



**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2014**

INDICE

Dati di sintesi	3
Organi sociali	5
Relazione intermedia sulla gestione.....	7
Eventi significativi del periodo	7
Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2014	11
Andamento delle vendite del terzo trimestre 2014	21
Conto economico dei primi nove mesi 2014	23
Conto economico del terzo trimestre 2014.....	26
Situazione finanziaria e patrimoniale	28
Eventi successivi alla chiusura del periodo	30
Evoluzione prevedibile della gestione	30
Informazioni sui valori presentati	31
Indicatori alternativi di <i>performance</i>	31
Altre informazioni	31

Disclaimer

Il presente documento contiene dichiarazioni previsionali ("forward-looking statements"), relative a futuri eventi e risultati operativi, economici e finanziari del Gruppo Campari. Tali previsioni hanno per loro natura una componente di rischiosità e incertezza, in quanto dipendono dal verificarsi di eventi e sviluppi futuri. I risultati effettivi potranno discostarsi in misura anche significativa rispetto a quelli annunciati in relazione ad una molteplicità di fattori, la maggioranza dei quali è al di fuori del controllo del Gruppo.

Dati di sintesi

Il presente resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2014 è stato redatto ai sensi del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche (il 'TUF'), nonché del regolamento adottato dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ('Consob') con delibera 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche (il 'Regolamento Emittenti').

I criteri di rilevazione e valutazione adottati sono gli stessi adottati per la redazione della relazione finanziaria annuale 2013 e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2014, ai quali si rinvia.

Il presente documento non è stato assoggettato a revisione contabile.

primi nove mesi	30 settembre 2014	30 settembre 2013	variazione	
	€ milioni	€ milioni	totale %	a cambi costanti %
Vendite nette	1.060,5	1.052,5	0,8%	5,9%
Margine di contribuzione	391,8	392,6	-0,2%	4,6%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	222,7	229,2	-2,8%	1,5%
EBITDA	189,4	224,5	-15,6%	
Risultato della gestione corrente	193,7	198,6	-2,5%	1,7%
Risultato operativo	160,3	193,9	-17,3%	
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	15,1%	18,4%		
Utile prima delle imposte	117,3	149,9	-21,7%	
Utile del Gruppo prima delle imposte	116,9	149,5	-21,8%	
	30 settembre 2014	31 dicembre 2013		
	€ milioni	€ milioni		
Indebitamento netto	1.035,0	852,8		
terzo trimestre	terzo trimestre 2014	terzo trimestre 2013	variazione	
	€ milioni	€ milioni	totale %	a cambi costanti %
Vendite nette	374,3	353,9	5,8%	8,2%
Margine di contribuzione	138,0	134,6	2,5%	4,8%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	79,5	83,6	-4,9%	-3,4%
EBITDA	49,3	83,8	-41,1%	
Risultato della gestione corrente	69,3	73,2	-5,4%	-4,0%
Risultato operativo	39,1	73,4	-46,8%	
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	10,4%	20,7%		
Utile prima delle imposte	26,0	57,7	-54,9%	
Utile del Gruppo prima delle imposte	25,9	57,6	-55,1%	

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 Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
Camilla Cionini-Visani	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾
Karen Guerra	Amministratore ⁽⁶⁾
Thomas Ingelfinger	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾
Marco P. Perelli-Cippo	Amministratore

Collegio Sindacale⁽²⁾

Pellegrino Libroia	Presidente
Enrico Colombo	Sindaco effettivo
Chiara Lazzarini	Sindaco effettivo
Giovanni Bandera	Sindaco supplente
Graziano Gallo	Sindaco supplente
Piera Tula	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 2013 per il triennio 2013-2015; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti.

Il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 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 2015:

- 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 2013 per il triennio 2013-2015.

⁽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 e Rischi e il Comitato Remunerazione e Nomine sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015.

⁽⁶⁾ Amministratore indipendente.

Relazione intermedia sulla gestione

Eventi significativi del periodo

Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione

Acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd.

Il 2 giugno 2014 Gruppo Campari ha perfezionato il *closing* dell'acquisizione del 100% di Forty Creek Distillery Ltd. La società acquisita è un'azienda indipendente *leader* nel mercato degli spirit in Canada. Il *business* acquisito riguarda l'intero portafoglio delle marche della società, il magazzino, le distillerie, le strutture produttive e un *hospitality center* situato a Grimsby, in Ontario (Canada).

Attraverso questa operazione il Gruppo consolida ulteriormente la propria massa critica nei mercati chiave del Nord America e fa il suo ingresso nell'importante segmento del Canadian whisky, aggiungendo un *brand premium* e di elevata qualità all'attuale portafoglio di brown spirit, categoria strategica e ad alto potenziale, in particolare nel mercato degli Stati Uniti.

Il portafoglio prodotti comprende whisky, vodka, brandy, rum e liquori e ha come principale *brand* Forty Creek Canadian whisky, che include Barrel Select, Copper Pot Reserve, Forty Creek Cream Whisky, oltre a edizioni limitate di fascia alta quali Forty Creek Confederation Oak, Double Barrel e John K. Hall Reserve. Forty Creek rappresenta il *brand* con il tasso di crescita più elevato in Canada nella categoria del Canadian whisky e con un buon posizionamento negli Stati Uniti, mercato ad alto potenziale.

Il controvalore totale dell'operazione è stato pari a € 133,6 milioni, che include un prezzo complessivo di CAD 198,2 milioni pagato in contanti (€ 133,7 milioni al tasso di cambio alla data del *closing*) e disponibilità finanziarie alla data del *closing* pari a € 0,1 milioni. Il prezzo dell'operazione è stato stabilito in base alla corresponsione di un multiplo pari a 14,5 volte l'EBITDA conseguito nell'anno fiscale terminato il 31 marzo 2014.

Nell'esercizio terminante al 31 marzo 2014, la società acquisita ha realizzato vendite nette pari a CAD 40,3 milioni e un EBITDA pari a CAD 13,7 milioni.

Acquisizione di Fratelli Averna S.p.A.

Il 3 giugno 2014 Gruppo Campari ha perfezionato il *closing* per l'acquisizione del 100% di Fratelli Averna S.p.A. (di seguito 'gruppo Averna').

Fratelli Averna S.p.A., con sede in Italia, a Caltanissetta (Sicilia), *leader* nel mercato spirit in Italia, è proprietaria di Averna, il secondo amaro più venduto in Italia e uno dei liquori italiani più conosciuti e apprezzati nel mondo. Inoltre, gruppo Averna è proprietario di un portafoglio di prodotti caratterizzati da posizionamento *premium*, elevata marginalità e *leadership* nelle categorie di riferimento, tra cui Braulio, un amaro a base di erbe particolarmente diffuso nell'Italia del nord, Limoncetta, liquore dolce naturale ottenuto dalla scorza di limone, e Grappa Frattina.

L'acquisizione di gruppo Averna rappresenta un'opportunità per fare leva sulla struttura distributiva diretta nei mercati chiave dei *brand* acquisiti al fine di accelerarne la crescita profittevole, in linea con la strategia di crescita per acquisizioni.

Il controvalore totale dell'operazione per il 100% di Fratelli Averna S.p.A. è stato pari a € 103,7 milioni, composto da un corrispettivo regolato in contanti per € 98,0 milioni e di un debito finanziario netto pari a € 5,7 milioni. Il controvalore dell'operazione equivale a un multiplo di 9,2 volte l'EBITDA *pro-forma* dell'anno terminante al 31 dicembre 2013.

Nell'esercizio terminante al 31 dicembre 2013 gruppo Averna ha realizzato vendite nette totali pari a € 61,8 milioni, in crescita del 3,1% rispetto all'anno precedente. Il 48% circa delle vendite è rappresentato da Averna e Braulio. La quota restante è rappresentata da un portafoglio spirit, che include le marche Limoncetta e Grappa Frattina. In termini di distribuzione geografica, l'Italia rappresenta circa il 65% del fatturato totale del *business* acquisito, mentre il restante 35% delle vendite è realizzato prevalentemente in Germania e Austria.

Consolidamento e rafforzamento dell'organizzazione commerciale in Canada e nel Regno Unito

L'attività di distribuzione dei *brand* del Gruppo nei mercati del Canada e del Regno Unito verrà trasferita rispettivamente dal 1 gennaio 2015 e dal 1 marzo 2015 alle controllate Forty Creek Distillery Ltd. e J. Wray & Nephew (UK) Ltd.

Queste società erano state integrate dal Gruppo nell'ambito rispettivamente della acquisizione di Forty Creek nel primo semestre 2014 e della acquisizione giamaicana nel 2012. Le relative organizzazioni commerciali sono ora in fase di rafforzamento, con l'obiettivo di sfruttare le opportunità di crescita per l'intero portafoglio gestito dal Gruppo nei rispettivi mercati.

Acquisizione della distribuzione di Sambuca Molinari in Germania e *duty free*

Dal 1 aprile 2014, il Gruppo ha iniziato la distribuzione di Sambuca Molinari Extra in Germania e in alcuni mercati selezionati, in base agli accordi siglati con la famiglia proprietaria della marca, che includono la distribuzione di Molinari Caffè in Germania.

Costituzione di Campari Peru S.A.C.

Il 18 agosto 2014, il Gruppo ha costituito Campari Peru S.A.C., operativa da ottobre 2014, presso cui sono state centralizzate le attività di marketing e coordinamento dei paesi dell'area Sudamerica, con l'eccezione di Brasile e Argentina, così da garantire un maggiore presidio sui mercati e sostenere lo sviluppo dei marchi del Gruppo.

Cessione di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company' in Ucraina

Il 24 aprile 2014 si è perfezionato il *closing* per la cessione di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company', proprietaria del *brand* Odessa sparkling wine.

Al 31 dicembre 2013 il Gruppo aveva già provveduto all'adeguamento dei valori attivi della società al valore stimato di cessione, per una svalutazione complessiva pari a € 4,1 milioni.

Si ricorda che i prodotti del Gruppo in Ucraina sono distribuiti da Campari Ukraine LLC, costituita nel 2013.

Cessione di un'attività produttiva e commerciale *non-core* in Giamaica

Il 30 giugno 2014, nell'ambito della razionalizzazione delle attività del Gruppo, è stato ceduto il *business non-core* di produzione e vendita di detergenti a marchio 'clean clean' in Giamaica.

Il *business*, che nel 2013 ha generato ricavi netti non significativi per il Gruppo, è stato ceduto con una perdita pari a € 0,2 milioni.

Cessione di Société Civile du Domaine de Lamargue e di Lamargue S.a.r.l.

Il 1 agosto 2014 è stato perfezionato il *closing* per la cessione di Société Civile du Domaine de Lamargue e Lamargue S.a.r.l., società produttive e commerciali operanti nel settore dei vini.

Tale operazione si configura nell'ambito della razionalizzazione delle attività del Gruppo e ha previsto la cessione di tutti gli attivi delle società, a eccezione del marchio Lamargue in Cina per tutti i prodotti.

Cessazione della distribuzione di Cachaça 51 e Rum Santa Teresa in Italia

Nel corso dei primi mesi del 2014 sono cessati gli accordi distributivi per il territorio italiano di Cachaça 51 e Rum Santa Teresa per favorire la distribuzione dei prodotti di proprietà del Gruppo, Sagatiba e Appleton.

L'impatto sul fatturato del Gruppo non è significativo (0,1% circa).

Cessazione della distribuzione di Flor de Caña negli Stati Uniti

Nel corso dei primi mesi del 2014 sono cessati gli accordi distributivi di Flor de Caña negli Stati Uniti per focalizzarsi sulla distribuzione del portafoglio rum Appleton.

Il fatturato di Flor de Caña nel 2013 rappresentava il 1% circa del fatturato del Gruppo.

Cessazione della distribuzione di *consumer product* Kimberly Clark in Giamaica

Nel corso del mese di febbraio 2014 sono cessati gli accordi distributivi di *consumer product* Kimberly Clark in Giamaica. La decisione è coerente con la volontà del Gruppo di mantenere in essere solo i contratti di distribuzione con adeguata profittabilità.

L'impatto sulle vendite annue del Gruppo, in base al fatturato realizzato nel 2013, è di 0,5% circa.

Cessazione della distribuzione dei prodotti a marchio Suntory

A seguito dell'acquisizione di Beam Inc. da parte di Suntory Holdings Ltd. e della conseguente modifica della presenza distributiva e di *marketing* nel mercato americano, Suntory ha dato notifica di cessazione, a partire dalla

seconda metà del 2014, della distribuzione dei prodotti a marchio Suntory da parte di Gruppo Campari sul territorio statunitense. Il portafoglio include Midori, Yamazaki, Hibiki, Hakashu, Bowmore, Glen Garioch, McClelland's e Auchentoshan.

I prodotti a marchio Suntory in US nel 2013 hanno rappresentato il 1% circa delle vendite del Gruppo.

Innovation e lancio di nuovi prodotti

Lancio di Crodino Twist

A gennaio 2014 è stato lanciato in Italia un nuovo prodotto costituito da due varianti del *brand* Crodino: Crodino Twist Agrumi e Crodino Twist Frutti Rossi, entrambi in un formato più grande dell'attuale Crodino.

Lancio delle nuove varianti di SKYY Liqueurs Green Apple

A inizio 2014 è stata lanciata in Italia la variante Green Apple di SKYY Liqueurs, con l'obiettivo di estendere la distribuzione di questi prodotti.

Lancio del vermouth Mondoro

Nei primi mesi del 2014 è stata lanciata in Russia la *line extension* nel segmento *premium* vermouth di Mondoro. Il nuovo prodotto ha l'obiettivo di rafforzare la presenza del *brand* nella fascia *premium* del mercato russo.

Lancio della nuova variante Cinzano vermouth

Nei primi mesi del 2014 in Argentina, Italia e nordamerica, è stata lanciata la nuova variante Cinzano 1757, un vermouth rosso che si posiziona nel segmento *premium*; il nome deriva dalla data di nascita del *brand*.

Lancio di flavoured sparkling wine in Germania e Belgio

Nel corso del secondo trimestre del 2014 sono state introdotte, rispettivamente in Germania e Belgio, delle varianti di Cinzano e Riccadonna a base di aromi naturali.

Lancio di Wild Turkey Diamond

Nel mese di luglio 2014 è stato lanciato Wild Turkey Diamond, una *limited edition* per celebrare i 60 anni di carriera nella distilleria di Lawrenceburg del *master distiller* Jimmy Russel.

Altri eventi significativi

Proseguimento del processo di ristrutturazione e rifocalizzazione del portafoglio prodotti

Conseguentemente al perfezionamento dell'acquisizione di Fratelli Averna S.p.A. avvenuto il 3 giugno 2014, si è reso necessario un processo di ristrutturazione per un migliore allineamento del *business* alle strategie del Gruppo Campari. In particolare, si prevede il passaggio degli amari Averna e Braulio nell'organizzazione del Gruppo. In Italia la distribuzione dei *brand* passerà alla rete vendita del Gruppo a partire dal 1 gennaio 2015. Il programma prevede una procedura di mobilità, aperta il 16 settembre 2014, che coinvolge in tutto 45 persone della struttura produttiva, commerciale, amministrativa e di supporto al business, di cui 35 dislocate nell'unità produttiva di Caltanissetta e 10 negli uffici di Finale Emilia. La procedura, definita il 3 novembre 2014 con le organizzazioni sindacali, prevede la possibilità di ricollocazione all'interno del Gruppo Campari, percorsi di supporto alla ricollocazione esterna ed incentivi economici.

Inoltre, a seguito della risoluzione degli accordi in essere, la distribuzione di Averna e Braulio in Germania e Austria passerà al Gruppo dal 1 gennaio 2015. Negli altri mercati internazionali, il passaggio è in corso di definizione.

Prosegue inoltre l'attività di razionalizzazione del business in Giamaica, dove il Gruppo ha annunciato l'uscita dalle attività non-core di distribuzione dei prodotti di largo consumo di terzi (*general merchandise*), nel corso del primo trimestre 2015. Questo consentirà al Gruppo di focalizzarsi maggiormente sullo sviluppo del portafoglio spirit, di rilevanza strategica, con un ridimensionamento della struttura organizzativa locale.

Infine, a seguito di eventi sia interni che esterni che hanno impattato la *Business Unit* Wine, il Gruppo ha deciso di intraprendere un'azione di rifocalizzazione della stessa, con l'obiettivo di gestire con maggiore efficienza il solo portafoglio prodotti a marchio proprio. La strategia di crescita si concentrerà sui prodotti a più elevato margine con obiettivi di sviluppo su mercati più profittevoli al fine di perseguire un progressivo miglioramento del *mix* di prodotti e di geografie.

Relativamente al business degli *still wine*, i sopra citati eventi, che si sono manifestati nel corso del trimestre, sono stati considerati indicatori di *impairment* e hanno comportato una verifica della recuperabilità dei valori iscritti nel bilancio consolidato, da cui è emersa un'eccedenza dei valori contabili rispetto ai valori recuperabili del *business*. Essendo tale differenza non legata a circostanze contingenti e temporanee, si è registrato al 30 settembre 2014 una perdita per riduzione di valore del *goodwill*, pari a € 16,1 milioni, imputata alla CGU (*cash-generating unit*) Italia, a cui tale *goodwill* è allocato.

Inoltre, i suddetti processi di ristrutturazione e riorganizzazione hanno comportato l'iscrizione, nel terzo trimestre 2014, di oneri e accantonamenti a fondi per € 11,7 milioni.

Poiché i sopra citati oneri non ricorrenti, pari a € 27,8 milioni, sono oggetto di una ragionevole stima alla data della presente relazione, gli oneri effettivi che saranno registrati alla chiusura dei processi stessi potrebbero differire dalle presenti stime.

Accordo di sponsorship Aperol-Manchester United

Aperol è l'*Official Global Spirits Partner* del Manchester United dal primo gennaio 2014 sino al termine della stagione 2016-2017. Il *brand* è presente sui *digital advertising board* dell'Old Trafford durante le partite in casa di Premier League, FA Cup e Capital One Cup. È stato inoltre implementato un programma di attivazione del *brand* nei mercati chiave, con comunicazione *above* e *below the line* (che include attività di *on-trade*, *digital* e *public relation*).

Apertura del visitor center a Lawrenceburg in Kentucky

Il 15 aprile 2014 è stato inaugurato il nuovo *visitor center* a Lawrenceburg, in Kentucky, sede di una delle distillerie del Gruppo. Grazie anche al Kentucky Bourbon Trail, che offre visibilità e conoscenza dell'arte di produzione del *bourbon*, il Gruppo prevede di accogliere circa 80.000 visitatori all'anno.

Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 30 settembre 2014 sono state fatte acquistare 2.399.964 azioni proprie, a un prezzo medio di € 5,84, e cedute 3.176.372 azioni proprie nell'ambito degli esercizi di *stock option*.

Al 30 settembre 2014 la Capogruppo detiene 4.340.416 azioni proprie, pari al 0,75% del capitale.

Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2014

Evoluzione generale

Nei primi nove mesi del 2014, le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 1.060,5 milioni e risultano complessivamente in linea con il 2013, con una variazione totale di +0,8% ottenuta grazie a una crescita organica del 3,8% e di perimetro del 2,8%. Tuttavia, nel periodo, l'impatto negativo dei cambi del 5,1% ha in buona parte eroso tale crescita, come evidenziato nella seguente tabella.

	€ milioni	in % sui primi nove mesi del 2013
vendite nette 1 gennaio-30 settembre 2014	1.060,5	
vendite nette 1 gennaio-30 settembre 2013	1.052,5	
variazione totale	8,0	0,8%
di cui:		
variazione organica	32,7	3,1%
variazioni di perimetro	29,0	2,8%
variazioni di cambio	-53,7	-5,1%
variazione totale	8,0	0,8%

Le variazioni sopra esposte sono di seguito analizzate.

Nel paragrafo successivo si commentano i *trend* organici per le maggiori aree geografiche di riferimento.

Infine, per i principali *brand* del Gruppo, vengono riportati gli andamenti organici delle vendite a livello globale.

Variazione organica

A livello organico, l'avvio piuttosto lento dell'anno, segnato nel primo trimestre da una contrazione del 3,0%, è stato successivamente recuperato grazie a una buona *performance* nel secondo trimestre (+9,4%) e a un terzo trimestre globalmente positivo (+1,7%), confermando nei nove mesi una crescita del 3,1%, leggermente più contenuta rispetto ai primi sei mesi dell'anno (in cui era stata pari al 3,8%).

I principali andamenti di mercato che hanno caratterizzato il terzo trimestre e, di conseguenza, impattato i primi nove mesi dell'anno sono i seguenti:

- negli Stati Uniti, una forte ripresa degli *shipment* per le *franchise* principali, in linea con le attese, che ha consentito di recuperare il rallentamento registrato nella prima parte dell'anno, portando una crescita organica dei nove mesi di 0,4% (+8,6% nel solo terzo trimestre);
- in Sudamerica, il proseguimento della solida crescita e dello sviluppo del Gruppo, in particolare in Argentina;
- in Italia, una crescita di 4,2% nei nove mesi, nonostante un forte rallentamento nel terzo trimestre (-5,1%), per la combinazione di un *mix* di fattori sfavorevoli, tra cui un'estate climaticamente breve e un confronto con dati comparativi molto elevati nel terzo trimestre 2013;
- nel resto d'Europa, un andamento complessivamente stabile ma con *performance* diverse in alcuni paesi, caratterizzati negli ultimi trimestri da fenomeni macroeconomici, crisi politico-finanziarie, fattori climatici e un generale abbassamento dell'indice di confidenza dei consumatori; con particolare riferimento ai due principali mercati dell'area, prosegue la contrazione in Germania (-5,2% sui nove mesi), mentre la Russia chiude i nove mesi al livello dell'anno precedente, in un contesto di persistente volatilità; proseguono invece il loro ottimo andamento molti mercati del centro Europa, tra i quali Francia, Austria, Svizzera e Belgio;
- in Asia e nell'area residuale del resto del mondo, un andamento complessivamente positivo nei nove mesi, con mercati, quali Australia, Nuova Zelanda e Giappone tuttora in fase di temporaneo arresto, mentre altri mercati, come Nigeria e Sudamerica, segnano un continuo *trend* di sviluppo.

Per quanto riguarda le categorie di prodotti principali, i nove mesi sono stati caratterizzati dai seguenti fenomeni.

	2014		2013		variazione % 2014 / 2013
	€ milioni	%	€ milioni	%	
6 top franchise internazionali ⁽¹⁾	541,2	51,0%	560,0	53,2%	-3,4%
brand ad alto potenziale ⁽²⁾	154,0	14,5%	140,5	13,3%	9,6%
key brand locali ⁽³⁾	190,0	17,9%	182,4	17,3%	4,1%
agency brand	100,0	9,4%	98,5	9,4%	1,5%
business non-core	75,2	7,1%	71,0	6,8%	5,9%
totale	1.060,5	100,0%	1.052,5	100,0%	0,8%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione di perimetro	effetto cambio
6 top franchise internazionali ⁽¹⁾	-3,4%	1,6%	0,0%	-5,0%
brand ad alto potenziale ⁽²⁾	9,6%	4,1%	10,7%	-5,2%
key brand locali ⁽³⁾	4,1%	6,4%	1,4%	-3,7%
agency brand	1,5%	2,4%	3,7%	-4,6%
business non-core	5,9%	5,4%	10,9%	-10,4%
totale	0,8%	3,1%	2,8%	-5,1%

⁽¹⁾ Includono Campari, Aperol, SKYY, Wild Turkey, il portafoglio di rum giamaicani e Cinzano.

⁽²⁾ Includono le tequile (Espolòn e Cabo Wabo), gli Scotch whisky (incluso GlenGrant), liquori e *specialty* (inclusi Frangelico e Carolans).

⁽³⁾ Includono gli aperitivi monodose in Italia e i *brand* locali brasiliani.

Le 6 top franchise confermano il trend positivo a livello organico (+1,6% nei nove mesi); SKYY recupera il ritardo accumulato negli shipment, mentre Cinzano e Wild Turkey, pur confermando una contrazione nei nove mesi, hanno chiuso un terzo trimestre in sostanziale stabilità, frenando in tal modo la perdita del primo semestre; anche i rum giamaicani hanno realizzato una contrazione nei nove mesi, dopo avere registrato un terzo trimestre positivo e in linea con il secondo, compensando in parte il debole inizio d'anno;

I brand ad alto potenziale hanno chiuso un ottimo terzo trimestre, in particolare Carolans, Espolòn, GlenGrant, Riccadonna e Mondoro che compensano la minori performance di Frangelico negli Stati Uniti.

I key brand locali sono sempre positivi e trainati dall'ottimo andamento di Campari Soda, Crodino e Dreher; tuttavia, nel terzo trimestre si rileva un arresto della crescita della categoria, per via di un'estate particolarmente breve in Europa, che ha ridotto le vendite delle bibite Lemonsoda nel mercato core, l'Italia.

La categoria degli agency brand ha avuto una variazione organica elevata sia nel terzo trimestre (+6,2%) che nei nove mesi (+2,4%) per effetto del buon andamento di Jack Daniel's e dei brand di William Grant&Sons e Bols nei principali mercati dove sono distribuiti da Gruppo Campari (rispettivamente, Italia, Germania e Argentina).

La tabella sotto esposta riepiloga l'andamento della sola variazione organica dei singoli trimestri dell'anno, e dei dati cumulati presentati, sia per mercato che per categoria di prodotti.

variazione % organica 2014	primo trimestre	secondo trimestre	primi sei mesi	terzo trimestre	primi 9 mesi
Americhe	-4,8%	5,8%	0,9%	8,0%	3,1%
Italia	5,2%	11,2%	8,7%	-5,1%	4,2%
resto d'Europa	0,4%	3,5%	2,2%	-1,4%	0,8%
resto del mondo e duty free	-18,0%	43,2%	7,7%	2,4%	5,7%
totale	-3,0%	9,4%	3,8%	1,7%	3,1%
6 top franchise internazionali	-0,9%	4,4%	2,1%	0,6%	1,6%
brand ad alto potenziale	-3,5%	7,1%	2,3%	7,3%	4,1%
key brand locali	4,1%	14,0%	9,9%	-0,8%	6,4%
agency brand	-2,6%	3,4%	0,6%	6,2%	2,4%
brand non-core	-23,3%	57,2%	7,7%	-2,4%	5,4%
totale	-3,0%	9,4%	3,8%	1,7%	3,1%

Variazione di perimetro

La crescita esterna del 2,8% nei nove mesi (+6,5% nel terzo trimestre) è attribuibile all'effetto netto di acquisizioni, cessioni e stipula/cessazione di contratti di distribuzione. Al 30 settembre 2014, include il primo consolidamento di di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna, acquisizioni perfezionate dal gruppo a giugno 2014.

Relativamente ai contratti di distribuzione, le componenti principali di questa variazione sono state:

- la distribuzione, a partire dal 1 luglio 2013, dell'intero portafoglio di William Grant&Sons in Germania, che include gli Scotch whisky Glenfiddich, Grant's e Balvenie, Sailor Jerry rum e Hendrick's gin;
- la distribuzione di altri brand di terzi, tra cui Bulldog gin a partire dal 1 gennaio 2014, e Sambuca Molinari a partire dal 1 aprile 2014 in Germania e alcuni mercati selezionati;
- l'interruzione di alcuni contratti di distribuzione, tra cui Flor de Caña e i prodotti a marchio Suntory negli Stati Uniti, Kimberley Clark in Giamaica, Russian Standard vodka in Germania e Caffè Lavazza in Russia.

Il peso di questi effetti sulle vendite del periodo è analizzato nella tabella seguente.

dettaglio dell'effetto perimetro	in % sui primi nove mesi 2013	€ milioni
acquisizione di gruppo Averna	1,7%	17,9
acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd	0,9%	9,5
attività di <i>bottling</i> in Australia (Copack, acquisita a settembre 2013)	0,7%	7,6
distribuzione di William Grant & Sons in Germania ^(*)	0,8%	8,7
altri <i>brand</i> di terzi in distribuzione	0,6%	6,7
cessata distribuzione di <i>brand</i> di terzi	-1,9%	-19,9
altro	-0,1%	-1,5
totale variazione di perimetro	2,8%	29,0

^(*) escluso l'Irish whisky Tullamore D.E.W., già distribuito dal Gruppo nel mercato dal 2012.

Variazioni di cambio

L'impatto sfavorevole dei cambi nei nove mesi, pari al 5,1%, si è ridotto rispetto a quanto esposto nei primi sei mesi del 2014 (in cui era pari a -6,5%), in quanto la svalutazione di molte delle valute funzionali del Gruppo rispetto al 2013 è lievemente arretrata. Nel solo terzo trimestre l'impatto dei cambi è stato negativo del -2,4%. In particolare vi è stato un apprezzamento del Dollaro giamaicano (-12,9% di svalutazione a settembre contro -14,5% a giugno), del Pesos argentino (-35,8% a settembre e -37,4% a giugno), del Dollaro australiano (-8,8% a settembre e -13,5% a giugno), del Real brasiliano (-10,3% a settembre e -15,3% a giugno), del Rublo russo (-13,3% a settembre e -15,1% a giugno) e del Dollaro USA (-2,8% a settembre e -4,2% a giugno).

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi dei primi nove mesi 2014 e la variazione percentuale rispetto ai corrispondenti cambi medi dei primi nove mesi 2013.

Inoltre, vengono riportati i cambi puntuali al 30 settembre 2014, evidenziando sia le variazioni rispetto al corrispondente periodo del 2013 che rispetto al 31 dicembre 2013, in quanto queste ultime determinano gli effetti cambi incorporati nelle variazioni patrimoniali dei nove mesi.

	cambi medi		30 settembre 2014 : 1 Euro	cambi puntuali	
	terzo trimestre 2014 : 1 Euro	variazione rispetto al terzo trimestre 2013 %		variazione rispetto al 30 settembre 2013 %	variazione rispetto al 31 dicembre 2013 %
Dollaro USA (USD)	1,355	-2,8%	1,258	7,3%	9,6%
Dollaro Canadese (CAD)	1,483	-9,1%	1,406	-1,0%	4,4%
Dollaro Giamaicano (JMD)	149,312	-12,9%	141,526	-1,6%	3,3%
Pesos Messicano (MXN)	17,781	-6,0%	16,998	5,0%	6,3%
Real Brasiliano (BRL)	3,104	-10,1%	3,082	-1,3%	5,7%
Pesos Argentino (ARS)	10,826	-35,8%	10,651	-26,5%	-15,6%
Rublo Russo (RUB)	48,039	-13,3%	49,765	-11,9%	-8,9%
Dollaro Australiano (AUD)	1,4765	-8,8%	1,444	0,3%	6,8%
Yuan Cinese (CNY)	8,357	-2,8%	7,726	7,0%	8,1%
Sterlina inglese (GBP)	0,812	4,9%	0,777	7,6%	7,3%
Franco Svizzero (CHF)	1,218	1,1%	1,206	1,3%	1,8%

Vendite per area geografica

La ripartizione del *business* per area geografica esposta nella seguente tabella conferma sostanzialmente la medesima ripartizione del 2013, con un lieve incremento del peso dell'Italia e degli altri paesi Europei sulle vendite consolidate, per effetto di una maggiore crescita rispetto all'area Americhe, che subisce un penalizzante effetto cambio in quasi tutti i mercati che la compongono. Nell'area Americhe, inoltre, la riduzione delle vendite derivanti dalla cessazione dei contratti di distribuzione ha azzerato gli effetti positivi della crescita esterna delle acquisizioni.

	2014		2013		variazione % 2014/2013
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Americhe	418,3	39,4%	446,1	42,4%	-6,2%
Italia	287,9	27,2%	267,0	25,4%	7,8%
resto d'Europa	241,2	22,7%	234,1	22,2%	3,0%
resto del mondo e <i>duty free</i>	113,0	10,7%	105,3	10,0%	7,3%
totale	1.060,5	100,0%	1.052,5	100,0%	0,8%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione di perimetro	effetto cambio
Americhe	-6,2%	3,1%	0,0%	-9,3%
Italia	7,8%	4,2%	3,7%	0,0%
resto d'Europa	3,0%	0,8%	4,5%	-2,2%
resto del mondo e <i>duty free</i>	7,3%	5,7%	8,2%	-6,6%
totale	0,8%	3,1%	2,8%	-5,1%

• Area Americhe

Nell'area Americhe l'ottima *performance* del terzo trimestre (+8,0%) ha portato a una buona crescita organica dei nove mesi, pari a 3,1%, che consente di recuperare la debole *performance* del primo semestre (pari a +0,9%). L'area vede le seguenti variazioni nei suoi mercati principali.

	peso % sulle vendite del Gruppo	2014		2013		variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Stati Uniti	20,0%	211,9	50,7%	220,2	49,4%	-3,8%
Giamaica	7,0%	74,6	17,8%	96,8	21,7%	-22,9%
Brasile	4,9%	52,4	12,5%	54,1	12,1%	-3,1%
Argentina	2,3%	24,6	5,9%	27,3	6,1%	-10,0%
Canada	2,5%	26,7	6,4%	22,2	5,0%	20,2%
altri paesi	2,6%	28,1	6,7%	25,4	5,7%	10,4%
totale Americhe	39,4%	418,3	100,0%	446,1	100,0%	-6,2%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Stati Uniti	-3,8%	0,4%	-1,4%	-2,8%
Giamaica	-22,9%	-6,1%	-5,4%	-11,4%
Brasile	-3,1%	7,9%	0,0%	-11,0%
Argentina	-10,0%	40,1%	0,0%	-50,1%
Canada	20,2%	-5,2%	33,6%	-8,1%
altri paesi	10,4%	18,4%	3,9%	-11,9%
totale Americhe	-6,2%	3,1%	0,0%	-9,3%

I buoni risultati del trimestre sono stati ottenuti *in primis* negli **Stati Uniti**, dove il mercato è cresciuto nel terzo trimestre di 8,6%, riportando la contrazione del primo semestre a una *performance* di +0,4% nei nove mesi, grazie all'andamento positivo delle *top franchise* SKYY, Wild Turkey (stante l'atteso recupero degli *shipment* che aveva penalizzato l'andamento nel primo semestre nonostante il buon andamento dei consumi) e dei rum giamaicani.

Il secondo mercato trainante la crescita organica dell'area è stato l'**Argentina** (+40,1% nei nove mesi e +42,6% nel solo terzo trimestre), con il proseguimento di ottime *performance* per Campari e SKYY Vodka, la tenuta di Old Smuggler e, sul *brand* Cinzano, i primi segnali positivi delle attività di riposizionamento sul mercato.

Il **Brasile** chiude i nove mesi con una crescita di 7,9%, inferiore a quella dei primi sei mesi (+14,8%), per effetto di un rallentamento degli admix whiskies, in linea con il *trend* della categoria, che ha fortemente contribuito a una contrazione complessiva del mercato nel terzo trimestre di 3,6%. Proseguono invece i buoni risultati dei *brand premium* del Gruppo, in particolare di SKYY Vodka, la tenuta di Campari e le prime evidenze del successo del lancio di Aperol, con l'inizio di una piano di sviluppo dedicato al *brand*.

In **Canada e Giamaica** le *performance* sono in ripresa nel terzo trimestre (rispettivamente -0,6% e +2,1%) con buoni risultati ottenuti dai rum giamaicani e, per il Canada, da Carolans, che hanno consentito di ridurre la contrazione della prima parte dell'anno, che si attesta nei nove mesi rispettivamente a -6,1% e -5,2%.

Relativamente agli altri paesi dell'area, si segnala una buona crescita in Perù nelle categorie rum e sparkling wine, dove il Gruppo è presente con i *brand* Riccadonna e Appleton. Inoltre, si evidenzia il buon andamento degli altri mercati del Centro e Sudamerica, con la crescita di Campari, Appleton, Carolans e Frangelico.

All'interno dell'area Americhe, le variazioni per categorie di prodotti sono le seguenti.

	peso % sulle vendite del Gruppo	2014		2013		variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 <i>top franchise</i> internazionali	21,6%	228,9	54,7%	240,0	53,8%	-4,6%
<i>brand</i> ad alto potenziale	5,8%	61,9	14,8%	60,3	13,5%	2,7%
<i>key brand</i> locali	5,0%	53,3	12,7%	55,7	12,5%	-4,5%
<i>agency brand</i>	2,4%	25,1	6,0%	31,1	7,0%	-19,3%
<i>business non-core</i>	4,6%	49,2	11,8%	59,0	13,2%	-16,5%
totale	39,4%	418,3	100,0%	446,1	100,0%	-6,2%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione di perimetro	effetto cambio
6 <i>top franchise</i> internazionali	-4,6%	3,5%	0,0%	-8,1%
<i>brand</i> ad alto potenziale	2,7%	-2,2%	11,8%	-7,0%
<i>key brand</i> locali	-4,5%	2,6%	4,3%	-11,4%
<i>agency brand</i>	-19,3%	8,4%	-13,9%	-13,9%
<i>business non-core</i>	-16,5%	4,2%	-8,6%	-12,2%
totale	-6,2%	3,1%	0,0%	-9,3%

Le **6 top franchise internazionali** registrano una buona crescita organica, pari a 3,5%, che recupera la sostanziale stabilità dei primi sei mesi (-0,3%) grazie a una solida *performance* nel terzo trimestre di 11,3%.

SKYY, che realizza il 85% delle vendite consolidate nell'area Americhe, nei nove mesi recupera completamente la contrazione del primo semestre (pari a -4,5%) grazie a una crescita di 10,9% nel terzo trimestre, trainata dall'atteso recupero degli *shipment*, chiudendo i nove mesi con una *performance* di +0,6%. Il trimestre è stato particolarmente positivo negli Stati Uniti, mercato preponderante della *franchise*, che ha segnato una crescita di 12,9%, portando nei nove mesi (-0,6%) un totale recupero della contrazione del primo semestre dovuta alla debolezza degli *shipment* in un contesto di *depletion* positive.

Anche gli altri mercati dell'area, in particolare Brasile e Cile, continuano il loro soddisfacente sviluppo.

Relativamente alla suddivisione tra SKYY Vodka e la gamma Infusions nel mercato degli Stati Uniti, la ripresa della *franchise* è attribuibile alla forte ripresa degli *shipment* di SKYY Vodka nel trimestre, mentre la gamma Infusions continua a mostrare segni di rallentamento degli stessi, in linea con la categoria. Si sottolinea comunque la tenuta dei consumi della marca e delle *depletion*.

Anche *franchise Wild Turkey*, che include Wild Turkey *straight bourbon* e American Honey, per cui l'area Americhe pesa il 50% circa delle vendite, ha goduto di un recupero del mercato americano nel terzo trimestre (+1,0%) grazie all'attesa ripresa degli *shipment*, che ha consentito di contenere la contrazione organica sull'areanei nove mesi al 5,0%.

Relativamente alla suddivisione tra Wild Turkey e American Honey, la ripresa di Wild Turkey è più evidente e porta a una variazione organica di -5,1% nei nove mesi, mentre per American Honey la variazione si abbassa leggermente, al -5,4%.

Gli altri due importanti mercati dell'area, Brasile e Canada, mostrano una crescita soddisfacente nei nove mesi.

I **rum giamaicani**, costituiti principalmente da Appleton e Wray&Nephew White Overproof, chiudono i nove mesi con una contrazione del 5,0% nell'area Americhe, che costituisce circa il 70% delle vendite. Tuttavia il terzo trimestre è stato positivo e, in Giamaica, Canada e Stati Uniti, vi sono i primi segnali positivi delle strategie di riposizionamento del portafoglio, con una crescita soddisfacente nei tre mercati *core* della *franchise*.

Le *franchise* **Campari** e **Aperol** continuano a godere del *trend* positivo della categoria degli aperitivi e delle *specialty* italiane, che comporta una crescita in quasi tutti i mercati dell'area Americhe.

L'area rappresenta una parte importante delle vendite di Campari, pari a circa un terzo, mentre, per quanto riguarda Aperol, le vendite sono ancora marginali, ma in fase di forte crescita a tripla cifra in molti mercati.

La crescita organica di Campari è stata di 28,6% nei nove mesi, trainata *in primis* dal continuo rafforzamento in Argentina e Brasile, mentre quella di Aperol, sempre a tre cifre e pari a 270%, è attribuibile soprattutto agli Stati Uniti, ma anche allo sviluppo di nuovi mercati quali Brasile, Canada, Argentina e, in misura minore, altri paesi dell'area.

La *franchise* **Cinzano**, che a livello consolidato soffre di una contrazione organica di 5,6%, mostra invece nell'area Americhe una crescita di 18,3%.

Cinzano vermouth cresce del 13,2% grazie al suo principale mercato, l'Argentina, e al buon andamento negli Stati Uniti, dove sia Cinzano vermouth che Cinzano Sparkling Wines segnano una crescita soddisfacente.

I **brand ad alto potenziale**, che nei nove mesi presentano una contrazione del 2,2%, sono stati globalmente stabili nel terzo trimestre (+0,9%) per effetto dell'ottimo andamento negli Stati Uniti di Carolans ed Espolòn, compensati tuttavia dal perdurare della contrazione di Frangelico nello stesso mercato, primo a livello globale per il *brand*.

I **key brand locali** hanno registrato una *performance* complessivamente positiva del 2,6%, trainata dal buon andamento, tra i *brand* brasiliani, di Dreher, che continua a realizzare ottimi risultati in Brasile, in parte compensati dalla contrazione degli admix whiskies.

- **Italia**

L'**Italia**, che si conferma primo mercato del Gruppo con il 27,2% delle vendite consolidate, presenta una crescita organica nei nove mesi del 4,2%, inferiore a quella registrata nel primo semestre (+8,7%) per effetto di un rallentamento delle vendite nel terzo trimestre (-5,1%).

Nel confronto con i dati comparativi del 2013, si ricorda che nell'anno precedente i primi due trimestri erano stati negativamente influenzati dall'introduzione di nuove disposizioni legislative in materia di pagamenti, mentre il terzo trimestre aveva recuperato buona parte del ritardo accumulato con una crescita organica del 24,5%.

Inoltre, la stagione estiva particolarmente breve in tutta Europa ha portato a minori vendite per molti dei *brand* del Gruppo su questo mercato.

L'andamento delle diverse categorie di prodotti è stato il seguente.

	peso % sulle vendite del Gruppo	2014		2013		variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 <i>top franchise</i> internazionali	9,2%	97,9	34,0%	95,4	35,7%	2,6%
<i>brand</i> ad alto potenziale	2,9%	30,6	10,6%	25,2	9,4%	21,5%
<i>key brand</i> locali	11,6%	123,5	42,9%	112,9	42,3%	9,3%
<i>agency brand</i>	2,9%	30,4	10,5%	31,2	11,7%	-2,6%
<i>business non-core</i>	0,5%	5,6	1,9%	2,3	0,9%	140,2%
totale	27,2%	287,9	100,0%	267,0	100,0%	7,8%
analisi della variazione %	totale	variazione organica		variazione di perimetro		effetto cambio
6 <i>top franchise</i> internazionali	2,6%	2,6%		0,0%		0,0%
<i>brand</i> ad alto potenziale	21,5%	-0,4%		21,8%		0,0%
<i>key brand</i> locali	9,3%	8,1%		1,2%		0,0%
<i>agency brand</i>	-2,6%	-0,3%		-2,3%		0,0%
<i>business non-core</i>	140,2%	-16,1%		157,9%		-1,5%
totale	7,8%	4,2%		3,7%		0,0%

Le **6 top franchise internazionali** presentano una variazione organica del 2,6% e beneficiano del buon andamento di **Aperol**, che chiude i primi nove mesi con una crescita del 5,4%, mentre si evidenzia ancora il temporaneo rallentamento di **Campari**, che nei nove mesi porta una contrazione del 5,9%.

I **brand ad alto potenziale** segnano nei nove mesi una stabilità rispetto all'anno precedente (-0,4%), con un buon andamento dei vini fermi che crescono del 3,1% (Sella&Mosa, Teruzzo&Puthod e Serafino), ma anche di Espolòn e Sagatiba, compensati da un rallentamento di Riccadonna e Zedda Piras.

Tra i **key brand locali**, gli aperitivi monodose **Campari Soda** e **Crodino** continuano a segnare una crescita a doppia cifra, rispettivamente pari al 10,4% e al 21,7%, che include per Crodino il lancio di Crodino Twist avvenuto all'inizio dell'anno.

La gamma delle bibite **Lemonsoda** ha chiuso invece i nove mesi con una *performance* negativa (-6,0%) per effetto della stagione estiva climaticamente molto breve.

• Resto dell'Europa

L'area del resto d'Europa, che rappresenta il 22,7% delle vendite consolidate, ha avuto nei primi trimestri dell'anno *performance* contrastanti nei singoli paesi, che hanno portato complessivamente a una stabilità a livello organico nei nove mesi (+0,8%), mentre nel terzo trimestre la variazione è stata negativa del 1,4%.

L'area è così ripartita nei suoi mercati principali.

	peso % sulle vendite del Gruppo	2014		2013		variazione % 2014 / 2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Germania	10,4%	110,0	45,6%	106,5	45,5%	3,3%
Russia	2,8%	29,7	12,3%	37,1	15,8%	-19,9%
altri paesi dell'area	9,6%	101,5	42,1%	90,5	38,7%	12,1%
totale resto d'Europa	22,7%	241,2	100,0%	234,1	100,0%	3,0%
analisi della variazione %	totale	variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio
Germania	3,3%	-5,2%		8,6%		0,0%
Russia	-19,9%	0,0%		-7,7%		-12,2%
altri paesi dell'area	12,1%	8,3%		4,6%		-0,7%
totale resto d'Europa	3,0%	0,8%		4,5%		-2,2%

La **Germania** conferma nei nove mesi (-5,2%) il *trend* registrato nei trimestri precedenti, chiudendo un terzo trimestre con una *performance* negativa del 4,0%. In questo mercato, Aperol continua a mostrare segni di rallentamento a causa della persistente pressione competitiva dei prodotti concorrenti. Inoltre, le condizioni atmosferiche sfavorevoli hanno inciso sulla debolezza del segmento degli aperitivi nel picco di stagionalità delle vendite. Al contrario, il terzo trimestre è stato positivo per Cinzano sparkling wines, consentendo così di recuperare parte del ritardo dei precedenti trimestri; sui nove mesi, la *franchise* chiude con una contrazione del 18,6%. Anche SKYY ha goduto di un positivo sviluppo del *brand*, con una crescita di 4,5% nei nove mesi.

La **Russia**, colpita della prima parte dell'anno da difficoltà politiche ed economiche che hanno determinato una *performance* fortemente negativa, si è temporaneamente riassetata su una variazione organica globalmente pari a zero, sia nei nove mesi che nel trimestre, in un contesto che rimane tuttavia caratterizzato da elevata volatilità. In particolare, la buona *performance* degli spumanti Mondoro, Cinzano e Riccadonna è stata penalizzata dal perdurare della contrazione di Cinzano vermouth.

Gli altri paesi del resto d'Europa crescono nel periodo del 8,3%, consentendo così un recupero dei risultati negativi del mercato tedesco, grazie alla buona *performance* di Francia (+57,9%), Svizzera (+4,1%), Austria (+5,4%) e Belgio (+3,8%), principalmente trainati da Aperol e Campari.

All'interno dell'area, l'andamento delle categorie principali di prodotti è il seguente.

	peso % sulle vendite del Gruppo	2014		2013		variazione % 2014 / 2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 top franchise internazionali	12,3%	130,0	53,9%	139,6	59,6%	-6,9%
brand ad alto potenziale	4,6%	49,0	20,3%	42,4	18,1%	15,5%
key brand locali	1,0%	10,8	4,5%	11,5	4,9%	-5,8%
agency brand	3,9%	41,9	17,3%	34,0	14,5%	23,3%
business non-core	0,9%	9,6	4,0%	6,7	2,8%	44,5%
totale	22,7%	241,2	100,0%	234,1	100,0%	3,0%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione di perimetro	effetto cambio
6 top franchise internazionali	-6,9%	-5,1%	0,0%	-1,8%
brand ad alto potenziale	15,5%	16,1%	5,1%	-5,7%
key brand locali	-5,8%	8,0%	-11,8%	-2,0%
agency brand	23,3%	-0,1%	23,7%	-0,4%
business non-core	44,5%	19,4%	23,1%	2,0%
totale	3,0%	0,8%	4,5%	-2,2%

Le **6 top franchise internazionali**, che rappresentano più di metà delle vendite dell'area, nei nove mesi registrano una contrazione del 5,1% per effetto dalla *performance* negativa di Cinzano (-13,6%), che nei suoi due mercati chiave, Germania e Russia, ha subito una contrazione, rispettivamente, del 18,6% e del 11,8%.

Campari e Aperol proseguono il loro *trend* di sviluppo in Francia, Austria, Svizzera e Belgio, che tuttavia sono controbilanciate dall'effetto negativo sul mercato tedesco, con una variazione complessiva nei nove mesi del 1,0% per Aperol e del 5,6% per Campari.

I **brand ad alto potenziale** crescono del 16,1%, trainati dal positivo andamento di Riccadonna in Russia e Francia, di Mondoro in Russia e Ucraina e di Frangelico e Carolans in diversi mercati europei.

• Resto del mondo e *duty free*

L'area resto del mondo, che include il canale *duty free*, presenta una crescita organica pari al 5,7%, così composta.

	peso % sulle vendite del Gruppo	2014		2013		variazione % 2014 / 2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
Australia	4,9%	52,3	46,3%	48,6	46,1%	7,7%
altri paesi dell'area	5,7%	60,7	53,7%	56,7	53,9%	7,0%
totale resto del mondo e duty free	10,7%	113,0	100,0%	105,3	100,0%	7,3%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Australia	7,7%	0,8%	15,8%	-8,9%
altri paesi dell'area	7,0%	9,9%	1,7%	-4,6%
totale resto del mondo e duty free	7,3%	5,7%	8,2%	-6,6%

I risultati dell'area resto del mondo e *duty free* sono in linea con quanto delineato nel primo semestre; in particolare, nei nove mesi le *performance* deboli di Australia (+0,8%), Giappone (-18,7%) e Nuova Zelanda (-31,9%) sono state più che controbilanciate dal proseguimento dello sviluppo in Nigeria (+62,1%), Sud Africa (+16,2%), consentendo una crescita complessiva sull'intera area del 5,7%.

Il dettaglio per categorie di prodotti è il seguente.

	peso % sulle vendite Gruppo	2014		2013		variazione % 2014/2013
		€ milioni	%	€ milioni	%	
6 <i>top franchise</i> internazionali	8,0%	84,4	74,7%	84,9	80,7%	-0,7%
<i>brand</i> ad alto potenziale	1,2%	12,6	11,2%	12,7	12,0%	-0,2%
<i>key brand</i> locali	0,2%	2,5	2,2%	2,3	2,2%	8,4%
<i>agency brand</i>	0,3%	2,7	2,4%	2,3	2,2%	18,9%
<i>business non-core</i>	1,0%	10,8	9,6%	3,1	2,9%	249,0%
totale	10,7%	113,0	100,0%	105,3	100,0%	7,3%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione di perimetro	effetto cambio
6 <i>top franchise</i> internazionali	-0,7%	6,0%	0,0%	-6,7%
<i>brand</i> ad alto potenziale	-0,2%	2,7%	2,1%	-5,0%
<i>key brand</i> locali	8,4%	10,7%	5,7%	-8,0%
<i>agency brand</i>	18,9%	-5,4%	28,0%	-3,7%
<i>business non-core</i>	249,0%	12,7%	246,0%	-9,7%
totale	7,3%	5,7%	8,2%	-6,6%

Le 6 **top franchise** internazionali, che compongono circa il 75% del fatturato dell'area, apportano una crescita organica del 6,0%, attribuibile al crescente andamento di **Campari**, trainato dalla Nigeria, di **SKYY** nei mercati di Sud Africa e Cina, e di **Aperol** soprattutto nel canale *duty free*, mentre la *franchise* Wild Turkey e i rum giamaicani segnano una *performance* negativa in Australia, Nuova Zelanda e Giappone.

Vendite per principali *brand* a livello consolidato

Di seguito si espone una sintesi della crescita (organica e totale) dei principali *brand* del Gruppo nei primi nove mesi, a integrazione delle informazioni già fornite nel paragrafo precedente sull'andamento delle singole aree geografiche.

	peso % sulle vendite del Gruppo %	variazione nove mesi	
		organica %	totale %
6 top Franchise	51,0%	1,6%	-3,4%
Campari	10,1%	7,2%	1,4%
Aperol	11,0%	6,8%	6,4%
SKYY	10,5%	1,5%	-2,2%
Wild Turkey	8,8%	-3,1%	-8,5%
rum giamaicani	5,6%	-1,5%	-9,8%
Cinzano	5,1%	-5,6%	-15,0%
brand ad alto potenziale	14,4%	4,1%	8,6%
Carolans	1,7%	13,2%	8,3%
Frangelico	1,3%	-6,2%	-9,7%
tequila (Cabo Wabo ed Espolòn)	1,5%	10,8%	6,8%
GlenGrant e Old Smuggler	1,8%	10,4%	-0,7%
altri sparkling wine (Mondoro e Riccadonna)	2,0%	15,5%	3,5%
vini fermi (Sella&Mosca, Teruzzi&Puthod ed Enrico Serafino)	1,7%	2,2%	2,0%
key brand locali	18,1%	6,4%	4,9%
Campari Soda	4,3%	10,5%	10,5%
Crodino	4,4%	20,7%	20,7%
bamma Lemonsoda	2,6%	-1,9%	-1,9%
<i>brand</i> brasiliani (Dreher, Old Eight e Drury's)	2,6%	4,9%	-5,6%

Tra le 6 **top franchise internazionali**, che crescono del 1,6% nei nove mesi e del 0,6% nel trimestre, **Aperol** e **Campari** confermano il loro *trend* globalmente positivo sui nove mesi dell'anno, mentre vi è stata una flessione del terzo trimestre in alcuni mercati in Europa, parzialmente compensata dal perdurare dell'ottimo andamento su mercati in espansione, quali Stati Uniti, Sudamerica e Nigeria.

La *franchise SKYY* ha realizzato un'ottima *performance* nel trimestre nel suo mercato principale, gli Stati Uniti, che ha riportato a una variazione organica dei nove mesi positiva (+1,5%), recuperando così la contrazione registrata nel primo semestre.

La *franchise Wild Turkey* ha visto nel trimestre una sostanziale stabilità negli Stati Uniti (+1,0%) e in Giappone e un buon avvio in diversi mercati che, nonostante il perdurare del *trend* negativo in Australia e Nuova Zelanda, hanno permesso di recuperare in parte il ritardo registrato nel primo semestre, chiudendo i nove mesi con una contrazione del 3,1%.

I **rum jamaicani**, Appleton Estate, Wray&Nephew White Overproof e Coruba, hanno generato una *performance* positiva nel terzo trimestre (+5,4%) in tre mercati chiave, Giamaica, Stati Uniti e Canada, consentendo di recuperare in buona parte la contrazione evidenziata nei primi sei mesi dell'anno, che nei nove mesi si attesta a -1,5%.

Per quanto riguarda **Cinzano**, la *performance* negativa dei nove mesi (-5,6%) è il risultato di andamenti contrapposti dei due *brand* che compongono la *franchise*. In particolare, Cinzano sparkling wine registra globalmente nei nove mesi una perdita del 1,7% ma chiude un ottimo terzo trimestre con una crescita del 16,3%, grazie alla ripresa in Germania e Russia. Al contrario, Cinzano vermouth, nonostante il buon andamento sul mercato principale, l'Argentina, chiude i nove mesi con una contrazione organica del 9,6% (-12,5% nel solo terzo trimestre) determinata da una forte contrazione negli altri due mercati *core*, Germania e Russia.

Tra i **brand ad alto potenziale**, la crescita organica del 4,1% (+7,3% nel terzo trimestre) è stata trainata dal buon andamento di Carolans ed Espolòn nel loro mercato principale, gli Stati Uniti, e di GlenGrant, Mondoro e Riccadonna nei paesi dell'area Europa.

Frangelico, che chiude i nove mesi con risultati positivi in molti nuovi mercati, subisce tuttavia un arresto sul suo mercato principale, gli Stati Uniti, e chiude pertanto con una contrazione totale del 6,2%.

La categoria dei **key brand locali**, che include Campari Soda, Crodino, le bibite Lemonsoda e i *brand* brasiliani, ha avuto nel terzo trimestre una *performance* sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente, generando una crescita complessiva sui nove mesi del 6,4% trainata dall'ottimo andamento di Campari Soda (+10,5%), Crodino (+20,7%) e dei *brand* brasiliani (+4,9%), parzialmente compensata da una *performance* negativa (-1,9%) sulla gamma Lemonsoda in Italia.

Andamento delle vendite del terzo trimestre 2014

Le vendite del solo terzo trimestre 2014 sono state pari a € 374,3 milioni, in crescita del +5,8% rispetto al 2013.

Come già anticipato nel precedente commento alle vendite dei nove mesi, il terzo trimestre dell'anno ha visto una crescita organica pari al +1,7%, a seguito di un secondo trimestre particolarmente positivo (+9,4%) e di un primo trimestre meno soddisfacente (-3,0%).

Il terzo trimestre ha beneficiato di un apporto della crescita esterna pari al +6,5%, che include per il 2,6% i nuovi *business* acquisiti dal Gruppo nel mese di giugno, gruppo Averna e Forty Creek Distillery Ltd.

Infine, nel terzo trimestre 2014, si rileva un minore impatto negativo derivante della svalutazione dei cambi medi del periodo, che vale il -2,4% (inferiore al dato cumulato di giugno, pari al -6,5%).

	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2013
vendite nette del terzo trimestre 2014	374,3	
vendite nette del terzo trimestre 2013	353,9	
variazione totale	20,4	5,8%
di cui:		
variazione organica	6,1	1,7%
variazioni di perimetro	22,9	6,5%
variazioni di cambio	-8,5	-2,4%
variazione totale	20,4	5,8%

Il dettaglio degli effetti per categorie di prodotti è il seguente:

	terzo trimestre 2014		terzo trimestre 2013		variazione % 2014 / 2013
	€ milioni	%	€ milioni	%	
6 <i>top franchise</i> internazionali	191,9	51,3%	195,8	55,3%	-2,0%
<i>brand</i> ad alto potenziale	67,7	18,1%	50,7	14,3%	33,4%
<i>key brand</i> locali	60,5	16,2%	58,5	16,5%	3,5%
<i>agency brand</i>	30,9	8,3%	32,8	9,3%	-5,6%
<i>brand non-core</i>	23,3	6,2%	16,1	4,6%	44,2%
totale	374,3	100,0%	353,9	100,0%	5,8%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
6 <i>top franchise</i> internazionali	-2,0%	0,6%	0,0%	-2,6%
<i>brand</i> ad alto potenziale	33,4%	7,3%	29,1%	-2,9%
<i>key brand</i> locali	3,5%	-0,8%	5,3%	-1,0%
<i>agency brand</i>	-5,6%	6,2%	-9,2%	-2,6%
<i>brand non-core</i>	44,2%	-2,4%	49,5%	-2,9%
totale	5,8%	1,7%	6,5%	-2,4%

Le **6 top franchise** confermano il *trend* globalmente stabile a livello organico (+0,6% nel trimestre), con i seguenti andamenti sulle singole *franchise*:

- una buona crescita generata da SKYY che recupera il ritardo accumulato nel primo semestre nel suo mercato principale, gli Stati Uniti, e chiude il terzo trimestre con una crescita del 9,9% e dai rum giamaicani, in ripresa nei mercati *core*, che crescono del 5,4% nel trimestre;
- un andamento stabile di Wild Turkey (-0,1%) e di Cinzano (+0,2%) che consente di ridurre parzialmente la contrazione del primo semestre;
- una contrazione di Aperol (-6,2%) e di Campari (-2,6%), principalmente registrata in Italia e Germania, e solo parzialmente recuperata dal buon andamento degli altri mercati delle aree Europa e Americhe.

I **brand ad alto potenziale** hanno chiuso un terzo trimestre soddisfacente (+7,3%), grazie a Carolans, Tequila Espolòn, Glen Grant, Riccadonna e Mondoro che compensano le minori *performance* di Frangelico e X-Rated negli Stati Uniti.

Per i **key brand locali**, si rileva nel terzo trimestre un arresto della crescita della categoria, per via di un'estate particolarmente breve in Europa, che ha ridotto le vendite delle bibite Lemonsoda nel mercato *core*, l'Italia, e di

una contrazione degli admix whiskies locali in Brasile. Tuttavia prosegue la crescita di Campari Soda e Dreher mentre Crodino registra un andamento stabile dopo un primo semestre di crescita a doppia cifra.

Vendite per area geografica

Le vendite del terzo trimestre 2014 mostrano, a livello organico, una forte crescita dell'area Americhe e, in misura minore, del resto nel mondo, mentre l'Italia e il resto d'Europa soffrono nel periodo di una contrazione, come evidenziato nella tabella seguente.

	terzo trimestre 2014		terzo trimestre 2013		variazione % 2014 / 2013
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Americhe	143,2	38,3%	135,4	38,2%	5,8%
Italia	93,9	25,1%	87,8	24,8%	7,0%
resto d'Europa	93,3	24,9%	90,3	25,5%	3,3%
resto del mondo e <i>duty free</i>	44,0	11,8%	40,5	11,4%	8,6%
totale	374,3	100,0%	353,9	100,0%	5,8%

analisi della variazione %	totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Americhe	5,8%	8,0%	2,1%	-4,3%
Italia	7,0%	-5,1%	12,1%	0,0%
resto d'Europa	3,3%	-1,4%	7,0%	-2,3%
resto del mondo e <i>duty free</i>	8,6%	2,4%	7,6%	-1,5%
totale	5,8%	1,7%	6,5%	-2,4%

L'area **Americhe** apporta nel periodo la crescita principale (+8,0%), grazie alla ripresa delle vendite negli Stati Uniti e in Giamaica e al perdurare del buon andamento del Sudamerica, in particolare dell'Argentina.

L'**Italia** chiude con una riduzione del 5,1% che sconta un confronto difficile con la crescita organica del terzo trimestre dell'anno precedente (+24,5%) per effetto di restrizioni sul credito che avevano fortemente impattato il *business* del Gruppo nel primo semestre 2013. Inoltre, la stagione estiva particolarmente breve in tutta Europa ha penalizzato le vendite del trimestre sul mercato dei principali *brand* del Gruppo.

Nel **resto d'Europa** le vendite sono state sostanzialmente stabili (-1,4%), ma con variazioni significative sui diversi mercati derivanti da un *mix* di fattori. La Germania, più duramente colpita da un continuo abbassamento dell'indice di confidenza dei consumatori e dalle forti pressioni competitive sul mercato, nonché di condizioni atmosferiche sfavorevoli nel picco di stagionalità delle vendite, si contrae del 4,0%. In Russia, la crisi dei primi mesi dell'anno sembra lievemente riassorbita e il mercato chiude con una variazione sul trimestre del -0,5%. Gli altri paesi dell'area mostrano globalmente una variazione positiva del 1,3%, trainati nel trimestre dalla Francia e da altri paesi Europei in fase di sviluppo.

Nel **resto del mondo e *duty free***, la crescita del trimestre (+2,4%) sconta una variazione negativa in Australia (-1,6%) recuperata dal positivo andamento del *duty free* e dalla crescita di altri mercati dell'area.

Conto economico dei primi nove mesi 2014

In termini assoluti, i risultati economici del Gruppo dei primi nove mesi 2014 evidenziano, rispetto all'anno precedente, una crescita complessiva delle vendite del 0,8%, una sostanziale stabilità del margine lordo che si riduce del 0,3% e una diminuzione del 2,5% del risultato della gestione corrente prima delle componenti non ricorrenti. La diluizione globale di marginalità ammonta a 60 punti base, sia sul margine lordo che sul risultato della gestione corrente.

Analizzando la sola componente organica del *business*, nel corso del periodo la crescita delle vendite del 3,1% ha generato una minore crescita del margine lordo e del risultato della gestione corrente, che, rispettivamente, crescono del 2,3% e del 0,2% in valore assoluto, generando pertanto una diluizione di 40 e 50 punti base.

La componente esterna positiva pesa complessivamente per il 2,8% sulle vendite e per il 1,5% sul risultato della gestione corrente e include le variazioni di perimetro derivanti dalle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Averna, oltre alle variazioni nei contratti di distribuzione di *agency brand*.

Per quanto attiene invece l'andamento dei cambi, si conferma l'effetto negativo nel periodo, con un'erosione delle vendite pari al 5,1% e del risultato della gestione corrente del 4,2%.

Nella tabella seguente si espone il conto economico dei nove mesi e la scomposizione della variazione totale in organica, esterna e cambi.

	30 settembre 2014		30 settembre 2013		variazione totale %	di cui		
	€ milioni	%	€ milioni	%		organica %	esterna %	cambi %
Vendite nette	1.060,5	100,0	1.052,5	100,0	0,8%	3,1%	2,8%	-5,1%
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(495,1)	-46,7	(485,2)	-46,1	2,0%	4,1%	3,7%	-5,7%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	565,3	53,3	567,3	53,9	-0,3%	2,3%	2,0%	-4,6%
Pubblicità e promozioni	(173,5)	-16,4	(174,6)	-16,6	-0,6%	1,9%	1,7%	-4,2%
Margine di contribuzione	391,8	36,9	392,6	37,3	-0,2%	2,5%	2,1%	-4,8%
Costi di struttura	(198,1)	-18,7	(194,0)	-18,4	2,1%	4,8%	2,8%	-5,5%
Risultato della gestione corrente	193,7	18,3	198,6	18,9	-2,5%	0,2%	1,5%	-4,2%
Proventi (oneri) non ricorrenti	(33,4)	-3,1	(4,7)	-0,4	-	-	-	-
Risultato operativo	160,3	15,1	193,9	18,4	-17,3%	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari netti	(42,1)	-4,0	(43,9)	-4,2	-4,0%	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari non ricorrenti	(0,8)	-0,1	(0,1)	0,0	-	-	-	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	117,3	11,1	149,9	14,2	-21,7%	-	-	-
Interessi di minoranza	(0,5)	-	(0,5)	-	0,4%	-	-	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	116,9	11,0	149,5	14,2	-21,8%	-	-	-
Totale ammortamenti	(29,1)	-2,7	(30,6)	-2,9	-4,9%	-5,3%	5,2%	-4,9%
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	222,7	21,0	229,2	21,8	-2,8%	-0,5%	2,0%	-4,3%
EBITDA	189,4	17,9	224,5	21,3	-15,6%	-	-	-

Relativamente alle **vendite nette**, si rimanda per un più dettagliato commento ai precedenti paragrafi.

Ai fini di un'analisi della marginalità organica del Gruppo, nella tabella esposta di seguito viene rielaborato il conto economico 2014 su base omogenea al 2013, ovvero eliminando gli effetti di cambio e perimetro, ed esponendo separatamente la variazione di marginalità, sia totale che organica, calcolata in punti base.

	30 settembre 2014 omogeneo con il 2013 ^(*)		30 settembre 2013		variazione della marginalità	
	€ milioni	%	€ milioni	%	totale punti base	organica punti base
Vendite nette	1.085,2	100,0	1.052,5	100,0		-
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(504,9)	-46,5	(485,2)	-46,1	-60	-40
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	580,3	53,5	567,3	53,9	-60	-40
Pubblicità e promozioni	(177,9)	-16,4	(174,6)	-16,6	20	20
Margine di contribuzione	402,4	37,1	392,6	37,3	-40	-20
Costi di struttura	(203,4)	-18,7	(194,0)	-18,4	-20	-30
Risultato della gestione corrente	199,0	18,3	198,6	18,9	-60	-50
Totale ammortamenti	(29,0)	-2,7	(30,6)	-2,9	20	20
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	228,0	21,0	229,2	21,8	-80	-80

^(*) La marginalità al 30 settembre 2014 è stata ricalcolata su base omogenea al 2013 e esclude sia gli effetti di perimetro che gli effetti cambio del periodo

Il **margine lordo**, che al 30 settembre 2014 è pari a € 565,3 milioni, evidenzia complessivamente una lieve flessione pari al 0,3% rispetto al 2013, che porta a una diluizione totale di marginalità di 60 punti base nei nove mesi.

Escludendo la componente esterna e gli impatti del cambio, si rileva una crescita organica del margine lordo del 2,3%, che porta a una diluizione organica di marginalità di 40 punti base. Tale diluizione è il risultato di effetti contrapposti registrati sulle diverse aree geografiche in connessione con il *mix* delle vendite del periodo, sia di mercato che di prodotto. In particolare, per quanto concerne il *mix* geografico, l'andamento del margine lordo nei primi nove mesi sconta una crescita più che proporzionale del Sudamerica, mercato a minore marginalità e un'elevata pressione competitiva in Germania e Australia, che determina un'erosione della marginalità. Tali effetti sono parzialmente compensati dal buon andamento dei prodotti a elevata marginalità nel mercato italiano e in altri mercati europei. Inoltre, si segnala che la diluizione organica è imputabile in parte anche all'impatto dello *start up* graduale del nuovo impianto di imbottigliamento del Gruppo negli Stati Uniti e ai conseguenti costi del *co-pack* esterno.

I **costi per pubblicità e promozioni**, nei primi nove mesi 2014, sono risultati pari al 16,4% delle vendite, sia a livello totale che a livello organico, e sono di poco inferiori all'anno precedente in cui erano pari al 16,6%, in virtù di una pianificazione degli investimenti sul periodo di maggiore stagionalità rappresentato dal quarto trimestre.

Il **margine di contribuzione** dei nove mesi è stato pari a € 391,8 milioni, in flessione in valore assoluto del 0,2% rispetto allo scorso anno, con una diluizione totale della marginalità di 40 punti base.

Depurando gli effetti del cambio, negativi del 4,8%, e del perimetro positivo del 2,1%, la crescita organica è stata positiva e pari al 2,5% e porta a una diluizione della marginalità organica di 20 punti base rispetto al 2013.

I **costi di struttura** nei primi nove mesi aumentano complessivamente del 2,1%, in virtù di un effetto cambio positivo del 5,5%, controbilanciato da una crescita organica del 4,8% e di perimetro del 2,8%.

A livello organico, nei due periodi posti a confronto, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite cresce rispetto al 2013 di 30 punti base da 18,4% nel 2013 a 18,7% nel 2014. Si evidenzia un'accelerazione della crescita dei costi di struttura in virtù delle iniziative di consolidamento e rafforzamento delle organizzazioni commerciali in Regno Unito e Canada, commentate al paragrafo 'Eventi significativi del periodo', cui si rimanda, la cui implementazione è iniziata nel corso del terzo trimestre, nonché dell'avvio della distribuzione diretta in Spagna all'inizio dell'anno.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 193,7 milioni, in diminuzione del 2,5% rispetto al 2013. L'incidenza sulle vendite, pari a 18,3%, si confronta con il 18,9% dello scorso anno, portando a una flessione della redditività globale di 60 punti base.

Al netto degli impatti delle variazioni positive di perimetro (+1,5%) e negative di cambio (-4,2%), il risultato della gestione corrente ha evidenziato una crescita organica del 0,2%, con un impatto diluitivo sulla marginalità organica pari a 50 punti base, per effetto di:

- una diluizione organica del margine lordo di 40 punti base;
- una riduzione dei costi per pubblicità e promozioni di 20 punti base;
- un aumento organico dei costi di struttura di 30 punti base.

Con riferimento all'effetto perimetro pari al 1,5%, la variazione positiva attribuibile alle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Aversa è stata pari, al 30 settembre 2014, al 2,3%, ovvero a € 4,6 milioni. Tale variazione positiva è stata in parte compensata dall'effetto negativo attribuibile all'interruzione di *brand* di terzi.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia, come saldo netto, un onere di € 33,4 milioni (€ 4,7 milioni nel 2013). La voce include oneri non ricorrenti, pari a € 27,8 milioni, a fronte di *impairment* di *goodwill* per € 16,1 milioni e altri oneri connessi con processi di ristrutturazione e rifocalizzazione del portafoglio prodotti del Gruppo per € 11,7 milioni, commentati al paragrafo 'Eventi significativi del periodo', cui si rimanda. Inoltre, include altri oneri netti per € 5,6 milioni.

Con riferimento agli oneri connessi con i processi di ristrutturazione pari a € 11,7 milioni, l'effetto positivo nel 2015 derivante dal completamento dei tre progetti è stimato complessivamente in oltre il 1% del risultato della gestione corrente atteso per il 2014, corrispondente a un payback di circa 3 anni.

Il **risultato operativo** dei nove mesi del 2014 è stato di € 160,3 milioni ed evidenzia una flessione del 17,3% rispetto al 2013.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, si attesta al 15,1%, in flessione rispetto all'anno precedente (18,4%) e subisce l'effetto degli oneri non ricorrenti stanziati dal Gruppo nel terzo trimestre 2014.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 29,1 milioni, in diminuzione del 4,9% rispetto al 2013 essenzialmente per l'effetto dei cambi (-4,9%).

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 222,7 milioni ed è in diminuzione del 2,8%, mentre a livello organico la flessione si riduce al -0,5%.

L'**EBITDA**, che recepisce gli oneri non ricorrenti del periodo, è stato pari a € 189,4 milioni, in diminuzione del 15,6%.

Gli **oneri finanziari netti** al 30 settembre 2014 sono stati pari a € 42,9 milioni, con una riduzione di € 1,1 milioni rispetto al 2013, in cui risultavano pari a € 44,0 milioni.

L'indebitamento medio del periodo è risultato pari a € 954,6 milioni e si confronta con un indebitamento medio del 2013 di € 909,7 milioni. Si precisa che l'indebitamento medio recepisce le acquisizioni del periodo (Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Aversa) a partire dalla data del *closing*, avvenuto per entrambe a inizio giugno 2014.

Il costo medio dell'indebitamento dei nove mesi è in linea con lo scorso esercizio e pari al 5,9%. Questo costo sconta gli effetti del *negative carry* sugli interessi derivanti dalla liquidità, detenuta nei primi mesi anche a fronte delle acquisizioni del periodo, rispetto agli interessi pagati sull'indebitamento a medio e lungo termine.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** al 30 settembre 2014 è stato pari a € 116,9 milioni, in diminuzione del 21,8% rispetto al 2013.

Conto economico del terzo trimestre 2014

Il conto economico del terzo trimestre 2014 evidenzia una positiva evoluzione delle vendite pari al 5,8%, mentre il risultato della gestione corrente risulta in flessione del 5,4% a causa di una contrazione organica del risultato nel terzo trimestre (-7,4%) e di un effetto negativo dei cambi (-1,4%), solo parzialmente controbilanciati dagli effetti positivi della crescita esterna (+3,3%).

	terzo trimestre 2014		terzo trimestre 2013		variazione totale %	di cui		
	€ milioni	%	€ milioni	%		organica %	esterna %	cambi %
Vendite nette	374,3	100,0	353,9	100,0	5,8%	1,7%	6,5%	-2,4%
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(174,5)	-46,6	(160,0)	-45,2	9,0%	3,7%	8,0%	-2,6%
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	199,8	53,4	193,9	54,8	3,1%	0,1%	5,2%	-2,2%
Pubblicità e promozioni	(61,9)	-16,5	(59,2)	-16,7	4,4%	1,8%	4,7%	-2,0%
Margine di contribuzione	138,0	36,9	134,6	38,0	2,5%	-0,7%	5,4%	-2,3%
Costi di struttura	(68,7)	-18,4	(61,4)	-17,3	11,9%	7,3%	8,0%	-3,4%
Risultato della gestione corrente	69,3	18,5	73,2	20,7	-5,4%	-7,4%	3,3%	-1,4%
Proventi (oneri) non ricorrenti	(30,2)	-8,1	0,2	-	-	-	-	-
Risultato operativo	39,1	10,4	73,4	20,7	-46,8%	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari netti	(13,0)	-3,5	(15,6)	-4,4	-17,0%	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari non ricorrenti	(0,1)	-	-	-	-	-	-	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	26,0	7,0	57,7	16,3	-54,9%	-	-	-
Interessi di minoranza	(0,2)	-	(0,2)	-	-6,7%	-	-	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	25,9	6,9	57,6	16,3	-55,1%	-	-	-
Totale ammortamenti	(10,3)	-2,7	(10,3)	-2,9	-0,9%	-7,8%	8,7%	-1,8%
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	79,5	21,2	83,6	23,6	-4,9%	-7,4%	4,0%	-1,4%
EBITDA	49,3	13,2	83,8	23,7	-41,1%	-	-	-

Relativamente alla crescita **delle vendite** nel terzo trimestre, si rimanda al paragrafo 'Andamento delle vendite del terzo trimestre'.

Ai fini di un'analisi della marginalità organica del Gruppo, nella tabella esposta di seguito viene analizzato il conto economico del solo terzo trimestre 2014 su base omogenea al 2013, ovvero eliminando gli effetti di cambio e perimetro, ed esponendo separatamente la variazione di marginalità, sia totale che organica, calcolata in punti base.

	terzo trimestre 2014 omogeneo con il 2013 ^(*)		terzo trimestre 2013		variazione della marginalità	
	€ milioni	%	€ milioni	%	totale punti base	organica punti base
Vendite nette	360,0	100,0	353,9	100,0	-	-
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(166,0)	-46,1	(160,0)	-45,2	-140	-90
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	194,0	53,9	193,9	54,8	-140	-90
Pubblicità e promozioni	(60,3)	-16,7	(59,2)	-16,7	20	0
Margine di contribuzione	133,7	37,1	134,6	38,0	-120	-90
Costi di struttura	(65,9)	-18,3	(61,4)	-17,3	-100	-90
Risultato della gestione corrente	67,9	18,8	73,2	20,7	-220	-180
Totale ammortamenti	(9,5)	-2,7	(10,3)	-2,9	20	30
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	77,4	21,5	83,6	23,6	-240	-210

^(*) La marginalità del terzo trimestre 2014 è stata ricalcolata su base omogenea al 2013 e esclude sia gli effetti di perimetro che gli effetti cambio del periodo.

Il **marginale lordo** del terzo trimestre cresce in valore assoluto del 3,1%, evidenziando una diluizione complessiva di 140 punti base rispetto al terzo trimestre 2013 passando, in termini di incidenza sulle vendite, dal 54,8% del 2013 al 53,4% del 2014.

A livello organico, la diluizione si riduce a 90 punti base, peraltro superiore a quella evidenziata nei nove mesi (40 punti base) per via dei minori risultati conseguiti nel trimestre in mercati storicamente ad elevata marginalità, l'Italia e il resto d'Europa, non totalmente compensati dalla buona ripresa delle vendite negli Stati Uniti.

La spesa in **pubblicità e promozioni** nel trimestre, in termini di incidenza percentuale sulle vendite, risulta sostanzialmente allineata all'anno precedente, passando dal 16,7% del 2013 al 16,5% del 2014. A livello organico l'incidenza è invariata rispetto al 2013.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre, pari a € 138,0 milioni, evidenzia un incremento del 2,5%, più contenuto rispetto alla variazione delle vendite, imputabile per il -0,7% a una flessione nella componente organica, a effetti negativi dei cambi (-2,3%) e positivi di perimetro (+5,4%). La diluizione, pari a 120 punti base a livello totale, si riduce a 90 punti base a livello organico.

I **costi di struttura** del trimestre crescono in valore assoluto del 11,9%, con un'incidenza rispetto alle vendite superiore al terzo trimestre 2013 (18,4% nel 2014 contro 17,3% nel 2013).

Depurata degli effetti cambio e perimetro, la crescita organica risulta pari al 7,3%, contribuendo a un'ulteriore diluizione del risultato della gestione corrente di 90 punti base. Si evidenzia un'accelerazione della crescita dei costi di struttura in virtù delle iniziative di consolidamento e rafforzamento delle organizzazioni commerciali in Canada e UK, commentate al paragrafo 'Eventi significativi del periodo', cui si rimanda, la cui implementazione è iniziata nel corso del terzo trimestre, nonché dell'avvio della distribuzione diretta in Spagna all'inizio dell'anno.

Il **risultato della gestione corrente**, pari a € 69,3 milioni, ha riportato una flessione del 5,4% rispetto al terzo trimestre 2013, che porta una diluizione totale di marginalità di 220 punti base.

Escludendo l'impatto negativo dei cambi pari al 1,4% e positivo di perimetro del 3,3% si evidenzia un impatto negativo della componente organica pari al 7,4%, che riduce la diluizione organica della marginalità a 180 punti base.

Con riferimento all'effetto perimetro positivo pari al 3,3% si segnala che la variazione positiva attribuibile alle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Aversa è pari a 6,3%, ovvero a € 4,6 milioni, al 30 settembre 2014. Tale variazione positiva è stata in parte compensata dall'effetto negativo attribuibile all'interruzione di *brand* di terzi.

Gli **oneri non ricorrenti netti**, pari € 30,2 milioni, sono particolarmente significativi per la registrazione di *impairment* di *goodwill* per € 16,1 milioni, oltre a oneri di riorganizzazione e altri oneri connessi a processi di rifocalizzazione del portafoglio prodotti del Gruppo per € 11,7 milioni, per un totale di € 27,8 milioni stanziati nel terzo trimestre e commentati al paragrafo 'Eventi significativi del periodo', cui si rimanda. Inoltre includono altri oneri netti per € 2,4 milioni.

Conseguentemente ai fenomeni sopra commentati e in particolare ai costi non ricorrenti del trimestre, il **risultato operativo** è stato di € 39,1 milioni, con una contrazione totale del 46,8%.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 79,5 milioni, in flessione del 4,9%.

L'**EBITDA**, pari a € 49,3 milioni, rispetto al terzo trimestre del 2013 registra una flessione del 41,1% per effetto degli oneri non ricorrenti del terzo trimestre.

Gli **oneri finanziari netti** del trimestre, pari a € 13,1 milioni, rimangono in linea rispetto ai trimestri precedenti dell'anno, pur in presenza di un aumento dell'indebitamento netto. Tale aumento, legato alle acquisizioni dell'esercizio, non ha generato costi aggiuntivi per interessi, essendo le operazioni prevalentemente finanziate con la cassa del Gruppo. Rispetto all'anno precedente, il trimestre beneficia dell'effetto positivo di utili su cambi.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del terzo trimestre 2014 è stato di € 25,9 milioni, e registra una contrazione del 55,1% rispetto al terzo trimestre 2013.

Situazione finanziaria e patrimoniale

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2014 presenta un indebitamento netto di € 1.035,0 milioni, in aumento di € 182,3 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2013, in cui era pari a € 852,8 milioni. Rispetto al 30 giugno 2014, l'indebitamento si è al contrario ridotto di € 64,1 milioni per effetto della generazione del flusso di cassa del periodo.

La tabella seguente espone come si è modificata la struttura del debito, nei tre periodi posti a confronto.

	30 settembre 2014	30 giugno 2014	variazione	31 dicembre 2013	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	262,2	272,8	(10,6)	444,2	(182,0)
debiti verso banche	(93,1)	(175,6)	82,5	(122,3)	29,1
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,1)	(0,1)	-	(0,0)	(0,1)
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario	(86,0)	(0,0)	(86,0)	(28,9)	(57,1)
altri crediti e debiti finanziari	(38,0)	(30,3)	(7,7)	18,9	(56,9)
posizione finanziaria netta a breve termine	45,0	66,8	(21,7)	311,9	(266,9)
debiti verso banche	(11,7)	(14,8)	3,0	(0,6)	(11,2)
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(1,3)	(1,3)	(0,0)	(1,3)	(0,0)
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario	(1.097,2)	(1.170,0)	72,8	(1.167,7)	70,5
altri crediti e debiti finanziari	35,2	25,0	10,2	9,6	25,6
posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(1.075,0)	(1.161,1)	86,0	(1.159,9)	84,9
posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(1.030,0)	(1.094,3)	64,3	(848,0)	(182,0)
debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(5,0)	(4,8)	(0,2)	(4,8)	(0,2)
posizione finanziaria netta	(1.035,0)	(1.099,1)	64,1	(852,8)	(182,3)

Rispetto ai dati al 31 dicembre 2013, l'aumento dell'indebitamento consegue alle due acquisizioni perfezionate nel corso del primo semestre 2104, Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna, la cui regolazione è avvenuta nel mese di giugno 2014 per un corrispettivo complessivo pari a € 237,3 milioni. La posizione finanziaria al 30 giugno 2014 già recepisce l'effetto di queste acquisizioni.

In termini di struttura, la posizione finanziaria netta al 30 settembre 2014 conferma la positiva ripartizione tra la componente a breve termine e quella a medio-lungo termine che caratterizza il debito del Gruppo.

Nella parte a breve, si conferma infatti una posizione finale di liquidità netta che, al 30 settembre 2014, è di € 45,0 milioni, determinati da disponibilità liquide e mezzi equivalenti per € 262,2 milioni, cui si contrappongono debiti verso banche per complessivi € 93,1 milioni.

Tra le variazioni delle poste di indebitamento a breve termine si ricorda che, nel mese di giugno 2014, è stata estinta la prima *tranche*, pari a USD 40 milioni, del *private placement* emesso da Campari America nel 2009.

Al 30 settembre 2014, è stata riclassificata a breve la prima *tranche* del prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo nel 2003 scadente nel 2015 (pari a € 86 milioni).

Le rimanenti *tranche* dei prestiti obbligazionari della Capogruppo e del *private placement* di Campari America risultano tutti classificati tra le passività a medio-lungo termine, in quanto scadenti oltre i 12 mesi rispetto alla data della presente relazione.

La componente a medio-lungo termine, determinata quasi esclusivamente dai prestiti obbligazionari in essere, si riduce per effetto principalmente della riclassifica sopra descritta e presenta come saldo, alla data della presente relazione, un indebitamento di € 1.075,0 milioni.

La fluttuazione delle valute tra il 31 dicembre 2013 e il 30 settembre 2014, in particolare la rivalutazione del dollaro USA, ha determinato effetti cambio significativi nella variazione della posizione finanziaria netta consolidata tra le due date, determinando un incremento dell'indebitamento pari a € 11,4 milioni.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 5,0 milioni che include il debito residuo per l'*earn out* su Sagatiba e per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana. Le variazioni del periodo si sono globalmente compensate, e includono sia una riduzione per il pagamento di € 0,3 milioni che un aumento per l'effetto cambio di € 0,5 milioni.

Infine, si segnala che i contratti relativi ai prestiti obbligazionari della Capogruppo e al *private placement* di Campari America prevedono *negative pledge* e *covenant*. In caso di mancato rispetto delle clausole sotto descritte, dopo un periodo di osservazione nel quale tali violazioni non siano state sanate, il Gruppo può essere chiamato al pagamento del debito residuo. Il valore di tali rapporti è costantemente monitorato dal Gruppo.

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

I *covenant* includono l'obbligo per il Gruppo di rispettare determinati livelli di indici finanziari, il più significativo dei quali mette in relazione l'indebitamento netto con l'EBITDA. L'indebitamento è pari al valore della posizione finanziaria netta del Gruppo calcolata ai cambi medi dei 12 mesi precedenti; l'EBITDA corrisponde al risultato operativo del Gruppo al lordo degli ammortamenti e degli utili di terzi, pro-formato per tenere conto dell'effetto delle acquisizioni avvenute negli ultimi 12 mesi.

Tale multiplo, al 30 settembre 2014, è pari a 2,9. Si segnala che tale indice era pari a 3,1 al 30 giugno 2014 e a 2,5 al 31 dicembre 2013.

Capitale circolante operativo

Il dettaglio della variazione totale rispetto al 31 dicembre 2013, scomposta tra variazione organica, effetto cambio ed effetto perimetro, è il seguente:

	30 settembre 2014	31 dicembre 2013	variazione totale	di cui		
	€ milioni	€ milioni		organica	perimetro	cambio
crediti verso clienti	261,7	288,5	(26,9)	(49,6)	23,5	(0,7)
rimanenze	542,2	447,1	95,1	51,9	22,2	21,0
debiti verso fornitori	(208,8)	(198,1)	(10,7)	9,0	(15,6)	(4,0)
capitale circolante operativo	595,1	537,5	57,6	11,3	30,1	16,2

Il capitale circolante operativo al 30 settembre 2014 è pari a € 595,1 milioni ed evidenzia un aumento di € 57,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2013.

La variazione di perimetro, pari a € 30,1 milioni, è imputabile per € 32,3 milioni alle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Avena. L'importo residuo riguarda il deconsolidamento di CISC 'Odessa Sparkling Wine Company', ceduta ad aprile 2014 e di Société Civile du Domaine de Lamargue e Lamargue S.a.r.l., cedute ad agosto 2014.

Al netto del suddetto effetto perimetro (positivo di € 30,1 milioni) e dell'effetto cambio (positivo di € 16,2 milioni), il capitale circolante dei nove mesi mostra un aumento netto di € 11,3 milioni. Questa variazione è principalmente riconducibile a un aumento del valore delle rimanenze per € 51,9 milioni, compensato da una riduzione dei crediti commerciali di € 49,6 milioni, fenomeni entrambi legati alla stagionalità del *business* che determina a fine settembre un valore di rimanenze molto elevato, mentre a dicembre i crediti presentano valori assoluti storicamente più alti rispetto ai rimanenti periodi dell'anno. Inoltre, per quanto riguarda le rimanenze, il continuo sviluppo del Gruppo su nuovi mercati determina un necessario adeguamento del livello delle scorte.

Nella tabella seguente i dati di capitale circolante al 30 settembre 2014 vengono raffrontati con quelli al 30 giugno 2014, al 31 dicembre 2013 e con quelli al 30 settembre 2013; inoltre, per ogni data di fine periodo, si riporta l'incidenza del capitale circolante operativo sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti.

	30 settembre 2014	30 giugno 2014	31 dicembre 2013	30 settembre 2013
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
crediti verso clienti	261,7	312,9	288,5	274,7
rimanenze	542,2	498,1	447,1	489,2
debiti verso fornitori	(208,8)	(193,4)	(198,1)	(202,5)
capitale circolante operativo	595,1	617,5	537,5	561,4
vendite 12 mesi mobili	1.532,1	1.511,7	1.524,1	1.461,7
incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	38,8	40,9	35,3	38,4
incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili rettificato da variazione di perimetro (%)	37,4	38,7		

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 settembre 2014 ha un'incidenza del 38,8%

Si ricorda che, essendo le acquisizioni di di Forty Creek Distillery Ltd. e Fratelli Averna S.p.A. avvenute a giugno 2014, i dati patrimoniali puntuali al 30 settembre 2014 includono il capitale circolante delle società acquisite, mentre le vendite dei 12 mesi mobili includono le vendite relative ai *brand* acquisiti per il solo terzo trimestre del 2014. Tuttavia, laddove si rettificassero i dati patrimoniali e i dati economici generati per gli effetti derivanti dal consolidamento delle società acquisite, l'incidenza percentuale si ridurrebbe al 37,4%, che si confronta con il 38,7% al 30 giugno 2014, con il 35,3% al 31 dicembre 2013 e il 38,4% nel corrispondente periodo dello scorso anno.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Non si segnalano eventi successivi alla chiusura del periodo.

Evoluzione prevedibile della gestione

I principali indicatori di *performance* nei primi nove mesi del 2014 sono stati in linea con le aspettative.

Nel terzo trimestre, nonostante le condizioni atmosferiche particolarmente avverse in Europa e la base di confronto molto sfavorevole in Italia, la crescita organica delle vendite è stata positiva e guidata, in particolare, dall'atteso recupero negli Stati Uniti.

Con riferimento al quarto trimestre dell'anno, pur in un contesto di persistente volatilità in alcuni dei mercati in cui opera il Gruppo e in generale di uno scenario macroeconomico non favorevole, si ritiene che il buon andamento delle principali combinazioni di prodotto/mercato possa proseguire, generando una *performance* del Gruppo superiore rispetto ai *trend* di consumo nei principali mercati locali. In particolare, si ritiene che il business degli aperitivi possa continuare a registrare un *trend* positivo in tutti i mercati, a beneficio della *performance* nel quarto trimestre.

D'altro canto, il pieno recupero della diluizione del margine lordo registrata nei primi nove mesi a livello organico dipenderà dall'evoluzione del mix delle vendite. In particolare, l'effetto positivo del buon andamento degli aperitivi in tutti i mercati potrebbe essere mitigato da una crescita più che proporzionale di mercati a minore marginalità (Sudamerica e Russia) nonché dalla competizione di prezzo in atto in Australia e Germania.

Inoltre, ci aspettiamo che l'avvio delle recenti iniziative di rafforzamento delle organizzazioni commerciali in Regno Unito e Canada, nonché l'avvio della distribuzione diretta in Spagna all'inizio dell'anno, possano determinare un aumento temporaneo nella crescita organica dei costi di struttura nella restante parte dell'anno.

Guardando al futuro, si ritiene che la positiva evoluzione del *business* possa proseguire, beneficiando peraltro di un contesto più favorevole per quanto riguarda i costi delle materie prime, del venir meno degli effetti della sovrapposizione temporanea di costi di produzione che hanno negativamente impattato il 2014, dei ritorni attesi rispetto ai progetti di ristrutturazione annunciati, come specificato nei commenti ai risultati dei nove mesi, finalizzati ad aumentare il *focus* sui principali *brand* di proprietà, e, in ultimo, dei nuovi investimenti nel rafforzamento delle capacità distributive del Gruppo.

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 valore assoluto che quelli espressi come percentuale

Indicatori alternativi di *performance*

Nel presente resoconto intermedio di gestione sono presentati e commentati alcuni indicatori finanziari e alcuni prospetti riclassificati non definiti dagli IFRS. Queste grandezze, la cui definizione non è cambiata rispetto alla relazione finanziaria annuale 2013 cui si rimanda, sono utilizzate per commentare l'andamento del business del Gruppo nelle sezioni 'dati di sintesi' e 'relazione intermedia sulla gestione'.

Altre informazioni

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo 70, comma 8, e dall'articolo 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, 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 2014

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, TUF 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

Davide Campari-Milano S.p.A.

Sede legale: Via Franco Sacchetti 20, 20099 Sesto San Giovanni (MI)

Capitale Sociale: Euro 58.080.000 i.v.

Codice fiscale e Registro Imprese Milano 06672120158

Investor Relations

Telefono: (39) 0262251

Fax: (39) 026225479

e-mail: investor.relations@campari.com

Website

www.camparigroup.com