è stata temporaneamente affidata al venditore, Pernod Ricard, per il periodo compreso tra il *closing* dell'acquisizione e il 1 luglio 2010.

Campari Australia Pty Ltd., costituita al fine di gestire la distribuzione nel mercato australiano dei prodotti del Gruppo, ha avviato dal 1 aprile 2010 la commercializzazione dei *brand* del Gruppo presenti sul mercato australiano (in particolare SKYY Vodka, SKYY Blue e Riccadonna) a eccezione di Wild Turkey, la cui distribuzione è invece passata a Campari Australia Pty Ltd. il 1 luglio 2010.

In vista dell'imminente cessazione degli accordi di distribuzione, nel primo semestre dell'anno il Gruppo ha rallentato le vendite dei prodotti sopra citati, al fine di ridurre le scorte presenti sul mercato e, in tal modo, semplificare il passaggio di consegne delle marche.

Pertanto, le vendite del *brand* Wild Turkey realizzate dal Gruppo nel primo semestre 2010 nel mercato australiano sono state molto modeste, nonostante i dati di consumo confermino l'ottimo stato di salute della marca.

La tabella sotto riportata evidenzia il dettaglio completo della crescita esterna, complessivamente pari a € 26,9 milioni, nelle sue componenti di *brand* del Gruppo e *brand* di terzi: tra questi, in negativo, si rileva l'impatto di € 2,8 milioni determinato dall'interruzione dell'accordo distributivo con Société des Produits Marnier Lapostolle in Italia e Germania, mentre in positivo, tra i *brand* del Gruppo, si rilevano le vendite degli spumanti Odessa.

Vendite del primo semestre 2010: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
Wild Turkey	26,8
Odessa	1,1
Subtotale <i>brand</i> del Gruppo	27,9
Cessata distribuzione <i>brand</i> di Société des Produits Marnier Lapostolle in Italia e Germania	-2,8
<i>Brand</i> di terzi in Germania (Licor 43), Brasile (Sagatiba) e Italia (Icario)	1,0
<i>Copacking</i> Legui in Argentina	0,9
Subtotale <i>brand</i> di terzi	-1,0
Totale variazione di perimetro	26,9

Vendite per area geografica

Nel primo semestre dell'anno, l'andamento delle vendite è stato positivo in tutte le aree geografiche, sebbene con tassi di crescita significativamente diversi, che vanno dal 46,1% dell'area Americhe al 2,2% dell'Italia.

Una così marcata differenza nel *trend* di crescita ha modificato sostanzialmente il peso relativo delle vendite di ciascuna area rispetto al primo semestre dello scorso anno: l'Italia resta il primo mercato del Gruppo, ma con un'incidenza sul totale che passa dal 45,2% al 39,6%, mentre l'area Americhe aumenta la sua quota, passando dal 27,3% del primo semestre 2009 al 34,1% rilevato a fine giugno 2010.

	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2010/2009
Italia	204,1	39,6%	199,6	45,2%	2,2%
Europa	107,8	20,9%	96,3	21,8%	11,9%
Americhe	175,9	34,1%	120,4	27,3%	46,1%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	27,9	5,4%	25,5	5,8%	9,6%
Totale	515,7	100,0%	441,8	100,0%	16,7%

Poiché sia le acquisizioni che i tassi di cambio hanno avuto un impatto rilevante sui risultati di vendita, è opportuno valutare la *performance* di ciascuna area sulla base dei dati evidenziati nella tabella seguente, che separa l'impatto della crescita organica da quello della variazione di perimetro e dell'effetto cambio.

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	2,2%	2,9%	-0,7%	0,0%
Europa	11,9%	11,0%	0,5%	0,4%
Americhe	46,1%	24,7%	15,0%	6,4%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	9,6%	-30,2%	37,6%	2,2%
Totale	16,7%	8,7%	6,1%	2,0%

In **Italia**, le vendite del primo semestre del 2010 sono incrementate del 2,2% e, al netto della variazione negativa relativa alla cessata distribuzione di Grand Marnier, la crescita organica è stata del 2,9%.

La *performance* di Aperol e Campari è stata molto buona: il *trend* particolarmente favorevole dei consumi di aperitivi, unito all'efficace azione pubblicitaria e promozionale, ha consentito al Gruppo di raggiungere risultati di vendita più che soddisfacenti, soprattutto se valutati alla luce della complessiva stagnazione dei consumi.

Peraltro, più in generale, la crescita organica complessiva sul mercato italiano è frutto di una buona *performance* dell'intero segmento *spirit*, che consente di compensare la contrazione di *soft drink* e *wine* (con l'eccezione degli spumanti Cinzano).

Nel resto dell'**Europa**, la crescita complessiva è stata del 11,9%, quasi interamente attribuibile al solido sviluppo del *business* organico (11,0%), registrato in tutti i mercati principali: Germania, Austria, Svizzera, Francia e Spagna.

Anche la Russia ha dato un contributo estremamente significativo alle vendite dell'area; è peraltro opportuno evidenziare che, in questo caso, la crescita è anche imputabile al confronto favorevole con le vendite del primo semestre 2009, fortemente condizionate dalla pesante contrazione degli ordini intervenuta a seguito della crisi finanziaria.

Le vendite dell'area beneficiano inoltre di un modesto impatto positivo dei cambi (0,4%), determinato dal Franco svizzero, nonché di un effetto perimetro positivo (0,5%), con Odessa e Wild Turkey che compensano la cessata distribuzione di Grand Marnier in Germania.

Nell'area **Americhe**, le vendite sono incrementate complessivamente del 46,1%, grazie alla forte crescita organica (24,7%), alla forte componente di crescita esterna (15,0%) e all'impatto favorevole dei cambi (6,4%).

Per valutare meglio i risultati di quest'area, è tuttavia opportuno analizzare separatamente le tendenze rilevate nei due mercati principali, gli Stati Uniti e il Brasile, come riportato nelle due tabelle sottostanti.

	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2010/2009
USA	115,0	65,4%	86,5	71,8%	33,0%
Brasile	41,0	23,3%	20,6	17,1%	99,1%
Altri paesi	20,0	11,4%	13,4	11,1%	49,4%
Totale	175,9	100,0%	120,4	100,0%	46,1%

Analisi della variazione %	variazione %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	33,0%	13,3%	19,5%	0,2%
Brasile	99,1%	61,3%	1,7%	36,1%
Altri paesi	49,4%	41,9%	6,7%	0,8%
Totale	46,1%	24,7%	15,0%	6,4%

Negli **Stati Uniti** le vendite nel primo semestre del 2010 sono cresciute del 33,0%, sia per il consistente apporto dell'acquisizione Wild Turkey, che vale il 19,5%, ma anche grazie a una crescita organica a doppia cifra, pari al 13,3%. In relazione a quest'ultima, è ancora una volta opportuno ricordare che gli Stati Uniti sono uno dei mercati per i quali il confronto dei risultati semestrali dei due anni posti a confronto è particolarmente favorevole, in quanto la riduzione degli ordini da parte di distributori, attenti a ridurre il livello di scorte e l'impiego di capitale, nel 2009 era stata particolarmente intensa.

Peraltro, i consumi finali di *spirit* del Gruppo nel mercato statunitense, continuano ad evidenziare positivi tassi di crescita reali, anche superiori alla tendenza del mercato, seppure inferiori al 13,3% conseguito dal Gruppo nel primo semestre.

La rivalutazione del Dollaro USA ha avuto un impatto positivo ma limitato al 0,2% sulle vendite del Gruppo.

In **Brasile** le vendite sono incrementate del 99,1%, grazie a una crescita organica del 61,3% e a un effetto cambio positivo del 36,1% dovuto alla rivalutazione del Real brasiliano.

In Brasile, il confronto favorevole con il primo semestre dell'anno scorso, gioca un ruolo ancora più determinante rispetto a quanto accaduto in altri mercati (quali Stati Uniti e Russia), in quanto, oltre al tema della riduzione generalizzata delle scorte causata dalla stretta creditizia, alcune circostanze sfavorevoli specifiche avevano pesantemente condizionato le vendite dell'anno precedente.

In particolare, le vendite del primo semestre 2009, erano state condizionate sia da un anticipo degli ordini da parte dei grossisti, avvenuto nell'ultimo semestre del 2008 in vista dell'aumento delle accise (IPI) del 1 gennaio 2009, che dal cambiamento della politica commerciale attuato dal Gruppo ad inizio 2009, volto a ridurre la dipendenza da singoli grandi distributori, circostanza che ha comportato una ulteriore e fisiologica compressione del livello di scorte nel canale distributivo.

Le vendite **degli altri paesi dell'area Americhe** sono incrementate complessivamente del 49,4%, grazie a una crescita organica del 41,9%, imputabile principalmente ai risultati conseguiti in Argentina, Messico e Canada.

E' peraltro opportuno evidenziare che, a seguito delle acquisizioni effettuate nel 2009, il Gruppo ora gestisce, tramite organizzazioni commerciali proprie, la distribuzione sia in Argentina che in Messico, garantendo in tal modo in tali mercati un migliore presidio dei marchi e una maggiore efficacia nell'attività commerciale.

L'area **Resto del Mondo e duty free**, che complessivamente vale il 5,4% delle vendite del Gruppo, nel primo semestre del 2010 ha realizzato una crescita complessiva del 9,6%, determinata da una crescita esterna del 37,6% e da una contrazione organica del 30,2%.

In particolare, la crescita esterna è attribuibile alle vendite di Wild Turkey relative al periodo gennaio-maggio 2010, realizzate prevalentemente in Australia, Giappone e nel canale *duty free*.

La contrazione evidenziata a livello organico è attribuibile invece, come sopra evidenziato, al rallentamento delle vendite a distributori terzi dei *brand* (Wild Turkey, Riccadonna, SKYY Vodka e SKYY Blue), la cui commercializzazione è progressivamente passata da distributori terzi a Campari Australia Pty Ltd.

Tale rallentamento, cui non corrisponde una contrazione dei consumi nel mercato, è stato attuato al fine di ridurre il livello di scorte presso i distributori stessi, in vista della scadenza dei contratti.

Tra gli altri mercati significativi per il Gruppo nell'area Resto del mondo, nel semestre è stato particolarmente positivo l'andamento delle vendite in Cina.

Vendite per area di business

L'andamento positivo delle vendite del Gruppo nel primo semestre dell'anno (+16,7%) è stato determinato dalla crescita degli *spirit*, che ha ampiamente compensato la contrazione rilevata nei segmenti *wine* e *soft drink*.

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

	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		variazione % 2010/2009
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	396,5	76,9%	319,3	72,3%	24,2%
<i>Wine</i>	59,1	11,5%	59,8	13,5%	-1,3%
<i>Soft drink</i>	53,9	10,5%	56,8	12,9%	-5,1%
Altre vendite	6,1	1,2%	5,8	1,3%	6,1%
Totale	515,7	100,0%	441,8	100,0%	16,7%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	24,2%	13,9%	7,8%	2,5%
<i>Wine</i>	-1,3%	-4,0%	1,8%	0,9%
<i>Soft drink</i>	-5,1%	-5,1%	0,0%	0,0%
Altre vendite	6,1%	-10,5%	14,7%	1,9%
Totale	16,7%	8,7%	6,1%	2,0%

Spirit

Le vendite di *spirit* sono state pari a € 396,5 milioni, in crescita del 24,2% rispetto al primo semestre 2009.

La robusta crescita organica (13,9%), l'effetto perimetro (7,8%) e, in misura minore, anche l'effetto cambio (2,5%), hanno portato a un ulteriore rafforzamento del peso del segmento *spirit* sul totale delle vendite del Gruppo, che passa pertanto dal 72,3% al 76,9% (era 73,3% nell'intero anno 2009).

Con riferimento ai principali *brand* del Gruppo, le vendite di **Campari** del primo semestre del 2010 sono state in crescita del 10,3% a cambi costanti (+13,3% a cambi correnti).

La *performance* della marca è stata particolarmente positiva in Italia e buona in molti importanti mercati dell'Europa occidentale; il contributo più rilevante è stato comunque determinato dal Brasile, in cui la marca ha beneficiato del favorevole confronto con lo scorso anno (si rimanda al precedente paragrafo 'Vendite per area geografica' - Brasile).

Il *brand* **SKYY**, comprensivo della gamma SKYY Infusions, ha chiuso il primo semestre dell'anno con una crescita del 7,6% a cambi costanti (+8,5% a cambi correnti, per effetto principalmente della rivalutazione del Real brasiliano).

Nel mercato statunitense si rileva una crescita del 4,7%, determinata da una moderata crescita di SKYY Vodka e da un buon risultato della gamma SKYY Infusions, tendenza confermata anche dal dato delle *depletion* (le vendite dei distributori al mercato).

La *performance* di vendita al di fuori degli Stati Uniti continua a essere estremamente positiva, con crescita a due cifre in importanti mercati quali Brasile, Canada, Italia e Germania.

Aperol conferma un *trend* straordinario, con un tasso di crescita (34,7% a cambi costanti e 34,8% a cambi correnti) anche superiore a quello, ininterrottamente a doppia cifra, conseguito negli ultimi anni.

Una *performance* di questa portata è dovuta al fatto che, all'ininterrotta crescita a doppia cifra del mercato italiano (che vale tuttora circa due terzi delle vendite della marca), si è sovrapposto l'eccezionale sviluppo registrato in Germania e Austria.

Le vendite di **Campari Soda**, concentrate quasi totalmente sul mercato italiano, hanno chiuso il semestre in lieve flessione rispetto al 2009 (-0,6%).

Le vendite dei *brand* **brasiliani**, Old Eight, Drury's e Dreher, hanno realizzato nel semestre una crescita organica molto importante (63,6%), anche a causa del favorevole confronto con il primo semestre dello scorso anno.

A cambi correnti la crescita è stata ancora più rotonda (100,1%), per via della forte rivalutazione del Real brasiliano.

Le vendite di **GlenGrant** e **Old Smuggler** hanno evidenziato una crescita complessiva del 11,5% a cambi costanti (10,5% a cambi correnti, per la svalutazione del Peso argentino sulle vendite di Old Smuggler).

Per GlenGrant il risultato è stato particolarmente positivo e determinato dal buon andamento delle vendite nei tre mercati principali, Italia, Francia e Germania.

Per Old Smuggler la crescita è stata complessivamente più contenuta; per quanto in Argentina, il mercato principale di questo *brand*, la performance appare molto buona.

Ouzo 12 nel semestre ha evidenziato una crescita limitata (+0,9% a cambi costanti e +1,0% a cambi correnti), determinata dal buon risultato ottenuto in Germania, che ha compensato la contrazione sul mercato greco, al momento in grave sofferenza.

Le vendite di **Cynar** hanno evidenziato un incremento del 0,2% a cambi costanti (+5,8% a cambi correnti), determinato da un risultato positivo in Italia, da una contrazione in Svizzera e da una sostanziale stabilità in Brasile.

Le vendite di **X-Rated Fusion Liqueur**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, hanno registrato un calo del 14,1% in valuta locale (-13,8% a cambi correnti) imputabile alla riduzione del livello di scorte attuata dai distributori americani.

I consumi finali di questo *brand*, valutati su base anno mobile, continuano al contrario ad essere positivi.

Le vendite di **Cabo Wabo** nei primi sei mesi dell'anno sono incrementate del 77,1% (77,9% a cambi correnti).

Un tasso di crescita così elevato, se da un lato testimonia lo sviluppo dei consumi della marca, dall'altro lato va valutato in relazione agli eventi che hanno caratterizzato il primo semestre del 2009; in particolare, la riduzione del livello di scorte attuata dai distributori americani sui prodotti a elevato valore unitario e con vendite concentrate nel canale *on-trade*, ha causato una brusca contrazione degli ordini nel primo semestre 2009 e, conseguentemente, un confronto particolarmente favorevole nel 2010.

Ciò detto, le vendite di Cabo Wabo del 2010 beneficiano sia dell'efficace rivisitazione del *packaging* del prodotto, che ora appare decisamente più *premium*, sia di un aggiustamento di prezzo attuato in relazione all'esigenza di contrastare l'aggressività commerciale di taluni concorrenti.

Tra gli altri *brand* di *spirit* del Gruppo, nel primo semestre del 2010 si è rilevata una contrazione sia per il mirto **Zedda Piras** (-2,2%) che per **Aperol Soda** (-4,1%).

Complessivamente, nella prima metà dell'anno, si è rilevato un buon andamento delle vendite per tutti i principali **brand di terzi** e in particolare:

- una crescita del 9,0% per Jägermeister, distribuito sul mercato italiano;
- una crescita del 19,0% per Jack Daniel's, anch'esso distribuito sul mercato italiano;
- una crescita del 29,0% a cambi costanti (+30,1% a cambi correnti), per gli *Scotch whisky* (Cutty Sark e Morrison Bowmore) distribuiti prevalentemente negli Stati Uniti;
- una crescita del 11,7% per i *brand* già di C&C e ora di William Grant & Sons (+12,5% a cambi correnti);
- una crescita del 25,7% per i *brand* Suntory (+26,0% a cambi correnti);
- una crescita del 1,9% per Russian Standard, conseguita prevalentemente in Germania, Svizzera e Austria (+2,4 % a cambi correnti).

Wine

Nel primo semestre del 2010 le vendite degli *wine* sono state pari a € 59,1 milioni, in contrazione del 1,3% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

Il segmento ha beneficiato di una componente di crescita esterna del 1,8%, relativa alle vendite degli spumanti Odessa in Ucraina realizzate nel primo trimestre dell'anno e di un lieve effetto cambio positivo, pari a 0,9%; al netto di questi impatti favorevoli, il segmento *wine* evidenzia nel primo semestre una flessione organica delle vendite del 4,0%.

Tra i prodotti principali, il semestre è stato positivo per il *brand* **Cinzano**.

In particolare, gli **spumanti Cinzano** hanno incrementato le vendite del 3,6% (+3,8% a cambi correnti), grazie a un buon risultato sul mercato italiano e alla ripresa degli ordini in Russia, cui si contrappone un lieve ritardo delle vendite in Germania, peraltro il mercato più importante.

Per **Cinzano vermouth** la crescita è stata del 3,3% (+5,2% a cambi correnti) e, anche in questo caso, la ripresa del mercato russo, che torna a essere il primo mercato della marca, ha avuto un peso determinante.

Le vendite di questo *brand* sono comunque estremamente frazionate nei vari mercati mondiali e, nei primi sei mesi dell'anno, si evidenziano andamenti tra loro divergenti.

Per **Riccadonna**, le cui vendite sono concentrate in Australia, nel periodo si è registrata una pesante contrazione, pari al 50,1% (-46,5% a cambi correnti).

Tale risultato è riconducibile esclusivamente all'interruzione del rapporto col distributore locale, avvenuta il 31 marzo 2010, che ha condizionato gli ordini del primo trimestre del 2010 (si rimanda al commento del precedente paragrafo 'Vendite per area geografica' - Resto del mondo).

Per **Mondoro** invece, il cui mercato principale è la Russia, le vendite del semestre appaiono in forte crescita, pari al 47,0% (45,9% a cambi correnti); in questo caso valgono ancora una volta le considerazioni espresse precedentemente sulla ripresa delle attività nel mercato russo, dopo la crisi del 2009.

Per quanto concerne le vendite dei vini propriamente detti (*still wine*), il primo semestre dell'anno evidenzia una contrazione per tutti i tre *brand* italiani del Gruppo: -5,2% per **Sella & Mosca**, -1,7% per **Teruzzi & Puthod** e -7,5% per **Cantina Serafino**. In generale la *performance* complessiva è stata caratterizzata da una flessione sul mercato domestico e da una modesta crescita delle esportazioni.

Soft drink

Nel primo semestre 2010 i *soft drink* hanno realizzato vendite complessive per € 53,9 milioni, in contrazione del 5,1% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

Le condizioni climatiche non favorevoli, in particolare nel secondo trimestre dell'anno, non hanno certo contribuito a rinvigorire le vendite di questo segmento che, anche in relazione alla forte crescita registrata dagli *spirit*, vede ridotta la propria incidenza sul totale delle vendite del Gruppo dal 12,9% del primo semestre 2009 all'attuale 10,5%.

Crodino ha chiuso il primo semestre dell'anno con una flessione del 4,3%, imputabile a un temporaneo rallentamento dei consumi nei bar diurni.

Più marcata è stata la contrazione delle vendite dei *soft drink* propriamente detti: la gamma **Lemonsoda** ha registrato nel semestre una contrazione del 6,1%, che potrà tuttavia essere recuperata nella seconda parte dell'anno anche grazie al successo del lancio delle *line extension* Lemonsoda Zero e Mojito Soda, mentre per le **acque minerali Crodo** la flessione rispetto al primo semestre 2009 è stata del 10,7%.

Altre vendite

Il segmento complementare altre vendite, che include i ricavi derivanti dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati e dalle attività di *co-packing*, rappresenta poco più del 1% delle vendite complessive del Gruppo.

Nel primo semestre 2010 si registra una crescita del 6,1% rispetto allo scorso anno, grazie ai proventi relativi alla nuova attività di imbottigliamento per conto terzi in Argentina, relativa al liquore Legui.

Tale crescita esterna, nel semestre ha controbilanciato le minori vendite del distillato di malto prodotto e venduto in Scozia da Glen Grant Distillery Company Ltd.

Conto economico

Il Gruppo ha chiuso il primo semestre 2010 con risultati economici positivi, che evidenziano una buona crescita del risultato operativo e di tutti gli indicatori di redditività.

Infatti, pur scorporando gli effetti positivi relativi all'acquisizione Wild Turkey e l'impatto favorevole dei cambi, il risultato operativo cresce in termini organici del 14,1%, rispetto al primo semestre dello scorso anno.

Peraltro, come ampiamente e più volte rimarcato nel precedente commento alle vendite, è opportuno evidenziare che la prima parte dell'anno ha beneficiato di un confronto particolarmente favorevole con il 2009 in cui, soprattutto nel primo semestre, gli effetti negativi della crisi finanziaria, esplosa a fine 2008, erano stati rilevanti.

	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	515,7	100,0	441,8	100,0	16,7
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(216,1)	-41,9	(192,9)	-43,7	12,0
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	299,6	58,1	248,9	56,3	20,4
Pubblicità e promozioni	(90,0)	-17,5	(72,0)	-16,3	25,0
Margine di contribuzione	209,5	40,6	176,9	40,0	18,5
Costi di struttura	(93,6)	-18,1	(78,5)	-17,8	19,2
Risultato della gestione corrente	116,0	22,5	98,4	22,3	17,9
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(1,6)	-0,3	(1,6)	-0,4	-
Risultato operativo	114,4	22,2	96,8	21,9	18,2
Proventi (oneri) finanziari netti	(16,4)	-3,2	(9,4)	-2,1	75,0
Oneri finanziari non ricorrenti	-	0,0	(3,9)	-0,9	-100,0
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(0,2)	0,0	(0,3)	-0,1	-
Oneri per <i>put option</i>	(0,2)	0,0	-	0,0	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	97,7	18,9	83,3	18,9	17,3
Imposte	(28,2)	-5,5	(23,0)	-5,2	22,9
Utile netto	69,5	13,5	60,3	13,7	15,2
Interessi di minoranza	(0,2)	0,0	(0,2)	0,0	-
Utile netto del Gruppo	69,3	13,4	60,1	13,6	15,2
Totale ammortamenti	(12,6)	-2,4	(10,7)	-2,4	17,7
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	128,6	24,9	109,1	24,7	17,9
EBITDA	127,0	24,6	107,5	24,3	18,1

Le **vendite nette** del semestre sono state pari a € 515,7 milioni, in crescita del 16,7%, rispetto al 2009, grazie a una robusta crescita organica (8,7%), a una positiva variazione di perimetro (6,1%) e a un impatto positivo dei cambi (2,0%).

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** complessivamente cresce del 12,0%, in misura sensibilmente inferiore alle vendite (+16,7%); nel primo semestre dell'anno, la sua incidenza percentuale sulle vendite diminuisce pertanto di 180 punti base, passando dal 43,7% del 2009 al 41,9%.

Il positivo andamento del costo del venduto è attribuibile al combinato effetto dei seguenti tre fattori favorevoli.

In primo luogo, il *mix* delle vendite nel primo semestre è decisamente migliorato rispetto allo scorso anno; infatti, il segmento a più alta marginalità, gli *spirit*, è in crescita del 24,2%, mentre il resto delle vendite del Gruppo (*wine*, *soft drink* e altre) mostra una contrazione complessiva del 2,7%.

In particolare, il solo effetto perimetro relativo al consolidamento degli *spirit* Wild Turkey vale un contenimento dell'incidenza complessiva del costo del venduto sulle vendite pari a 40 punti base.

In secondo luogo, la crescita dei prezzi delle materie prime, che peraltro su base annuale si prevede possa essere piuttosto contenuta, normalmente impatta in misura inferiore il costo del venduto del primo semestre dell'anno rispetto al secondo; ciò è imputabile da un lato all'utilizzo, nel primo semestre dell'anno, di scorte di magazzino costituite a prezzi più favorevoli, e in secondo luogo al fatto che, su taluni materiali rilevanti, gli adeguamenti prezzi annuali sono previsti a partire dal mese di luglio.

In terzo luogo, la forte crescita delle vendite ha comportato un migliore assorbimento dei costi fissi di produzione e logistici, con effetto positivo sulla complessiva incidenza del costo del venduto sul fatturato.

Il **marginale lordo**, pari a € 299,6 milioni, è incrementato del 20,4%, con una crescita superiore a quella rilevata per le vendite (+16,7%) per effetto del contenimento del costo del venduto.

I **costi per pubblicità e promozioni**, pari a € 90,0 milioni, crescono sensibilmente rispetto al primo semestre del 2009, sia in valore assoluto (+25,0%), sia in termini di incidenza percentuale sulle vendite, salita dal 16,3% al 17,5%. Ancora una volta è opportuno ricordare lo scenario particolarmente perturbato dell'avvio del 2009 e l'enorme incertezza sulle previsioni di breve periodo che nei primi mesi dell'anno scorso aveva condizionato anche alcune decisioni sugli investimenti pubblicitari.

Si ricorda peraltro che, nel secondo semestre 2009, la pressione promo-pubblicitaria era tornata su livelli decisamente superiori, per chiudere l'anno con un'incidenza sulle vendite del 17,0%.

Si ritiene che nel 2010 la dinamica degli investimenti nei due semestri, debba essere più equilibrata e che l'incidenza finale su base annuale possa essere compresa tra il livello raggiunto a giugno 2010 (17,5%) e il 18,0%.

Il **marginale di contribuzione** del primo semestre 2010 è stato pari a € 209,5 milioni, con una crescita totale del 18,5% rispetto allo scorso anno, determinata:

- per 10,4% dalla crescita organica;
- per 6,7% dalla positiva variazione di perimetro;
- per 1,4% dall'effetto cambio favorevole.

I **costi di struttura**, che includono i costi delle organizzazioni commerciali, nonché i costi generali e amministrativi, complessivamente crescono del 19,2%, con un'incidenza sulle vendite in aumento, dal 17,8% del primo semestre 2009 al 18,1% dei primi sei mesi 2010.

L'elevato incremento del valore assoluto dei costi di struttura (19,2%) sconta un significativo effetto perimetro, che vale più della metà della crescita totale ed è quantificabile nel 11,1%.

Tale effetto perimetro è stato determinato, in parte dalle nuove controllate operative in Belgio e in Ucraina, che nel 2009 sono state consolidate solo dal 1 aprile, ma principalmente dall'acquisizione Wild Turkey, che da un lato ha avuto un impatto contenuto sui costi di struttura negli Stati Uniti, ma dall'altro ha portato alla costituzione di una nuova società in Australia.

Campari Australia Pty Ltd., costituita alla fine del 2009 con l'obiettivo di gestire direttamente in questo importante mercato la commercializzazione di Wild Turkey e degli altri *brand* del Gruppo ha iniziato a operare il 1 aprile 2010.

Ai fini dell'analisi economica dei risultati, volta a separare la crescita organica dei costi delle strutture esistenti rispetto agli effetti di perimetro, si ritiene opportuno, nel corso dell'intero 2010, enucleare la totalità dei costi di struttura della nuova società australiana e imputarli alla variazione di perimetro.

La rivalutazione dei tassi di cambio medi, ha avuto altresì un impatto del 2,3% sulla crescita dei costi di struttura che, a perimetro e cambi omogenei, mostra pertanto nel semestre una crescita organica del 5,7%.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 116,0 milioni, in aumento del 17,9% rispetto al 2009; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+3,2%) e di cambio (+0,6%), la crescita di questo indicatore di redditività è stata del 14,0%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia come saldo netto un onere di € 1,6 milioni, determinato principalmente da accantonamenti a fondi rischi per € 3,9 milioni, da oneri di ristrutturazione per € 1,9 milioni, da altri oneri vari per € 0,6 milioni e da un provento di € 4,8 milioni relativo all'adeguamento al *fair value* del debito iscritto a stato patrimoniale per il pagamento di *put option* ed *earn out*.

Nel 2009 la voce riportava come saldo un onere netto di € 1,6 milioni, determinato essenzialmente da accantonamenti straordinari a fondi ristrutturazione e altri fondi rischi.

Il **risultato operativo** del primo semestre del 2010 è stato di € 114,4 milioni e, rispetto allo stesso periodo del 2009, risulta in crescita del 18,2%.

Al netto degli impatti delle variazioni positive di perimetro (3,4%) e di cambio (0,8%), la crescita organica del risultato operativo del Gruppo è stata del 14,1%.

Il ROS, ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, è del 22,2%, in leggero incremento (30 punti base) rispetto al 21,9% del 2009: in sintesi, il contenimento del costo del venduto ha permesso sia di aumentare l'investimento in pubblicità e promozioni (che cresce, in termini di incidenza sul fatturato, di 120 punti base e in valore assoluto del 25,0%) che di sostenere i costi della nuova struttura commerciale nel mercato australiano, consentendo anche un lieve miglioramento della redditività.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 12,6 milioni, superiori a quelli del primo semestre 2009, pari a € 10,7 milioni, anche per effetto delle nuove attività industriali acquisite nella prima parte del 2009, ovvero l'unità produttiva di Odessa in Ucraina, da aprile 2009, e la distilleria Wild Turkey, da giugno 2009.

Tuttavia, poiché in termini di variazione percentuale la pur forte crescita degli ammortamenti (+17,7%) è stata in linea con quella rilevata per il risultato della gestione corrente e per il risultato operativo, anche l'EBITDA, nei due periodi posti a confronto, evidenzia un analogo tasso di crescita.

Più in dettaglio, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 128,6 milioni ed è in aumento del 17,9% (+17,1% a cambi costanti) e l'**EBITDA** è stato pari a € 127,0 milioni, in aumento del 18,1% (+17,3% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** del primo semestre 2010 sono stati complessivamente pari a € 16,4 milioni, con un significativo aumento rispetto al corrispondente periodo del 2009, in cui erano pari a € 9,4 milioni.

L'incremento è correlato sia al maggiore indebitamento netto medio del Gruppo nel semestre 2010 (pari a € 618,5 milioni rispetto a € 401,4 milioni nei primi sei mesi del 2009), che al più elevato costo medio dell'indebitamento stesso.

Il costo medio del debito nel semestre cresce rispetto al 2009, a seguito sia di un incremento del peso della componente di debito che sconta un tasso fisso, sia del *negative carry* (differenza tra costo del debito e rendimento della liquidità investita a breve termine) relativo alle ingenti riserve di liquidità di cui il Gruppo dispone.

Gli interessi netti del semestre 2010 (€ 16,4 milioni), includono anche utili su cambi per € 2,1 milioni; pertanto il costo netto per interessi finanziari del primo semestre 2010 è stato € 18,5 milioni, con un costo medio del debito pari al 6,0% (sarebbe il 5,3% includendo gli utili su cambi).

Nel primo semestre del 2009 erano stati inoltre sostenuti oneri finanziari non ricorrenti (pari a € 3,9 milioni), relativi alla strutturazione del finanziamento dell'acquisizione di Wild Turkey, che nel conto economico vengono evidenziati separatamente.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo negativo di € 0,2 milioni, che si confronta con un saldo, sempre negativo, di € 0,3 milioni del 2009.

Le entità consolidate con il metodo del patrimonio netto nel 2010 sono *joint venture* commerciali che distribuiscono i prodotti del Gruppo e quelli degli altri soci in Olanda e in India.

Gli **oneri per put option** del primo semestre 2010 sono € 0,2 milioni, mentre non ne erano stati rilevati nel 2009.

Tale voce è relativa alla quota di utile dei soci di minoranza, ovvero il 20%, realizzata da Cabo Wabo, LLC, la società che detiene il marchio Cabo Wabo.

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** è stato pari a € 97,7 milioni, in crescita del 17,3% (16,0% a cambi costanti) rispetto a quello del primo semestre 2009.

Le **imposte** sul reddito, correnti e differite, sono state pari a € 28,2 milioni, superiori a quelle del 2009 sia in valore assoluto (l'incremento è di € 5,2 milioni), che in termini di incidenza sull'utile prima delle imposte.

Le imposte includono anche una componente di imposte differite permanenti iscritte a bilancio al fine di annullare gli effetti relativi alla deducibilità fiscale su ammortamenti di avviamento e marchi, consentita nelle legislazioni locali.

Il primo semestre 2010 recepisce un maggior onere di tali imposte differite (che passano da € 6,9 milioni del 2009 a € 10,3 milioni), relativo all'ammortamento negli Stati Uniti di marchi e avviamento Wild Turkey.

L'**utile netto prima degli interessi di minoranza** è stato pari a € 69,5 milioni, in crescita del 15,2% rispetto al 2009 (+13,5% a cambi costanti).

La **quota di utile di competenza di terzi** del semestre è stata marginale (€ 0,2 milioni) e uguale a quella del 2009.

L'**utile netto del Gruppo** del primo semestre 2010 è stato pari a € 69,3 milioni, in crescita del 15,2% (+13,6% a cambi costanti) rispetto a quello realizzato nel corrispondente periodo dello scorso anno.

Il rapporto utile netto del Gruppo su vendite evidenzia una marginalità del 13,4%.

Redditività per area di *business*

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

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

Nella tabella seguente, viene esposta una sintesi dell'apporto di ciascun segmento al margine di contribuzione totale, che nel primo semestre del 2010 è stato pari a € 209,5 milioni, in crescita del 18,5% rispetto allo stesso periodo del 2009.

Margine di contribuzione	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		2010/2009
	€ milioni	in % totale	€ milioni	in % totale	variazione %
<i>Spirit</i>	171,1	81,6%	140,9	79,6%	21,4%
<i>Wine</i>	15,3	7,3%	13,9	7,8%	10,1%
<i>Soft drink</i>	22,0	10,5%	21,4	12,1%	2,8%
Altro	1,3	0,6%	0,8	0,4%	59,7%
Totale	209,5	100,0%	176,9	100,0%	18,5%

Si può constatare che la quota di redditività generata dagli *spirit*, nel primo semestre del 2010, è pari al 81,6% della contribuzione totale del Gruppo ed è ulteriormente incrementata rispetto al semestre 2009 corrispondente (era il 79,6%).

Questa tendenza riflette, su valori ancora più elevati, quanto analizzato precedentemente a livello di vendite, con la quota degli *spirit* in crescita del 24,2% e con un'incidenza sul totale consolidato che raggiunge il 76,9%.

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

Spirit

L'ottimo risultato di vendita conseguito nel semestre dagli *spirit*, con un incremento complessivo del 24,2%, si riflette anche nella redditività con un margine lordo in crescita del 24,9% e con un margine di contribuzione, di € 171,1 milioni, in crescita del 21,4%.

Il leggero scarto positivo che si rileva sul margine lordo (l'incidenza sulle vendite sale di 40 punti base rispetto al 2009), è determinato dal favorevole andamento del costo del venduto (di cui si rimanda al commento del precedente paragrafo 'conto economico').

La minore incidenza percentuale del margine di contribuzione è invece imputabile al più che proporzionale, ma positivo, aumento della pressione promo pubblicitaria.

Conto economico <i>spirit</i>	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		2010/2009
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	variazione %
Vendite nette	396,5	100,0%	319,3	100,0%	24,2%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	250,1	63,1%	200,2	62,7%	24,9%
Margine di contribuzione	171,1	43,1%	140,9	44,1%	21,4%

La scomposizione della crescita complessiva, mostra come l'incremento scaturito dalla componente organica del *business*, ovvero il risultato di Aperol, Campari, SKYY Vodka e dei *brand* brasiliani ha avuto un peso superiore a quello della crescita esterna, generata prevalentemente da Wild Turkey: la crescita organica del margine di contribuzione *spirit* è stata infatti del 11,7% mentre la crescita esterna è stata del 8,3%.

Analisi della crescita	variazione %	crescita	variazione	effetto
	totale	organica	perimetro	cambio
Vendite nette	24,2%	13,9%	7,8%	2,5%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	24,9%	14,3%	8,9%	1,7%
Margine di contribuzione	21,4%	11,7%	8,3%	1,4%

Wine

A fronte di una leggera flessione delle vendite (-1,3%), il conto economico degli *wine* mostra una più accentuata contrazione del margine lordo (-3,1%) e una crescita del margine di contribuzione (10,1%), che sale a € 15,3 milioni. Il costo del venduto ha avuto un'incidenza superiore di 70 punti base, rispetto a quella dello scorso anno, in quanto il segmento non ha beneficiato dell'efficienza industriale correlata a più elevati volumi di vendita (come accaduto per gli *spirit*) e ha consolidato un nuovo *business* (gli spumanti Odessa) caratterizzato da una marginalità inferiore alla media del segmento.

Il margine di contribuzione del segmento, al contrario, cresce sia in valore che in termini di incidenza percentuale sulle vendite (270 punti base), in quanto nella prima metà dell'anno è intervenuto un marcato contenimento della spesa pubblicitaria.

Conto economico <i>wine</i>	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		2010/2009
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	variazione %
Vendite nette	59,1	100,0%	59,8	100,0%	-1,3%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	21,2	35,9%	21,9	36,6%	-3,1%
Margine di contribuzione	15,3	25,9%	13,9	23,2%	10,1%

L'analisi dei tre effetti della crescita evidenzia come la componente esterna (gli spumanti Odessa), seppure marginale come impatto sulle vendite (+1,8%), ha dato un apporto ancora inferiore, solo 0,6%, alla crescita del margine lordo.

Per quanto concerne la componente organica, il semestre è stato di fatto caratterizzato da andamenti delle vendite molto differenti tra i vari *brand*: crescita modesta per Cinzano, forte contrazione per Riccadonna, forte crescita per Mondoro e flessione per gli *still wine*; la flessione del margine lordo (-5,4%), superiore a quella rilevata per le vendite, è conseguenza anche di questo *mix* anomalo, ma contingente.

L'effetto positivo dei cambi non è stato trascurabile sulla crescita della redditività finale *wine* e vale il 2,4%.

Analisi della crescita	variazione %	crescita	variazione	effetto
	totale	organica	perimetro	cambio
Vendite nette	-1,3%	-4,0%	1,8%	0,9%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	-3,1%	-5,4%	0,6%	1,7%
Margine di contribuzione	10,1%	6,7%	1,0%	2,4%

Soft drink

Il conto economico di quest'area di *business* nel primo semestre del 2010 è caratterizzato da una contrazione delle vendite del 5,1%, alla quale corrisponde tuttavia una crescita sia del margine lordo che del margine di contribuzione.

Crodino, il *brand* a maggiore redditività del segmento, ha avuto una contrazione dei volumi di vendita, ma di entità decisamente più contenuta rispetto a quella delle bibite e delle acque minerali: questo spiega la migliore marginalità lorda (430 punti base) rilevata sull'intero segmento.

Il margine di contribuzione dei *soft drink*, pari a € 22,0 milioni (40,7% delle vendite), cresce pertanto in valore assoluto (2,8%) in misura inferiore rispetto al margine lordo (3,8%) in quanto sono stati aumentati gli investimenti promozionali e pubblicitari su Crodino, sia in valore assoluto che in termini di incidenza sulle vendite.

Conto economico <i>soft drink</i>	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		2010/2009
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	variazione %
Vendite nette	53,9	100,0%	56,8	100,0%	-5,1%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	26,9	50,0%	26,0	45,7%	3,8%
Margine di contribuzione	22,0	40,7%	21,4	37,6%	2,8%

Altre vendite

Il margine di contribuzione di questo segmento marginale, che include la vendita a terzi di materie prime, semilavorati e prodotti finiti per conto terzi, è stato di € 1,3 milioni e rappresenta una marginalità del 20,4%, rapportata alle vendite di € 6,1 milioni.

I valori assoluti sono estremamente modesti e rendono poco significative variazioni percentuali anche molto elevate.

Conto economico altre vendite	Primo semestre 2010		Primo semestre 2009		2010/2009 variazione %
	€ milioni	incidenza % sulle vendite	€ milioni	incidenza % sulle vendite	
Vendite nette	6,1	100,0%	5,8	100,0%	6,1%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	1,3	21,6%	0,8	14,1%	62,8%
Margine di contribuzione	1,3	20,4%	0,8	13,6%	59,7%

Due fatti hanno caratterizzato la prima parte dell'anno.

L'avvio di un nuovo contratto di produzione per conto di terzi in Argentina che ha incrementato vendite e margine del segmento, rispettivamente del 14,7% e 10,6%, (rilevati come variazione di perimetro).

La diminuzione di vendite di distillato di malto a terzi, da parte di Glen Grant Distillery Company Ltd., che determina una variazione organica delle vendite negativa del 10,5%.

Si registra peraltro un incremento del margine lordo e del margine di contribuzione, significativo in termini di variazione percentuale, ma trascurabile in valore assoluto, a seguito di minori costi di produzione.

Analisi della crescita	variazione %	crescita	variazione	effetto
	totale	organica	perimetro	cambio
Vendite nette	6,1%	-10,5%	14,7%	1,9%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	62,8%	46,1%	10,2%	6,5%
Margine di contribuzione	59,7%	42,4%	10,6%	6,7%

Situazione finanziaria e patrimoniale

Rendiconto finanziario

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

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

	Primo semestre 2010	Primo semestre 2009
	€ milioni	€ milioni
Utile operativo	114,4	96,8
Ammortamenti	12,6	10,7
Altre voci che non determinano movimenti di cassa	3,8	1,3
Variazioni di attività e passività non finanziarie	(0,7)	(7,4)
Imposte pagate	(33,3)	(8,1)
Flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni di capitale circolante	96,9	93,3
Variazione capitale circolante netto operativo	(3,7)	91,0
Flusso di cassa generato dalle attività operative	93,2	184,4
Interessi netti pagati	(16,4)	(11,7)
Flusso di cassa assorbito da investimenti	(35,9)	(32,4)
Free cash flow	40,8	140,2
Acquisizioni	0,0	(432,1)
Altre variazioni	(2,6)	(1,1)
Dividendo pagato dalla Capogruppo	(34,6)	(31,7)
Flusso di cassa assorbito da altre attività	(37,2)	(464,9)
Differenze cambio e altre variazioni	(31,1)	(26,6)
Variazione delle posizione finanziaria per effetto delle attività dell'esercizio	(27,5)	(351,3)
Debito per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	2,1	2,7
Totale flusso di cassa netto del periodo = Variazione delle posizione finanziaria	(25,4)	(348,6)
Posizione finanziaria netta di inizio del periodo	(630,8)	(326,2)
Posizione finanziaria netta di fine periodo	(656,2)	(674,8)

Nel primo semestre 2010 è stato generato un **free cash flow** di € 40,8 milioni, risultato di un flusso di cassa da attività operative pari a € 93,2 milioni, parzialmente assorbito da interessi finanziari netti pagati pari a € 16,4 milioni e da investimenti netti per € 35,9 milioni.

Rispetto allo scorso anno, in cui il **free cash flow** era stato pari a € 140,2 milioni, le differenze più significative che hanno portato a questa riduzione di flusso di cassa, nonostante l'utile operativo e gli ammortamenti (EBITDA) del primo semestre 2010 siano complessivamente in crescita di € 19,5 milioni, sono:

- le maggiori imposte pagate nel semestre corrente per € 25,2 milioni, a seguito dell'anticipo al primo semestre dell'anno del versamento delle imposte della Capogruppo e delle controllate italiane;
- la variazione del capitale circolante operativo, che aumenta nel semestre di € 3,7 milioni, mentre a giugno 2009 beneficiava di una diminuzione di € 91,0 milioni, ottenuta in parte attraverso l'avvio di un programma di cessione di crediti *pro soluto* e in parte a seguito di un cambiamento nella politica commerciale di Campari do Brasil Ltda. (si rimanda al paragrafo successivo per un'analisi dettagliata del capitale circolante operativo);
- i maggiori investimenti netti nel semestre, pari a € 35,9 milioni nel 2010 rispetto a € 32,4 milioni nel 2009; i principali investimenti del primo semestre 2010 sono riconducibili ai progetti della nuova distilleria di Rare Breed Distilling, LLC, per € 7,0 milioni e del nuovo stabilimento di Campari do Brasil Ltda., per € 12,8 milioni, oltre ai normali investimenti in impianti e macchinari negli stabilimenti produttivi del Gruppo.

Il **flusso di cassa assorbito da altre attività** è stato di € 37,2 milioni, contro un valore di € 464,9 milioni nel 2009, valore che includeva le acquisizioni del periodo (in particolare Wild Turkey).

Nel 2010 si riferisce quasi esclusivamente al dividendo pagato dalla Capogruppo per € 34,6 milioni, superiore a quello dell'esercizio precedente (€ 31,7 milioni).

Le **differenze cambio** e le **altre variazioni** hanno un impatto negativo (€ 31,1 milioni) sul flusso di cassa netto del semestre, e si riferiscono principalmente alle differenze cambio sul capitale circolante, pari a € 33,1 milioni.

I debiti finanziari relativi all'esercizio di *put option* e al pagamento di *earn out*, che non hanno comportato alcuna variazione di cassa, nel primo semestre 2010 evidenziano una diminuzione netta pari a € 2,1 milioni, attribuibile all'aggiornamento delle stime del valore di tali debiti futuri.

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

Il **flusso di cassa netto assorbito** nel primo semestre del 2010, corrispondente all'aumento dell'indebitamento finanziario del Gruppo, risulta essere pari a € 25,4 milioni.

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2010 presenta un indebitamento netto di € 656,2 milioni, superiore di € 25,4 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2009, pari a € 630,8 milioni.

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

	30 giugno 2010	31 dicembre 2009
	€ milioni	€ milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	142,4	129,6
Debiti verso banche	(13,2)	(17,3)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,3)	(3,3)
<i>Private placement</i> , quota a breve	(6,8)	(5,8)
Altri depositi, crediti e debiti finanziari	141,2	(6,9)
Posizione finanziaria netta a breve termine	260,3	96,4
Debiti verso banche	(0,4)	(0,9)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(4,7)	(6,3)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(900,6)	(861,8)
Altri crediti e debiti finanziari	4,1	158,7
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(901,6)	(710,3)
Posizione finanziaria relativa alle attività dell'esercizio	(641,3)	(613,9)
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(14,9)	(16,9)
Posizione finanziaria netta	(656,2)	(630,8)

In termini di struttura della posizione finanziaria netta, alla fine del semestre, si ha un miglioramento di € 163,9 milioni della posizione finanziaria attiva a breve termine e un aumento di € 191,3 milioni dell'indebitamento netto a medio e lungo termine; tale mutamento è prevalentemente imputabile alla riclassifica di depositi a termine scadenti a marzo 2011, pari a € 155,0 milioni, da crediti finanziari a medio lungo termine a crediti finanziari correnti.

E' opportuno comunque ricordare che l'incremento della posizione finanziaria relativa alle attività di esercizio, pari a € 27,4 milioni, sconta gli effetti negativi conseguenti alla rivalutazione dei debiti denominati in valuta, intercorsa tra il 31 dicembre 2009 e il 30 giugno 2010: questi, relativi principalmente al Dollaro USA, sono quantificabili in € 30,3 milioni.

Inoltre, separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario relativo al possibile riconoscimento di *earn out* correlati ai marchi Cabo Wabo e X-Rated Fusion Liqueur e all'esercizio di *put option* da parte degli azionisti di minoranza di Cabo Wabo.

Rispetto al 31 dicembre 2009, il debito per *put option* e *earn out* è complessivamente diminuito di € 2,1 milioni di cui una diminuzione di € 4,8 milioni rappresenta l'adeguamento del valore della *put option* e degli *earn out* alle nuove stime ed è stato registrato come provento a conto economico, mentre la rivalutazione del Dollaro USA nel corso del periodo e gli effetti dell'attualizzazione hanno portato ad un aumento del debito di € 2,7 milioni.

Successivamente al 30 giugno 2010, il Gruppo ha acquistato le quote di minoranza di Cabo Wabo, LLC, esercitando anticipatamente le opzioni in questione (si rimanda al paragrafo 'Eventi successivi alla chiusura del semestre' per ulteriori dettagli).

Situazione patrimoniale del Gruppo

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

	30 giugno 2010	31 dicembre 2009
	€ milioni	€ milioni
Attivo immobilizzato	1.701,0	1.519,8
Altre attività e passività non correnti	(98,7)	(77,4)
Capitale circolante operativo	365,8	328,5
Altre attività e passività correnti	(87,2)	(94,1)
Totale capitale investito	1.881,0	1.676,8
Patrimonio netto	1.224,8	1.046,0
Posizione finanziaria netta	656,2	630,8
Totale fonti di finanziamento	1.881,0	1.676,8

Il capitale investito al 30 giugno 2010 è pari a € 1.881,0 milioni, più elevato di € 204,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2009.

In termini di composizione, le due variazioni più significative sono state:

- una crescita dell'attivo immobilizzato per € 181,2 milioni, voce sulla quale essenzialmente hanno inciso l'aumento delle immobilizzazioni materiali per € 40,7 milioni e di quelle immateriali per € 140,6 milioni; su quest'ultimo valore hanno avuto un impatto significativo le differenze cambio dei *goodwill* e dei marchi in valuta del Gruppo;
- un aumento del capitale circolante operativo pari a € 37,2 milioni che, come analizzato nel paragrafo successivo, a cambi omogenei rappresenta un incremento di soli € 3,7 milioni.

La struttura finanziaria del Gruppo risulta in linea con i livelli del 31 dicembre 2009; il rapporto debito/mezzi propri rilevato a fine periodo è di 53,6%, contro 60,3% al 31 dicembre 2009.

Capitale circolante operativo

Nella tabella seguente i dati al 30 giugno 2010 vengono raffrontati con quelli al 31 dicembre 2009 e con quelli al 30 giugno 2009; inoltre, per ogni data di fine periodo, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	30 giugno 2010	31 dicembre 2009	variazione	30 giugno 2009	Variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Crediti verso clienti	233,3	236,2	(2,8)	216,7	16,7
Rimanenze	316,0	271,4	44,6	263,2	52,9
Debiti verso fornitori	(183,6)	(179,1)	(4,5)	(197,8)	14,2
Capitale circolante operativo	365,8	328,5	37,2	282,0	83,7
Vendite 12 mesi mobili	1.082,3	1.008,4	73,9	952,4	129,9
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	33,8	32,6		29,6	

Il capitale circolante operativo al 30 giugno 2010 è pari a € 365,8 milioni ed evidenzia un aumento di € 37,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2009.

Al netto dell'effetto cambio, attribuibile prevalentemente alla rivalutazione del Dollaro USA e del Real brasiliano, e quantificabile in € 33,1 milioni, l'aumento del circolante nel semestre è limitato a € 4,1 milioni.

Ai fini del rendiconto finanziario al 30 giugno 2010, tale variazione (€ 4,1 milioni), viene parzialmente rettificata per tenere conto dei debiti verso fornitori di immobilizzazioni, riclassificati tra le attività di investimento; pertanto, la crescita organica del capitale circolante espressa nel rendiconto finanziario è pari a € 3,7 milioni.

Tale variazione organica è correlata anche a effetti stagionali che, tra dicembre e giugno, comportano un aumento delle rimanenze, compensato da una riduzione del valore dei crediti commerciali e da un aumento dei debiti verso fornitori.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2010 ha un'incidenza del 33,8%, superiore a quella al 31 dicembre 2009, pari al 32,6%.

Si evidenziano a tale proposito due effetti parzialmente distorsivi su tale indice calcolato nei due periodi posti a confronto.

Innanzitutto, avendo avviato l'attività di Campari Australia Pty Ltd. nel corso del semestre, il capitale circolante del Gruppo è aumentato per effetto del circolante iniziale necessario all'avvio dell'attività, pari a € 8,9 milioni, rappresentato soprattutto dagli *stock* riacquistati dai distributori terzi; ove depurato da tale effetto, il capitale circolante del Gruppo evidenzerebbe una contrazione di € 5,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2009.

Oltre a ciò, l'indice sulle vendite, per il dato al 30 giugno 2010, è maggiormente penalizzato dai cambi di quanto non lo sia quello al 31 dicembre 2009: infatti la rivalutazione puntuale a fine periodo, che impatta sul capitale circolante, è stata nettamente superiore di quella dei cambi medi degli ultimi 12 mesi, che impatta sulle vendite nette.

Il confronto rispetto al 30 giugno 2009, evidenzia un aumento del capitale circolante operativo di € 83,7 milioni, che può essere imputato per € 34,5 milioni all'effetto cambio, per € 8,9 milioni a Campari Australia Pty Ltd. e per € 40,3 milioni alla crescita organica del *business*.

Rapportato alle vendite nette dei 12 mesi precedenti, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2009 evidenzia un indice più basso (29,6%): l'effetto distorsivo precedentemente citato, dato dal confronto tra cambi di fine periodo e cambi medi è ulteriormente enfatizzato nel confronto fra questi due periodi.

Rapporti con parti correlate

In merito ai rapporti intrattenuti dal Gruppo con parti correlate si precisa che tali rapporti rientrano nell'ambito dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato.

L'informativa completa delle operazioni avvenute nel semestre con parti correlate è riportata alla nota 29 del bilancio semestrale abbreviato.

Eventi successivi alla chiusura del semestre

Acquisto del 20% di Cabo Wabo

In seguito a quanto concordato fra le parti nei mesi precedenti, il 30 luglio 2010 è stato siglato un accordo con l'azionista di minoranza di Cabo Wabo per l'esercizio anticipato delle opzioni *put/call*, relative al 20% di Cabo Wabo LLC e Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V.

Tali opzioni *put/call* erano state assegnate a gennaio 2008, contestualmente all'acquisto del 80% del marchio Cabo Wabo.

Il contratto iniziale prevedeva l'esercizio delle opzioni in due finestre, rispettivamente nel 2012 per il 15% delle azioni e nel 2015 per il restante 5%, a un prezzo determinato, per ciascuna delle due *tranche*, in funzione della media dei profitti dei tre anni precedenti.

L'acquisto dell'intero 20% è stato ora perfezionato sulla base di un prezzo di US\$ 11,0 milioni e prevede il riconoscimento al venditore di un *earn out* definito sulla base dei volumi di vendita del *brand* Cabo Wabo dei tre anni successivi al *closing*, la cui stima è pari US\$ 4,0 milioni.

Nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, il debito per *put option* Cabo Wabo era stato iscritto nello stato patrimoniale a un valore in Euro corrispondente a US\$ 20 milioni. Pertanto, il valore complessivo della transazione perfezionata (20% di azioni più la stima del *earn out*), è inferiore di US\$ 5,0 milioni alla valutazione precedente.

Produzione e vendita di Cinzano in Argentina

Il 23 luglio 2010 è stato siglato un accordo che prevede la risoluzione anticipata del contratto di licenza concesso da Davide Campari-Milano S.p.A. a Cepas Argentina S.A.

Tale contratto, stipulato all'inizio del 2000, successivamente all'acquisizione del marchio Cinzano da parte del Gruppo Campari, conferiva a Sava S.A.I.C.E.Y.A. (successivamente fusa in Cepas Argentina S.A.) i diritti di produzione e commercializzazione di Cinzano per il mercato argentino fino al 2026.

L'importo concordato per ottenere anticipatamente la disponibilità dei diritti di produzione e distribuzione di Cinzano è di € 11,0 milioni e sarà pagato entro il 31 agosto 2010.

Dal 1 settembre 2010 la commercializzazione di Cinzano sarà assunta da Sabia S.A., acquisita dal Gruppo Campari a novembre 2008 e ora controllata al 100%; successivamente, dopo un periodo di transizione di dodici mesi al massimo Sabia S.A. integrerà anche la produzione dei prodotti a marchio Cinzano.

L'Argentina è il primo mercato al mondo per volumi di vendita di Cinzano *vermouth* che, con più di 6 milioni di litri nel 2009, è la seconda marca nell'importantissimo segmento di mercato degli aperitivi in questo paese.

Modifiche alle condizioni del prestito obbligazionario (Note Purchase Agreement) del 16 luglio 2003.

Il 2 agosto 2010 si è tenuta l'assemblea degli obbligazionisti titolari delle obbligazioni emesse da Davide Campari-Milano S.p.A. il 16 luglio 2003 e collocate presso il mercato statunitense a favore esclusivamente di investitori istituzionali esteri.

L'assemblea ha approvato le modifiche ad alcune condizioni del prestito, in particolare per consentire alla società, in caso di significative acquisizioni, di raggiungere e mantenere un livello di indebitamento massimo più elevato, a fronte del riconoscimento, per i corrispondenti periodi, di un tasso di interesse maggiorato.

Anche i due *private placement* emessi negli Stati Uniti da Redfire, Inc., nel 2002 e nel 2009, sono stati allineati alle nuove condizioni.

Fusione per incorporazione di Campari Italia S.p.A.

Allo scopo di semplificare le strutture societarie del Gruppo, nonché di perseguire una maggiore razionalità e funzionalità sotto il profilo patrimoniale ed economico, integrando le attività produttive e commerciali, il Consiglio d'Amministrazione del 4 agosto 2010, che ha approvato la presente relazione, ha approvato anche il progetto unitario di fusione per incorporazione di Campari Italia S.p.A. in Davide Campari-Milano S.p.A.

L'incorporanda è già detenuta al 100% dalla Capogruppo incorporante.

Evoluzione prevedibile della gestione

I risultati conseguiti nel primo semestre dell'anno sono stati indubbiamente positivi, in virtù del buon andamento dei consumi dei principali prodotti del Gruppo.

E' peraltro opportuno ricordare, come più volte fatto nei precedenti paragrafi della presente relazione, che il primo semestre 2010 ha beneficiato di un confronto favorevole con i risultati dello stesso periodo del 2009, negativamente impattati dall'acuirsi della crisi finanziaria e dalla conseguente crisi di liquidità che ha ridotto il livello delle scorte presso i distributori in alcuni mercati di cruciale importanza per il Gruppo.

Guardando alla seconda parte dell'anno, si ritiene che i rischi e le opportunità siano al momento complessivamente bilanciati, in misura da consentire l'ottenimento di risultati annuali soddisfacenti: da un lato si prevede infatti il progressivo attenuarsi dell'effetto dei fattori contingenti positivi (del primo semestre) sopra evidenziati; dall'altro si continua a prevedere il buon andamento complessivo dei consumi dei *brand* principali del Gruppo.

Oltre a ciò, tra i rischi potenziali è opportuno evidenziare:

- l'attenuarsi, nella seconda parte dell'anno, del positivo effetto *mix* sulle vendite che ha caratterizzato il primo semestre (con il portafoglio aperitivi che normalmente ha una maggior concentrazione di vendite nei primi due trimestri dell'anno);
- la competitività del mercato della *vodka* in USA;
- l'effetto aumento del costo dei materiali, che ha invece favorito la prima parte dell'anno,
- il fatto oggettivo che il 2010 costituisce, per Campari Australia Pty Ltd., l'anno dell'avvio dell'operatività e quindi inevitabilmente un anno di assestamento e di transizione.

Tra le opportunità è altresì opportuno indicare:

- la robusta crescita dei consumi dei principali prodotti del Gruppo in Europa occidentale;
- il progressivo ritorno alla crescita dei consumi nell'Europa dell'est;
- il buon andamento del mercato brasiliano, con SKYY Vodka in rapida crescita;
- la crescita esplosiva di Aperol nei mercati internazionali e soprattutto in Germania e Austria;
- il successo delle recenti iniziative di sviluppo prodotti intraprese negli Stati Uniti, quali SKYY Infusions, Espolon e *tequila* il nuovo *packaging* di Cabo Wabo.

Alla luce di quanto sopra si ritiene di poter confermare le attese espresse ad inizio anno per l'intero 2010, volte ad un ragionevole ottimismo.

Investor information

Economia internazionale

La ripresa dell'economia mondiale cominciata la scorsa estate è proseguita nei primi mesi del 2010, seppure con andamenti diseguali: i ritmi di crescita sono stati elevati nelle economie emergenti, sostenuti negli Stati Uniti e in Giappone e ancora modesti in Europa.

In questi paesi l'attività ha tratto sostegno dalle politiche economiche espansive e dal ciclo delle scorte, in un contesto di graduale ripresa dei consumi privati.

Tra le economie emergenti lo sviluppo è proseguito a tassi molto elevati in Asia e in Brasile, e ha mostrato progressi in Russia e negli altri paesi dell'Europa centrale e orientale.

In base agli indicatori congiunturali più recenti, l'espansione dell'economia mondiale è proseguita anche nel secondo trimestre del 2010, a ritmi non discosti da quelli registrati nel primo; tuttavia, le più aggiornate proiezioni degli organismi internazionali e degli analisti scontano un rallentamento della crescita nei prossimi mesi.

L'evoluzione dell'economia mondiale è ancora in parte dipendente dalle politiche espansive anticrisi ed è frenata dalle sfavorevoli condizioni del mercato del lavoro e da ricorrenti tensioni finanziarie.

Nell'area dell'Euro, il PIL è cresciuto solo del 0,2% nel primo trimestre del 2010, dopo il modesto 0,1% del 2009.

L'attività economica è stata fortemente sostenuta dal riaccumulo di scorte e al netto di questa componente la domanda interna ha fatto segnare una nuova flessione; i consumi privati hanno ristagnato.

Secondo gli indicatori congiunturali l'attività si sarebbe notevolmente rafforzata nel secondo trimestre, traendo sostegno principalmente dalla domanda estera.

Il PIL italiano è cresciuto dello 0,4% nel primo trimestre del 2010.

Le esportazioni hanno dato il contributo maggiore mentre la domanda interna è rimasta debole.

Secondo gli indicatori congiunturali la crescita nel secondo trimestre sarebbe proseguita anche in Italia, ancora trainata dalle esportazioni.

Nel primo trimestre del 2010 il PIL degli Stati Uniti è aumentato del 2,7%, dal 5,6% del trimestre precedente.

L'attività economica è stata sostenuta dal ciclo delle scorte e dall'accelerazione dei consumi privati, cresciuti del 3% e la crescita del prodotto è proseguita anche nel secondo trimestre a ritmi simili a quelli del primo.

I margini di incertezza sulla ripresa internazionale permangono ampi, in entrambe le direzioni: le economie emergenti potrebbero ulteriormente accelerare, ma un loro surriscaldamento innescerebbe politiche restrittive; nelle economie avanzate sarà cruciale la solidità delle componenti interne della domanda una volta che si saranno esaurite le misure di stimolo introdotte dai governi all'inizio della crisi.

Analoghe incertezze circondano lo scenario per quanto riguarda l'economia italiana.

Mercati finanziari

Nel secondo trimestre del 2010, pur in presenza di un graduale miglioramento del quadro macroeconomico, nei mercati finanziari sono sopravvenute forti tensioni, innescate dalle preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico della Grecia.

In un contesto di accresciuta avversione al rischio, dalla fine di aprile la volatilità è bruscamente aumentata e i principali indici azionari hanno registrato in media perdite nell'ordine del 10%.

In particolare, nel primo semestre del 2010 l'indice MSCI Pan-Europe ha chiuso in ribasso del 5,3%, mentre, per quanto riguarda il mercato azionario italiano, il FTSE MIB è sceso del 16,9%, il FTSE Italia All Shares del 16,0%; nell'area americana, nel primo semestre del 2010 l'indice S&P500 ha registrato un calo del 7,6%.

I premi per il rischio sulle obbligazioni societarie si sono ampliati per tutte le classi di rischio e in tutti i principali paesi e il repentino deterioramento del clima di fiducia sui mercati innescato dalla crisi del debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'Euro ha determinato una ricomposizione dei portafogli verso investimenti considerati più sicuri, con un calo significativo dei rendimenti dei titoli pubblici dei paesi ritenuti meno rischiosi.

In risposta a queste tensioni è stato varato dall'Unione Europea un imponente meccanismo di sostegno finanziario; inoltre, molti paesi hanno adottato o annunciato misure di risanamento dei conti pubblici.

Nel secondo trimestre del 2010 l'accresciuta incertezza sulle prospettive di crescita mondiale ha reso più volatile il prezzo del petrolio.

Infine, per quanto riguarda le principali valute, da aprile il Dollaro USA si è apprezzato del 6% circa nei confronti dell'Euro, sospinto dalle migliori prospettive congiunturali e dal desiderio degli investitori di detenere attività più liquide e sicure.

Settore *spirit* e titolo Campari

A partire dal primo trimestre del 2010 le società *spirit* hanno mostrato segnali di recupero a livello di andamento del *business*, anche grazie a una base di confronto favorevole rispetto all'anno precedente.

Le aspettative dei mercati azionari riguardo alle prospettive del settore nei prossimi mesi rimangono positive, in quanto i vari indicatori di *performance* delle società indicano *trend* di stabilizzazione e di miglioramento.

L'andamento delle quotazioni delle società *spirit* nel corso del primo semestre 2010 è stato positivamente influenzato da diversi fattori, tra cui:

- apprezzamento del Dollaro USA nei confronti dell'Euro e della Sterlina: l'impatto favorevole sull'andamento delle società è legato alla forte esposizione delle società del settore al mercato americano, per cui il Dollaro USA rappresenta una parte sostanziale non solo dei ricavi ma anche dei profitti delle società *spirit*;
- stabilizzazione e primi segnali di recupero nel mercato americano: in questo importante mercato i timori legati al rallentamento dei consumi, con particolare riferimento al canale *on-trade*, fortemente attenuati; contestualmente, si ritiene che il mercato continui a offrire un buon potenziale di crescita nel lungo termine grazie alla forza dei suoi fondamentali, tra cui il fattore demografico e gli stili di consumo;
- esaurimento del fenomeno di riduzione delle scorte nei canali distributivi (*'destocking'*): questo evento ha determinato di conseguenza una base di confronto molto favorevole con il periodo precedente, soprattutto nei primi mesi dell'anno; i segnali di recupero sono stati particolarmente favorevoli per le società operanti nei comparti più *premium* del settore, essendo state quelle maggiormente colpite dal *destocking* nel corso del 2009;
- forte dinamismo in alcuni mercati emergenti, in particolare in Asia: le società *spirit* con una maggiore esposizione ai mercati emergenti, in particolare la Cina, hanno mostrato una maggiore tenuta dall'inizio della crisi; in questi mercati il fenomeno della *premiumisation* ha infatti continuato ad alimentare la crescita del settore.

Nel primo semestre del 2010, l'indice di riferimento DJ Stoxx 600 *Food & Beverage* è cresciuto del 9,3%.

Nell'ambito del contesto economico e di settore sopra descritto, nel primo semestre del 2010 il titolo Campari, quotato al segmento Blue Chip del Mercato Telematico Azionario, ha registrato una crescita in termini assoluti del 10,9% rispetto al prezzo di chiusura al 31 dicembre 2009.

In termini di rendimento totale, ovvero inclusi i dividendi, la *performance* del titolo è stata pari al 12,5% nell'ipotesi di dividendi *cash*, e al 12,6% nell'ipotesi di dividendi reinvestiti in azioni Campari.

Rispetto ai principali indici del mercato azionario italiano, la *performance* del titolo Campari è stata superiore agli indici FTSE MIB e FTSE Italia *All Shares* e rispettivamente del 27,8% e del 26,9%.

La *performance* relativa all'indice di settore DJ Stoxx 600 *Food & Beverage* è stata positiva per il 1,6%.

Il prezzo minimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 9 febbraio 2010, è stato pari a € 3,51.

Il prezzo massimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 3 giugno 2010, è stato pari a € 4,2425, valore che rappresenta il prezzo massimo di chiusura storico.

Nel corso del primo semestre del 2010 la trattazione delle azioni Campari ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di € 8,6 milioni e un volume medio giornaliero di 2,2 milioni di azioni.

Al 30 giugno 2010 la capitalizzazione di borsa risultava pari a € 2,349 milioni.

L'andamento del titolo Campari nel primo semestre 2010 ha beneficiato dell'annuncio di risultati finanziari molto positivi nel primo trimestre, con tutti gli indicatori in forte crescita.

I risultati sono stati favoriti da un ritorno a un *trend* più normalizzato nelle Americhe e dagli effetti dell'acquisizione di Wild Turkey, completata nel corso del 2009; inoltre, la *performance* complessiva è stata sostenuta, oltre che da un confronto favorevole con il primo trimestre del 2009, dal positivo andamento dei consumi delle principali combinazioni di prodotto e mercato del Gruppo, e, in particolare, del *business* chiave degli aperitivi in Europa.

Andamento del titolo Campari e degli indici FTSEMIB Italia e DJ Stoxx 600 Food & Beverage dal 1 gennaio 2010



Aumento di capitale gratuito

L'Assemblea degli azionisti tenutasi il 30 aprile 2010 ha deliberato un aumento di capitale gratuito effettuato mediante l'emissione di 290.400.000 nuove azioni del valore nominale di € 0,10 cadauna, con godimento 1 gennaio 2009.

Le nuove azioni sono state attribuite gratuitamente ai soci in ragione di una nuova azione per ciascuna azione posseduta, mediante utilizzo della riserva utili a nuovo.

L'aumento di capitale gratuito è divenuto effettivo il 10 maggio 2010.

Il capitale sociale versato risultante dall'aumento di capitale gratuito è pari a € 58.080.000, suddiviso in 580.800.000 azioni del valore nominale di € 0,10 cadauna.

Struttura azionaria

La tabella sotto riportata mostra gli azionisti rilevanti al 30 giugno 2010.

Azionista ⁽¹⁾	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale
Alicros S.p.A.	296.208.000	51,00%
Cedar Rock Capital ⁽²⁾	60.528.890	10,42%
Capital Group International, Inc.	11.705.153	2,02%

(1) Non risultano altri azionisti, al di fuori di quelli sopra evidenziati, con una partecipazione al capitale superiore al 2% che abbiano dato comunicazione a Consob e a Davide Campari-Milano S.p.A. ai sensi dell'articolo 117 del Regolamento Consob 11971/99 in merito agli obblighi di notificazione delle partecipazioni rilevanti.

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

Dividendo

Il 30 aprile 2010 l'Assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2009 deliberando la distribuzione di un dividendo pari a € 0,06 per ciascuna delle azioni risultanti dall'aumento di capitale gratuito proposto (in incremento del 9,1% rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2008, pari a € 0,055 su base rettificata).

Il dividendo è stato messo in pagamento a partire dal 27 maggio 2010, con esclusione delle azioni proprie in portafoglio, previo stacco della cedola 7 il 24 maggio 2010.

Informazioni sull'azione ⁽¹⁾		Primo semestre									
		2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
<i>Prezzo di riferimento azione</i>											
Prezzo a fine periodo	€	4,05	3,65	2,40	3,28	3,76	3,12	2,37	1,93	1,50	1,32
Prezzo massimo	€	4,24	3,71	3,30	4,21	4,05	3,39	2,39	1,93	1,89	1,55
Prezzo minimo	€	3,51	1,94	1,93	3,25	3,14	2,24	1,79	1,37	1,27	1,09
Prezzo medio	€	3,89	2,82	2,78	3,77	3,66	2,86	2,02	1,65	1,58	1,36
<i>Capitalizzazione e volumi</i>											
Volume medio giornaliero ⁽²⁾	milioni	0,6	1,6	1,3	1,5	1,2	1,0	0,9	0,8	1,1	1,4
Controvalore medio giornaliero ⁽²⁾	€ milioni	8,6	4,5	3,7	5,8	4,4	2,8	1,7	1,3	1,7	2,1
Capitalizzazione di borsa a fine periodo	€ milioni	2.349	2.118	1.394	1.904	2.183	1.812	1.374	1.118	871	767
<i>Dividendo</i>											
Dividendo per azione ⁽³⁾	€	-	0,060	0,055	0,055	0,050	0,050	0,050	0,044	0,044	0,044
azioni con diritto al godimento del dividendo	milioni	-	576,6	576,4	578,7	580,8	562,7	562,1	560,8	560,8	560,8
Dividendo complessivo ⁽³⁾⁽⁴⁾	€ milioni	-	34,6	31,7	31,8	29,0	28,1	28,1	24,7	24,7	24,7

(1) Variazioni del capitale sociale:

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

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

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

(3) Classificato in base all'esercizio di riferimento.

(4) Dividendo complessivo distribuito con esclusione delle azioni proprie in portafoglio.

Attività di investor relations

Nel primo semestre 2010 è proseguita l'attività di comunicazione della società con i mercati finanziari.

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

Il sito *internet* (<http://www.camparigroup.com>, sezione 'Investors'), uno dei principali mezzi di diffusione al pubblico delle informazioni, è stato ulteriormente potenziato e arricchito con nuovi contenuti e strumenti interattivi.

Bilancio consolidato intermedio abbreviato

Prospetti contabili

Prospetto di conto economico consolidato

	Note	Primo semestre 2010	di cui parti correlate	Primo semestre 2009	di cui parti correlate
		€/000	€/000	€/000	€/000
Vendite nette	7	515.654	1.456	441.782	4.710
Costo del venduto	8	(216.088)	-	(192.886)	13
Margine lordo		299.566	1.456	248.895	4.723
Pubblicità e promozioni		(90.019)	(364)	(71.996)	(1.552)
Margine di contribuzione		209.547	1.093	176.899	3.172
Costi di struttura	9	(95.125)	81	(80.075)	(68)
di cui proventi (oneri) non ricorrenti	10	(1.572)	-	(1.564)	-
Risultato operativo		114.422	1.174	96.824	3.104
Proventi (oneri) finanziari	11	(16.375)	-	(13.289)	(6)
di cui oneri finanziari non ricorrenti		-	-	(3.930)	-
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto		(166)	(166)	(254)	(254)
Oneri per put option	12	(191)	-	-	-
Utile prima delle imposte		97.691	1.008	83.281	2.844
Imposte	13	(28.201)	-	(22.953)	-
Utile dell'esercizio		69.489	1.008	60.328	2.844
Utile dell'esercizio attribuibile a					
Azionisti della Capogruppo		69.275	-	60.112	-
Azionisti di minoranza		215	-	216	-
		69.489		60.328	
Utile base per azione (€)	23	0,12	-	0,10	-
Utile diluito per azione (€)	23	0,12	-	0,10	-

Prospetto di conto economico complessivo consolidato

	Primo semestre 2010	Primo semestre 2009
	€/000	€/000
Utile dell'esercizio (A)	69.489	60.328
<i>Cash flow hedge</i>		
Utili (perdite) del periodo	4.311	(14.598)
Meno utili (perdite) riclassificati a conto economico	234	(659)
Utile (perdita) netta da <i>cash flow hedge</i>	4.077	(13.939)
Effetto fiscale	(1.427)	4.180
<i>Cash flow hedge</i>	2.650	(9.759)
Differenza di conversione	138.824	1.328
Altri utili (perdite) complessivi (B)	141.474	(8.431)
Totale utile complessivo (A+B)	210.963	51.897
Attribuibile a		
Azionisti della Capogruppo	210.742	51.688
Interessenze di pertinenza di terzi	221	208

Prospetto della situazione patrimoniale - finanziaria consolidata

	Note	30 giugno 2010	di cui parti correlate	31 dicembre 2009	di cui parti correlate
		€/000	€/000	€/000	€/000
ATTIVO					
Attività non correnti					
Immobilizzazioni materiali nette	14	324.925	-	283.984	-
Attività biologiche	15	18.254	-	18.501	-
Investimenti immobiliari	16	668	-	666	-
Avviamento e marchi	17	1.338.087	-	1.199.379	-
Attività immateriali a vita definita	18	7.390	-	5.467	-
Partecipazioni in società collegate e <i>joint-venture</i>		577	-	665	-
Imposte anticipate		31.073	-	28.128	-
Altre attività non correnti	19	17.878	-	162.293	-
Totale attività non correnti		1.738.853	-	1.699.082	-
Attività correnti					
Rimanenze	20	316.039	-	271.428	-
Crediti commerciali		233.342	1.591	236.166	1.609
Crediti finanziari, quota a breve	21	166.799	-	6.656	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	22	142.392	-	129.636	-
Altri crediti		22.927	88	24.333	250
Totale attività correnti		881.498	1.679	668.218	1.859
Attività non correnti destinate alla vendita		11.135	-	11.135	-
Totale attività		2.631.486	1.679	2.378.435	1.859
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto					
Capitale	23	58.080	-	29.040	-
Riserve	23	1.163.934	-	1.014.430	-
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo		1.222.014	-	1.043.470	-
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		2.757	-	2.536	-
Totale patrimonio netto		1.224.772	-	1.046.006	-
Passività non correnti					
Prestiti obbligazionari	24	904.828	-	806.440	-
Altre passività non correnti	24	15.478	-	77.746	-
Piani a benefici definiti		9.600	-	9.807	-
Fondi per rischi e oneri futuri	26	14.699	-	10.661	-
Imposte differite		108.547	-	87.853	-
Totale passività non correnti		1.053.152	-	992.509	-
Passività correnti					
Debiti verso banche	25	13.226	-	17.274	-
Altri debiti finanziari	25	46.635	-	25.101	-
Debiti verso fornitori		183.622	-	179.082	8
Debiti per imposte	27	69.022	15.186	75.809	28.848
Altre passività correnti		41.058	-	42.655	41
Totale passività correnti		353.563	15.186	339.920	28.897
Totale passività e patrimonio netto		2.631.486	15.186	2.378.435	28.897

Rendiconto finanziario consolidato

	Note	Primo semestre 2010	Primo semestre 2009
		€/000	€/000
Utile operativo		114.422	96.824
Rettifiche per riconciliare l'utile operativo al flusso di cassa			
Ammortamenti		12.600	10.713
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni		(149)	(816)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali		8	284
Accantonamenti fondi		5.930	720
Utilizzo di fondi		(2.017)	(1.847)
Altre voci che non determinano movimenti di cassa		25	2.999
Variazione capitale circolante netto operativo		(3.699)	91.015
Altre variazioni di attività e passività non finanziarie		(681)	(7.440)
Imposte sul reddito pagate	26	(33.255)	(8.094)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività operative		93.186	184.358
Acquisizione di immobilizzazioni materiali e immateriali ^(*)	14	(37.190)	(33.599)
Interessi passivi capitalizzati	14	(361)	-
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali		2.586	1.212
Variazione crediti e debiti da investimenti		(951)	-
Acquisizione di società o quote in società controllate		-	(432.098)
Interessi attivi incassati		2.336	4.258
Variazione netta dei titoli		3.307	3.240
Altre variazioni		(14)	-
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento		(30.289)	(456.988)
Emissione <i>private placement</i> Redfire, Inc.		-	180.636
Accensione <i>Term and revolving loan facility</i>		-	214.197
Altri rimborsi di debiti a medio-lungo termine		(2.119)	(2.225)
Variazione netta dei debiti verso banche a breve termine	24	(4.220)	(77.982)
Interessi passivi pagati		(18.762)	(15.987)
Variazione altri debiti e crediti finanziari		1.677	(4.717)
Vendita e acquisto azioni proprie		(1.166)	(1.128)
Dividendo pagato dalla Capogruppo	23	(34.593)	(31.701)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento		(59.183)	261.093
Differenze cambio su capitale circolante netto operativo		(33.056)	(10.036)
Altre differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		42.097	(4.593)
Differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		9.041	(14.629)
Variazione netta disponibilità e mezzi equivalenti: aumento (diminuzione)		12.756	(26.167)
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	22	129.636	172.558
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine del periodo	22	142.392	146.391

(*): Le acquisizioni di immobilizzazioni materiali e immateriali sono espresse al netto dei contributi in conto capitale incassati nell'esercizio.

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato

	Attribuito agli azionisti della Capogruppo					Patrimonio netto di terzi (€ / 000)	Patrimonio netto totale (€ / 000)
	Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve	Totale		
	(€ / 000)	(€ / 000)	(€ / 000)	(€ / 000)	(€ / 000)		
Saldo al 1 gennaio 2010	29.040	5.808	1.054.304	(45.683)	1.043.470	2.536	1.046.006
Aumento di capitale	29.040	-	(29.040)	-	-	-	-
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	-	-	(34.593)	-	(34.593)	-	(34.593)
Acquisto quote di terzi	-	-	-	-	-	-	-
Acquisto azioni proprie	-	-	(9.260)	-	(9.260)	-	(9.260)
Vendita azioni proprie	-	-	8.095	-	8.095	-	8.095
<i>Stock option</i>	-	-	1.481	2.081	3.562	-	3.562
Utile del periodo	-	-	69.275	-	69.275	215	69.489
Altri utili (perdite) complessivi	-	-	(69)	141.536	141.467	6	141.474
Totale utile complessivo	-	-	69.206	141.536	210.742	221	210.963
Saldo al 30 giugno 2010	58.080	5.808	1.060.193	97.934	1.222.015	2.757	1.224.772

	Attribuito agli azionisti della Capogruppo					Patrimonio netto di terzi €/000	Patrimonio netto totale €/000
	Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve	Totale		
	€/000	€/000	€/000	€/000	€/000		
Saldo al 1 gennaio 2009	29.040	5.808	953.817	(35.803)	952.861	2.136	954.997
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	-	-	(31.701)	-	(31.701)	-	(31.701)
Acquisto azioni proprie	-	-	(1.128)	-	(1.128)	-	(1.128)
Variazione area di consolidamento	-	-	-	-	-	14	14
<i>Stock option</i>	-	-	-	2.288	2.288	-	2.288
Utile del periodo	-	-	60.112	-	60.112	217	60.328
Altri utili (perdite) complessivi	-	-	(106)	(8.317)	(8.423)	(8)	(8.431)
Totale utile complessivo	-	-	60.006	(8.317)	51.688	209	51.897
Saldo al 30 giugno 2009	29.040	5.808	980.993	(41.832)	974.009	2.358	976.367

Note esplicative

1. Informazioni generali

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

La pubblicazione della presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2010 è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 4 agosto 2010.

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

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

2. Criteri di redazione

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

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

Nella redazione del presente bilancio consolidato intermedio abbreviato, redatto in accordo con le disposizioni dello IAS 34 - *Bilanci intermedi*, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, a eccezione di quanto descritto al successivo paragrafo 3 - *Variazione nei principi contabili*.

Il presente bilancio consolidato intermedio abbreviato non include tutte le informazioni e le note richieste nel bilancio consolidato annuale e, come tale, deve essere letta unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2009. I valori esposti nelle seguenti note di commento, se non diversamente indicato, sono espressi in migliaia di Euro.

Forma e contenuto

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

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

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

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

Nel corso del primo semestre 2010 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione, a eccezione di quanto riportato nella nota 28 - *Stock option*.

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

Le imposte di competenza del semestre sono state conteggiate sulla base della miglior stima del *tax rate* atteso per l'anno 2010.

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

Uso di stime

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

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

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

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

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

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

Area di consolidamento

Nel corso del primo semestre non vi sono state modifiche dell'area di consolidamento del Gruppo.

La tabella che segue mostra l'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2010:

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2010		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
Capogruppo						
Davide Campari-Milano S.p.A. , società holding e di produzione,	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	58.080.000			
Imprese controllate consolidate con il metodo integrale						
Italia						
Campari Italia S.p.A. , società commerciale	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	1.220.076	100,00		
Sella & Mosca S.p.A. , società di produzione, commerciale e holding	Località I Piani, Alghero	€	15.726.041	12,00	88,00	Zedda Piras S.p.A. (88%), Davide Campari-Milano S.p.A. (12%)
Sella & Mosca Commerciale S.r.l. , società commerciale	Località I Piani, Alghero	€	100.000		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Turati Ventisette S.r.l. , società inattiva	Via Franco Sacchetti 20, Sesto San Giovanni	€	20.000	100,00		
Zedda Piras S.p.A. , società di produzione, commerciale e holding	Piazza Attilio Deffenu 9, Cagliari (sede operativa Alghero)	€	16.276.000	100,00		
Europa						
Campari Austria GmbH , società commerciale	Naglergasse 1/Top 13 A, Wien	€	500.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Deutschland GmbH , società commerciale	Bajuwarenring 1, Oberhaching	€	5.200.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Finance Belgium S.A. , società finanziaria	Avenue de la Métrologie, 10, Bruxelles	€	246.926.407	26,00	74,00	Davide Campari-Milano S.p.A. (26%), Glen Grant Ltd. (39%), DI.CI.E Holding B.V. (35%)
Campari France , società di produzione	15 ter, Avenue du Maréchal Joffre, Nanterre	€	2.300.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
Campari International S.A.M. , società commerciale	7 Rue du Gabian, Monaco	€	180.000.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Schweiz A.G. , società commerciale	Lindenstrasse 8, Baar	CHF	2.000.000	100,00		DI.CI.E. Holding B.V.
CJSC Odessa Sparkling Wine Company , società di produzione e commerciale	36, Frantsuzky Boulevard, Odessa	UAH	48.041.016		99,80	Rotarius Holding B.V.
DI.CI.E. Holding B.V. , società holding	Atrium, Strawinskylaan 3105, Amsterdam	€	15.015.000	100,00		

Denominazione, attività	Sede	Capitale 30 giugno 2010		% posseduta dalla Capogruppo		Azionista diretto
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	
Glen Grant Distillery Company Ltd. , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothies, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	Glen Grant Ltd.
Glen Grant Ltd. , società <i>holding</i>	Glen Grant Distillery, Rothies, Morayshire	GBP	24.949.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Glen Grant Whisky Company Ltd. , società <i>dormant</i> (*)	Glen Grant Distillery, Rothies, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Kaloyiannis-Koutsikos Distilleries S.A. , società di produzione e commerciale	6 & E Street, A' Industrial Area, Volos	€	8.884.200		100,00	O-Dodeca B.V.
M.C.S. S.p.r.l. , società commerciale	Millenium Park, Avenue de la Métrologie 10, Bruxelles	€	1.009.872		100,00	Campari Finance Belgium S.A.
O-Dodeca B.V. , società <i>holding</i>	Atrium, Strawinskyiaan 3105, Amsterdam	€	2.000.000		75,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Old Smuggler Whisky Company Ltd. , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothies, Morayshire	GBP	1.000.000		100,00	Glen Grant Ltd.
Rotarius Holding B.V. , società <i>holding</i>	Strawinskyiaan 3105, 1077 ZX, Amsterdam	€	18.015		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Société Civile du Domaine de Lamargue , società di produzione e commerciale	Domaine de la Margue, Saint Gilles	€	6.793.200		100,00	Sella & Mosca S.p.A.
Americhe						
Cabo Wabo LLC , società commerciale	One Beach Street, Suite 300, San Francisco	US\$	2.312.525		80,00	Redfire, Inc.
Campari Argentina S.R.L. , società commerciale	Avenida Corrientes, 222 - 3rd floor, Buenos Aires	ARS	11.750.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (95%), Campari do Brasil Ltda. (5%)
Campari do Brasil Ltda. , società di produzione e commerciale	Alameda Rio Negro 585, Edificio Demini, Conjunto 62, Alphaville - Barueri - SP	BRC	218.631.059	100,00		
Destiladora San Nicolas S.A. de C.V. , società di produzione e commerciale	Camino Real Atotonilco 1081, Arandas, Jalisco	MXN	294.945.500		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Gregson's S.A. , società proprietaria di marchi	Andes 1365, Piso 14, Montevideo	UYU	175.000		100,00	Campari do Brasil Ltda.
Rare Breed Distilling LLC , società di produzione e commerciale	Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, City of Wilmington, County of New Castle, Delaware (Sede operativa Lawrenceburg)	US\$	400.000.000 (**)		100,00	Redfire, Inc.
Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V. , società commerciale	Agustin Yañez No. 2613-1ª-113, Col. Arcos Vallarta Sur, Guadalajara, Jalisco	MXN	1.254.250		80,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Redfire, Inc. , società <i>holding</i>	State of Delaware, City of Wilmington, County of New Castle (sede operativa San Francisco)	US\$	566.321.274 (**)	100,00		
Sabia S.A. , società di produzione e commerciale	Av. Corrientes, 222 - 3rd floor, Buenos Aires	ARS	40.164.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (95%), Campari do Brasil Ltda. (5%)
Sky Spirits, LLC , società commerciale	One Beach Street, Suite 300, San Francisco	US\$	54.897.463		100,00	Redfire, Inc.
Altri						
Campari (Beijing) Trading Co. Ltd. , società commerciale	Xingfu Dasha Building, block B, room 511, n° 3 Dongsanhuan BeiLu, Chaoyang District, Beijing	RMB	25.189.930		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Australia Pty Ltd. , società commerciale	C/o KPMG - 10 Shelley Street, Sydney	AU\$	12.500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Japan Ltd. , società commerciale	6-17-15, Jingumae Shibuya-ku, Tokyo	JPY	3.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Qingdao Sella & Mosca Winery Co. Ltd. , società di produzione e commerciale	8 Pingu Horticultural Farm, Yunshan County, Pingdu City, Qingdao, Shandong Province	RMB	24.834.454		93,67	Sella & Mosca S.p.A.

Altre partecipazioni		Capitale 30 giugno 2010		% posseduta dalla Capogruppo		
Denominazione, sede, attività		Valuta	Importo	Indiretta	Azionista diretto	Metodo di valutazione
Fior Brands Ltd. , società commerciale(*)	C/o Ernst & Young - Ten George Street, Edinburgh	GBP	100	50,00	DI.CI.E. Holding B.V.	patrimonio netto
Focus Brands Trading (India) Private Ltd. , società di produzione e commerciale	Chamber No. 1517, 15th Floor, Devika Towers, 6, Nehru Place, New Delhi	INR	115.998.250	26,00	DI.CI.E. Holding B.V.	patrimonio netto
International Marques V.o.f. , società commerciale	Nieuwe Gracht 11, Haarlem	€	210.000	33,33	DI.CI.E. Holding B.V.	patrimonio netto

(*) società in liquidazione

(**) incluse le contribuzioni di capitali

Cambi applicati nella conversione dei bilanci in valuta

I cambi applicati nelle operazioni di conversione sono i seguenti.

	30 giugno 2010		31 dicembre 2009		30 giugno 2009	
	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale	Cambio medio	Cambio finale
Dollaro USA	1,3284	1,2271	1,3933	1,4406	1,3322	1,4134
Franco svizzero	1,4367	1,3283	1,5099	1,4836	1,5056	1,5265
Real brasiliano	2,3868	2,2082	2,7706	2,5113	2,9217	2,7469
Peso uruguayano	26,1114	25,8427	31,3993	28,2891	31,4781	33,2460
Renminbi cinese	9,0678	8,3215	9,5174	9,8350	9,1028	9,6545
Sterlina inglese	0,8700	0,8175	0,8911	0,8881	0,8939	0,8521
Rupia indiana	60,7993	56,9930	67,3080	67,0400	65,5567	67,5180
Yen giapponese	121,4948	108,7900	130,2344	133,1600	127,1951	135,5100
Peso argentino	5,1366	4,8255	5,2019	5,4619	4,8455	5,3586
Peso messicano	16,8287	15,7363	18,7841	18,9223	18,4334	18,5537
Dollaro australiano	1,4859	1,4403	1,7749	1,6008	1,8791	1,7359
Hryvnia ucraina	10,5925	9,7204	11,1190	11,5642	10,5014	10,9183

3. Variazione nei principi contabili

a. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicati dal 1 gennaio 2010

IFRS 3 (RIVISTO) Aggregazioni aziendali e modifiche conseguenti allo IAS 27R Bilancio consolidato e separato, IAS 28, Partecipazioni in società collegate e IAS 31, Partecipazioni in *joint-venture*

L'IFRS 3 rivisto introduce alcuni cambiamenti significativi nella contabilizzazione delle *business combination* che hanno effetti sulla valutazione degli interessi non di controllo, sulla contabilizzazione dei costi di transizione, sulla rilevazione iniziale e la successiva valutazione degli eventuali pagamenti integrativi (*contingent consideration*) e sulle aggregazioni aziendali realizzate in più fasi.

Questi cambiamenti avranno un impatto sull'importo del *goodwill* rilevato, sul risultato dell'esercizio in cui avviene l'acquisizione e sui risultati degli esercizi successivi.

Inoltre, tutti i costi connessi con l'acquisizione devono essere spesi a conto economico.

Le variazioni introdotte si applicano in modo prospettico alle acquisizioni fatte dopo il 1 gennaio 2010.

Lo IAS 27 richiede che un cambiamento nella quota di partecipazione detenuta in una controllata, senza perdita di controllo, sia contabilizzato come un'*equity transaction* e pertanto deve avere contropartita a patrimonio netto.

Di conseguenza, questo cambiamento non avrà impatto sul *goodwill*, e non darà origine né a utili né a perdite.

Inoltre, il principio emendato introduce cambiamenti nella contabilizzazione di una perdita registrata da una controllata così come della perdita di controllo della controllata.

b. Principi contabili, emendamenti e interpretazioni applicabili dal 2010 ma non rilevanti per il Gruppo

Nei mesi di aprile 2009 e maggio 2010 lo IASB ha emesso il secondo e terzo insieme di modifiche agli IFRS (*'improvement'*), parte dei quali è applicabile dal 1 gennaio 2010.

IFRS 2 - Pagamenti basati su azioni: pagamenti basati su azioni di Gruppo regolati per cassa

L'emendamento, oltre a chiarire l'ambito di applicazione dell'IFRS 2 e le relazioni con gli altri principi, stabilisce che la società che riceve beni o servizi nell'ambito di piani di pagamento basati su azioni deve contabilizzare tali beni e servizi indipendentemente da quale società del Gruppo regola la transazione e dal fatto che il regolamento avvenga mediante cassa o in azioni.

L'emendamento specifica, poi, che una società deve valutare i beni o servizi ricevuti nell'ambito di una transazione regolata per cassa o in azioni dal proprio punto di vista che potrebbe non coincidere con quello del gruppo e col relativo ammontare riconosciuto nel bilancio consolidato.

Con tale pubblicazione lo IASB ha ritirato l'IFRIC 8 e l'IFRIC 11.

Inoltre, sono stati emessi i seguenti emendamenti e interpretazioni applicabili dal 1 gennaio 2010, ma non rilevanti per il Gruppo: IFRIC 17 - Distribuzione di attività non liquide agli azionisti, IFRIC 18 - Trasferimento di attività dai clienti e IFRS 1 - Esenzioni aggiuntive in sede di prima adozione degli IFRS

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

IFRS 9 - Strumenti finanziari

Il principio, emesso il 12 novembre 2009, è applicabile dal 1 gennaio 2013.

Tale pubblicazione rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39.

IAS 24 - Informativa di bilancio sulle parti correlate

La modifica, emessa il 4 novembre 2009, è applicabile dal 1 gennaio 2011.

L'emendamento semplifica le informazioni da fornire nel caso di transazioni con parti correlate controllate dallo Stato.

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

La modifica, emessa il 8 ottobre 2009, è applicabile per gli esercizi che iniziano dopo il 1 febbraio 2010.

L'emendamento chiarisce come contabilizzare taluni diritti quando gli strumenti emessi sono denominati in una valuta diversa da quella funzionale dell'emittente.

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

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

La modifica, emessa il 26 novembre 2009, è applicabile dal 1 gennaio 2011.

L'emendamento permette il riconoscimento come attività dei versamenti anticipati di una contribuzione minima dovuta.

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

La modifica, emessa il 26 novembre 2009, è applicabile dal 1 gennaio 2011.

L'emendamento stabilisce le regole da applicare quando un'impresa rinegozia con il suo creditore, che accetta, l'estinzione di una passività finanziaria tramite l'emissione di azioni dell'impresa o di altri strumenti di capitale.

Improvement annuali

Nel mese di aprile 2009 e maggio 2010 lo IASB ha emesso il secondo e terzo insieme di modifiche agli IFRS (*'improvement'*), parte dei quali è applicabile per il Gruppo ai bilanci chiusi successivamente al 31 dicembre 2010.

4. Stagionalità dell'attività

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

In particolare, le vendite di *soft drink* tendono ad aumentare durante i mesi più caldi (ovvero da maggio a settembre), ma, soprattutto, la variabilità della temperatura nei mesi estivi può influire sensibilmente sul livello delle vendite di un anno rispetto al precedente.

Altri prodotti, come i vini spumanti, in alcuni paesi presentano una forte concentrazione delle vendite in alcuni periodi dell'anno (principalmente durante le festività di fine anno); in questo caso non ci sono fattori esogeni che possono impattare sulle vendite ma il rischio commerciale per il Gruppo è comunque più elevato, in quanto il risultato ottenuto in due soli mesi determina il risultato di vendita dell'anno intero.

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

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

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

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

I *covenant* includono l'obbligo per il Gruppo di rispettare determinati livelli di indici finanziari, il più significativo dei quali mette in relazione l'indebitamento netto con alcuni livelli di redditività consolidata.

In caso di mancato rispetto delle clausole sopra descritte, dopo un periodo di osservazione nel quale tali violazioni non siano state sanate, il Gruppo può essere chiamato al pagamento del debito residuo.

Il valore di tali rapporti è monitorato dal Gruppo alla fine di ogni trimestre e, a oggi, risulta essere ampiamente sotto le soglie che determinerebbero l'inadempimento contrattuale.

6. Settori operativi

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

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

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

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

Non vi sono vendite tra i diversi segmenti.

Primo semestre 2010	<i>Spirit</i> €/000	<i>Wine</i> €/000	<i>Soft drink</i> €/000	Altre vendite €/000	Totale allocato €/000	Poste non allocate e rettifiche €/000	Consolidato €/000
Vendite nette a terzi	396.488	59.089	53.928	6.148	515.654		515.654
Margini del settore	171.051	15.282	21.957	1.256	209.547		209.547
Costi di struttura						(95.125)	(95.125)
Risultato operativo							114.422
Proventi (oneri) finanziari netti						(16.375)	(16.375)
Quota del risultato di società collegate	(100)	(17)	(49)	-	(166)		(166)
Oneri per <i>put option</i>						(191)	(191)
Imposte						(28.201)	(28.201)
Utile dell'esercizio							69.489

Primo semestre 2009	<i>Spirit</i> €/000	<i>Wine</i> €/000	<i>Soft drink</i> €/000	Altre vendite €/000	Totale allocato €/000	Poste non allocate e rettifiche €/000	Consolidato €/000
Vendite nette a terzi	319.316	59.838	56.835	5.794	441.782		441.782
Margini del settore	140.870	13.876	21.365	788	176.899		176.899
Costi di struttura						(80.075)	(80.075)
Risultato operativo							96.824
Proventi (oneri) finanziari netti						(13.289)	(13.289)
Quota del risultato di società collegate	(185)	(51)	(18)		(254)		(254)
Oneri per <i>put option</i>						-	-
Imposte						(22.953)	(22.953)
Utile dell'esercizio							60.328

(*) non vi sono vendite tra i diversi segmenti

7. Ricavi delle vendite

La tabella che segue mostra il dettaglio dei ricavi delle vendite.

	Primo semestre 2010 €/000	Primo semestre 2009 €/000
Vendita di beni	512.419	439.866
Prestazioni di servizi	3.234	1.916
Totale vendite nette	515.654	441.782

Le prestazioni di servizi riguardano l'attività di imbottigliamento di prodotti di terzi.

8. Costo del venduto

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

Dettaglio del costo del venduto per destinazione	Primo semestre 2010 €/000	Primo semestre 2009 €/000
Costo dei materiali e produzione	195.879	176.109
Costi di distribuzione	20.208	16.777
Totale costo del venduto	216.088	192.886

Dettaglio del costo del venduto per natura	Primo semestre 2010 €/000	Primo semestre 2009 €/000
Materie prime e prodotti finiti acquistati da terzi	159.957	146.398
Costi del personale	19.112	14.862
Ammortamenti	9.112	8.007
Utenze	3.861	3.526
Costi per lavorazioni esterne e manutenzioni	6.469	5.208
Costi variabili di trasporto	14.883	12.077
Altri costi	2.694	2.808
Totale costo del venduto	216.088	192.886

9. Costi di struttura

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

Dettaglio dei costi di struttura per destinazione	Primo semestre 2010 €/000	Primo semestre 2009 €/000
Costi di vendita	43.824	38.435
Costi generali e amministrativi	51.301	41.640
Totale costi di struttura	95.125	80.075

Dettaglio dei costi di struttura per natura	Primo semestre 2010 €/000	Primo semestre 2009 €/000
Agenti e altri costi variabili di vendita	8.789	7.075
Ammortamenti	3.492	2.707
Costi del personale	48.081	39.393
Viaggi, trasferte, formazione e <i>meeting</i>	7.812	6.571
Servizi, manutenzioni e assicurazioni	12.482	11.032
Affitti e <i>leasing</i> operativi	3.716	4.992
Altri	9.182	6.741
Oneri (proventi) non ricorrenti	1.572	1.564
Totale costi di struttura	95.125	80.075

Il dettaglio degli oneri e proventi non ricorrenti è riportato al paragrafo successivo.

10. Proventi e oneri non ricorrenti

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

	Primo semestre 2010 €/000	Primo semestre 2009 €/000
<i>Variazioni put option e earn out</i>	4.829	-
Totale proventi non ricorrenti	4.829	-
Accantonamenti a fondi rischi e oneri	(3.942)	-
Oneri di liquidazione	-	(301)
Oneri di indennità di occupazione	(162)	-
Oneri di ristrutturazione del personale	(2.090)	(985)
Altri oneri non ricorrenti	(207)	(279)
Totale oneri non ricorrenti	(6.401)	(1.565)
Totale proventi (oneri) non ricorrenti	(1.572)	(1.565)

Le variazioni di *put option* e *earn out* sono relative al cambiamento intervenuto nella stima del debito finanziario per *earn out* di X-Rated Fusion Liqueur e per *put option* sulle partecipazioni di minoranza in Cabo Wabo.

Si rimanda alla nota 24 - Altre passività non correnti per ulteriori dettagli.

Gli accantonamenti a fondi rischi e oneri per un ammontare pari a € 3.942 migliaia sono riconducibili principalmente alla Capogruppo per rischi fiscali.

Gli oneri di ristrutturazione del personale pari a € 2.090 migliaia sono stati sostenuti principalmente da Campari do Brasil Ltda, da Campari International S.A.M. e dalla Capogruppo per posizioni diverse.

11. Proventi e oneri finanziari

Il dettaglio dei proventi e oneri finanziari è il seguente.

	Primo semestre 2010 €/000	Primo semestre 2009 €/000
Interessi bancari e da depositi a termine	2.902	4.206
Altri proventi	252	633
Totale proventi finanziari	3.154	4.839
Interessi passivi netti su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	(20.119)	(8.990)
Interessi passivi su <i>leasing</i>	(55)	(176)
Interessi passivi bancari	(215)	(2.350)
Totale interessi passivi	(20.389)	(11.516)
Effetti di attualizzazione di debiti per <i>put option</i>	(41)	(230)
Spese bancarie	(224)	(796)
Altri oneri e differenze cambi nette	1.127	(1.656)
Totale oneri finanziari	(19.528)	(14.198)
Oneri finanziari su <i>Term Loan facility</i>	-	(3.930)
Oneri finanziari non ricorrenti	-	(3.930)
Proventi (oneri) finanziari netti	(16.375)	(13.289)

12. Oneri per put option

Gli oneri per *put option* si riferiscono alle quote di utili o perdite delle minoranze di Cabo Wabo, LLC e Redfire Mexico S. de R.L. de C.V.

Nell'ambito dell'acquisizione Cabo Wabo è stata, infatti, concordata la possibilità di rilevare tali partecipazioni tramite opzioni *put/call*.

Conformemente a quanto previsto dai principi contabili internazionali, il Gruppo ha quindi rilevato tali acquisizioni al 100%, registrando un debito finanziario per le quote non ancora possedute.

13. Imposte

Il dettaglio tra imposte correnti e differite è il seguente.

	Primo semestre 2010	Primo semestre 2009
	€/000	€/000
- imposte dell'esercizio	(22.173)	(18.751)
- imposte relative a esercizi precedenti	44	(988)
<i>Imposte sul reddito correnti</i>	(22.128)	(19.739)
<i>Imposte sul reddito differite</i>	(6.073)	(3.214)
Imposte sul reddito riportate a conto economico	(28.201)	(22.953)

14. Immobilizzazioni materiali nette

I movimenti intervenuti sono riportati nella tabella che segue.

	Terreni e fabbricati €/000	Impianti e macchinari €/000	Altri €/000	Totale €/000
Valore di carico iniziale	215.368	228.818	75.220	519.406
Fondo ammortamento iniziale	(46.441)	(156.193)	(32.787)	(235.421)
aldo al 31 dicembre 2009	168.927	72.625	42.434	283.984
Investimenti	17.840	11.706	7.628	37.174
Disinvestimenti	-	(17)	(1.500)	(1.517)
Ammortamenti	(3.303)	(6.606)	(2.697)	(12.605)
Riclassifiche	183	(95)	(89)	(0)
Differenze cambio e altri movimenti	9.642	2.147	6.101	17.889
Saldo al 30 giugno 2010	193.288	79.761	51.878	324.925
Valore di carico finale	243.845	246.083	87.493	577.420
Fondo ammortamento finale	(50.557)	(166.322)	(35.616)	(252.495)

La voce terreni e fabbricati include tra gli investimenti del periodo, pari a € 17.840 migliaia, la costruzione del nuovo stabilimento a Suape per il quale Campari do Brasil Ltda. ha investito € 12.839 migliaia di cui € 9.757 migliaia nella categoria 'terreni e fabbricati' e € 3.082 migliaia nella categoria 'impianti e macchinari'.

A oggi su questo progetto risultano iscritti cespiti complessivi per € 28,3 milioni.

Inoltre Rare Breed Distilling, LLC ha in corso il progetto per la costruzione della nuova distilleria di Lawrenceburg.

Sul progetto, finanziato presso terzi tramite Redfire, Inc., sono stati capitalizzati nel 2010 € 6.973 migliaia.

I relativi oneri finanziari pari a € 361 migliaia sono stati capitalizzati nella categoria 'altri' utilizzando un tasso pari al 7,3%.

A oggi su questo progetto risultano iscritti cespiti complessivi per € 12,7 milioni.

Infine gli investimenti in terreni e fabbricati includono € 465 migliaia per opere edili effettuate nel magazzino di prodotti semilavorati a Burncrook imputabili a Glen Grant Distillery Company Ltd.; l'importo residuo è imputabile all'ampliamento e ristrutturazione di uffici e stabilimenti di diverse controllate del Gruppo.

Gli investimenti in impianti e macchinari dell'esercizio, pari a € 11.706 migliaia, includono principalmente:

- gli investimenti nelle unità produttive effettuati dalla Capogruppo, pari a complessivi € 4.002 migliaia; in particolare: € 1.973 migliaia a Crodo relativi a interventi sulle linee produttive, € 1.452 migliaia a Novi per nuovi impianti tra cui uno di saturazione e € 544 migliaia per altri interventi sulle linee;
- gli investimenti effettuati da Campari do Brasil Ltda., pari a € 3.082 migliaia per il nuovo stabilimento di Suape;
- gli investimenti effettuati da Sella & Mosca S.p.a ad Alghero per € 400 migliaia;
- gli investimenti effettuati da Kaloyiannis-Koutsikos Distilleries S.A. pari a € 300 migliaia per ammodernamento delle linee produttive esistenti.

Gli altri investimenti in immobilizzazioni materiali, pari a € 7.628 migliaia, riguardano essenzialmente:

- l'acquisto di botti per l'invecchiamento del *whisky* per complessivi € 4.143 migliaia imputabili a Rare Breed Distilling, LLC per € 3.659 migliaia, a Glen Grant Distillery Company Ltd. per € 249 migliaia e a Sabia S.A per € 216 migliaia;

- investimenti effettuati da Rare Breed Distilling, LLC per € 1.286 migliaia per interventi di ammodernamento su strutture destinate allo stoccaggio delle botti per l'invecchiamento;
- investimenti in mobili e macchine elettroniche per la sede di Campari Australia Pty Ltd. pari a € 793 migliaia;
- investimenti effettuati dalla Capogruppo per Campari Gallery pari a € 628 migliaia.

I disinvestimenti, pari a € 1.527 migliaia, sono riconducibili interamente a Rare Breed Distilling, LLC e sono inerenti alla vendita di *barrique*.

15. Attività biologiche

I movimenti intervenuti sono riportati nella tabella che segue.

	Attività valutate a <i>fair value</i> €/000	Attività valutate al costo €/000	Totale €/000
Valore iniziale	3.093	21.777	24.870
Fondo ammortamento iniziale	-	(6.369)	(6.369)
Saldo al 31 dicembre 2009	3.093	15.407	18.501
Investimenti	-	288	288
Onere da valutazione a <i>fair value</i>	(20)	-	(20)
Ammortamenti	-	(514)	(514)
Saldo al 30 giugno 2010	3.073	15.181	18.254
Valore finale	3.073	22.085	25.158
Fondo ammortamento finale	-	(6.904)	(6.904)

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

16. Investimenti immobiliari

Al 30 giugno 2010 gli investimenti immobiliari, pari a € 668 migliaia, rimasti invariati rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente, includono appartamenti e un negozio siti in provincia di Milano, Bergamo e Verbania, nonché due fabbricati rurali, siti nella provincia di Cuneo.

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

17. Avviamento e marchi

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

	Avviamento €/000	Marchi €/000	Totale €/000
Valore di carico iniziale	858.317	345.722	1.204.040
<i>Impairment iniziale</i>	(4.661)	-	(4.661)
Saldo al 31 dicembre 2009	853.656	345.722	1.199.379
Differenze cambio	100.893	37.816	138.708
Saldo al 30 giugno 2010	954.549	383.538	1.338.087
Valore di carico finale	959.720	383.538	1.343.259
<i>Impairment finale</i>	(5.171)	-	(5.171)

Le differenze cambio, pari a € 138.708 migliaia, sono riconducibili all'adeguamento ai cambi dell'avviamento di Skyy Spirits, LLC, Cabo Wabo, LLC, Campari do Brasi Ltda, Sabia S.A, Destiladora San Nicolas S.A de C.V, CJSC Odessa Sparkling Wine Company e Wild Turkey, nonché ai marchi X-Rated Fusion Liqueur, Cabo Wabo e Wild Turkey.

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

	30 giugno 2010		31 dicembre 2009	
	Avviamento €/000	Marchi €/000	Avviamento €/000	Marchi €/000
Prodotti ex Bols	4.612	1.992	4.612	1.992
Ouzo 12	9.976	7.429	9.976	7.429
Cinzano	51.457	772	51.457	772
Dreher, Drury's e Old Eight	81.914	-	72.028	-
SKYY Vodka	392.243	-	334.112	-
Zedda Piras S.p.A., Sella & Mosca S.p.A. e controllate	55.311	21	55.311	21
Barbero 1891 S.p.A.:	137.859	-	137.859	-
Riccadonna	-	11.300	-	11.300
Glen Grant e Old Smuggler	-	104.277	-	104.277
X-Rated Fusion Liqueur	-	41.424	-	35.515
Cabo Wabo	29.448	57.929	25.084	49.343
Destiladora San Nicola S.A. de C.V.	8.825	7.486	7.342	6.232
Sabia S.A.	4.806	108	4.240	95
Mondoro	-	1.028	-	1.028
Wild Turkey	168.685	148.806	143.685	126.753
CJSC Odessa Sparkling Wine Company	9.160	-	7.699	-
M.C.S. S.p.r.l.	252	-	252	-
Altro	-	966	-	966
	954.549	383.538	853.656	345.722

18. Attività immateriali a vita definita

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

	Software	Altre	Totale
	€/000	€/000	€/000
Valore di carico iniziale	13.007	14.993	28.000
Fondo ammortamento iniziale	(9.987)	(12.546)	(22.533)
Saldo al 31 dicembre 2009	3.020	2.447	5.467
Investimenti	643	2.408	3.052
Ammortamenti del periodo	(857)	(516)	(1.374)
Differenze cambio ed altri movimenti	(66)	310	244
Saldo al 30 giugno 2010	2.742	4.649	7.390
Valore di carico finale	14.177	14.292	28.469
Fondo ammortamento finale	(11.436)	(9.643)	(21.079)

Gli investimenti del semestre sono riconducibili a implementazione di nuovi moduli e *upgrade* del sistema informatico SAP.

19. Altre attività non correnti

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2010	31 dicembre 2009
	€/000	€/000
Crediti finanziari verso Lehman Brothers	4.808	4.397
Depositi a termine scadenti oltre i 12 mesi	-	155.066
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond)	9.751	-
Attività finanziarie non correnti	14.559	159.463
Partecipazioni in altre imprese	322	309
Depositi a garanzia	882	673
Crediti verso fondi per benefici dipendenti	910	872
Altri crediti non correnti verso controllanti	-	188
Altri crediti non correnti	1.205	788
Altre attività non correnti	3.319	2.830
Attività non correnti	17.878	162.293

Tra le variazioni delle attività non correnti, si segnala la riclassifica dei depositi a termine scadenti nel mese di marzo 2011 tra i crediti finanziari correnti.

Al 30 giugno 2010, la voce include inoltre il valore positivo dello strumento derivato emesso dalla Capogruppo sul prestito obbligazionario del 2009 (Eurobond), che comporta il pagamento di un tasso variabile (Euribor 6 mesi +210 *basis point*) su un sottostante di € 250 milioni. Si rimanda alla nota 24 - Prestiti obbligazionari, per ulteriori dettagli.

20. Rimanenze

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2010 €/000	31 dicembre 2009 €/000
Materie prime, sussidiarie e di consumo	36.949	32.306
Prodotti in corso di lavorazione e liquido in invecchiamento	184.290	164.429
Prodotti finiti e merci	94.799	74.692
Rimanenze	316.039	271.428

I movimenti del fondo svalutazione magazzino sono stati i seguenti.

	€/000
Saldo al 31 dicembre 2009	4.335
Accantonamenti	591
Utilizzi	(1.406)
Differenze cambio e altri movimenti	(466)
Saldo al 30 giugno 2010	3.986

21. Crediti finanziari correnti

	30 giugno 2010 €/000	31 dicembre 2009 €/000
Titoli e depositi a termine	156.118	3.571
Rateo netto interessi attivi/passivi <i>swap</i> su prestiti obbligazionari	8.911	1.153
Valutazione a <i>fair value</i> di <i>contratti forward</i>	1.663	1.839
Altre attività e passività finanziarie	107	93
Altri crediti finanziari correnti	10.681	3.085
Crediti finanziari correnti	166.799	6.656

I depositi a termine si riferiscono a per € 155.000 migliaia a investimenti in liquidità di alcune società del Gruppo, remunerati ad un tasso fisso compreso tra 1,20% e 1,22% e scadenti nel mese di marzo 2011; al 31 dicembre 2009 tali investimenti erano classificati tra le attività finanziarie non correnti.

22. Disponibilità liquide

	30 giugno 2010 €/000	31 dicembre 2009 €/000
Conti correnti bancari e cassa	95.144	93.311
Depositi a termine scadenti entro 3 mesi	47.247	36.324
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	142.392	129.636

Raccordo con la posizione finanziaria netta

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

	30 giugno 2010	31 dicembre 2009
	€/000	€/000
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	142.392	129.636
Liquidità (A)	142.392	129.636
Titoli	156.118	3.571
Altri crediti finanziari correnti	10.681	3.084
Crediti finanziari correnti (B)	166.799	6.656
Debiti bancari correnti	(13.226)	(17.274)
Parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3.318)	(3.277)
Parte corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(6.791)	(5.785)
Altri debiti finanziari correnti	(25.585)	(13.537)
Indebitamento finanziario corrente (C)	(48.920)	(39.873)
Posizione finanziaria corrente netta (A+B+C)	260.270	96.419
Debiti bancari non correnti	(441)	(895)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(4.685)	(6.345)
<i>Private placement</i> e prestiti obbligazionari	(910.333)	(861.777)
Altri debiti finanziari non correnti	(719)	(739)
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(14.867)	(16.931)
Indebitamento finanziario non corrente (D)	(931.045)	(886.688)
Indebitamento finanziario netto (A+B+C+D)	(670.775)	(790.269)
<i>Raccordo con la posizione finanziaria del Gruppo presentata nei commenti degli amministratori:</i>		
Attività per derivati su prestiti obbligazionari, parte non corrente	9.751	-
Depositi a termine scadenti oltre i 12 mesi	-	155.066
Crediti finanziari non correnti	4.808	4.398
Posizione finanziaria netta del Gruppo	(656.216)	(630.805)

23. Patrimonio netto

Capitale

Nel corso del primo semestre, la Capogruppo ha deliberato un aumento gratuito di capitale sociale, effettuato mediante l'emissione di 290.400.000 azioni del valore nominale di € 0,10 ciascuna attribuite gratuitamente ai soci in ragione di una nuova azione per ciascuna azione posseduta, mediante l'utilizzo di riserve a nuovo.

Pertanto, al 30 giugno 2010 il capitale sociale, pari a € 58.080.000, è suddiviso in 580.800.000 azioni ordinarie, del valore nominale unitario di € 0,10 cadauno.

Nel corso del primo semestre 2010 sono state acquistate 2.320.000 azioni per un valore di € 9.260 migliaia, equivalente a un prezzo medio di € 3,99 euro e sono state vendute 3.889.952 azioni per esercizio di *stock option*.

La tabella che segue mostra la riconciliazione tra il numero delle azioni in circolazione al 31 dicembre 2009 e al 30 giugno 2010; si segnala che i dati esposti al 31 dicembre 2009 sono stati rettificati in conseguenza dell'aumento gratuito di capitale.

	Numero azioni		Valore nominale	
	30 giugno 2010	31 dicembre 2009	30 giugno 2010	31 dicembre 2009
			€	€
Azioni in circolazione all'inizio del periodo	575.891.760	576.918.506	57.589.176	57.691.851
Acquisti a favore del piano di <i>stock option</i>	(2.320.000)	(4.398.000)	(232.000)	(439.800)
Vendite	3.889.952	3.371.254	388.995	337.125
Azioni in circolazione alla fine del periodo	577.461.712	575.891.760	57.746.171	57.589.176
Totale azioni proprie possedute	3.338.288	4.908.240	333.829	490.824
% delle azioni proprie sul capitale sociale	0,6%	0,8%		

Dividendi pagati e proposti

I dividendi, pari a € 34.593 migliaia, relativi all'utile dell'esercizio 2009 sono stati deliberati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 30 aprile 2010 e pagati nel corso del mese di maggio 2010.

	Ammontare totale		Dividendo per azione	
	30 giugno 2010 €/000	31 dicembre 2009 €/000	30 giugno 2010 (€)	31 dicembre 2009 (€)
Deliberati e pagati durante l'anno su azioni ordinarie	34.593	31.829	0,06	0,05
Dividendi proposti su azioni ordinarie		34.593		0,06

Altre riserve

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

	<i>Stock option</i> €/000	<i>Cash flow hedging</i> €/000	Conversione bilanci in valuta €/000	Totale €/000
Saldo al 31 dicembre 2009	12.816	(771)	(57.728)	(45.682)
Costo <i>stock option</i> dell'esercizio	3.562			3.562
Esercizio <i>stock option</i>	(1.481)			(1.481)
Perdite (utili) riclassificati a conto economico		(164)		(164)
Riserva <i>cash flow hedging</i> rilevata a patrimonio		4.311		4.311
Effetto fiscale rilevato a patrimonio netto		(1.428)		(1.428)
Differenze di conversione	51		138.766	138.818
Saldo al 30 giugno 2010	14.948	1.947	81.038	97.934

24. Prestiti obbligazionari e altre passività non correnti

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

	30 giugno 2010 €/000	31 dicembre 2009 €/000
Prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD) emesso nel 2003	249.315	207.237
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2009	355.256	342.759
<i>Private placement</i> emesso nel 2002	98.578	84.712
<i>Private placement</i> emesso nel 2009	201.679	171.731
Prestiti obbligazionari e <i>private placement</i>	904.828	806.440
Debiti e finanziamenti verso banche	441	895
<i>Leasing</i> immobiliare	4.685	6.345
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD)	5.505	51.935
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond)	-	3.403
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	3.926	14.429
Altri finanziamenti	719	739
Passività finanziarie non correnti	15.277	77.746
Altre passività non finanziarie	201	
Altre passività non correnti	15.478	77.746

Prestiti obbligazionari

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

La variazione intervenuta del valore di tali passività rispetto al 31 dicembre 2009 è interamente riconducibile alla variazione di *fair value* della passività finanziaria, correlata alla variazione del *fair value* dei relativi derivati di copertura.

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

Le variazioni di *fair value* registrate sul derivato sono state positive di € 41.424 migliaia, mentre il valore del debito è aumentato di € 42.005 migliaia.

L'impatto a conto economico del periodo è stato quindi negativo di € 580 migliaia, al lordo dell'effetto fiscale.

Sullo stesso prestito vi sono inoltre diversi *interest rate swap* che comportano il pagamento di tassi fissi medi del 4,25% su sottostanti totali di US\$ 200 milioni; la riduzione del *fair value* passivo di tale derivato, pari a € 5.005 migliaia, è stata sospesa nel conto economico complessivo, avendo la copertura di *cash flow hedging* soddisfatto i requisiti di efficacia.

Il correlato effetto fiscale differito è stato di € 1.376 migliaia.

Nel semestre è stata riversata a conto economico un costo di € 430 migliaia, con un effetto fiscale di € 118 migliaia.

Sul prestito obbligazionario del 2009, è in essere un *interest rate swap*, il cui *fair value* al 30 giugno 2010 risulta pari a un attivo di € 9.751 migliaia ed è stato pertanto classificato tra le attività finanziarie non correnti.

La variazione positiva del derivato registrata nel semestre, pari a € 13.154 migliaia, al netto della variazione negativa del debito sottostante, pari a € 12.206, ha generato un utile netto nel periodo pari a € 948 migliaia, al lordo dell'effetto fiscale.

Private placement

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

L'unica variazione intervenuta nel debito, oltre agli effetti derivanti dalla conversione dei prestiti denominati in Dollari USA, è il rilascio degli effetti del costo ammortizzato del *private placement* del 2002, rettificato in passato per effetto di coperture non più in essere; tale effetto è un provento finanziario di US\$ 1,2 milioni (€ 0.9 milioni).

Debiti per put option e earn out

Il debito per *put option*, riferito all'acquisizione di Cabo Wabo, è relativo alla quota residua del 20% detenuta dai soci di minoranza.

Il 30 luglio 2010 tali opzioni, originariamente con scadenza prevista nel 2012 e nel 2015, sono state esercitate anticipatamente e il Gruppo ha siglato un accordo che ha comportato il pagamento di US\$ 11 milioni a fronte di dette quote.

Tale ammontare è stato pertanto riclassificato nei debiti finanziari correnti.

Inoltre, è stato previsto un meccanismo di *earn out* per i prossimi tre esercizi, in base ai volumi di vendita realizzati dal Gruppo sul *brand* Cabo Wabo.

L'aggiornamento dei suddetti valori, unitamente all'aggiornamento delle stime dell'*earn out* sul marchio X-Rated Fusion Liqueur ha comportato il rilevamento di un provento a conto economico nel semestre pari a € 4,8 milioni.

La variazione residua del debito corrisponde alle differenze cambio rilevate sul dollaro USA e, in misura minore, agli effetti delle attualizzazioni.

25. Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti

	30 giugno 2010 €/000	31 dicembre 2009 €/000
Debiti e finanziamenti verso banche	13.226	17.274
<i>Private placement</i> (emesso nel 2002), quota a breve	6.791	5.785
Rateo interessi su prestiti obbligazionari	22.230	11.528
<i>Leasing</i> immobiliare	3.318	3.277
Passività finanziarie per contratti di copertura	3.179	1.668
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	10.941	2.502
Altri finanziamenti	176	341
Altri debiti finanziari	46.635	25.101

Private placement (del 2002)

La parte corrente del debito rappresenta la quota in scadenza nel mese di luglio 2010 del *private placement* del 2002 (US\$ 8,3 milioni).

Contratti di copertura su vendite e acquisti

Campari International S.A.M. ha in essere contratti *forward* su crediti e debiti in valuta diversa dall'Euro esistenti in bilancio a tale data.

La valorizzazione dei contratti alla data di bilancio ha dato luogo all'iscrizione di attività per € 1.663 migliaia e di passività per € 2.485 migliaia.

Inoltre, la società detiene contratti a termine su vendite e acquisti futuri che sono ritenuti altamente probabili.

Le coperture in essere hanno un importo nominale di US\$ 5,8 milioni e JPY 217,3 milioni e la manifestazione di tali flussi di cassa avverrà interamente nel 2010.

La copertura ha soddisfatto i requisiti di efficacia e una perdita non realizzata di 0,7 milioni è stata registrata al netto dell'effetto fiscale, nel conto economico complessivo. Il valore della relativa passività finanziaria è di € 694 migliaia.

Debiti per put option e earn out

La parte corrente di tali debiti rappresenta l'impegno per l'acquisto delle quote residue di Cabo Wabo e le quote di *earn out* dell'esercizio per X-Rated Fusion Liqueur.

26. Fondi per rischi e oneri

	Fondo imposte €/000	Fondo ristrutturazioni industriali €/000	Fondo indennità suppletiva clientela €/000	Altri €/000	Totale €/000
Saldo al 31 dicembre 2009	3.404	3.715	1.220	2.323	10.661
Accantonamenti	3.796	-	183	1.700	5.678
Utilizzi	(621)	(539)	(89)	(674)	(1.924)
Differenze cambio e altri movimenti	62	(30)	32	221	284
Saldo al 30 giugno 2010	6.640	3.146	1.345	3.569	14.699

Il fondo imposte pari a € 6.640 migliaia include un accantonamento effettuato dalla Capogruppo pari a € 3.784 migliaia.

Gli utilizzi del fondo pari a € 621 migliaia sono attribuibili a Campari Italia S.p.A. per € 483 migliaia relativi ad accertamenti fiscali afferenti l'anno 2004.

Il fondo ristrutturazioni industriali pari a € 3.146 migliaia alla fine del periodo, riguarda per un ammontare pari a € 2.000 migliaia le passività iscritte dalla Capogruppo a seguito dell'interruzione dell'attività produttiva dello stabilimento di Sulmona nell'anno 2007.

Il fondo è stato utilizzato per € 369 migliaia e si prevede nel corso del 2010 l'utilizzo complessivo del fondo residuo per la chiusura della procedura a fronte della quale era stato accantonato il fondo in questione.

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

Gli altri fondi comprendono accantonamenti per € 1.700 migliaia, di cui € 1.226 migliaia stanziati dalla Capogruppo per contenziosi della controllata brasiliana legati alla gestione precedente l'acquisizione.

Si ricorda che già al 31 dicembre 2009 era in essere un contenzioso con l'Amministrazione Finanziaria brasiliana, che ha contestato a Campari do Brasil Ltda., in relazione all'IPI (imposta di fabbricazione), la corretta classificazione dei prodotti commercializzati.

Al 30 giugno 2010 le maggiori imposte e sanzioni accertate ammontano a Real Brasiliani 120,8 milioni (pari a € 54,7 milioni).

La società ha intrapreso le opportune azioni per contestare integralmente la suddetta pretesa, avvalendosi di noti professionisti locali e, in base ai pareri da questi espressi, si è ritenuto non sussistano ancora oggi i presupposti per effettuare un apposito accantonamento.

Pertanto, anche nel bilancio intermedio al 30 giugno 2010 non è stato accantonato alcun fondo a tale titolo.

27. Debiti per imposte

I debiti per imposte pari a € 69.022 migliaia presentano un decremento rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente pari a € 6.067 migliaia legato all'effetto combinato del pagamento delle imposte dell'esercizio fiscale precedente e dell'accantonamento delle imposte stimate del semestre.

In particolare, le società del Gruppo hanno pagato imposte per € 33.255 migliaia.

28. Stock option

Nel corso del primo semestre 2010, sono state deliberate nuove attribuzione di *stock option* con possibilità di esercizio nel periodo compreso tra il 2015 e il 2017.

Il numero di diritti concessi è stato pari a 15.797.858, per l'acquisto di altrettante azioni a un prezzo medio di assegnazione di € 3,85, pari alla media ponderata del prezzo di borsa del mese precedente al giorno in cui le opzioni sono state attribuite.

Il *fair value* medio di tali opzioni è di € 1,27.

Le ipotesi assunte per la valutazione del *fair value* delle opzioni emesse nel 2010 e nel 2009 sono le seguenti:

	2010	2009
Dividendi attesi (€)	0,06	0,06
Volatilità attesa (%)	27%	26%
Volatilità storica (%)	27%	26%
Tasso di interesse di mercato	2,71%	2,80%
Vita attesa opzioni (anni)	7	7
Prezzo di esercizio (€)	3,85	2,99

Il criterio di misurazione del *fair value* riflette quello illustrato nel bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2009.

29. Parti correlate

Davide Campari-Milano S.p.A. è controllata da Alicros S.p.A., che è a sua volta controllata da Fincorus S.p.A.

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

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

Al 30 giugno 2010, la posizione complessiva delle società italiane controllate da Davide Campari-Milano S.p.A. e della Capogruppo stessa, verso la controllante indiretta Fincorus S.p.A., a seguito del consolidato fiscale, è pari a un debito netto di € 13.324 migliaia.

Nella tabella seguente si espone il saldo netto a debito.

Inoltre, Fincorus S.p.A., Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione per il regime I.V.A. di Gruppo per il triennio 2008-2010 ai sensi dell'articolo 73 comma 3 del D.P.R. 633/72.

Al 30 giugno 2010, la Capogruppo e le società controllate italiane presentano una situazione debitoria verso Fincorus S.p.A. per € 1.774 migliaia.

Si segnala altresì che i crediti e debiti che sorgono a seguito di tutti i rapporti fiscali di cui sopra non sono fruttiferi di interessi.

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

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

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

30 giugno 2010	Crediti commerciali €/000	Debiti commerciali €/000	Crediti (debiti) per consolidato fiscale €/000	Crediti (debiti) per I.V.A. di Gruppo €/000	Altri crediti fiscali non correnti €/000	Altri crediti (debiti)
International Marques V.o.f.	998	-	-	-	-	
Focus Brands Trading (India) Private Ltd.	594	-	-	-	-	
Fincorus S.p.A.	-	-	(13.324)	(1.774)	-	-
	1.591	-	(13.324)	(1.774)	-	-
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	1%	0%	22%	3%	0%	0%

31 dicembre 2009	Crediti commerciali €/000	Debiti commerciali €/000	Crediti (debiti) per consolidato fiscale €/000	Crediti (debiti) per I.V.A. di Gruppo €/000	Altri crediti fiscali non correnti €/000	Altri crediti (debiti)
International Marques V.o.f.	938	(8)	-	-	-	
Focus Brands Trading (India) Private Ltd.	672	-	-	-	-	
Fincorus S.p.A	-	-	(22.379)	(6.406)	188	(41)
	1.609	(8)	(22.379)	(6.406)	188	(41)
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	1%	0%	34%	10%	1%	0%

Primo semestre 2010	Vendita merci €/000	Contributi promozionali €/000	Altri proventi e oneri €/000	Proventi finanziari €/000	Risultati delle <i>joint venture</i> €/000
Alicros S.p.A.			81		
International Marques V.o.f.	1.456	(364)	-	-	(166)
	1.456	(364)	81	-	(166)
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%	0%			

Primo semestre 2009	Vendita merci €/000	Contributi promozionali €/000	Altri proventi e oneri €/000	Proventi finanziari €/000	Risultati delle <i>joint venture</i> €/000
International Marques V.o.f.	1.116	(480)	(32)	-	13
M.C.S. S.c.a.r.l.	3.069	(889)	(37)	6	(267)
Focus Brands Trading (India) Private Ltd. (*)	526	(182)			
	4.710	(1.552)	(68)	6	(254)
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	1%	2%			

(*) Si segnala che nella relazione semestrale pubblicata al 30 giugno 2009 non erano state erroneamente incluse le operazioni con la *joint-venture* indiana Focus Brands Trading (India) Private Ltd. che sono invece riportate nella tabella di cui sopra.

30. Impegni e rischi

Per informazioni in merito agli impegni e rischi del Gruppo si rinvia a quanto esposto alla nota 39 del bilancio consolidato al 31 dicembre 2009.

31. Eventi successivi

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

Sesto San Giovanni, mercoledì 4 agosto 2010.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Luca Garavoglia

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

1. I sottoscritti Robert Kunze-Concewitz, in qualità di Amministratore Delegato, e Paolo Marchesini in qualità di Amministratore Delegato e Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Davide Campari-Milano S.p.A. attestano, tenuto conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
 - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione, delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2010.

2. Si attesta, inoltre, che
 - 2.1 il bilancio semestrale abbreviato:
 - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
 - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.
 - 2.2 la relazione intermedia sulla gestione contiene riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze dei sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulle gestione contiene, altresì, informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Sesto San Giovanni, mercoledì 4 agosto 2010


Amministratore Delegato
Robert Kunze-Concewitz

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


DAVIDE CAMPARI MILANO SPA

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

30 GIUGNO 2010

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

Agli Azionisti di
Davide Campari-Milano SpA

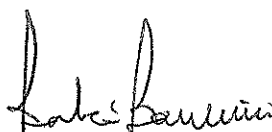
- 1 Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal conto economico, dal conto economico complessivo, dalla situazione patrimoniale - finanziaria, dal rendiconto finanziario, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto e dalle relative note esplicative di Davide Campari-Milano SpA e controllate (Gruppo Campari) al 30 giugno 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Davide Campari-Milano SpA. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
- 2 Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività e ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

I dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente e al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, sono stati rispettivamente esaminati e assoggettati a revisione contabile limitata da altri revisori e, pertanto, rimandiamo alle loro relazioni emesse rispettivamente in data 6 aprile 2010 e in data 6 agosto 2009.

- 3 Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Campari al 30 giugno 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità, al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 4 agosto 2010

PricewaterhouseCoopers SpA



Fabio Facchini
(Revisore contabile)