



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE

AL 31 MARZO 2009



INDICE

4	Dati di sintesi
5	Organi sociali
6	Resoconto intermedio di gestione
6	Eventi significativi del periodo
7	Andamento delle vendite.
15	Conto economico
18	Situazione finanziaria e patrimoniale
19	Eventi successivi alla chiusura del periodo
20	Evoluzione prevedibile della gestione

DATI DI SINTESI

	31 marzo 2009 € milioni	31 marzo 2008 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	190,1	190,9	-0,4	-2,5
Margine di contribuzione	79,9	76,7	4,2	1,3
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	48,2	47,3	1,9	-1,7
EBITDA	47,7	50,2	-5,0	-8,4
Risultato della gestione corrente	43,1	42,1	2,3	-1,8
Risultato operativo	42,6	45,0	-5,4	-9,2
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	22,4%	23,6%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	38,4	40,1	-4,1	-7,9

	31 marzo 2009 € milioni	31 dicembre 2008 € milioni
Indebitamento netto	302,3	326,2

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>Officer Legal Affairs and Business Development</i>
Eugenio Barcellona	Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine
Enrico Corradi	Amministratore, membro del Comitato Remunerazione e Nomine e membro del Comitato <i>Audit</i>
Cesare Ferrero	Amministratore e membro del Comitato <i>Audit</i>
Marco P. Perelli-Cippo	Amministratore e membro del Comitato <i>Audit</i>
Renato Ruggiero	Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine

Collegio Sindacale⁽²⁾

Antonio Ortolani	Presidente
Alberto Lazzarini	Sindaco Effettivo
Giuseppe Pajardi	Sindaco Effettivo
Alberto Giarrizzo Garofalo	Sindaco Supplente
GianPaolo Porcu	Sindaco Supplente
Paolo Proserpio	Sindaco Supplente

Società di revisione⁽³⁾

Reconta Ernst & Young S.p.A.

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

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

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

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

- con firma singola: poteri di ordinaria rappresentanza e gestione, entro limiti di valore o temporali determinati per ciascuna categoria di atti;

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

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

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

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

EVENTI SIGNIFICATIVI DEL PERIODO

Acquisizione di Odessa

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

Il prezzo, pagato in contanti, è stato pari a US\$ 18,1 milioni (€ 14,2 milioni al tasso di cambio del giorno del *closing*) e corrisponde a un multiplo di 7 volte l'EBITDA atteso per il 2009.

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

Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio 2009 al 31 marzo 2009 sono state acquistate 269.000 azioni proprie a un valore unitario medio di € 4,20.

Al 31 marzo 2009, la Società detiene 2.209.747 azioni proprie, pari a 0,7% del capitale.

Inserimento del titolo Campari nell'indice S&P

Il titolo Campari è entrato a far parte del paniere S&P/MIB con effetto dalla chiusura del mercato di venerdì 20 marzo 2009 e iniziando a scambiare come componente dell'indice a partire da lunedì 23 marzo 2009.

L'indice S&P/MIB misura la *performance* di 40 società quotate italiane selezionate dai titoli scambiati sul mercato di Borsa Italiana.

L'inserimento è conseguenza della revisione da parte di Standard & Poor's dei componenti del paniere in base alla rappresentatività settoriale, alla capitalizzazione del flottante e ai volumi di scambio.

ANDAMENTO DELLE VENDITE

Evoluzione generale

La crisi di liquidità che ha colpito i mercati dei capitali e la conseguente stretta creditizia hanno innescato un processo di riduzione del livello di scorte presenti nel sistema distributivo, condizionando negativamente l'andamento delle vendite del primo trimestre del 2009.

Tale fenomeno, iniziato nell'ultima parte del 2008 e protrattosi nel primo trimestre del 2009, ha determinato un consistente rallentamento degli ordini da parte dei clienti che hanno visto ridursi gli affidamenti da parte del sistema creditizio.

E' opportuno peraltro evidenziare che l'andamento dei consumi delle marche e dei mercati più importanti per il Gruppo risulta solido e, in taluni casi, in progressiva accelerazione.

Le vendite nette del primo trimestre 2009 sono state pari a € 190,1 milioni e, rispetto a quelle del corrispondente periodo del 2008, hanno evidenziato complessivamente una contrazione contenuta e pari al 0,4%.

A perimetro di consolidamento e a tassi di cambio omogenei, le vendite hanno registrato una flessione del 4,2%, mentre la variazione di perimetro e l'effetto cambio hanno determinato una variazione positiva rispettivamente del 1,7% e del 2,1%, come evidenziato nella tabella sotto riportata.

	€ milioni	in % sul primo trimestre 2008
– vendite nette del primo trimestre 2009	190,1	
– vendite nette del primo trimestre 2008	190,9	
variazione totale	-0,9	-0,4%
di cui		
variazione organica	-8,0	-4,2%
variazione di perimetro	3,3	1,7%
variazioni di cambio	3,9	2,1%
variazione totale	-0,9	-0,4%

La componente organica del *business* è stata particolarmente penalizzata dal citato fenomeno di riduzione delle scorte negli Stati Uniti, in Brasile e nei mercati dell'est Europa, mentre in Italia, in Germania e nell'Europa centrale, il fenomeno sembra essere ormai più contenuto.

Tra i *brand* principali, l'andamento delle vendite del trimestre è stato positivo per Aperol, SKYY Vodka e Campari Soda; leggermente inferiore al 2008 per Campari, Crodino e gli spumanti Cinzano e in forte contrazione per il *vermouth* Cinzano.

L'effetto variazione di perimetro ha evidenziato nel periodo un saldo positivo di € 3,3 milioni, pari al 1,7% delle vendite del primo trimestre 2008.

La cessata distribuzione in Italia degli *Scotch whisky* Grant's e Glenfiddich è stata infatti ampiamente compensata dall'apporto positivo delle recenti acquisizioni in Messico e in Argentina, nonché dei nuovi accordi distributivi in Germania e in Brasile.

La tabella sotto riportata evidenzia la scomposizione dell'effetto perimetro, nelle sue componenti di *brand* del Gruppo (*tequila* Espolon) e *brand* di terzi, quali Grant's e Glenfiddich, le marche distribuite da Sabia S.A. in Argentina, Licor 43 in Germania e Cointreau in Brasile.

Vendite del primo trimestre 2009: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
<i>Tequila Espolon</i>	0,6
Subtotale brand del Gruppo	0,6
Cessata distribuzione Grant's e Glenfiddich in Italia	-0,4
Brand di terzi distribuiti in Argentina, Licor 43 in Germania e Cointreau in Brasile	3,1
Subtotale brand di terzi	2,7
Totale variazione di perimetro	3,3

I tassi di cambio hanno avuto sulle vendite del primo trimestre 2009 un impatto positivo complessivo del 2,1%.

E' proseguito infatti il rafforzamento nei confronti dell'Euro del Dollaro USA che, come valore medio del primo trimestre, ha raggiunto il livello di 1,30, rivalutandosi pertanto del 15,2% rispetto allo stesso periodo del 2008.

Al contrario, il Real brasiliano si è svalutato del 13,7% sull'Euro rispetto ai valori medi del primo trimestre 2008.

Tra le altre valute, la Sterlina inglese ha evidenziato una marcata tendenza negativa (-16.6%).

La tabella seguente evidenzia i cambi medi per le valute più significative per il Gruppo.

Cambi medi del periodo 1 gennaio - 31 marzo	2009	2008	Variazione %
US\$ x 1 €	1,302	1,500	
€ x 1 US\$	0,768	0,667	15,2%
BRC x 1 €	3,016	2,602	
€ x 1 BRC	0,332	0,384	-13,7%
CHF x 1 €	1,497	1,600	
€ x 1 CHF	0,668	0,625	6,9%
CNY x 1 €	8,904	10,736	
€ x 1000 CNY	112,312	93,144	20,6%
GBP x 1 €	0,908	0,758	
€ x 1000 GBP	1,101	1,320	-16,6%
ARS x 1 €	4,614	4,729	
€ x 1000 ARS	0,217	0,211	2,5%
MXN x 1 €	18,719	16,203	
€ x 1000 MXN	53,421	61,715	-13,4%

Vendite per area geografica

Per area geografica, l'andamento delle vendite nel primo trimestre 2009 ha evidenziato una crescita sul mercato domestico e nell'area resto del mondo e *duty free*.

L'area Europa risulta invece in flessione, pur essendo fortemente positivo il contributo dei mercati della zona dell'Europa occidentale.

In calo anche l'area Americhe, nella quale le componenti positive delle variazioni di perimetro e dell'effetto cambio non hanno compensato la flessione a livello organico.

In dettaglio, le due tabelle mostrano rispettivamente, la prima, la ripartizione e l'evoluzione delle vendite per area e, la seconda, la scomposizione della variazione totale di ciascuna area nelle tre componenti di crescita organica, variazione di perimetro ed effetto cambi.

	1 gennaio - 31 marzo 2009		1 gennaio - 31 marzo 2008		variazione % 2009 / 2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	100,7	53,0%	99,2	52,0%	1,5%
Europa	36,9	19,4%	39,1	20,5%	-5,6%
Americhe	43,3	22,8%	44,3	23,2%	-2,3%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	9,1	4,8%	8,3	4,3%	10,2%
Totale	190,1	100,0%	190,9	100,0%	-0,4%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	1,5%	2,0%	-0,5%	0,0%
Europa	-5,6%	-6,2%	1,0%	-0,4%
Americhe	-2,3%	-18,4%	7,5%	8,6%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	10,2%	7,3%	0,0%	2,9%
Totale	-0,4%	-4,2%	1,7%	2,1%

L'**Italia** ha evidenziato una crescita organica del 2,0%, sostenuta dalla buona *performance* di Campari, Aperol, Campari Soda e dei *brand* in distribuzione, che ha compensato la flessione del portafoglio *wine* e la marcata contrazione delle vendite del comparto *soft drink*.

In **Europa**, rispetto allo scorso anno, il calo complessivo è stato del 5,6% (-6,2% a cambi e perimetro costanti).

I principali mercati del Gruppo in Europa occidentale, in particolare Germania (+12,0%), Belgio, Austria e Spagna, hanno conseguito nel trimestre una crescita delle vendite, che tuttavia non è stata sufficiente a compensare la flessione registrata nell'area dell'est Europa.

In particolare ha pesato il marcato rallentamento degli ordini di *vermouth* Cinzano sul mercato russo, dove, nonostante il buon andamento dei consumi finali, la stretta creditizia in atto è di intensità superiore a quanto registrato in altri mercati.

Relativamente all'area **Americhe**, che nel trimestre complessivamente ha evidenziato una contrazione organica delle vendite, pari al 18,4%, è opportuno analizzare l'ulteriore dettaglio per mercato, esposto nelle due tabelle sottostanti.

	1 gennaio - 31 marzo 2009		1 gennaio - 31 marzo 2008		variazione % 2009 / 2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	34,3	79,1%	34,2	77,1%	0,2%
Brasile	3,3	7,6%	7,4	16,6%	-55,5%
Altri paesi	5,8	13,3%	2,8	6,3%	107,6%
Totale	43,3	100,0%	44,3	100,0%	-2,3%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	0,2%	-12,7%	0,0%	12,9%
Brasile	-55,5%	-49,2%	0,7%	-7,0%
Altri paesi	107,6%	-6,7%	117,6%	-3,3%
Totale	-2,3%	-18,4%	7,5%	8,6%

Negli **Stati Uniti** le vendite del primo trimestre del 2009 sono state complessivamente stabili (+0,2%), in quanto il rallentamento registrato a livello organico (12,7%) è stato totalmente compensato dall'effetto positivo del tasso di cambio, pari al 12,9%.

Per quanto concerne la componente organica del *business*, la debolezza del primo trimestre è stata determinata dal consistente fenomeno di riduzione delle scorte da parte dei distributori sull'intero portafoglio prodotti del Gruppo.

Dal confronto con lo scorso anno, risultano particolarmente penalizzati Cabo Wabo e i *brand* di terzi in distribuzione, mentre SKYY Vodka, i cui consumi finali sono in crescita a doppia cifra, evidenzia, nonostante la riduzione delle scorte nel canale distributivo, una buona crescita delle vendite.

In **Brasile**, come anticipato, nel primo trimestre 2009 è intervenuta una marcata contrazione delle vendite rispetto al corrispondente periodo del 2008: la variazione complessiva è stata del 55,5% e quella organica del 49,2%. Il cambio ha inciso per un -7,0%, mentre l'effetto perimetro è stato positivo, anche se molto contenuto (0,7%).

Premesso che il *trend* dei consumi dei marchi principali del Gruppo continua a essere positivo, la causa di un così forte rallentamento delle vendite è riconducibile ai tre fattori sotto indicati:

- l'incremento delle accise (IPI), più volte preannunciato e avvenuto dal 1 gennaio 2009, aveva determinato dal settembre 2008 un consistente incremento delle scorte presenti nel canale distributivo;
- la stretta creditizia in atto per contro sta inducendo i grossisti a una politica di forte riduzione delle scorte;
- Campari do Brasil Ltda., con l'obiettivo di ridurre la dipendenza da clienti singoli, dal mese di gennaio 2009 ha avviato un progressivo cambiamento della politica commerciale volto ad aumentare la numerica dei clienti trattati, ottenendo una frammentazione degli ordini singoli; tale mutamento comporterà nella fase iniziale del 2009 una strutturale riduzione del livello di scorte nel canale distributivo e un conseguente ulteriore rallentamento del *sell in*.

Peraltro, relativamente al mercato brasiliano, stante la caratteristica concentrazione delle vendite negli ultimi mesi dell'anno, è sempre opportuno ricordare che la significatività del risultato delle vendite del primo trimestre dell'anno è proporzionalmente ancora più limitata rispetto a quella degli altri mercati.

Il risultato di vendita degli altri paesi dell'area Americhe, in crescita del 107,6%, è stato determinato sostanzialmente dall'effetto perimetro relativo alle nuove acquisizioni nel mercato argentino (*brand* di terzi distribuiti da Sabia S.A.) e messicano (*tequila* Espolon).

L'area **Resto del Mondo e duty free** nel 2009 ha realizzato una crescita complessiva del 10,2% (+7,3% a cambi e perimetro costanti).

Il *trend* delle vendite è stato influenzato dalla buona *performance* realizzata in Australia e Giappone, mentre risultano in controtendenza le vendite del canale *duty free*, che registra un rallentamento dei consumi causato dal calo del traffico aereo.

Vendite per area di business

Per quanto concerne le vendite per area di *business*, nel primo trimestre del 2009 si è rilevato un

risultato positivo solo gli per *spirit*, che chiudono il trimestre in crescita (+3,8%).

Nelle altre aree si evidenzia, per contro, una contrazione delle vendite sia in termini di *business* organico che di risultato complessivo.

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

	1 gennaio - 31 marzo 2009		1 gennaio - 31 marzo 2008		variazione % 2009 / 2008
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	133,9	70,5%	129,1	67,6%	3,8%
<i>Wine</i>	24,0	12,6%	26,5	13,9%	-9,4%
<i>Soft drink</i>	29,6	15,6%	31,7	16,6%	-6,6%
Altre vendite	2,5	1,3%	3,6	1,9%	-31,3%
Totale	190,1	100,0%	190,9	100,0%	-0,4%

Analisi della variazione %	totale	variazione in %		effetto cambio
		crescita organica	variazione perimetro	
<i>Spirit</i>	3,8%	-1,7%	2,3%	3,2%
<i>Wine</i>	-9,4%	-10,5%	1,2%	-0,1%
<i>Soft drink</i>	-6,6%	-6,6%	0,0%	0,0%
Altre vendite	-31,3%	-24,9%	0,0%	-6,4%
Totale	-0,4%	-4,2%	1,7%	2,1%

Spirit

Le vendite di *spirit* sono state pari a € 133,9 milioni, in crescita del 3,8%.

La lieve flessione registrata a livello organico, pari al 1,7%, è stata infatti compensata dal positivo effetto della crescita esterna (+2,3%) e dei cambi (+3,2%).

Si ricorda che la variazione di perimetro positiva è stata determinata sia dalle vendite realizzate dai *brand* acquisiti alla fine del 2008, ovvero *tequila* Espolon in Messico e dai *brand* distribuiti da Sabia S.A. in Argentina, che dai nuovi accordi distributivi in Germania e Brasile; in negativo si rileva invece l'interruzione della distribuzione di Grant's e Glenfiddich in Italia.

Con riferimento ai principali *brand* del Gruppo, le vendite di **Campari** del primo trimestre 2009 sono state in flessione del 3,5% a cambi costanti (3,3% a cambi correnti).

Il risultato è stato positivo in Italia, con una crescita a doppia cifra, nei principali mercati europei e in Giappone.

Più importante è stata invece la contrazione delle vendite rilevata in Brasile, dove la marca nel primo trimestre è stata oggetto della significativa riduzione degli ordini, correlata ai citati aumento delle accise e modifica della politica commerciale.

Il *brand* **SKYY**, comprensivo della gamma *SKYY Infusion*, ha chiuso il primo trimestre dell'anno conseguendo una crescita delle vendite del 8,2% a cambi costanti e del 21,6% a cambi correnti, per effetto principalmente della rivalutazione del Dollaro USA.

Nel mercato statunitense il risultato di vendita è stato complessivamente positivo in quanto, nonostante la riduzione del livello di scorte in corso nel canale distributivo, la crescita a doppia cifra dei consumi della marca ha più che compensato tale fenomeno.

Anche la *performance* di vendita al di fuori degli Stati Uniti è stata peraltro estremamente positiva, con crescita a due cifre nei mercati principali, ovvero in Italia, Germania, Canada, Australia e Cina e con volumi interessanti in Brasile, dove la distribuzione di SKYY è iniziata a fine 2008.

Le vendite di **Campari Soda**, quasi totalmente concentrate sul mercato italiano, hanno chiuso il primo trimestre dell'anno in crescita del 5,3%.

Le vendite di questo *brand* erano state pesantemente penalizzate, nell'ultima parte dello scorso anno, dalla riduzione del livello di scorte, soprattutto nel canale tradizionale; il risultato conseguito nel primo trimestre del 2009 conferma invece il *trend* positivo evidenziato già dai dati di crescita del *sell out* relativi alla seconda parte del 2008 e attribuibili anche alla nuova campagna pubblicitaria televisiva.

Aperol conferma la *performance* estremamente positiva anche nei primi tre mesi del 2009 (+22,7%) con una robusta crescita a doppia cifra nel fondamentale mercato italiano e con un ancora più accentuato sviluppo in alcuni mercati europei, in particolare Germania e Austria.

Per **Aperol Soda**, le vendite del primo trimestre 2009 sono in aumento del 1,6% sul 2008. Nei primi tre mesi del 2009, le vendite dei **brand brasiliani** hanno registrato una contrazione, in valuta locale del 66,1% e a cambi correnti del 70,8%.

Tale risultato, che comunque non riflette il reale *trend* dei consumi di questi marchi, generalmente buono e particolarmente positivo per Old Eight, è stato influenzato dalle distorsioni indotte dall'aumento delle accise e, in termini di variazione percentuale, risulta amplificato dalla limitata entità in Brasile del valore delle vendite del primo trimestre dell'anno.

Le vendite degli *Scotch whisky Glen Grant e Old Smuggler* hanno evidenziato una contrazione complessiva del 9,6% a cambi costanti (9,0% a cambi correnti).

Per Glen Grant, il risultato negativo è stato più contenuto e determinato dall'Italia e dalla Francia, i due mercati principali.

In Italia, dove il *trend* delle vendite della categoria *Scotch whisky* è in costante flessione, la marca, nel trimestre terminante a marzo 2009, si conferma *leader* di mercato, con leggero incremento della *market share*.

Il calo di Old Smuggler, più accentuato, è stato sostanzialmente determinato dal confronto disomogeneo col primo trimestre 2008, in cui la marca negli Stati Uniti veniva ancora venduta direttamente dal Gruppo (si rammenta che da marzo 2008 i diritti di produzione e distribuzione sono stati assegnati a terzi).

Le vendite di **Ouzo 12** sono state sostanzialmente in linea a quelle dello scorso anno, +0,7% a cambi costanti (+1,0% a cambi correnti), con una crescita sul mercato tedesco bilanciata da una contrazione su quello greco.

Nel trimestre, le vendite di **Cynar** hanno evidenziato un incremento del 18,2% a cambi costanti (+15,8% a cambi correnti), determinato dal risultato estremamente positivo rilevato in Brasile, in netta controtendenza rispetto all'andamento degli altri *brand* del Gruppo su questo mercato.

Il *trend* delle vendite di **X-Rated**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, continua a essere estremamente soddisfacente, con una crescita, nel primo trimestre del 2009, del 10,0% in valuta locale (25,6% a cambi correnti).

I risultati conseguiti dalla marca sono estremamente positivi e l'effettiva crescita dei consumi è decisamente superiore alla crescita rilevata per le vendite.

Non altrettanto positivo è il *trend* di **Cabo Wabo tequila** che, nei primi tre mesi dell'anno, mostra una contrazione delle vendite del 70,0% (-66,0% a cambi correnti).

Una flessione così marcata è determinata da due fattori concomitanti:

- il destoccaggio attuato dai distributori americani, comune a tutto il mercato,
- la sofferenza generalizzata delle marche che competono nel segmento *ultra premium*, per via della loro maggiore presenza nel canale *on trade* (maggiormente penalizzato dalla crisi in corso).

Relativamente alle vendite dei principali *brand di terzi*, il primo trimestre dell'anno ha evidenziato:

- una crescita del 6,9% per Jägermeister, distribuito essenzialmente sul mercato italiano;
- una crescita del 3,3% per Jack Daniel's, anch'esso distribuito sul mercato italiano;
- una flessione a cambi costanti del 19,6% per gli *Scotch whisky* (-10,0% a cambi correnti), determinata dal *trend* negativo di Cutty Sark negli Stati Uniti;
- una flessione del 15,3% per i *brand* di C&C (-3,4% a cambi correnti);
- una contrazione del 20,6% per i *brand* Suntory (-11,3% a cambi correnti);
- una crescita del 15,1% per la *vodka* Russian Standard, conseguita prevalentemente in Svizzera e in Italia.

Wine

Nel primo trimestre del 2009 le vendite degli *wine* sono state pari a € 24,0 milioni, in flessione del 9,4% rispetto al corrispondente periodo del 2008.

Il segmento ha beneficiato di una componente di crescita esterna, pari a 1,2% e relativa alla neo-acquisita Sabia S.A. in Argentina, mentre ha subito un lieve effetto cambio negativo, pari a 0,1%; al netto di questi impatti, la flessione organica del comparto è stata del 10,5%.

Il risultato degli *wine* è stato fortemente influenzato dal rallentamento degli ordini del *vermouth Cinzano* in Russia e in generale nei mercati dell'Europa dell'est: nel periodo la marca ha registrato una flessione complessiva del 34,4% a cambi costanti (34,9% a cambi correnti).

Le vendite degli *spumanti Cinzano* evidenziano un lieve calo, -1,4% a cambi costanti e -1,3% a cambi correnti.

Tale risultato deriva da un andamento positivo in Germania e nei principali mercati europei, bilanciato da un avvio d'anno più lento in Italia, in un trimestre poco significativo per la categoria spumanti e che comunque lo scorso anno, diversamente dal 2009, includeva le festività pasquali.

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

Per **Riccadonna**, le vendite del trimestre sono state in forte crescita (+114,6% a cambi costanti), grazie al risultato conseguito in Australia e Nuova Zelanda, mercati che all'inizio dello scorso anno evidenziavano un notevole ritardo di ordini.

Per **Mondoro** al contrario si rileva una marcata flessione (-55,2%, sempre a cambi costanti) a causa del forte calo degli ordini in Russia, mercato fondamentale per questo *brand*, come diretta conseguenza della crisi di liquidità in atto.

Per quanto concerne le vendite dei vini propriamente detti (*still wine*), l'inizio del 2009 è stato in flessione per i marchi **Sella & Mosca** (-12,5%) e **Teruzzi & Puthod** (-44,3%), ma positivo per **Cantina Serafino** (+13,3%); in generale nel trimestre si evidenzia una maggiore continuità delle vendite sul mercato italiano e un generalizzato rallentamento delle esportazioni.

Soft drink

Nel primo trimestre del 2009 i *soft drink* hanno realizzato vendite complessive per € 29,6 milioni, in contrazione del 6,6% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno 2008.

Crodino ha chiuso con una lieve flessione (-1,2%), che rispecchia il rallentamento rilevato da Nielsen per la categoria aperitivi analcolici; peraltro la marca è in ottima salute e rafforza la propria quota di mercato.

Il primo trimestre dell'anno, di per sé poco significativo per le vendite dei *soft drink* propriamente detti, è stato anche caratterizzato da un clima particolarmente rigido, che ha condizionato le vendite del settore; tra i *brand* del Gruppo, **Lemonsoda** e la gamma bibite (Oransoda e Pelmosoda) hanno registrato una contrazione del 9,2% mentre la flessione delle **acque minerali Crodo** è stata del 53,9% rispetto al primo trimestre 2008.

Altre vendite

Le altre vendite, ovvero il segmento complementare agli altri che include i ricavi derivanti dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati e dalle attività di *co-packing*, nel periodo sono state pari a € 2,5 milioni, con una flessione del 24,9% a cambi costanti e del 31,3% a cambi correnti.

La flessione è riconducibile principalmente alle minori vendite del distillato di malto prodotto e venduto in Scozia da Glen Grant Distillery Company Ltd.

Contestualmente, l'effetto cambio negativo che determina la maggiore contrazione rilevata a cambi correnti, è imputabile alla svalutazione della Sterlina inglese.

CONTO ECONOMICO

Quanto sia mutato lo scenario economico di riferimento nei due periodi posti a confronto, e quanto la crisi finanziaria abbia impattato sulla politica di riduzione delle scorte dei distributori e quindi sulle vendite del Gruppo, è stato commentato nel paragrafo precedente.

Anche in considerazione di ciò pertanto, i risultati economici conseguiti nel primo trimestre 2009 e in particolare il risultato della gestione corrente pari a € 43,1 milioni e in crescita del 2,3%, rispetto a quello del 2008, possono essere considerati abbastanza soddisfacenti.

	Primo trimestre 2009		Primo trimestre 2008		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	190,1	100,0	190,9	100,0	-0,4
Costo del venduto, inclusi i costi di distribuzione	(85,6)	-45,1	(86,7)	-45,4	-1,2
Margine lordo	104,5	54,9	104,3	54,6	0,2
Pubblicità e promozioni	(24,6)	-12,9	(27,6)	-14,5	-11,0
Margine di contribuzione	79,9	42,0	76,7	40,2	4,2
Costi di struttura	(36,8)	-19,4	(34,6)	-18,1	6,5
Risultato della gestione corrente	43,1	22,7	42,1	22,1	2,3
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(0,5)	-0,3	2,9	1,5	-
Risultato Operativo	42,6	22,4	45,0	23,6	-5,4
Proventi (oneri) finanziari netti	(3,9)	-2,0	(4,5)	-2,3	-13,5
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(0,3)	-0,1	0,1	-	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	38,5	20,3	40,6	21,3	-5,3
Interessi di minoranza	(0,1)	-	(0,6)	-0,3	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	38,4	20,2	40,1	21,0	-4,1
Totale ammortamenti	(5,0)	-2,7	(5,1)	-2,7	-1,8
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	48,2	25,3	47,3	24,8	1,9
EBITDA	47,7	25,1	50,2	26,3	-5,0

Le **vendite nette** del periodo sono state pari a € 190,1 milioni.

La variazione negativa del 0,4% è stata determinata, da una diminuzione della crescita organica pari al 4,2%, compensata da un variazione positiva di perimetro di consolidamento e di cambio, che hanno avuto un impatto, rispettivamente, del 1,7% e del 2,1%.

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, inclusi i costi di distribuzione**, evidenzia un'incidenza percentuale sulle vendite del 45,1%, inferiore di 0,3 punti percentuali a quella dello scorso anno, pari al 45,4%.

Tale miglioramento è imputabile a un più favorevole *mix* delle vendite rilevato nel 2009 in cui, a fronte di una flessione degli *wine* e dei *soft drink*, le vendite degli *spirit*, che hanno mediamente una più bassa incidenza del costo del venduto, sono incrementate del 3,8%.

Inoltre, nell'ambito del portafoglio *spirit*, nel 2009 la *performance* dei prodotti del Gruppo a elevata marginalità (Campari, Campari Soda, Aperol e SKYY) è stata decisamente migliore di

quella dei *brand* di terzi in distribuzione.

Il **marginale lordo** è pari a € 104,5 milioni, con una leggera variazione positiva del 0,2% rispetto allo scorso anno e con una migliore incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 54,6% dello scorso anno al 54,9%.

I **costi per pubblicità e promozioni** sono stati pari al 12,9% delle vendite, con un'incidenza inferiore rispetto a quella dello scorso anno (14,5%), imputabile a una differente pianificazione delle attività di comunicazione e promozione.

E' peraltro opportuno evidenziare che il 2009 beneficerà di un confronto favorevole rispetto al 2008, che ha scontato oneri per la produzione di campagne pubblicitarie e per studi relativi alla realizzazione di nuovi *packaging* di importo significativo.

Il **marginale di contribuzione** del primo trimestre 2009 è stato pari a € 79,9 milioni, con una crescita totale del 4,2% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, attribuibile:

- per il 0,5% alla crescita organica,
- per il 0,8% alla positiva variazione di perimetro,
- per il 2,9% al positivo effetto cambio.

I **costi di struttura**, che includono i costi delle organizzazioni commerciali e i costi generali e amministrativi, nei primi tre mesi dell'anno crescono del 6,5%, evidenziando pertanto una maggiore incidenza percentuale sulle vendite, che passa dal 18,1% del 2008 al 19,4% del 2009. L'incremento è largamente imputabile al consolidamento dei costi delle strutture delle nuove controllate in Argentina e Messico e all'effetto cambio netto (positivo) che ha determinato una rivalutazione dei costi, prevalentemente degli Stati Uniti.

Al netto di tali effetti, la crescita organica dei costi di struttura, è stata del 3,0%.

Il **risultato della gestione corrente** del periodo è stato di € 43,1 milioni, in aumento del 2,3% rispetto allo scorso anno; le variazioni cambio hanno avuto un effetto globalmente positivo sulla redditività del periodo mentre l'apporto del consolidamento delle società neo acquisite è stato irrilevante: a cambi costanti si evidenzerebbe pertanto una flessione del 1,8%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** nel periodo evidenzia come saldo netto un onere di € 0,5 milioni, determinato principalmente da svalutazioni e accantonamenti diversi.

Nello stesso periodo del 2008, la voce evidenziava un saldo netto positivo di € 2,9 milioni, che includeva una significativa plusvalenza da cessione immobiliare.

Di conseguenza, dal confronto fra i due periodi, si rileva per questa voce una differenza netta negativa di € 3,4 milioni che penalizza il risultato 2009.

Il **risultato operativo** è stato di € 42,6 milioni; rispetto al primo trimestre 2008 la diminuzione del 5,4% è interamente attribuibile al sopracitato confronto sfavorevole con lo scorso anno, che aveva beneficiato di una componente positiva non ricorrente; a cambi costanti la variazione negativa è del -9,2%.

Il risultato operativo 2009 esprime comunque una solida marginalità sulle vendite, pari al 22,4% (23,6% nel 2008).

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 5,0 milioni, sostanzialmente invariati rispetto allo scorso anno (€ 5,1 milioni).

Come diretta conseguenza di ammortamenti invariati, nei due periodi posti a confronto l'EBITDA evidenzia scostamenti in linea con quelli rilevati per il risultato operativo.

In particolare, l'**EBITDA prima di proventi e oneri non ordinari** è stato pari a € 48,2 milioni, ed è in aumento del 1,9% (-1,7% a cambi costanti), e l'EBITDA pari a € 47,7 milioni, in flessione del 5,0% (-8,4% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** sono stati pari a € 3,9 milioni, in diminuzione rispetto a quelli del 2008, pari a € 4,5 milioni.

Nonostante l'indebitamento medio del primo trimestre 2009 sia superiore a quello del corrispondente periodo del 2008, gli interessi netti risultano inferiori a quelli del 2008, in conseguenza della marcata diminuzione dei tassi di interesse di mercato.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo negativo di € 0,3 milioni, che si confronta con un saldo positivo di € 0,1 dello scorso anno.

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

La **quota di utile di competenza di terzi** del periodo in oggetto è marginale (€ 0,1 milioni), mentre a fine marzo 2008 era di € 0,6 milioni.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del primo trimestre 2009 è stato pari a € 38,4 milioni, in contrazione del 4,1% rispetto allo scorso anno (-7,9% a cambi costanti).

Tale risultato evidenzia un margine di redditività sulle vendite del 20,2%, leggermente inferiore al 21,0% conseguito nel primo trimestre del 2009.

SITUAZIONE FINANZIARIA E PATRIMONIALE

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 31 marzo 2009 presenta un indebitamento netto di € 302,3 milioni, inferiore a quello rilevato al 31 dicembre 2008, che era di € 326,2 milioni.

In termini di struttura, alla fine del trimestre, si ha un miglioramento di € 34,2 milioni della posizione finanziaria a breve termine (che, peraltro, mostra un saldo attivo) e un aumento di € 9,3 milioni dell'indebitamento netto a medio e lungo termine.

Inoltre, separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario relativo:

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

Il Gruppo ha infatti iscritto a bilancio, all'attivo, la totalità della partecipazione nelle società acquisite e, al passivo, il debito finanziario corrispondente all'eventuale esercizio di *put option* e all'eventuale pagamento di *earn out*.

Al 31 marzo 2009 tale debito è pari a € 27,6 milioni (€ 26,6 milioni al 31 dicembre 2008).

	31 marzo 2009 € milioni	31 dicembre 2008 € milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	183,6	172,6
Debiti verso banche	(87,1)	(107,5)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,4)	(3,4)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(9,3)	(8,9)
Altri crediti e debiti finanziari	(4,1)	(7,4)
Posizione finanziaria netta a breve termine	79,7	45,5
Debiti verso banche	(0,9)	(0,9)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(9,7)	(10,5)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(347,8)	(337,4)
Altri crediti e debiti finanziari	3,9	3,7
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(354,4)	(345,1)
Posizione finanziaria relativa alle attività dell'esercizio	(274,7)	(299,7)
Debiti per esercizio <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(27,6)	(26,6)
Posizione finanziaria netta	(302,3)	(326,2)

La riduzione dell'indebitamento complessivo rilevato nello stato patrimoniale al 31 marzo 2009, è stata determinata dalla buona generazione di cassa del trimestre, che, peraltro, ha anche assorbito il prezzo pagato per l'acquisizione della società ucraina CJSC "Odessa Plant of Sparkling Wines", pari a US\$ 18,1 milioni (€ 14,2 milioni al tasso di cambio del *closing*).

Oltre a ciò, è opportuno ricordare che, la rivalutazione del cambio del Dollaro USA intercorsa tra il 31 dicembre 2008 e il 31 marzo 2009, ha determinato un incremento del debito netto consolidato di fine periodo di € 3,5 milioni.

Capitale circolante operativo

Il capitale circolante operativo al 31 marzo 2009 è pari a € 255,7 milioni ed evidenzia una riduzione di € 30,0 milioni rispetto al 31 dicembre 2008.

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

Nella tabella seguente i dati al 31 marzo 2009 vengono raffrontati con quelli al 31 dicembre 2008 e con quelli al 31 marzo 2008; inoltre, per ogni data di fine periodo, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	31 marzo 2009 € milioni	31 dicembre 2008 € milioni	Variazione € milioni	31 marzo 2008 € milioni
Crediti verso clienti	201,5	272,1	(70,6)	202,9
Rimanenze	180,5	165,7	14,8	172,8
Debiti verso fornitori	(126,3)	(152,1)	25,8	(138,9)
Capitale circolante operativo	255,7	285,7	(30,0)	236,7
Vendite 12 mesi mobili	941,3	942,3	(1,1)	951,9
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	27,2	30,3		24,9

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2009 ha un'incidenza del 27,2%, inferiore a quella del 31 dicembre 2008, pari al 30,3%.

Per quanto concerne invece il confronto con il marzo 2008, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2009 evidenzia un incremento di valore pari a € 19,0 milioni e un'incidenza sulle vendite leggermente superiore (a marzo 2008 tale rapporto era infatti del 24,9%).

E' tuttavia necessario sottolineare che il valore 2009 include l'incremento di capitale circolante relativo alle nuove società acquisite e che, al netto di questo, l'incidenza sulle vendite degli ultimi 12 mesi si ridurrebbe al 26,7%.

EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL PERIODO

Acquisizione di Wild Turkey

Il 8 aprile 2009 il Gruppo Campari ha annunciato di avere siglato un accordo con il Gruppo Pernod Ricard per l'acquisizione di Wild Turkey, il primo *premium brand* di Kentucky *bourbon* a livello mondiale.

Con tale operazione il Gruppo Campari rafforza la propria posizione tra i *leader* nel mercato dei *premium spirit* negli Stati Uniti e nei mercati internazionali.

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

Il prezzo dell'acquisizione è US\$ 575 milioni (€ 433,3 milioni al tasso di cambio della data dell'annuncio), che corrisponde a 9,7 volte il margine di contribuzione (ovvero il margine lordo

dopo le spese per pubblicità e promozioni) e 12 volte il EBITDA atteso nei primi dodici mesi dopo il *closing* dell'operazione.

Il *closing* dell'operazione, soggetta ad approvazione delle autorità *antitrust*, è previsto entro il 30 giugno 2009 e il corrispettivo sarà pagato in contanti.

La transazione sarà finanziata attraverso linee di credito sottoscritte da quattro banche: Bank of America, BNP Paribas, Calyon e Intesa San Paolo.

Wild Turkey è un *brand* globale, con un volume totale di oltre 800.000 casse da nove litri vendute in oltre 60 mercati.

Gli Stati Uniti rappresentano il mercato più importante, generando circa la metà delle vendite del brand; Australia e Giappone sono, rispettivamente, il secondo e il terzo mercato.

Il *brand* gode di un *trend* di crescita nella sua categoria nei principali mercati geografici.

L'*American straight whiskey* è una categoria dinamica di *spirit*, con i segmenti *premium* e *super premium* che trainano la crescita negli Stati Uniti e nei mercati internazionali.

Acquisto del 50% di MCS

Il 10 aprile 2009 il Gruppo Campari ha formalizzato l'acquisto, dal Gruppo Marnier Lapostolle, del 50% che ancora non deteneva di MCS S.c.r.l, la *joint-venture* con sede a Bruxelles operante in Belgio e Lussemburgo.

Conseguentemente, a decorrere dall'acquisto, la società - che nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2008 ha realizzato vendite nette per € 15,9 milioni - è controllata al 100% e sarà consolidata con il metodo integrale.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

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

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

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

I risultati conseguiti dal Gruppo nel primo trimestre 2009 sono stati in linea con le attese di un avvio rallentato dal persistere del fenomeno di riduzione delle scorte da parte dei distributori.

Pertanto, la tenuta e, in alcuni casi, l'accelerazione dei consumi finali in atto, induce a ritenere che, in assenza di ulteriori crisi finanziarie di portata significativa, il processo di riduzione delle scorte nei canali distributivi sia destinato a esaurirsi, determinando nel corso dell'esercizio una ripresa anche dei dati di vendita.

Il venir meno della pressione che si è avvertita per tutto il 2008 sul fronte costo delle materie

prime e cambi (in particolare Euro/Dollaro USA) è un ulteriore elemento che induce a ritenere che il peggio sia ormai alle spalle.

Milano, 13 maggio 2009

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*, 2° comma, del Testo Unico della Finanza che l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto intermedio di gestione corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Paolo Marchesini
Chief Financial Officer

WWW.CAMPARIGROUP.COM