



**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2012**

INDICE

Dati di sintesi	5
Organi sociali	7
Relazione intermedia sulla gestione	9
Eventi significativi del periodo	9
Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2012	11
Andamento delle vendite del terzo trimestre 2012	17
Conto economico dei primi nove mesi 2012	20
Conto economico del terzo trimestre 2012	22
Situazione finanziaria e patrimoniale	23
Eventi successivi alla chiusura del periodo	25
Evoluzione prevedibile della gestione	26
Informazioni sui valori presentati	27
Altre informazioni	27

Dati di sintesi

Primi nove mesi 2012

	30 settembre 2012	30 settembre 2011	variazione	variazione %
	€ milioni	€ milioni	%	a cambi costanti
Vendite nette	931,6	889,2	4,8	2,1
Margine di contribuzione	381,0	362,0	5,2	2,5
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	238,4	232,7	2,5	-0,6
EBITDA	236,1	229,1	3,1	-0,1
Risultato della gestione corrente	213,9	209,7	2,0	-1,2
Risultato operativo	211,6	206,2	2,6	-0,6
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	22,7%	23,2%		
Utile prima delle imposte	176,1	174,7	0,8	
Utile del Gruppo prima delle imposte	175,7	174,3	0,8	
	30 settembre 2012	31 dicembre 2011		
	€ milioni	€ milioni		
Indebitamento netto	608,0	636,6		

Terzo trimestre 2012

	Terzo trimestre 2012	Terzo trimestre 2011	variazione	variazione %
	€ milioni	€ milioni	%	a cambi costanti
Vendite nette	313,3	300,2	4,4	0,8
Margine di contribuzione	121,1	121,3	(0,2)	(2,2)
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	75,5	78,5	(3,8)	(5,5)
EBITDA	76,8	77,0	(0,3)	(2,0)
Risultato della gestione corrente	66,5	70,7	(5,9)	(7,4)
Risultato operativo	67,8	69,3	(2,1)	(3,6)
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	21,7%	23,1%		
Utile prima delle imposte	53,4	59,3	(10,0)	
Utile del Gruppo prima delle imposte	53,3	59,2	(10,0)	

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 Controllo Interno ⁽⁵⁾ e membro del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾
Karen Guerra	Amministratore
Thomas Ingelfinger	Amministratore, membro del Comitato Controllo Interno ⁽⁵⁾ e membro del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾
Marco P. Perelli-Cippo	Amministratore e membro del Comitato Controllo Interno ⁽⁵⁾

Collegio Sindacale⁽²⁾

Pellegrino Libroia	Presidente
Enrico Colombo	Sindaco effettivo
Carlo Lazzarini	Sindaco effettivo
Giovanni Bandera	Sindaco supplente
Graziano Gallo	Sindaco supplente
Emilio Gnech	Sindaco supplente

Società di revisione⁽³⁾

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

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

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 Controllo Interno (già Comitato Audit) e il Comitato Remunerazione e Nomine sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2010 e confermati dal Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2012 per il triennio 2010-2012.

Relazione intermedia sulla gestione

Eventi significativi del periodo

Acquisizione di Lascelles deMercado

Il 3 settembre 2012 il Gruppo ha annunciato di avere siglato un accordo con CL Financial Limited ('CLF') per l'acquisizione della partecipazione (81.4%) detenuta dalla stessa in Lascelles deMercado&Co. Limited ('LdM'), con sede a Kingston in Giamaica e quotata alla borsa giamaicana.

L'acquisizione, il cui *closing* è previsto nel corso del quarto trimestre del 2012 è strutturata tramite un'offerta pubblica di acquisto rivolta al Consiglio di Amministrazione di LdM e all'azionariato diffuso per l'acquisto di tutte le azioni ordinarie e privilegiate emesse, secondo il codice di comportamento della borsa giamaicana e le norme applicabili.

Il prezzo totale dell'operazione per il 100% del capitale sociale di LdM, che sarà pagato in contanti, è di USD 414.754.200 (equivalenti a circa € 330 milioni al tasso di cambio alla data dell'accordo), in assenza di cassa o debito finanziario, corrispondente a un prezzo per azione ordinaria di USD 4,32 e per azione privilegiata di USD 0,57.

Il Gruppo si è assicurato la copertura finanziaria della transazione attraverso un prestito ponte negoziato con tre banche con le quali sono intrattenuti rapporti consolidati; in data successiva alla presente relazione, la Capogruppo ha completato l'emissione di un prestito obbligazionario e, conseguentemente, ha cancellato le linee di credito di cui sopra.

Al momento del *closing*, il perimetro di LdM oggetto dell'acquisizione ('*Business Acquisito*') includerà il *business* degli *spirit* oltre ad attività collegate di *upstream supply chain* e a un *business* locale attivo nella distribuzione di prodotti di consumo.

Il *business* degli *spirit* è rappresentato da un portafoglio di *rum*, comprendente Appleton Estate (*rum super premium* e invecchiato, indicato per la degustazione), Appleton Special/White, Wray&Nephew e Coruba, *leader* in Giamaica e distribuiti a livello internazionale.

Le attività di *upstream supply chain*, tutte situate in Giamaica, includono la coltivazione della canna da zucchero, due distillerie, uno stabilimento per la produzione dello zucchero e diversi magazzini.

Il *Business Acquisito* include anche una società locale (divisione *merchandise*), che svolge attività di produzione, *marketing* e distribuzione di una vasta gamma di prodotti di consumo di note società internazionali.

Nel corso del mese di agosto, il Gruppo ha costituito Campari España S.L., con sede a Madrid, in Spagna. La società controllata, nel mese di novembre, ha realizzato l'offerta pubblica di acquisto finalizzata all'acquisto di tutte le azioni ordinarie e privilegiate di Lascelles deMercado & Co. Limited.

Nel 2011 (anno fiscale terminante il 30 settembre) il *Business Acquisito* ha realizzato vendite *pro-forma* totali di USD 265,4 milioni (€ 190,7 milioni al cambio medio del periodo) e un EBITDA *pro-forma* di USD 24,2 milioni (€ 17,4 milioni). Nei 12 mesi terminanti il 30 giugno 2012 il *Business Acquisito* ha realizzato vendite *pro-forma* di USD 277,0 milioni (€ 207,6 milioni al cambio medio del periodo) e un EBITDA *pro-forma* di USD 27,7 milioni (€ 20,7 milioni).

Il prezzo concordato equivale a un multiplo storico di 15 volte l'EBITDA conseguito nei dodici mesi terminanti il 30 giugno 2012, esclusa qualsiasi potenziale sinergia. Il rapporto tra debito finanziario netto ed EBITDA del Gruppo Campari (valori *pro-forma* nei dodici mesi terminanti il 30 giugno 2012) è 2,7 volte, ipotizzando *closing* e pagamento di USD 414.754.200 il 30 giugno 2012.

Distribuzione di Tullamore DEW in Germania

Il Gruppo ha annunciato un nuovo importante accordo distributivo per cui, dal 1 luglio 2012, l'*Irish whisky* Tullamore DEW di proprietà di William Grant&Sons, per cui il mercato tedesco risulta essere un mercato di sbocco molto importante, è distribuito da Campari Deutschland GmbH.

Costituzione di Campari South Africa

Nel mese di agosto, il Gruppo ha costituito la società controllata Campari South Africa, con lo scopo di distribuire, vendere e promuovere i prodotti del Gruppo in Sud Africa e in altri paesi del continente africano. L'attività sarà operativa nel corso del 2013.

Nuovi impianti di Imbottigliamento

Il 23 febbraio 2012 il Gruppo ha annunciato un piano di investimenti presso il sito produttivo di Wild Turkey a Lawrenceburg in Kentucky (USA) destinato all'internalizzazione dell'attività di imbottigliamento di importanti *brand* del Gruppo, quali Wild Turkey e SKYY, al momento affidata a terzi.

L'investimento, che sarà ripartito su tre anni, ha un valore di circa US\$ 41 milioni, al netto di US\$ 2,4 milioni di incentivi economici da parte del governo del Kentucky, volti alla creazione di nuovi posti di lavoro.

La capacità produttiva dell'impianto, progettato per gestire inizialmente fino a quattro milioni di casse da nove litri, consentirà di sostenere la domanda futura dei prodotti del Gruppo in Nord America e nel resto del mondo, rispondendo alla crescita attesa di Wild Turkey, American Honey, Russell's Reserve, Rare Breed e SKYY Vodka.

L'avvio delle attività di imbottigliamento è previsto per l'autunno 2013.

Inoltre, il Gruppo ha deciso di procedere all'internalizzazione dell'imbottigliamento di GlenGrant, tramite la costruzione di un nuovo impianto in Scozia.

La nuova linea dovrebbe essere operativa nel secondo semestre 2013 e l'ammontare complessivo dell'investimento è pari a GBP 4,9 milioni.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 27 aprile 2012 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2011 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,07 per ciascuna delle azioni in circolazione, in aumento del 16,7% rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2010.

Il dividendo complessivo pagato, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 2.163.020 azioni), è stato di € 40.504.589.

Proseguimento della razionalizzazione delle strutture del Gruppo

Nell'ottica di una continua razionalizzazione della struttura del Gruppo, il 1 gennaio 2012 Cabo Wabo, LLC e Rare Breed Distilling, LLC sono state fuse in Skyy Spirits, LLC, che ha assunto la denominazione commerciale di Campari America. Al 30 settembre 2012, Redfire, Inc. è stata fusa in Campari America tramite procedimento di fusione inversa.

E' inoltre iniziato il processo di fusione di Camargen S.R.L. in Campari Argentina S.A. ed è stata modificata la denominazione di Vasco (CIS) OOO in Campari RUS OOO.

Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 30 settembre 2012 sono state fatte operazioni di vendita di azioni proprie per 2.742.418 azioni e sono state acquistate 2.945.000 azioni, al prezzo medio unitario di € 5,36.

Al 30 settembre 2012, la Capogruppo detiene pertanto 3.549.147 azioni proprie, pari al 0,61% del capitale.

Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2012

Evoluzione generale

Nel primi nove mesi del 2012 le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 931,6 milioni, con una crescita del 4,8% rispetto allo scorso anno.

A tassi di cambio e perimetro omogenei con i primi nove mesi del 2011, la crescita organica è stata del 2,2% mentre, come evidenziato nella tabella sotto riportata, da un lato le variazioni di perimetro hanno avuto un impatto netto negativo, pari a 0,1%, e dall'altro lato le variazioni dei tassi di cambio hanno avuto un impatto positivo, pari al 2,6%.

	€ milioni	in % sui primi nove mesi 2011
vendite nette 1 gennaio 2012-30 settembre 2012	931,6	
vendite nette 1 gennaio 2011-30 settembre 2011	889,2	
variazione totale	42,4	4,8%
di cui		
variazione organica	19,5	2,2%
variazione di perimetro	-0,7	-0,1%
variazioni di cambio	23,5	2,6%
variazione totale	42,3	4,8%

La crescita organica del 2,2% riportata nei primi nove mesi del 2012, sconta un rallentamento nel terzo trimestre dell'anno, in cui le vendite, complessivamente in crescita del 4,4%, evidenziano una crescita organica limitata a 0,2%.

In particolare, nel terzo trimestre dell'anno hanno pesato da un lato un contesto macroeconomico particolarmente negativo per i consumi di *spirit* e *wine*, sia in Italia che in alcuni mercati europei, e dall'altro lato un confronto impegnativo con l'ottimo risultato di vendita conseguito nei primi nove mesi 2011, in cui la crescita organica era stata a doppia cifra (+10,5%).

In positivo si rileva invece il buon andamento delle vendite nel Nord America e nell'area Asia Pacifico, entrambe sostenute dall'ottima *performance* della *franchise* Wild Turkey.

La tabella sotto riportata espone la crescita organica per trimestre rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente, relativamente all'anno corrente nonché agli esercizi 2011 e 2010.

crescita organica-variazione %	2012/2011	2011/2010	2010/2009
primo trimestre	+2,8%	+10,5%	+14,5%
secondo trimestre	+3,6%	+13,6%	+4,3%
terzo trimestre	+0,2%	+7,3%	+3,7%
primi nove mesi	+2,2%	+10,5%	+6,8%
quarto trimestre		+5,2%	+12,0%
Totale anno		+8,8%	+8,4%

Le variazioni di perimetro, complessivamente hanno avuto un impatto modesto, con un saldo netto negativo di € 0,7 milioni, pari al 0,1%, interamente attribuibile ai *brand* di terzi.

Tale valore è la conseguenza del sostanziale bilanciamento tra le minori vendite relative alla cessazione di alcuni contratti di distribuzione e il non trascurabile effetto positivo derivante da nuovi accordi distributivi.

Come evidenziato nella tabella sotto riportata, tra i primi si rileva in particolare l'interruzione delle vendite di Cutty Sark negli Stati Uniti, mentre tra i secondi si evidenzia il peso di nuovi accordi distributivi per gli *still wine* in Italia e per Tullamore DEW in Germania.

Vendite dei primi nove mesi del 2012: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
<i>Brand</i> di terzi in Russia	0,9
Nuovi <i>still wine</i> in Italia	2,4
Nuovi <i>agency brand spirit</i> (tra cui Tullamore DEW in Germania)	2,5
Cessata distribuzione di Cutty Sark in USA	-3,5
Cessata distribuzione di altri <i>agency brand</i>	-3,0
Subtotale <i>brand</i> di terzi	-0,7
Totale variazione di perimetro	-0,7

La variazione dei tassi di cambio medi ha avuto un significativo impatto positivo, pari a € 23,5 milioni (+2,6%), sulle vendite dei primi nove mesi del 2012.

In particolare, si evidenzia la consistente rivalutazione del Dollaro USA (+9,7%) e del Dollaro australiano (+9,3%) nei confronti dell'Euro, nonché, seppure con un impatto minore, di quasi tutte le altre valute; peraltro in un contesto di generale svalutazione dell'Euro verso le altre divise, fa eccezione il Real brasiliano che, muovendosi in controtendenza, evidenzia una svalutazione nei confronti dell'Euro del 6,6%.

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

Cambi del periodo	2012	2011	Variazione %
US\$ x 1 € cambi medi del periodo	1,282	1,406	9,7%
US\$ x 1 € cambi al 30 settembre	1,293	1,350	4,4%
BRL x 1 € cambi medi del periodo	2,456	2,293	-6,6%
BRL x 1 € cambi al 30 settembre	2,623	2,507	-4,4%
CHF x 1 € cambi medi del periodo	1,204	1,236	2,6%
CHF x 1 € cambi al 30 settembre	1,210	1,217	0,6%
CNY x 1 € cambi medi del periodo	8,111	9,139	12,7%
CNY x 1 € cambi al 30 settembre	8,126	8,621	6,1%
GBP x 1 € cambi medi del periodo	0,812	0,871	7,3%
GBP x 1 € cambi al 30 settembre	0,798	0,867	8,6%
ARS x 1 € cambi medi del periodo	5,718	5,745	0,5%
ARS x 1 € cambi al 30 settembre	6,065	5,675	-6,4%
AUD x 1 € cambi medi del periodo	1,239	1,354	9,3%
AUD x 1 € cambi al 30 settembre	1,240	1,387	11,9%
MXN x 1 € cambi medi del periodo	16,946	16,915	-0,2%
MXN x 1 € cambi al 30 settembre	16,609	18,594	12,0%
RUB x 1 € cambi medi del periodo	39,796	40,480	1,7%
RUB x 1 € cambi al 30 settembre	40,140	43,350	8,0%

Vendite per area geografica

La crescita delle vendite dei primi nove mesi dell'anno, è stata determinata dal risultato particolarmente positivo conseguito nelle due aree Americhe e 'Resto del mondo e *duty free*', entrambe in crescita a doppia cifra; per contro, tanto in Italia quanto nel Resto d'Europa si è rilevata nei primi nove mesi una leggera contrazione delle vendite.

E' opportuno evidenziare che le vendite cumulate delle due aree Americhe e Resto del mondo, dove il Gruppo nel recente passato ha incrementato la propria presenza anche attraverso importanti acquisizioni, a settembre 2012 aumentano il proprio peso sulle vendite totali del Gruppo di tre punti percentuali, passando dal 42,4% al 45,6%.

	1 gennaio-30 settembre 2012		1 gennaio-30 settembre 2011		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2012/2011
Italia	282,8	30,4%	286,6	32,2%	-1,3%
Resto d'Europa	223,8	24,0%	225,2	25,3%	-0,7%
Americhe	328,2	35,2%	298,1	33,5%	10,1%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	96,8	10,4%	79,3	8,9%	22,1%
Totale	931,6	100,0%	889,2	100,0%	4,8%

In **Italia**, le vendite dei primi nove mesi del 2012 sono state pari a € 282,8 milioni e, rispetto allo scorso anno, si evidenzia una contrazione complessiva del 1,3%; al netto di una componente positiva di crescita esterna, pari a 0,5%, in termini organici le vendite dei primi nove mesi registrano una flessione di 1,9%.

Alla luce del significativo peggioramento dello scenario economico-sociale del Paese, caratterizzato da una brusca e senza precedenti contrazione dei consumi di alimentari e bevande, si ritiene che la lieve flessione delle vendite registrata nei primi nove mesi dell'anno, inferiore al 2%, denoti comunque in generale una notevole solidità dei marchi del Gruppo e in particolare una *performance* relativa soddisfacente.

La tabella seguente, presenta l'andamento delle vendite in **Italia**, scomposto nei segmenti di *business* e, per ciascuno di essi, evidenzia sia i valori assoluti che le variazioni percentuali, separando l'impatto della crescita organica da quello della variazione di perimetro.

Italia	1 gennaio- 30 settembre 2012	1 gennaio- 30 settembre 2011	Variazione totale	crescita	variazione	effetto
	€ milioni	€ milioni		organica	perimetro	Cambio
<i>Spirit</i>	184,5	187,4	-1,5%	-1,4%	-0,1%	0,0%
<i>Wine</i>	23,0	23,8	-3,1%	-9,9%	6,8%	0,0%
<i>Soft drink</i>	75,2	75,5	-0,3%	-0,3%	0,0%	0,0%
Totale	282,8	286,6	-1,3%	-1,9%	0,5%	0,0%

Tra gli *spirit*, globalmente in flessione del 1,5% (-1,4% a perimetro omogeneo con lo scorso anno) si rilevano, la buona tenuta di Campari e Aperol, che evidenziano variazioni delle vendite di segno positivo e la contrazione di Campari Soda, a seguito della generalizzata riduzione dei consumi nel canale bar diurni.

In particolare, osservando i dati Nielsen relativi all'ultimo semestre, da un lato si evidenzia una generalizzata flessione del *sell out* nel mercato degli aperitivi, prevalentemente attribuibile alla categoria *vermouth*, dall'altro lato si confermano l'assoluta *leadership* dei *brand* del Gruppo in questo mercato nonché un ulteriore incremento delle *market share*.

Nei primi nove mesi, è stato molto buono anche il risultato conseguito da SKYY Vodka, che ha beneficiato dell'introduzione sul mercato della gamma *flavoured*, mentre si è evidenziata una contrazione per GlenGrant, Cynar e Zedda Piras, i cui risultati di vendita appaiono fortemente correlati al *trend* negativo dei consumi nelle rispettive categorie degli *whisky*, degli amari e dei liquori dolci.

Nei primi nove mesi dell'anno per il segmento *wine* si è rilevata una flessione complessiva del 3,1% che include tuttavia anche una componente positiva di crescita esterna, pari al 6,8% e relativa a nuovi accordi di distribuzione: escludendo tale variazione di perimetro, in termini organici la flessione degli *wine* in Italia è stata del 9,9%.

Nel quadro di una *performance* non brillante di tutte le marche del portafoglio *wine*, la flessione più consistente è riconducibile alla gamma degli *still wine*, che soffre il calo dei consumi nel canale della ristorazione.

Più contenuto appare invece il ritardo nelle vendite di Cinzano dove, per la categoria spumanti, il risultato dell'anno sarà determinato dalle vendite dell'ultimo e più importante trimestre.

Nel segmento dei *soft drink*, infine, si è rilevata una flessione delle vendite limitata al 0,3%, in quanto la contrazione di Crodino risulta bilanciata dal buon risultato delle bibite della gamma Lemonsoda, che ha ottenuto una buona *performance* relativa durante la stagione estiva.

Nel **resto dell'Europa**, le vendite dei primi nove mesi del 2012 sono state pari a € 223,8 milioni, in flessione del 0,7% rispetto al corrispondente periodo del 2011. Se si escludono il positivo effetto cambio (+0,8%) e la componente di crescita esterna (+0,2), in termini organici si rileva una contrazione del 1,7%; tale risultato è frutto di andamenti fortemente disomogenei nei mercati principali: positivo in Russia, Austria, Svizzera nonché in Ucraina; di segno opposto in Germania, Spagna, Francia e Grecia.

Resto d'Europa	1 gennaio- 30 settembre 2012	1 gennaio- 30 settembre 2011	variazione totale	crescita	variazione	effetto
	€ milioni	€ milioni		organica	perimetro	cambio
<i>Spirit</i>	154,7	156,4	-1,1%	-1,4%	-0,2%	0,5%
<i>Wine</i>	57,6	58,3	-1,2%	-2,8%	0,4%	1,3%
<i>Soft drink</i>	4,7	3,5	35,7%	34,2%	0,0%	1,5%
Altre vendite	6,8	7,0	-3,5%	-15,4%	9,4%	2,5%
Totale	223,8	225,2	-0,7%	-1,7%	0,2%	0,8%

La Germania e la Russia sono largamente i due mercati principali di quest'area e, come sotto descritto, situazioni contingenti determinano in questi due importanti mercati, nei primi nove mesi del 2012, andamenti delle vendite opposti.

In particolare, in Germania le vendite risultano in flessione per via degli effetti del protrarsi, tra l'altro oltre le aspettative, della disputa commerciale con un importante cliente, che ha pesantemente penalizzato le vendite di Aperol e Campari nel periodo massima stagionalità.

In Russia, dove la nuova organizzazione commerciale del Gruppo è ormai entrata a regime, le vendite del terzo trimestre hanno evidenziato una crescita tangibile; in tale contesto, il risultato dei primi nove mesi sconta tuttavia gli effetti derivanti dal riassorbimento delle eccedenze di prodotto collocate dai precedenti distributori nel mercato, rivelatasi a consuntivo superiori alle attese.

In generale, a livello di area di *business*, i segmenti *spirit* e *wine*, che congiuntamente rappresentano circa il 95% delle vendite dell'area Resto d'Europa, evidenziano una leggera flessione in termini organici, pari rispettivamente a 1,4% e 2,8%.

Relativamente agli *spirit*, il risultato complessivo (-1,4%) è stato determinato dalla contrazione delle vendite di Campari e Aperol (attribuibile interamente al solo mercato tedesco), che ha più che compensato la buona *performance* conseguita da SKYY Vodka, Cynar e Ouzo.

Gli *wine* globalmente flettono del 2,8% a livello organico; la crescita del *vermouth* Cinzano e degli spumanti Odessa è infatti più che compensata dalla contrazione delle vendite degli spumanti Cinzano e Mondoro, riconducibile all'avvicendamento distributivo nel mercato russo, sopra commentato.

Le vendite nel continente **America** sono state complessivamente pari a € 328,2 milioni e hanno realizzato una crescita complessiva del 10,1% rispetto ai primi nove mesi del 2011; tale crescita è attribuibile per il 6,0% allo sviluppo organico del *business* e per il 5,0% al positivo effetto cambio, mentre la variazione di perimetro è stata leggermente negativa (-0,9%).

America	1 gennaio-30 settembre 2012	1 gennaio-30 settembre 2011	variazione	crescita	variazione	effetto
	€ milioni	€ milioni	totale	organica	perimetro	cambio
<i>Spirit</i>	306,2	278,4	10,0%	5,7%	-1,1%	5,3%
<i>Wine</i>	18,3	16,5	11,0%	9,2%	2,1%	-0,3%
<i>Soft drink</i>	0,1	0,0	98,4%	80,8%	0,0%	17,6%
Altre vendite	3,7	3,2	15,8%	14,6%	0,0%	1,2%
Totale	328,2	298,1	10,1%	6,0%	-0,9%	5,0%

Nell'area Americhe, dove gli *spirit* valgono circa il 93% del totale, le vendite sono cresciute in termini organici del 6,0% (con una *performance* del segmento principale pari a 5,7%).

Per un approfondimento più completo dell'area, anziché analizzare i segmenti di attività, si ritiene più efficace analizzare separatamente, come evidenziato dalle due tabelle sottostanti, i valori relativi ai due mercati principali, Stati Uniti e Brasile, e all'area complementare 'altri Paesi' del continente americano.

	1 gennaio-30 settembre 2012		1 gennaio-30 settembre 2011		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2012/2011
USA	211,1	64,3%	177,8	59,6%	18,7%
Brasile	61,4	18,7%	71,9	24,1%	-14,7%
Altri paesi dell'area	55,7	17,0%	48,4	16,2%	15,3%
Totale America	328,2	100,0%	298,1	100,0%	10,1%

Analisi della variazione %	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	18,7%	10,0%	-1,7%	10,4%
Brasile	-14,7%	-8,6%	0,0%	-6,1%
Altri paesi dell'area	15,3%	13,3%	0,5%	1,5%
Totale America	10,1%	6,0%	-0,9%	5,0%

Gli **Stati Uniti**, che nei primi nove mesi rappresentano il 64,3% delle vendite dell'area America e il 22,7% di quelle del Gruppo, hanno riportato una crescita complessiva del 18,7%, di cui la sola componente organica vale il 10,0%.

L'ottimo risultato conseguito è attribuibile a una generale buona *performance* di quasi tutti gli *spirit*, e in particolare della *franchise* Wild Turkey; la marca, acquistata dal Gruppo nel 2009, ha riportato ancora una volta una solida crescita organica a doppia cifra, sostenuta *in primis* dalle vendite di American Honey, di cui si conferma il grande successo.

Le vendite dei primi nove mesi del 2012 sono state comunque estremamente positive anche per altri *brand* importanti nel contesto locale, ovvero SKYY Vodka, Carolans, Espolón e Cabo Wabo ma anche per Campari.

Per l'intero comparto degli *wine*, peraltro estremamente marginale in questo mercato, si è rilevata una contrazione delle vendite generalizzata su tutti i *brand*.

Le vendite degli Stati Uniti scontano anche un effetto perimetro netto negativo (-1,7%), derivante dall'interruzione della distribuzione di Cutty Sark, avvenuta a giugno 2011; dall'altro lato le vendite dei nove mesi beneficiano di un consistente effetto cambio positivo (+10,4%), attribuibile alla rivalutazione del Dollaro USA nei confronti dell'Euro.

Differente è invece la tendenza delle vendite in **Brasile** dove, nei primi nove mesi del 2012, si rileva una contrazione del 14,7%; tale andamento è attribuibile ad una *performance* organica negativa del 8,6%, cui si aggiunge un l'impatto negativo dei cambi, pari al 6,0%, conseguente alla svalutazione del Real brasiliano.

Nel terzo trimestre dell'anno c'è stato un progressivo miglioramento dell'andamento delle vendite di un *brand* fondamentale come Campari, che chiude i nove mesi in territorio positivo; inoltre, continua a essere estremamente positiva la *performance* di SKYY Vodka, che ha beneficiato anche del lancio della gamma *Infusion*.

Nonostante ciò, la situazione generale del *business* del Gruppo in questo mercato è ancora difficile, con un *trend* ancora negativo per i *brand* locali, ovvero Dreher e gli *whisky* Old Eight e Drury's

Le vendite degli **altri Paesi del continente americano**, continuano invece a evidenziare, complessivamente, un *trend* positivo, con una crescita organica nei primi nove mesi del 13,3% e una crescita complessiva, dopo effetti cambio e perimetro, del 15,3%.

La crescita è costantemente riconducibile ai tre mercati principali, Argentina, Canada e Messico, ma anche il contributo di Paesi come Perù e Cile, sia per tassi di crescita che per dimensione del *business*, sta diventando in prospettiva, estremamente interessante.

In Argentina si rilevano risultati positivi per i tre principali *brand* del Gruppo, ovvero Cinzano, Campari e Old Smuggler; mentre in Canada, la crescita dei primi nove mesi continua a essere riconducibile principalmente a SKYY Vodka e, in misura minore, a Campari. La crescita del Messico infine continua a essere trainata dalle vendite del *ready to drink* SKYY Blue, il *brand* principale di questo mercato, ma anche altri marchi, come SKYY Vodka ed Espolón, evidenziano un interessante *trend* positivo.

Nell'area **Resto del mondo e duty free**, le vendite dei primi nove mesi del 2012 sono state pari a € 96,8 milioni e, grazie a una crescita del 22,1% rispetto al 2011, hanno raggiunto un'incidenza superiore al 10% delle vendite totali del Gruppo; a cambi costanti la crescita è stata del 13,4%, mentre l'impatto positivo dei cambi è stato del 8,7%.

Lo sviluppo delle vendite è stato omogeneamente distribuito in termini geografici, in quanto tutti i cinque principali mercati di quest'area complementare, Australia, Giappone, Cina, Sudafrica e Nigeria, hanno conseguito una crescita organica delle vendite a doppia cifra; il canale *duty free* ha subito al contrario una lieve contrazione.

La tabella sotto riportata evidenzia invece l'andamento delle vendite per area di *business*.

Resto del mondo e <i>duty free</i>	1 gennaio- 30 settembre 2012	1 gennaio- 30 settembre 2011	variazione	crescita	variazione	effetto
	€ milioni	€ milioni	totale	organica	perimetro	cambio
<i>Spirit</i>	84,0	68,1	23,4%	14,6%	0,0%	8,8%
<i>Wine</i>	12,1	10,7	13,6%	5,6%	0,0%	7,9%
<i>Soft drink</i>	0,1	0,1	3,5%	3,5%	0,0%	0,0%
Altre vendite	0,6	0,5	30,9%	23,3%	0,0%	7,6%
Totale	96,8	79,3	22,1%	13,4%	0,0%	8,7%

Gli *spirit*, che rappresentano il 86,7% del totale delle vendite di quest'area, sono cresciuti del 23,4% a cambi correnti, ovvero del 14,6% a cambi costanti.

L'apporto più significativo è venuto dal mercato australiano, dove si evidenzia, in particolare, l'ottimo risultato di vendita conseguito dall'intera *franchise* Wild Turkey, con i *ready to drink* e American Honey in crescita a doppia cifra.

Per quanto concerne gli altri mercati, tra gli *spirit* si devono evidenziare i buoni risultati di Wild Turkey in Giappone, di SKYY Vodka in Cina e Sud Africa e di Campari in Nigeria.

Anche il segmento degli *wine* ha incrementato le vendite nei primi nove mesi del 2012, riportando una crescita del 5,6% a cambi costanti (+13,6% a cambi correnti); in particolare si evidenzia l'ottima *performance* del mercato cinese, dove crescono sia gli spumanti Cinzano che gli *still wine* del Gruppo.

Riccadonna, che è il principale *brand* degli *wine* in quest'area, evidenzia invece una lieve contrazione delle vendite, nonostante l'incremento rilevato in Australia, primo mercato mondiale per questo prodotto del Gruppo.

Vendite per area di *business* e per principali *brand* a livello consolidato

Le due tabelle seguenti mostrano una sintesi dell'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.

La crescita del 4,8% rilevata per il Gruppo a livello totale è stata determinata principalmente dagli *spirit* (+5,7%) ma anche gli altri tre segmenti hanno riportato una variazione di segno positivo

	1 gennaio-30 settembre 2012		1 gennaio-30 settembre 2011		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2012/2011
<i>Spirit</i>	729,4	78,3%	690,2	77,6%	5,7%
<i>Wine</i>	111,0	11,9%	109,2	12,3%	1,7%
<i>Soft drink</i>	80,2	8,6%	79,2	8,9%	1,3%
Altre vendite	11,0	1,2%	10,6	1,2%	3,7%
Totale	931,6	100,0%	889,2	100,0%	4,8%

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

Spirit

Le vendite di *spirit*, pari a € 729,4 milioni, crescono nei primi nove mesi del 5,7%, in virtù di una crescita organica del 3,0% e di un positivo effetto cambio del 3,1%; la componente di variazione del perimetro ha avuto al contrario un impatto negativo del 0,5%, determinato prevalentemente dall'interruzione della distribuzione di Cutty Sark negli Stati Uniti.

Di seguito, ad integrazione di quanto precedentemente già indicato relativamente all'andamento delle vendite dei *brand* principali nelle singole aree geografiche, si espone una sintesi dei risultati complessivi di vendita dei principali *brand* del Gruppo.

principali <i>brand spirit</i> del Gruppo	variazione a	variazione a
vendite primi nove mesi 2012 verso primi nove mesi 2011	cambi costanti	cambi correnti
Campari	-0,9%	-0,8%
SKYY Vodka (inclusa la gamma <i>infusion</i>)	9,4%	18,2%
Aperol	-0,6%	-0,3%
Campari Soda	-4,8%	-4,8%
<i>Franchise Wild Turkey</i>	20,2%	31,5%
di cui Wild Turkey <i>core brand</i>	9,0%	19,3%
di cui Wild Turkey <i>ready to drink</i>	25,7%	37,3%
di cui American Honey	43,7%	57,3%
<i>Brand brasiliani</i> (Old Eight, Drury's e Dreher)	-13,7%	-19,4%
<i>Ex brand C&C</i>	-1,7%	5,9%
di cui Carolans	6,8%	16,1%
di cui Frangelico	-9,6%	-3,4%
GlenGrant	-3,8%	-2,4%
Old Smuggler	19,0%	20,5%
Ouzo 12	5,0%	5,8%
Cynar	-2,6%	-3,9%
<i>Tequila</i> (Cabo Wabo ed Espolón)	26,4%	38,1%

Per quanto concerne invece i *brand spirit* di terzi distribuiti dal Gruppo, al netto delle variazioni di perimetro (negativa) e di cambio (positiva), si è rilevata una crescita del 4,3%.

Wine

Nel primi nove mesi del 2012 le vendite degli *wine* sono state pari a € 111,0 milioni, in crescita del 1,7% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno. Il risultato complessivo ha beneficiato delle vendite di *still wine* di terzi attribuibili a nuovi accordi di distribuzione, prevalentemente sul mercato italiano, nonché di un positivo effetto cambio; al netto di queste componenti, in termini organici si è rilevata una contrazione del 1,7%

Di seguito si espone una sintesi dell'andamento delle vendite dei principali *brand*, a livello consolidato.

<i>brand wine</i> del Gruppo	variazione a	variazione a
vendite primi nove mesi 2012 verso primi nove mesi 2011	cambi costanti	cambi correnti
<i>sparkling wine</i> Cinzano	-3,9%	-3,1%
<i>vermouth</i> Cinzano	3,2%	4,8%
altri <i>sparkling wine</i> (Riccadonna, Mondoro e Odessa)	1,4%	4,9%
Sella&Mosca	-6,7%	-6,4%

Negli *wine*, gli *agency brand* hanno un'incidenza sulle vendite totali del segmento più limitata rispetto agli *spirit*. La strategia di crescita anche attraverso l'allargamento del portafoglio a nuovi marchi di terzi in distribuzione, ha portato al perfezionamento di nuovi importanti accordi anche nel 2012, tra cui si ricorda quello relativo ai vini Fazi-Battaglia.

Soft drink

Nel primi nove mesi del 2012, i *soft drink* hanno realizzato vendite per € 80,2 milioni, in crescita del 1,3% rispetto ai primi nove mesi del 2011 (+1,2% se si esclude un minimo effetto cambio positivo).

In sintesi, il *trend* dei *brand* principali, a livello consolidato, è stato il seguente.

<i>brand soft drink</i> del Gruppo	variazione a cambi costanti	variazione a cambi correnti
vendite primi nove mesi 2012 verso primi nove mesi 2011		
Crodino	-4,1%	-4,0%
gamma di bibite Lemonsoda	12,3%	12,4%
acque minerali Crodo e altre bibite	-7,4%	-7,4%

Altre vendite

Il segmento complementare 'altre vendite', assolutamente marginale in quanto rappresenta solo il 1,2% del totale delle vendite del Gruppo, nei primi nove mesi del 2012 ha registrato una crescita del 3,7%.

In seguito all'acquisizione in Russia di Vasco (CIS) OOO (ora Campari RUS OOO), dal marzo 2011 in questo segmento vengono rilevate, oltre alle vendite a terzi di materie prime, semilavorati e all'attività di *co-packing* per conto terzi, anche le vendite di prodotti finiti che non rientrano nelle categorie merceologiche caratteristiche per il Gruppo (*spirit*, *wine* e *soft drink*).

La crescita delle 'altre vendite' nei primi nove mesi del 2012, è riconducibile alla componente esterna e all'effetto cambio imputabili prevalentemente alla vendita di tali 'altri prodotti finiti' sul mercato russo.

Andamento delle vendite del terzo trimestre 2012

Le vendite del terzo trimestre 2012 sono state pari a € 313,3 milioni, in crescita del 4,4% rispetto al 2011.

Come evidenziato nella tabella sotto riportata, le vendite del trimestre hanno beneficiato di un considerevole impatto positivo (+3,6%), derivante della rivalutazione dei cambi medi del periodo nonché, in misura minore, di una componente positiva di crescita esterna (+0,6).

A cambi e perimetro omogenei con il terzo trimestre 2011, si evidenzia pertanto una crescita organica limitata al 0,2%.

	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2011
- vendite nette del terzo trimestre 2012	313,3	
- vendite nette del terzo trimestre 2011	300,1	
variazione totale	13,1	4,4%
di cui		
variazione organica	0,6	0,2%
variazioni di perimetro	1,8	0,6%
variazioni di cambio	10,7	3,6%
variazione totale	13,1	4,4%

Il terzo trimestre dell'anno ha evidenziato un rallentamento della crescita organica, che nel primo e nel secondo trimestre era stata rispettivamente del 2,8% e del 3,6%. Tuttavia, come evidenziato nelle tabelle successive, il non brillante risultato è riconducibile essenzialmente al solo mercato italiano e al pesante contesto congiunturale del Paese.

Vendite per area geografica

	terzo trimestre 2012		terzo trimestre 2011		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2012/2011
Italia	70,2	22,4%	77,1	25,7%	-8,9%
Resto d'Europa	86,3	27,5%	84,7	28,2%	1,8%
America	120,0	38,3%	108,1	36,0%	11,0%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	36,8	11,8%	30,2	10,1%	21,5%
Totale	313,3	100,0%	300,1	100,0%	4,4%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	-8,9%	-9,8%	0,9%	0,0%
Resto d'Europa	1,8%	0,8%	0,2%	0,8%
America	11,0%	3,9%	0,8%	6,3%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	21,5%	10,9%	0,0%	10,6%
Totale	4,4%	0,2%	0,6%	3,6%

In Italia, il terzo trimestre ha visto una contrazione delle vendite del 8,9% che, al netto di una minima componente positiva di crescita esterna, risulta essere del 9,8%. La contrazione ha toccato tutti i *brand* principali, segno evidente di un problema di consumi generalizzato piuttosto che di criticità legate a uno o più prodotti.

Nel trimestre infatti, e in particolare nel mese di settembre, si è significativamente accentuata la contrazione dei consumi, riconducibile in parte a un'oggettiva riduzione del reddito disponibile delle famiglie, ma soprattutto a un ulteriore deterioramento del clima di fiducia, generato dalla preoccupazione sulla tenuta del Paese sul fronte del debito pubblico, nonché sugli ulteriori sacrifici che la soluzione del problema del debito potrà comportare nel medio periodo. In questo contesto, l'imminente passaggio elettorale dall'esito non scontato, che ha negativamente inciso sul clima di fiducia attuale, sarà presumibilmente un elemento che, anche nei mesi a venire, avrà un certo impatto sul clima di fiducia e, in ultima analisi, sui consumi in generale.

Inoltre, la recente introduzione di norme restrittive sulla concessione di crediti ai clienti per le aziende operanti nel settore alimentare e delle bevande (articolo 62 della Legge 24 marzo 2012, n.27), produrrà un'importante contrazione delle scorte nei canali distributivi, che, sebbene sia solo un effetto di sfasamento temporale destinato nel lungo periodo a riassorbirsi, in un'ottica di breve termine nel prossimo futuro impatterà le vendite del Gruppo ai propri clienti in modo significativo.

Nel resto d'Europa, nel terzo trimestre dell'anno si è avuta invece una leggera inversione di tendenza (rispetto al dato del primo semestre 2012), che ha portato a rilevare una crescita sia in termini complessivi (+1,8%) che in termini organici (+0,8%); si segnalano Russia e Svizzera come i mercati più dinamici e un lieve miglioramento in Germania, dove tuttavia permane il segno negativo.

Nel continente America, si rileva una crescita delle vendite a doppia cifra, pari a 11,0%, con un positivo effetto cambio di 6,3% ed una variazione di perimetro di 0,8%.

La crescita organica è stata pertanto del 3,9% ed è stata determinata dal positivo risultato conseguito negli Stati Uniti e, in misura minore, anche dal Brasile, che nel trimestre torna a crescere.

Per quanto concerne l'area Resto del mondo e *duty free*, nel terzo trimestre dell'anno si riscontra una crescita complessiva del 21,5%, determinata in parti quasi uguali dalla solida crescita organica a doppia cifra (+10,9%) e dall'effetto cambio (+10,6%).

La crescita organica è riconducibile principalmente al mercato australiano, ma la *performance* è stata positiva in tutti i principali mercati di quest'area.

Vendite per area di *business*

In termini di vendite per aree di *business*, nel terzo trimestre si è rilevata una considerevole omogeneità dei risultati: in particolare, se si fa riferimento alla sola crescita organica, la sostanziale stabilità delle vendite rilevata a livello totale rispetto al terzo trimestre 2011 (+0,2%), risulta determinata da +0,2% per gli *spirit*, +0,6% per gli *wine* e +0,1% per i *soft drink*.

	terzo trimestre 2012		terzo trimestre 2011		variazione % 2012/2011
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	241,1	77,0%	229,9	76,6%	4,8%
<i>Wine</i>	42,4	13,5%	40,6	13,5%	4,4%
<i>Soft drink</i>	24,8	7,9%	24,8	8,3%	0,1%
Altre vendite	4,9	1,6%	4,8	1,6%	3,0%
Totale	313,3	100,0%	300,1	100,0%	4,4%

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

All'interno di ciascuno dei tre segmenti, al contrario, si sono rilevati andamenti delle vendite assai differenti tra i vari *brand*. Per esempio, per quanto concerne gli *spirit*, la cui crescita organica è stata del 0,2%, si deve ancora una volta evidenziare l'ottima *performance* della *franchise* Wild Turkey e segnalare il buon trimestre della *franchise* SKYY e di GlenGrant, Espolón e Carolans. Al contrario, per Campari Soda principalmente, ma anche per Aperol e i per i *brand* brasiliani, le vendite del terzo trimestre 2012 sono state inferiori a quelle dello scorso anno. Le vendite di Campari infine sono state sostanzialmente in linea con lo scorso anno, in quanto la flessione riportata in Italia, e in misura minore in Germania, è stata controbilanciata da buoni risultati conseguiti in Brasile e in molti altri mercati considerati interessanti per la marca.

La crescita complessiva del segmento *spirit* è stata del 4,8%, in virtù di un favorevole impatto dei cambi (+4,2%) e di una parte di crescita esterna (+0,5%).

Molto simile a quella degli *spirit* è stata la *performance* generale degli *wine*: il terzo trimestre 2012 ha visto una crescita complessiva del 4,4%, determinata prevalentemente da effetti cambio e di variazione di perimetro e con una variazione organica positiva, ma relativamente modesta, del 0,6%.

Anche in questo caso si rilevano risultati estremamente diversi per i *brand* principali, con la forte crescita di Cinzano *vermouth*, Riccadonna e Odessa, un trimestre incoraggiante per gli *still wine* e, infine, l'accentuato ritardo per le vendite degli spumanti Cinzano e Mondoro.

I *soft drink* nel terzo trimestre hanno realizzato vendite esattamente in linea con lo scorso anno (+0,1%), in quanto il buon risultato della gamma Lemonsoda ha bilanciato la flessione di Crodino.

Le variazioni riportate dal segmento complementare delle **altre vendite**, su base trimestrale risultano essere, a valore, assolutamente immateriali.

Conto economico dei primi nove mesi 2012

I risultati economici del Gruppo nei primi nove mesi del 2012 evidenziano a livello complessivo una crescita sia delle vendite che di tutti gli indicatori di redditività. Tale crescita è da considerarsi soddisfacente, anche in considerazione del difficile contesto macroeconomico in cui versano importanti geografie e di un confronto impegnativo con i primi nove mesi del 2011 che si erano rivelati estremamente positivi.

Rispetto al 2011, il risultato operativo presenta una crescita complessiva del 2,6% che, al netto dei positivi impatti delle variazioni di perimetro e dei cambi, genera una crescita organica del 1,2%, più sotto commentata.

	30 settembre 2012		30 settembre 2011		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	931,6	100,0	889,2	100,0	4,8
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(384,7)	-41,3	(368,1)	-41,4	4,5
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	546,8	58,7	521,1	58,6	4,9
Pubblicità e promozioni	(165,9)	-17,8	(159,1)	-17,9	4,2
Margine di contribuzione	381,0	40,9	362,0	40,7	5,2
Costi di struttura	(167,1)	-17,9	(152,3)	-17,1	9,7
Risultato della gestione corrente	213,9	23,0	209,7	23,6	2,0
Proventi (oneri) non ricorrenti	(2,3)	-0,2	(3,6)	-0,4	-
Risultato operativo	211,6	22,7	206,2	23,2	2,6
Proventi (oneri) finanziari netti	(33,2)	-3,6	(31,5)	-3,5	5,3
Proventi (oneri) finanziari non ricorrenti	(2,2)	-0,2	-	0,0	-
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	-	0,0	0,1	0,0	-
Proventi (oneri) per <i>put option</i>	(0,1)	0,0	-	0,0	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	176,1	18,9	174,7	19,6	0,8
Interessi di minoranza	(0,4)	0,0	(0,4)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	175,7	18,9	174,3	19,6	0,8
			-		
Totale ammortamenti	(24,5)	-2,6	(22,9)	-2,6	6,8
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	238,4	25,6	232,7	26,2	2,5
EBITDA	236,1	25,3	229,1	25,8	3,1

Le **vendite nette** del periodo sono state pari a € 931,6 milioni, in crescita del 4,8%, grazie a una componente organica del 2,2%, a un impatto positivo dei cambi del 2,6% e con un marginale effetto perimetro negativo (-0,1%). Per un più dettagliato commento su tali effetti e sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per area di *business*, si rimanda al precedente paragrafo.

Il **costo del venduto** presenta un'incidenza percentuale sulle vendite del 41,3%, sostanzialmente in linea con quella dello scorso anno (41,4%).

Tale stabilità è la risultante di andamenti di segno opposto, rilevati per le varie componenti di costo. Da una parte si rileva infatti una crescita dei costi di distribuzione, che scontano il generale incremento dei costi unitari di trasporto e lo sviluppo del Gruppo in nuovi mercati, caratterizzati da costi logistici più elevati (in particolare la Russia).

Per contro, una variazione di pressoché pari incidenza ma di segno opposto si evidenzia nel costo del prodotto: in questo caso il *mix* delle vendite e il positivo contenimento di alcuni costi fissi industriali hanno più che bilanciato l'aumento del prezzo di alcune materie prime (su tutte, lo zucchero).

Il **marginale lordo**, è pari a € 546,8 milioni e cresce del 4,9% rispetto ai primi nove mesi del 2011; la marginalità in percentuale sulle vendite (58,7%), risulta in linea con lo scorso anno (58,6%), per effetto della sostanziale stabilità del costo del venduto, sopra commentato.

I costi **per pubblicità e promozioni** presentano un'incidenza percentuale sulle vendite del 17,8%, in linea con lo scorso anno (17,9%); la crescita degli investimenti nel terzo trimestre, precedentemente annunciata, riflette una pianificazione delle attività maggiormente concentrata nella seconda parte dell'anno.

Il **marginale di contribuzione** dei primi nove mesi è stato pari a € 381,0 milioni, con una crescita totale del 5,2%, determinata, per 2,6% dalla crescita organica, per il 2,7% dall'effetto cambio favorevole, mentre l'impatto relativo alla variazione di perimetro è stato marginale e pari a -0,1%.

I **costi di struttura**, che includono i costi delle organizzazioni commerciali e i costi generali e amministrativi, complessivamente crescono del 9,7%.

Tale forte crescita è attribuibile, da un lato a un effetto cambio del 2,2% e dall'altro all'effetto perimetro, quantificabile nel 2,0%; quest'ultimo effetto è interamente riconducibile all'avvio della distribuzione diretta nel mercato russo, che ha comportato significativi investimenti volti a rafforzare l'intera organizzazione di Vasco (CIS) OOO, acquisita a marzo 2011 (e successivamente ridenominata Campari RUS OOO).

Al netto di tali componenti, la crescita organica dei costi di struttura nel periodo, pari al 5,5%, è attribuibile al rafforzamento sia delle strutture centrali del Gruppo che delle organizzazioni commerciali, in alcuni mercati particolarmente dinamici.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 213,9 milioni, in aumento del 2,0% rispetto allo scorso anno.

Al netto degli impatti delle variazioni negative di perimetro (1,7%) e positive di cambio (3,1%), la crescita del risultato della gestione corrente è stata del 0,5%.

Per quanto concerne l'effetto perimetro, si deve considerare che, se a livello di vendite nette e di margine di contribuzione l'impatto negativo sul conto economico del Gruppo è stato marginale (-0,1%), per il risultato della gestione corrente (e pertanto anche per il risultato operativo) l'impatto negativo derivante dall'effetto perimetro è stato più consistente (-1,7%), per effetto della componente esterna dei costi di struttura, sopra commentata.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** presenta sia nel 2012 che nel 2011 un onere netto, pari rispettivamente a € 2,3 milioni e € 3,6 milioni. Nel 2012 tali oneri includono spese legali e di consulenza legate all'acquisizione Lascelles deMercado (€ 2,1 milioni), oneri di ristrutturazione (€ 2,4 milioni), plusvalenze su cessioni di *asset* (€ 4,1 milioni) e altri oneri non ricorrenti (€ 1,9 milioni).

Il **risultato operativo** del periodo è stato di € 211,6 milioni e, rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, evidenzia una crescita complessiva del 2,6%; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (-1,7%) e di cambio (3,2%), si registra una crescita organica del 1,2%.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, si attesta al 22,7%, rispetto al 23,2% dello scorso anno.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 24,5 milioni, in aumento del 6,8% rispetto al 2011.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 238,4 milioni ed è in aumento del 2,5% (+0,9% a cambi e perimetro omogenei) e l'**EBITDA** è stato pari a € 236,1 milioni, in aumento del 3,1% (+1,5% a cambi e perimetro omogenei).

Gli **oneri finanziari netti** sono stati pari a € 33,2 milioni, con un aumento rispetto al corrispondente periodo del 2011, in cui risultavano pari a € 31,5 milioni.

Il costo medio del debito (7,1%) risulta superiore a quello dello scorso esercizio (6,3%), in gran parte per effetto dell'aumentato *negative carry* sulla liquidità detenuta (differenziale tra tassi di interesse ottenuti sui depositi a breve termine e costo del debito a medio-lungo termine). La crescita del differenziale sui tassi attivi e passivi è attribuibile da un lato al crollo dei tassi a breve termine e dall'altro alla riduzione dell'esposizione ai tassi variabili sui prestiti a medio-lungo periodo, attuata in previsione dell'imminente acquisizione e al fine di cogliere la favorevole finestra di mercato.

Gli **oneri finanziari non ricorrenti**, pari a € 2,2 milioni, si riferiscono per € 2,1 milioni alla strutturazione del finanziamento ponte ottenuto dal Gruppo per assicurarsi la copertura finanziaria dell'acquisizione di Lascelles de Mercado. Nel corso del mese di ottobre 2012, la Capogruppo ha completato l'emissione di un prestito obbligazionario e, conseguentemente, ha cancellato le linee di credito di cui sopra.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** dei primi nove mesi del 2012 è stato pari a € 175,7 milioni, in crescita del 0,8% rispetto al 2011.

Conto economico del terzo trimestre 2012

Il conto economico del terzo trimestre 2012 sotto esposto evidenzia una positiva evoluzione delle vendite, mentre il risultato operativo si contrae del 2,1% per effetto principalmente di una maggiore pressione degli investimenti pubblicitari nei due periodi posti a confronto.

	Terzo trimestre 2012		Terzo trimestre 2011		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	313,3	100,0	300,2	100,0	4,4
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(129,7)	-41,4	(125,5)	-41,8	3,3
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	183,6	58,6	174,6	58,2	5,1
Pubblicità e promozioni	(62,5)	-20,0	(53,3)	-17,8	17,3
Margine di contribuzione	121,1	38,6	121,3	40,4	-0,2
Costi di struttura	(54,5)	-17,4	(50,6)	-16,9	7,8
Risultato della gestione corrente	66,5	21,2	70,7	23,6	-5,9
Proventi (oneri) non ricorrenti	1,3	0,4	(1,4)	-0,5	-
Risultato operativo	67,8	21,7	69,3	23,1	-2,1
Proventi (oneri) finanziari netti	(12,3)	-3,9	(10,0)	-3,3	23,7
Proventi (oneri) finanziari non ricorrenti	(2,1)	-0,7	0,0	0,0	-
Quota di utile (perdita) di società con il metodo del patrimonio netto	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Proventi (oneri) per <i>put option</i>	(0,0)	0,0	0,0	0,0	-
Utile prima delle imposte	53,4	17,0	59,3	19,8	-10,0
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	53,3	17,0	59,2	19,7	-10,0
Totale ammortamenti	(8,9)	-2,9	(7,7)	-2,6	15,6
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	75,5	24,1	78,5	26,1	-3,8
EBITDA	76,8	24,5	77,0	25,7	-0,3

La crescita **delle vendite** nel terzo trimestre dell'anno è stata del 4,4%, determinata da una crescita organica del 0,2%, nonché da variazioni positive di cambio di perimetro, rispettivamente del 3,6% e del 0,6%; per un'analisi più dettagliata, si rimanda al precedente paragrafo 'Andamento delle vendite del terzo trimestre'.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre, pari a € 121,1 milioni, evidenzia una contrazione del 0,2% in quanto, se da un lato si è rilevato un lieve positivo contenimento del costo del venduto, dall'altro si sconta l'effetto della forte pressione promozionale e pubblicitaria nel trimestre.

Il costo del venduto evidenzia una minore incidenza percentuale sulle vendite pari a 40 punti base (dal 41,8% del 2011 al 41,4% del 2012): oltre agli effetti positivi e negativi commentati nel precedente paragrafo 'Conto economico dei primi nove mesi 2012', si deve considerare un ulteriore effetto cambio positivo. Infatti, in un periodo di soli tre mesi, la significativa rivalutazione media delle valute diverse dall'Euro, ha impattato più significativamente le vendite (con segno positivo) che non i costi di produzione (con segno negativo): questi ultimi infatti sono generati e denominati in Euro per una quota superiore al 60% del totale del Gruppo.

La spesa in promozioni e pubblicità è cresciuta nel trimestre in termini assoluti del 17,3% e, in termini di incidenza percentuale sulle vendite, di 220 punti base, passando pertanto dal 17,8% al 20,0%. Ciò è legato a una diversa pianificazione di alcuni investimenti pubblicitari e promozionali, che nel 2012 si sono maggiormente concentrati sulla seconda parte dell'anno.

Al netto degli impatti di cambi e perimetro, pari rispettivamente a +2,0% e +0,2%, il margine di contribuzione a livello organico si contrae del 2,4%.

I **costi di struttura** del trimestre crescono complessivamente del 7,8%, generando una maggiore incidenza rispetto alle vendite (17,4% nel 2012 contro 16,9% nel 2011). Depurata degli effetti cambio e perimetro che hanno inciso significativamente su questo aumento, la crescita organica si attesta a 4,1%, superiore alla crescita organica delle vendite per il rafforzamento della struttura distributiva sul mercato russo nel 2012.

Conseguentemente il **risultato operativo** è stato pari a € 67,8 milioni, in diminuzione del 2,1% rispetto al 2011; per gli effetti sopra esplicitati, escludendo l'impatto positivo dei cambi (1,5%) e marginale del perimetro (-0,3%), si rileva una riduzione a livello organico del 3,3%.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 75,5 milioni e si riduce del 3,8% (-5,5% a cambi costanti).

L'**EBITDA**, pari a € 76,8 milioni, registra una riduzione di 0,3% rispetto al terzo trimestre del 2011 che, a parità di cambio, risulta essere del -2,0%.

Gli **oneri finanziari netti** del periodo, pari a € 12,3 milioni, aumentano di 2,3 milioni rispetto al terzo trimestre 2011 (€ 10,0 milioni). L'aumento tra i due periodi è attribuibile da una parte all'aumento del costo medio del debito per effetto di un consistente *negative carry*, e d'altra parte alla maggiore esposizione del Gruppo a tassi fissi sui prestiti a medio-lungo periodo.

Si ricorda inoltre che gli **oneri finanziari non ricorrenti** rilevati nel trimestre (€ 2,1 milioni) sono relativi alla strutturazione di un finanziamento per l'acquisizione Lascelles de Mercado.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del terzo trimestre 2012 è stato di € 53,3 milioni, e registra una riduzione del 10,0 % rispetto al terzo trimestre 2011 (-10,9% a cambi costanti).

Situazione finanziaria e patrimoniale

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2012 presenta un indebitamento netto di € 608,0 milioni, inferiore di € 28,6 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2011, pari a € 636,6 milioni.

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

	30 settembre 2012	31 dicembre 2011	variazione
	€ milioni	€ milioni	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	363,6	414,2	(50,5)
Debiti verso banche	(146,7)	(144,9)	(1,8)
Debiti per leasing immobiliare	(0,0)	(3,0)	3,0
<i>Private placement</i> , quota a breve	(0,0)	(83,7)	83,7
Altri crediti e debiti finanziari	(14,0)	(10,7)	(3,3)
Posizione finanziaria netta a breve termine	202,8	171,8	31,1
Debiti verso banche	(0,0)	(0,1)	0,1
Debiti per leasing immobiliare	(1,4)	(1,4)	0,0
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(816,0)	(798,5)	(17,5)
Altri crediti e debiti finanziari	13,0	(0,5)	13,5
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(804,4)	(800,6)	(3,8)
Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(601,6)	(628,8)	27,2
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(6,4)	(7,8)	1,4
Posizione finanziaria netta	(608,0)	(636,6)	28,6

In termini di struttura, la **componente a medio-lungo termine**, determinata quasi esclusivamente dai prestiti obbligazionari in essere, presenta come saldo un indebitamento di € 804,4 milioni, superiore di € 3,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2011. Si segnala che, nel corso del terzo trimestre, la Capogruppo ha deciso di riportare parte del debito a medio-lungo termine a tasso fisso e ha pertanto estinto alcuni contratti di copertura. La relativa attività che ne è derivata, classificata tra gli altri crediti finanziari, verrà incassata sulla restante durata del prestito sottostante, e si divide pertanto nelle due componenti a breve (€ 11,1 milioni) e lungo termine (€ 13,4 milioni).

La **posizione finanziaria a breve termine** evidenzia una situazione netta di liquidità, pari a € 202,8 milioni, in aumento di € 31,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2011, in cui ammontava a € 171,8 milioni.

Nel mese di luglio il Gruppo ha rimborsato la quota residua in scadenza del *private placement* del 2002, per US\$ 108,3 milioni.

Negli altri crediti e debiti finanziari correnti, la passività netta esposta al 30 settembre 2012 (€ 14,0 milioni) include il rateo di interessi sui prestiti a lungo termine in essere (€ 24,1 milioni) e altre passività finanziarie (€ 1,0 milioni), al netto dell'attività per l'estinzione del derivato sopra commentata.

Capitale circolante operativo

Lo stato patrimoniale al 30 settembre 2012 evidenzia un capitale circolante operativo di € 483,3 milioni, in crescita in valore assoluto sia rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente che al corrispondente periodo del 2011.

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

	30 settembre 2012	31 dicembre 2011	variazione	30 settembre 2011	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Crediti verso clienti	259,3	278,0	(18,7)	197,9	61,3
Rimanenze	413,6	331,3	82,3	350,3	63,2
Debiti verso fornitori	(189,5)	(166,8)	(22,8)	(162,3)	(27,2)
Capitale circolante operativo	483,3	442,5	40,8	386,0	97,3
Vendite 12 mesi mobili	1.316,6	1.274,2	42,3	1.257,3	59,2
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	36,7	34,7		30,7	

Rispetto al 31 dicembre 2011 si può constatare una crescita complessiva del capitale circolante, pari a € 40,8 milioni. Tale aumento è giustificato, in primo luogo dal *trend* infra-annuale del capitale circolante, che determina storicamente, a fine settembre, un valore di crediti commerciali leggermente inferiore e un valore di rimanenze significativamente superiore rispetto a quelli del 31 dicembre precedente.

In secondo luogo, l'effetto cambio ha determinato un incremento di valore tra i due periodi, anche se limitato a € 2,0 milioni.

Analizzando l'incidenza del capitale circolante sulle vendite mobili dei 12 mesi precedenti, al 30 settembre 2012 il rapporto risulta essere pari a 36,7%, superando di 200 punti base il livello raggiunto al 31 dicembre 2011 (34,7%). Tale incremento ha due diverse motivazioni; da una parte, lo sviluppo del *business* in mercati di più difficile approvvigionamento, quali Russia e Australia, determina un necessario aumento degli *stock* nei magazzini locali: rispetto al 31 dicembre 2011, l'aumento degli *stock* riconducibile alle controllate del gruppo in Russia e in Australia, vale complessivamente € 14,9 milioni; dall'altro si rileva invece un aumento degli *stock* di liquidi in invecchiamento, presso le distillerie in Kentucky e in Scozia, rispettivamente di € 7,7 milioni e di € 6,3 milioni: è evidente che tale componente di capitale circolante, volta a garantire la disponibilità di *whisky* negli anni futuri, non ha una diretta correlazione con le vendite degli ultimi 12 mesi.

Rispetto al 30 settembre 2011, si può constatare una crescita complessiva del capitale circolante decisamente superiore e pari a € 97,3 milioni. Premesso che il confronto tra i due periodi è impattato da un incremento di € 14,9 milioni attribuibile ai soli cambi, i fattori di crescita sopracitati, influiscono ancora più significativamente sul confronto con il 30 settembre 2011. In particolare, lo sviluppo dei nuovi mercati, Russia e Australia, ha portato a un aumento complessivo degli *stock* di € 18,4 milioni mentre l'incremento riconducibile al solo liquido in invecchiamento, presso le distillerie in Kentucky e Scozia, ammonta rispettivamente a € 16,6 milioni e a € 9,1 milioni.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Emissione obbligazionaria sull'Euromercato

Il 18 ottobre 2012, al fine di finanziare l'acquisizione Lascelles deMercado, Davide Campari-Milano S.p.A. ha completato un collocamento obbligazionario senza *rating* sul mercato pubblico dei capitali in Euro, di durata pari a 7 anni e di importo nominale pari a € 400 milioni.

La cedola annua fissa è pari al 4,5%, il prezzo di emissione è pari al 99,068% e corrisponde a un rendimento lordo dell'obbligazione del 4,659%. Il regolamento di pagamento delle obbligazioni è avvenuto il 25 ottobre 2012 e il prestito scade il 25 ottobre 2019.

A seguito dell'emissione obbligazionaria, il prestito ponte negoziato per il finanziamento dell'acquisizione Lascelles deMercado è stato cancellato e le relative linee di credito non sono state utilizzate.

Banca IMI, Bank of America Merrill Lynch e Deutsche Bank hanno agito in qualità di *joint lead manager* e di *bookrunner* per l'offerta delle Obbligazioni.

L'offerta è rivolta ai soli investitori istituzionali e, in termini di distribuzione geografica, l'operazione ha attratto una gamma molto diversificata di investitori istituzionali europei di elevata qualità. La maggior parte delle obbligazioni sono state allocate presso investitori nel Regno Unito, in Italia, in Germania e in Francia.

E' stata presentata una domanda per l'ammissione a negoziazione delle obbligazioni sul relativo mercato regolamentato della Borsa del Lussemburgo.

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

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

Offerta Pubblica di Acquisto su azioni Lascelles deMercado & Co. Limited

Il 9 novembre 2012, Davide Campari-Milano S.p.A. ha annunciato l'inizio dell'Offerta Pubblica di Acquisto finalizzata all'acquisto in contanti di tutte le azioni ordinarie e privilegiate emesse da Lascelles deMercado & Co. Limited, come contemplato dall'annuncio del 3 settembre 2012.

L'Offerta, che sarà realizzata attraverso Campari España S.L., società interamente controllata da Davide Campari-Milano S.p.A., in ottemperanza al codice delle Offerte Pubbliche di Acquisto della Borsa giamaicana e alle altre leggi applicabili, inizierà il 9 Novembre 2012 e terminerà il 30 Novembre 2012 alle 16.30 (ora giamaicana), oppure successivamente in caso di proroga dell'Offerta. Il corrispettivo offerto è USD 4,32 per ciascuna azione ordinaria e USD 0,57 per ciascuna azione privilegiata del capitale sociale di Lascelles deMercado & Co. Limited. Il controvalore complessivo dell'Offerta per il 100% del capitale di Lascelles deMercado & Co. Limited è USD 414.754.200 (equivalente a circa € 330 milioni al tasso di cambio alla data di annuncio dell'operazione), in assenza di cassa o debito finanziario.

Come annunciato il 3 settembre 2012, l'Offerente ha siglato un accordo con alcuni azionisti della società conglomerata CL Financial Limited per l'acquisizione della loro partecipazione del 81,4% delle azioni ordinarie e del 97% delle azioni privilegiate nel capitale sociale di Lascelles deMercado & Co. Limited. Successivamente, l'Offerente ha siglato accordi con altri azionisti della stessa società, che detengono una partecipazione complessivamente pari a 9,3% circa delle azioni ordinarie, in ottemperanza ai quali gli azionisti hanno concordato di accettare l'Offerta.

Qualora l'Offerta sia accettata da almeno il 90% del capitale di ciascuna classe di azioni di Lascelles deMercado & Co. Limited, l'Offerente ha il diritto e l'intenzione di acquisire tutte le azioni rimanenti della società, incluse quelle degli azionisti che non avranno accettato l'Offerta.

L'Offerente intende revocare le azioni di Lascelles deMercado & Co. Limited dalla negoziazione sulla Borsa giamaicana alla chiusura dell'Offerta oppure al completamento del processo di acquisto delle azioni che non siano state oggetto dell'Offerta, come descritto sopra.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il terzo trimestre dell'anno ha evidenziato sia l'accentuarsi di una fase economica recessiva, e quindi di una situazione di elevata criticità per i consumi, in Italia e in alcuni importanti mercati europei quali Spagna e Francia, che la non piena risoluzione di una situazione contingente di grande incertezza, in Germania.

Oltre a ciò, relativamente all'Italia e guardando al breve termine, si devono anche considerare gli impatti sul *business* derivanti da un lato dal peggioramento del clima di fiducia (non certo destinato a migliorare in un periodo pre-elettorale) e dall'altro lato dagli effetti di nuove specifiche disposizioni legislative.

In particolare, la recente introduzione di norme restrittive sulla concessione di crediti ai clienti per le aziende operanti nel settore alimentare e delle bevande (articolo 62 della Legge 24 marzo 2012, n.27), produrrà un'importante contrazione delle scorte nei canali distributivi, che, sebbene sia riconducibile a un effetto di sfasamento temporale destinato a riassorbirsi nel medio-lungo termine, impatterà le vendite del Gruppo ai propri clienti in modo significativo nel prossimo futuro.

Tutto ciò premesso, i risultati degli ultimi mesi hanno tuttavia fornito alcuni segnali positivi, quali:

- la conferma della solidità del *business*, in mercati cruciali quali gli Stati Uniti e l'Australia in cui le organizzazioni commerciali del Gruppo stanno sviluppando egregiamente la *franchise* Wild Turkey;
- l'inversione di tendenza in Brasile, focalizzata sui *brand* internazionali del Gruppo;
- la forza di *brand* come Aperol e Campari che, in generale, incrementano o mantengono saldamente le loro quote di mercato, anche nei casi in cui il contesto congiunturale sfavorevole rallenta i consumi della categoria;
- la volontà di continuare a investire sui *brand* del Gruppo, anche in contesti economici non espansivi, pur mantenendo una grande attenzione al controllo dei costi promo-pubblicitari e alla ottimizzazione della spesa in *advertising*.

Nonostante il rallentamento evidenziato nel terzo trimestre e alcuni eventi contingenti sopra citati, si ritiene comunque di conseguire, per l'intero esercizio 2012, una soddisfacente crescita organica delle vendite.

Informazioni sui valori presentati

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

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

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

Altre informazioni

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

Sesto San Giovanni, 12 novembre 2012

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Luca Garavoglia

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

Chief Financial Officer
Paolo Marchesini