



DAVIDE CAMPARI-MILANO S.p.A.

**Resoconto intermedio di gestione
al 31 marzo 2015**

INDICE

Dati di sintesi	5
Organi sociali	7
Resoconto intermedio di gestione	9
Eventi significativi del periodo	9
Andamento delle vendite	10
Conto economico	16
Situazione finanziaria e patrimoniale	18
Eventi successivi alla chiusura del periodo	20
Evoluzione prevedibile della gestione	21
Informazioni sui valori presentati	22
Indicatori alternativi di <i>performance</i>	22
Altre informazioni	22

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

	31 marzo 2015 € milioni	31 marzo 2014 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	327,4	288,7	13,4%	6,8%
Margine di contribuzione	117,9	103,2	14,3%	8,3%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	56,2	47,1	19,4%	11,5%
EBITDA	60,1	46,1	30,5%	21,3%
Risultato della gestione corrente	44,5	38,3	16,1%	8,7%
Risultato operativo	48,4	37,3	29,8%	20,7%
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	14,8%	12,9%		
Utile prima delle imposte	35,9	20,8	72,6%	
Utile del Gruppo prima delle imposte	35,8	20,7	72,8%	
	31 marzo 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni		
Indebitamento netto	1.004,4	978,5		

Organi sociali

Consiglio di Amministrazione⁽¹⁾

Luca Garavoglia	Presidente
Robert Kunze-Concewitz	Amministratore Delegato e Chief Executive Officer
Paolo Marchesini	Amministratore Delegato e Chief Financial Officer
Stefano Saccardi	Amministratore Delegato e General Counsel and Business Development Officer
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.

Resoconto intermedio di gestione

Eventi significativi del periodo

Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione

Cessione di attività *non-core* in Giamaica

Il 31 marzo 2015 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la vendita della divisione Federated Pharmaceutical a Kirk Distributors Limited, il cui accordo di vendita era stato siglato il 22 dicembre 2014. Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a € 13,0 milioni, che include un prezzo complessivo stabilito al *closing* di USD 14,4 milioni (€ 13,4 milioni al tasso di cambio alla data del *closing*) e aggiustamenti prezzo contrattuali successivi al *closing* di USD 0,4 milioni (€ 0,4 milioni). La cessione del *business*, le cui attività nette erano già state classificate tra le quelle disponibili per la vendita al 31 dicembre 2014, ha generato un plusvalenza pari a € 5,0 milioni, classificata tra i proventi non ricorrenti del primo trimestre 2015.

Cessione di quota di partecipazione non strategica in Giamaica

Nel corso del trimestre è stata ceduta la quota del 33,33% di Jamaica Joint Venture Investment Co. Ltd., non strategica per il Gruppo, a un valore pari a USD 0,9 milioni. Poiché il valore di carico della partecipazione era già allineato al prezzo di vendita nella situazione patrimoniale-finanziaria al 31 dicembre 2014, la cessione non ha avuto alcun impatto sul risultato del Gruppo al 31 marzo 2015.

Innovation e lancio di nuovi prodotti

Lancio delle nuove varianti di SKYY Infusions

Nel primo trimestre del 2015 sono state lanciate negli Stati Uniti due nuove varianti di SKYY Infusions, Pacific Blueberry e Texas Grapefruit.

Altri eventi significativi

Introduzione delle azioni a voto maggiorato (*loyalty share*)

Il 28 gennaio 2015, l'assemblea straordinaria di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato a larga maggioranza la proposta di modifiche statutarie per l'introduzione delle azioni a voto maggiorato (*loyalty share*).

La proposta è stata approvata con il voto favorevole del 76,1% del capitale sociale rappresentato in assemblea, corrispondente al 61,8% del capitale sociale di Davide Campari-Milano S.p.A..

La previsione del voto maggiorato è finalizzata a perseguire obiettivi di fidelizzazione e stabilizzazione dell'azionariato nell'ambito delle modifiche legislative introdotte dall'articolo 20 del decreto legge 91 del 24 giugno 2014.

In forza delle modifiche statutarie citate, gli azionisti che volessero avvalersi della facoltà di acquisire il diritto di voto maggiorato, pari a due voti per ciascuna azione posseduta, dovranno richiedere l'iscrizione, per almeno 24 mesi dalla data di iscrizione, delle azioni nell'apposito elenco predisposto dalla Società, previa verifica dei presupposti di legge e di Statuto.

Il nuovo articolo 6 dello Statuto e il regolamento dell'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto doppio, approvato dal Consiglio di Amministrazione, precisano modalità e termini per ottenere l'iscrizione nell'elenco, nonché per richiedere eventualmente la relativa cancellazione.

Per una piena informativa sul tema in oggetto, si rimanda alla relazione illustrativa predisposta dal Consiglio di Amministrazione, nonché al regolamento dell'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto doppio, disponibili sul sito della Società (www.camparigroup.com/it/governance/loyalty-shares).

Revolving Credit Facility

Il 27 febbraio 2015, la Capogruppo, approfittando delle favorevoli condizioni dei mercati finanziari, ha stipulato con un *pool* di 6 primarie banche una *Committed Revolving Credit Facility* della durata di 5 anni e per un importo di € 450 milioni. L'utilizzo della linea di credito potrà avvenire a discrezione della Società per soddisfare ogni fabbisogno finanziario dovesse presentarsi. Al 31 marzo 2015 la linea non era stata ancora utilizzata.

Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 31 marzo 2015 sono state fatte operazioni di acquisto di 3.490.418 azioni proprie, a un prezzo medio di € 5,83 e operazioni di vendita per 3.659.086 azioni a fronte di esercizi di *stock option*.

Al 31 marzo 2015, la Capogruppo deteneva 3.712.615 azioni proprie, pari al 0,64% del capitale.

Andamento delle vendite

Premessa

Con la presente Relazione Intermedia di gestione, il Gruppo ha ritenuto opportuno modificare l'informativa di settore, in base alle linee guida previste dall'IFRS 8.

Il *segment reporting* del Gruppo espone, già dal 2012, la profittabilità per aree geografiche individuate come segmenti operativi. La precedente esposizione (Italia, Resto d'Europa, Americhe e Resto del mondo) è stata ora adattata al recente riassetto delle *business unit* avvenuto in base al modello operativo del Gruppo e all'attuale *way of working*.

Nella presente relazione intermedia, tale informativa è resa disponibile per le sole vendite nette del Gruppo, i cui dati di confronto del 2014 sono stati coerentemente riclassificati. Le informazioni sulla redditività operativa per i nuovi segmenti, con dati di confronto del 2014 coerentemente riclassificati, verranno fornite nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015.

I quattro segmenti operativi identificati sono i seguenti:

- **Americhe**, che include sia i mercati diretti, ovvero i mercati dove il Gruppo opera attraverso organizzazioni commerciali proprie (Stati Uniti, Canada, Messico, Giamaica, Brasile e Argentina), che i mercati dell'area dove il Gruppo opera attraverso distributori terzi;
- **Sud Europa, Medio Oriente e Africa**, che include sia i mercati diretti (Italia e Spagna) che i mercati dove il Gruppo opera attraverso distributori terzi (quali Francia e altri paesi in Sud Europa, Medio Oriente e Africa); quest'area include anche gli *'still wine'* nonché le vendite nel canale *Global Travel Retail (duty free)*;
- **Nord, Centro ed Est Europa**, che include sia i mercati diretti (Germania, Austria, Svizzera, Benelux, Regno Unito, Russia e Ucraina) che i mercati dove il Gruppo opera attraverso distributori terzi (quali Irlanda, Polonia, Ungheria, Repubblica Ceca, Slovacchia, Scandinavia, paesi Baltici e i mercati della Comunità degli Stati Indipendenti);
- **Asia-Pacifico**, che include sia i mercati diretti (Australia, Nuova Zelanda e Cina) che i mercati dove il Gruppo opera attraverso distributori terzi (altri paesi dell'area).

Inoltre, sono state riviste le categorie di prodotti, rendendole al loro interno omogenee per rilevanza strategica per il Gruppo, identificando così le seguenti classi di appartenenza:

- *brand* a priorità globale, che includono Campari, SKYY, Aperol, la *franchise* Wild Turkey (che include Wild Turkey e American Honey) e il portafoglio dei rum giamaicani (Appleton, J.Wray e Wray&Nephew Overproof);
- *brand* a priorità regionale, che includono Cinzano sparkling wines e vermouth, Frangelico, Avena, Forty Creek, tequila Espolon, Carolans, GlenGrant, Cynar, Braulio, gli sparkling wine Riccadonna e Mondoro;
- *brand* a priorità locale, che includono CampariSoda, Crodino, Wild Turkey *ready-to-drink*, Ouzo 12, Cabo Wabo e i *brand* brasiliani Dreher e Sagatiba;
- il resto del portafoglio, che include tutti gli altri *brand*, nonché le vendite relative ad attività non strategiche.

Evoluzione generale

Nel primo trimestre 2015, le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 327,4 milioni e, rispetto allo scorso anno, aumentano globalmente del 13,4%. La variazione per area geografica, scomposta tra componente organica, esterna e cambi, è la seguente.

	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Americhe	143,9	43,9%	120,5	41,7%	23,4	19,4%	5,8	4,8%	-0,6	-0,5%	18,2	15,1%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	106,8	32,6%	94,6	32,8%	12,2	12,9%	5,7	6,0%	6,1	6,5%	0,4	0,4%
Nord, Centro ed Est Europa	53,3	16,3%	53,4	18,5%	-0,1	-0,1%	-0,8	-1,5%	1,9	3,6%	-1,2	-2,3%
Asia-Pacifico	23,4	7,1%	20,2	7,0%	3,2	15,9%	1,5	7,2%	0,0	0,0%	1,7	8,7%
Totale	327,4	100,0%	288,7	100,0%	38,7	13,4%	12,1	4,2%	7,4	2,6%	19,2	6,6%

Variazione organica

Il primo trimestre dell'anno ha generato una crescita organica del 4,2%. Si ricorda che il primo trimestre risente storicamente della diversa calendarizzazione del periodo pasquale che, nel trimestre meno significativo dell'anno per stagionalità del *business*, può portare a variazioni percentuali positive o negative, che verranno poi riassorbite nei trimestri successivi.

- L'area **Americhe** ha chiuso con una crescita organica del 4,8%, trainata da una buona *performance* di quasi tutti i paesi dell'area; in particolare gli Stati Uniti crescono del 3,2% grazie a una buona ripresa dei volumi degli *shipment* per i *brand* a priorità globale del Gruppo, già evidenziata a partire dalla seconda metà del 2014, che conferma il persistere dell'andamento positivo delle *depletion*. Anche in Giamaica e Argentina la crescita è risultata soddisfacente, caratterizzata in Giamaica dal proseguimento delle attività di riposizionamento del portafoglio e dei prezzi e, per l'Argentina, dal proseguimento del buon andamento di Campari;
- l'area **Sud Europa, Medio Oriente e Africa** ha portato nel primo trimestre una solida crescita organica del 6%; in Italia, la *performance* è stata positiva (+2%), con un buon andamento di Crodino e CampariSoda. Negli altri paesi dell'area, si segnala la ripresa del mercato spagnolo, in cui il Gruppo aveva avviato la distribuzione diretta nel 2014 e la buona *performance* del mercato *duty free*;
- l'area **Nord, Centro ed Est Europa** ha sofferto di un andamento negativo (-1,5%), su cui ha pesato la persistenza dell'instabilità macroeconomica in Russia, che ha avuto pesanti risvolti anche sulla valuta; inoltre, si mantiene forte la pressione competitiva anche nell'altro principale mercato dell'area, la Germania, dove, nonostante un inizio d'anno positivo, si conferma la prudenza nelle stime per l'esercizio in corso;
- l'area **Asia-Pacifico** registra nel primo trimestre una crescita del 7,2% grazie a un parziale recupero del mercato australiano, guidato da Wild Turkey, Campari e Aperol, e degli altri mercati dell'area, globalmente positivi.

Variazione di perimetro

La crescita esterna del 2,6% è attribuibile all'effetto netto di acquisizioni e cessioni di aziende e marchi e di avvisi o cessazioni di contratti di distribuzione.

Relativamente alle acquisizioni e cessioni di *business*, il primo trimestre 2015 include l'effetto perimetro di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Averna, operazioni perfezionate dal Gruppo nel giugno 2014.

Le principali variazioni ai contratti di distribuzione sono state le seguenti:

- la distribuzione di altri *brand* di terzi, tra cui Sambuca Molinari a partire dal 1 aprile 2014 in Germania e in altri mercati selezionati;
- l'interruzione di alcuni contratti di distribuzione nel corso dell'anno, tra cui Flor de Caña e i prodotti a marchio Suntory negli Stati Uniti, Kimberley Clark in Giamaica, Russian Standard vodka in Germania e Lavazza in Russia.

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

dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni	in % sul 2014
acquisizioni e cessioni di aziende		
gruppo Averna	8,1	2,8%
Forty Creek Distillery Ltd.	5,4	1,9%
altre	-0,5	-0,2%
totale	13,0	4,5%
contratti distributivi		
<i>brand</i> di terzi in distribuzione	1,5	0,5%
cessata distribuzione <i>brand</i> di terzi	-7,1	-2,4%
totale	-5,5	-1,9%
totale variazione di perimetro	7,4	2,6%

Variazioni di cambio

L'impatto positivo dei cambi del 6,6% è legato essenzialmente alla rivalutazione del Dollaro USA (+21,6%) e del Dollaro giamaicano (+13,6%) rispetto ai cambi medi del primo trimestre 2014, e più in generale a un apprezzamento di tutte le principali valute del Gruppo a eccezione del Rublo russo che, rispetto al primo trimestre 2014, ha subito una svalutazione del 32,4%.

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi del primo trimestre 2015 e la situazione puntuale al 31 marzo 2015, per le valute più significative del Gruppo, nonché la variazione percentuale dei tassi di cambio contro l'Euro rispetto ai corrispondenti cambi medi e puntuali del 2014 e rispetto ai cambi puntuali al 31 dicembre 2014.

	cambi medi		cambi puntuali			
	2015	variazione rispetto al 2014	31 marzo 2015	variazione rispetto al 31 marzo 2014	variazione rispetto al 31 dicembre 2014	
	: 1 Euro	%	: 1 Euro	%	%	
Dollaro USA (USD)	1,126	21,6%	1,076	28,2%	12,8%	
Dollaro canadese (CAD)	1,397	8,2%	1,374	10,8%	2,4%	
Dollaro giamaicano (JMD)	129,757	13,6%	123,515	22,0%	12,4%	
Pesos messicano (MXN)	16,823	7,8%	16,512	9,1%	8,2%	
Real brasiliano (BRL)	3,218	0,7%	3,496	-10,5%	-7,9%	
Pesos argentino (ARS)	9,783	6,8%	9,484	16,3%	8,3%	
Rublo russo (RUB)	71,089	-32,4%	62,440	-21,9%	15,9%	
Dollaro australiano (AUD)	1,432	6,7%	1,415	5,6%	4,8%	
Yuan cinese (CNY)	7,025	19,0%	6,671	28,5%	13,0%	
Sterlina inglese (GBP)	0,743	11,4%	0,727	13,9%	7,1%	
Franco svizzero (CHF)	1,070	14,3%	1,046	16,5%	14,9%	

Vendite per area geografica

Di seguito le vendite del trimestre vengono analizzate per area geografica e mercati chiave. I commenti si riferiscono essenzialmente alla componente organica della variazione su ogni mercato.

• Area Americhe

L'area è così suddivisa nei mercati principali e per ognuno la tabella evidenzia le componenti di variazione organica, perimetro e cambi.

	peso % su totale gruppo	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
		2015	47,2%	2014	48,2%								
Stati Uniti	20,8%	68,0	47,2%	58,0	48,2%	9,9	17,1%	1,9	3,2%	-3,7	-6,5%	11,8	20,3%
Giamaica	10,4%	34,1	23,7%	28,6	23,8%	5,4	18,9%	2,1	7,3%	-0,8	-2,6%	4,1	14,3%
Brasile	3,3%	10,9	7,6%	11,3	9,4%	-0,4	-3,6%	-0,5	-4,6%	0,0	0,0%	0,1	1,0%
Argentina	2,8%	9,3	6,5%	8,1	6,7%	1,2	14,6%	0,6	7,3%	0,0	0,0%	0,6	7,3%
Canada	2,7%	8,8	6,1%	4,8	4,0%	4,0	82,1%	-0,2	-4,9%	3,8	79,2%	0,4	7,8%
Altri paesi	3,9%	12,9	9,0%	9,6	7,9%	3,3	34,5%	2,0	20,6%	0,1	0,7%	1,3	13,3%
Totale Americhe	43,9%	143,9	100,0%	120,5	100,0%	23,4	19,4%	5,8	4,8%	-0,6	-0,5%	18,2	15,1%

L'area presenta globalmente una crescita organica del 4,8%, di seguito commentata per i mercati chiave.

Gli **Stati Uniti**, che si confermano secondo mercato del Gruppo dopo l'Italia, apportano una crescita organica del 3,2%, frutto del buon andamento di Wild Turkey e dei rum giamaicani e del proseguimento del *trend* positivo degli aperitivi e delle *specialty* italiane, Campari e Aperol.

Relativamente a Wild Turkey, la marca gode di una buona crescita degli *shipment* sia di Wild Turkey che di American Honey, trainata da un andamento positivo dei volumi che conferma il positivo andamento delle *depletion*.

Il portafoglio dei rum giamaicani (Appleton e Wray&Nephew Overproof) ha segnato una crescita a doppia cifra grazie all'incrementato *focus* e al graduale riposizionamento dei *brand* su questo importante mercato.

Relativamente a SKYY, nel trimestre si è registrata una *performance* globale stabile rispetto all'anno precedente, segnata da un recupero di SKYY vodka, in parte compensato da un rallentamento della categoria *flavoured* vodka che ha impattato negativamente SKYY Infusions.

La **Giamaica** segna nel trimestre una crescita organica delle vendite del 7,3%, che beneficia dell'incrementato *focus* sul *business* strategico di spirit e wine a livello locale. Con particolare riferimento al portafoglio dei rum giamaicani, si è registrata una crescita a doppia cifra grazie all'ottimizzazione delle strategie di prezzo. Si ricorda che, in questo mercato, il Gruppo ha avviato un programma di razionalizzazione del portafoglio, iniziato nel 2014 con l'interruzione dei contratti di distribuzione dei prodotti *consumer* e proseguito nel 2015 con la cessione del *business non core* Federated Pharmaceutical perfezionata il 2 aprile 2015.

In **Brasile**, il trimestre, poco significativo per la stagionalità particolarmente bassa del *business*, ha evidenziato una difficoltà generale del mercato che ha colpito sia i *brand* locali Dreher e Sagatiba che Campari, portando a una temporanea contrazione organica del 4,6%.

L'Argentina segna una crescita del 7,3% grazie alla performance positiva dei brand premium del Gruppo, trainata da Campari e Cinzano vermouth.

Il Canada evidenzia al contrario una contrazione del 4,9% attribuibile al cambio di route-to-market (passaggio delle attività di vendita da distributore locale a organizzazione diretta del Gruppo) dal 1 gennaio 2015, che ha avuto un impatto sulle vendite di Appleton e di SKYY Vodka.

- **Sud Europa, Medio Oriente e Africa**

L'area, scomposta nella tabella seguente nei mercati principali, vede a livello organico una crescita del 6,0%.

	peso % su totale gruppo	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Italia	25,7%	84,3	78,9%	78,6	83,1%	5,7	7,2%	1,6	2,0%	4,1	5,2%	0,0	0,0%
Altri paesi dell'area(*)	6,9%	22,5	21,1%	16,0	16,9%	6,5	40,4%	4,1	25,4%	2,0	12,6%	0,4	2,4%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	32,6%	106,8	100,0%	94,6	100,0%	12,2	12,9%	5,7	6,0%	6,1	6,5%	0,4	0,4%

(*) include il canale duty free.

Nel primo mercato del Gruppo, l'Italia, la crescita nel primo trimestre è stata del 2,0% a livello organico, guidata dai brand locali Campari Soda e Crodino, quest'ultimo nelle sue due varianti Crodino e Crodino Twist, nonostante la base di confronto con l'anno precedente molto sfavorevole. Questo andamento positivo, unito a una leggera crescita di Aperol, ha consentito di compensare il temporaneo ritardo su Campari e sulla gamma Lemonsoda.

Gli altri paesi dell'area segnano una performance a doppia cifra pari al 25,4%, grazie al buon andamento della Spagna e del canale duty free. In Spagna, mercato in cui il Gruppo aveva avviato la distribuzione diretta nel 2014, la ripresa è stata guidata da Campari, Aperol, Frangelico e Cinzano.

- **Nord, Centro ed Est Europa**

L'area evidenzia una contrazione organica complessiva del 1,5%, così ripartita nei mercati principali.

	peso % su totale gruppo	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Germania	9,1%	29,7	55,6%	26,4	49,4%	3,3	12,4%	1,6	6,0%	1,7	6,3%	0,0	0,0%
Russia	1,2%	3,8	7,1%	7,1	13,4%	-3,4	-47,1%	-1,5	-21,5%	0,0	-0,2%	-1,8	-25,3%
Altri paesi dell'area	6,1%	19,9	37,3%	19,9	37,2%	0,0	0,1%	-0,9	-4,4%	0,3	1,4%	0,6	3,0%
Nord, Centro ed Est Europa	16,3%	53,3	100,0%	53,4	100,0%	-0,1	-0,1%	-0,8	-1,5%	1,9	3,6%	-1,2	-2,3%

La Germania chiude un primo trimestre caratterizzato da bassa stagionalità in crescita del 6,0%, anche grazie agli effetti derivanti dalla Pasqua anticipata rispetto all'esercizio precedente. Tale risultato è stato guidato da una buona performance sia di Cinzano che di Ouzo 12. Tuttavia, si segnala il mantenimento di una pressione competitiva elevata sul mercato, che porta a una contrazione di Aperol nel primo trimestre. Relativamente alla variazione di perimetro, la crescita esterna è attribuibile all'acquisizione di Averna, la cui distribuzione è stata internalizzata alla struttura di vendita del Gruppo dall'inizio dell'anno.

In Russia, nel primo trimestre sono proseguite le turbolenze politiche e l'instabilità macroeconomica, con risvolti fortemente negativi anche sul cambio. Inoltre, anche su questo mercato, l'elevata pressione competitiva determina per la restante parte dell'anno un quadro difficilmente prevedibile. Il primo trimestre, strutturalmente il meno significativo dell'anno, evidenzia una contrazione delle vendite del 21,5%, a seguito della flessione dei brand principali, Cinzano sparkling wine, Riccadonna e Mondoro, solo parzialmente recuperata dal buon andamento di Cinzano vermouth e Old Smuggler.

Gli altri paesi dell'area segnano una contrazione del 4,4%, per effetto sia di fenomeni stagionali, che si ritiene verranno recuperati nei restanti trimestri dell'anno, che di una base di confronto 2014 elevata in alcuni paesi.

- **Asia-Pacifico**

L'area è scomposta nella seguente tabella tra Australia e altri paesi dell'area, con il dettaglio delle variazioni intervenute nel periodo.

	peso % su totale gruppo		2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Australia	4,8%	15,9	67,9%	14,6	72,2%	1,3	8,9%	0,3	2,1%	0,0	0,0%	1,0	6,8%	
Altri paesi dell'area	2,3%	7,5	32,1%	5,6	27,8%	1,9	33,9%	1,1	20,5%	0,0	0,0%	0,8	13,5%	
Totale Asia-Pacifico	7,1%	23,4	100,0%	20,2	100,0%	3,2	15,9%	1,5	7,2%	0,0	0,0%	1,7	8,7%	

I buoni risultati del primo trimestre, che chiude con una crescita organica globale dell'area del 7,2%, hanno consentito di recuperare in parte i ritardi evidenziati nel 2014.

In Australia la crescita organica del 2,1% è stata guidata dal recupero di Wild Turkey *ready-to-drink* e di Frangelico, nonché dal buon andamento di Campari e Aperol. Tuttavia l'indice di confidenza del consumatore nel paese rimane ancora a livelli bassi, elemento che suggerisce cautela nelle aspettative per la restante parte dell'anno.

Negli altri paesi, che crescono del 20,5%, si segnalano i buoni risultati ottenuti in Nuova Zelanda dove la crescita è stata trainata da Coruba e in Cina grazie in particolare a Campari e GlenGrant. Tali risultati sono stati parzialmente frenati dalla *performance* negativa del Giappone, che sconta cambiamenti distributivi.

Vendite per principali *brand* a livello consolidato

Di seguito si espone una sintesi della crescita (organica e totale) nel primo trimestre dei principali *brand*, suddivisi nelle principali categorie identificate dal Gruppo in base alle priorità (globali, regionali, locali e altro) a essi assegnate.

	Peso su vendite Gruppo	variazione percentuale delle vendite, di cui			
		totale	organica	perimetro	cambio
Campari	9,6%	7,8%	3,7%	-	4,0%
SKYY ⁽¹⁾	10,9%	18,3%	0,7%	-	17,6%
Aperol	8,4%	2,2%	1,0%	-	1,2%
<i>franchise</i> Wild Turkey ⁽¹⁾⁽²⁾	7,4%	29,2%	10,4%	-	18,9%
rum giamaicani ⁽³⁾	5,9%	35,3%	19,6%	-	15,7%
<i>brand</i> a priorità globale	42,2%	15,8%	5,3%	-	10,5%
Cinzano	4,3%	-4,5%	-1,4%	-	-3,1%
Frangelico	1,6%	27,0%	14,4%	-	12,6%
Averna	1,0%	-	-	-	-
Forty Creek	1,2%	-	-	-	-
Espolón	0,9%	9,1%	-3,7%	-	12,8%
altri	5,1%	0,8%	-7,8%	4,8%	3,8%
<i>brand</i> a priorità regionale	14,0%	21,1%	-2,6%	21,0%	2,7%
Campari Soda	4,8%	2,5%	2,4%	-	0,1%
Crodino	4,4%	18,0%	17,6%	-	0,3%
Wild Turkey <i>ready-to-drink</i>	2,2%	13,7%	6,6%	-	7,2%
<i>brand</i> brasiliani Dreher e Sagatiba	1,3%	-9,2%	-10,2%	-	1,0%
altri	1,8%	25,4%	15,7%	-	9,8%
<i>brand</i> a priorità locale	14,6%	9,7%	7,3%	-	2,4%
resto del portafoglio	29,2%	8,6%	4,1%	-0,6%	5,2%
totale	100,0%	13,4%	4,2%	2,6%	6,6%

(1) esclusi *ready-to-drink*.

(2) include American Honey

(3) include Appleton, J.Wray e Wray&Nephew Overproof rum.

I ***brand* a priorità globale del Gruppo** rappresentano globalmente circa 40% delle vendite e crescono del 5,3% a livello organico, mentre le variazioni di cambio hanno apportato nel trimestre un significativo effetto positivo, che ha consentito di generare un aumento totale delle vendite di questa categoria del 15,8%.

Campari ha generato nel periodo una crescita organica, pari al 3,7% grazie alla crescita a doppia cifra registrata sia in Argentina che negli Stati Uniti, ma anche alla ripresa del mercato spagnolo dopo il cambio di *route-to-market* avvenuto nel 2014, fenomeni positivi che hanno consentito di bilanciare il temporaneo ritardo registrato in Italia e in Brasile, in un trimestre di bassa stagionalità.

SKYY ha chiuso il trimestre con una crescita organica pari al 0,7%, grazie a una sostanziale stabilità negli Stati Uniti (+0,8%), dove i buoni risultati di SKYY vodka hanno consentito un recupero del ritardo generalizzato del settore *flavoured* vodka, di cui ha risentito SKYY Infusions. Gli altri mercati hanno chiuso un primo trimestre globalmente in linea con il 2014.

Aperol ha evidenziato una crescita organica del 1,0%, grazie alla buona progressione della *performance* in tutti i mercati prioritari per il *brand*, inclusa l'Italia, dove si è registrata una leggera crescita. In mercati ad alto potenziale quali gli Stati Uniti e in molti altri paesi, partendo da una base contenuta, la crescita ha tuttavia un impatto ancora limitato. La *performance* positiva conseguita in molti mercati consente di recuperare integralmente la persistente debolezza nel mercato tedesco, dove la marca, a fronte di un recupero nel canale tradizionale, segna un ritardo del 13,2%, interamente guidato dal canale moderno.

Il portafoglio **Wild Turkey**, che include American Honey, è cresciuto nel periodo del 10,4% grazie a un risultato soddisfacente negli Stati Uniti. In Australia, secondo mercato della *franchise*, le vendite sono state allineate con il 2014, mentre il Giappone ha sofferto di un leggero ritardo. Si precisa che la *performance* descritta non include l'andamento del portafoglio *ready-to-drink* di Wild Turkey, che, in quanto *business* esclusivamente domestico nel mercato australiano, è stato classificato tra i *brand* a priorità locale e dunque commentato *infra*.

Il **portafoglio rum giamaicani** (Appleton Estate, J.Wray e Wray&Nephew Overproof) a livello organico cresce globalmente del 19,6% grazie alla *performance* positiva dei due mercati principali, Stati Uniti e Giamaica. Negli altri mercati *core*, Canada e Regno Unito, il trimestre segna un temporaneo ritardo, dovuto ai mutamenti distributivi intervenuti in questi due mercati nel corso del primo trimestre 2015. Tale fenomeno transitorio è stato in parte compensato dalle buone *performance* del canale *duty free* e, ancorché in misura ancora poco significativa, di diversi altri mercati.

I **brand a priorità regionale**, che pesano circa il 14% sulle vendite del Gruppo, subiscono nel trimestre una contrazione del 2,6% mentre a livello totale crescono del 21,1% per l'effetto perimetro derivante dalle acquisizioni Avena e Forty Creek. La contrazione è stata in gran parte determinata dall'andamento negativo di Mondoro in Russia, solo in parte recuperata dalla buona *performance* di Frangelico nel suo mercato principale, gli Stati Uniti.

I **brand a priorità locale**, che pesano circa il 15% sul portafoglio del Gruppo, evidenziano una buona crescita organica nel trimestre pari a 7,3%. In particolare i *brand* principali della categoria, Campari Soda, Crodino e Wild Turkey *ready-to-drink* hanno portato buoni risultati nei loro principali mercati, Italia e Australia. I *brand* brasiliani Dreher e Sagatiba hanno registrato una contrazione del 10,2% a livello organico.

Il **resto del portafoglio**, che pesa circa un terzo delle vendite del Gruppo (tra questi gli *agency brand*, che rappresentano circa il 10% delle vendite del Gruppo), cresce nel periodo a livello organico del 4,1%. Nella categoria, si segnalano il buon andamento di Skyy *ready-to-drink* in Messico, di Coruba in Nuova Zelanda e in generale degli *agency brand* in Italia, Germania, Spagna e nel canale *duty free*.

Conto economico

Il conto economico del primo trimestre 2015 evidenzia, rispetto al 2014, una sostenuta crescita delle vendite pari al 13,4%, che si riflette anche sul margine di contribuzione e sul risultato della gestione corrente, che aumentano rispettivamente del 14,3% e del 16,1%.

In particolare, il primo trimestre dell'anno, nonostante contribuisca in misura minore alla redditività annuale a causa della stagionalità del *business*, ha avuto un avvio molto positivo che ha portato a livello organico a un aumento delle vendite del 4,2% e del risultato della gestione corrente prima delle componenti non ricorrenti del 7,3%.

I dati del trimestre riflettono inoltre un impatto positivo imputabile all'andamento dei cambi e del perimetro sia sulle vendite (rispettivamente +6,6% e +2,6%) che sul risultato della gestione corrente (rispettivamente +7,4% e +1,4%).

A livello totale, ovvero includendo le componenti organica, esterna e cambi, la redditività della gestione corrente, rispetto al primo trimestre 2014, risulta pertanto in aumento sia in valore assoluto (+16,1%) che in termini di incidenza sulle vendite (13,6% nel 2015 contro 13,3% nel 2014).

Nella tabella che segue si espone il conto economico del primo trimestre 2015 e la scomposizione della variazione totale in organica, perimetro e cambi.

	31 marzo 2015		31 marzo 2014		variazione, di cui							
	€ milioni	%	€ milioni	%	totale		organica		perimetro		cambi	
					€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%
Vendite nette	327,4	100,0	288,7	100,0	38,7	13,4%	12,1	4,2%	7,4	2,6%	19,2	6,6%
Costo del venduto	(161,2)	-49,2	(143,7)	-49,8	(17,4)	12,1%	(5,2)	3,7%	(2,2)	1,5%	(10,0)	6,9%
Margine lordo	166,2	50,8	145,0	50,2	21,3	14,7%	6,8	4,7%	5,3	3,6%	9,2	6,3%
Pubblicità e promozioni	(48,3)	-14,8	(41,8)	-14,5	(6,5)	15,5%	(1,4)	3,3%	(2,1)	5,1%	(3,0)	7,1%
Margine di contribuzione	117,9	36,0	103,2	35,7	14,8	14,3%	5,4	5,3%	3,1	3,0%	6,2	6,0%
Costi di struttura	(73,4)	-22,4	(64,8)	-22,5	(8,6)	13,3%	(2,6)	4,1%	(2,6)	4,0%	(3,4)	5,2%
Risultato della gestione corrente	44,5	13,6	38,3	13,3	6,2	16,1%	2,8	7,3%	0,5	1,4%	2,8	7,4%
Proventi (oneri) non ricorrenti	3,9	1,2	(1,1)	-0,4	4,9	-	-	-	-	-	-	-
Risultato operativo	48,4	14,8	37,3	12,9	11,1	29,8%	-	-	-	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari netti	(12,5)	-3,8	(16,5)	-5,7	4,0	-24,2%	-	-	-	-	-	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	35,9	11,0	20,8	7,2	15,1	72,6%	-	-	-	-	-	-
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	(0,0)	35,5%	-	-	-	-	-	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	35,8	10,9	20,7	7,2	15,1	72,8%	-	-	-	-	-	-
Totale ammortamenti	(11,7)	-3,6	(8,8)	-3,0	(2,9)	33,5%	(1,6)	18,6%	(0,4)	4,9%	(0,9)	10,0%
EBITDA prima di proventi (oneri) non ricorrenti	56,2	17,2	47,1	16,3	9,1	19,4%	4,4	9,4%	1,0	2,1%	3,7	7,9%
EBITDA	60,1	18,4	46,1	16,0	14,1	30,5%	-	-	-	-	-	-

Le variazioni di redditività totale e organica del Gruppo che ne derivano, calcolate in punti base, sono le seguenti:

accrescimento (diluizione) della redditività calcolata in punti base ^(*)	totale	organica
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	60	30
Margine lordo	60	30
Pubblicità e promozioni	(30)	10
Margine di contribuzione	30	40
Costi di struttura	-	-
Risultato della gestione corrente	30	40

^(*) Si segnala che vi possono essere effetti di arrotondamento legati al fatto che i punti base sono arrotondati alla decina.

Le **vendite nette** del trimestre sono state pari a € 327,4 milioni, in aumento del 13,4% rispetto al primo trimestre 2014. Le componenti di crescita organica e di perimetro hanno avuto un impatto positivo, rispettivamente, del 4,2% e del 2,6%, a cui si è aggiunto un effetto positivo generato dall'andamento dei cambi pari al 6,6%. Per un più dettagliato commento su tali effetti e sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per area di *business*, si rimanda al paragrafo precedente.

Il **marginale lordo** è pari a € 166,2 milioni e, in valore assoluto, aumenta del 14,7% rispetto al primo trimestre del 2014. L'incidenza sulle vendite passa dal 50,2% del 2014 al 50,8% del 2015, con un accrescimento di redditività pari a 60 punti base, attribuibile agli effetti di crescita sia organica che esterna. A livello organico il miglioramento porta un accrescimento di 30 punti base, determinato da fattori di segno contrastante. In positivo si evidenzia il venire meno, dalla seconda parte del 2014, di costi legati allo *start up* del nuovo stabilimento in Kentucky e un favorevole *mix* geografico delle vendite. In particolare, il primo trimestre ha avuto una buona crescita organica negli Stati Uniti e in Italia, che ha più che compensato la diluizione derivante dalla crescita in paesi a minore redditività quali l'Argentina. Il trimestre ha beneficiato inoltre della performance negativa di paesi a minore marginalità quali Brasile e Russia. A parziale compensazione di questi effetti positivi, si evidenzia una compressione delle marginalità del *business* dello zucchero in Giamaica, dovuta a una riduzione dei prezzi di vendita e della resa della produzione attesa.

Storicamente, il primo trimestre dell'anno costituisce il periodo di più bassa stagionalità dei consumi per i prodotti del Gruppo e si caratterizza per una pressione dei **costi per pubblicità e promozioni** inferiore rispetto alla media dell'anno (16,7% nell'anno intero 2014). L'incidenza sulle vendite del primo trimestre 2015 è pari a 14,8% ed è in lieve aumento rispetto al primo trimestre dello scorso anno in cui era stata pari al 14,5%.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre è stato pari a € 117,9 milioni, in aumento del 14,3% rispetto allo scorso anno, grazie alla combinazione di effetti positivi imputabili prevalentemente alla componente di crescita organica del 5,3% e alla variazione di andamento dei cambi del 6,0%. Ne deriva un accrescimento della marginalità, in termini di incidenza sulle vendite, pari a 30 punti base a livello totale e 40 a livello organico.

I **costi di struttura** nel trimestre complessivamente aumentano del 13,3%, in virtù di effetti cambio sfavorevoli del 5,2% e di una crescita organica del 4,1%, prevalentemente attribuibile ai costi sostenuti dal Gruppo per nuove strutture commerciali, in particolare in Regno Unito, Canada e Spagna. Peraltro, nei due periodi posti a confronto, a fronte di un aumento complessivo delle vendite del 13,4%, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite si mantiene costante, passando dal 22,5% del 2014 al 22,4% del 2015.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 44,5 milioni, in aumento del 16,1% rispetto allo scorso anno. L'incidenza sulle vendite del 13,6%, rispetto al 13,3% dello scorso anno porta a un miglioramento di 30 punti base, di cui 40 punti base a livello organico, per effetto di:

- un miglioramento del marginale lordo, che a livello organico ha portato un accrescimento di marginalità di 30 punti base;
- una riduzione dei costi per pubblicità e promozioni, che hanno avuto un'incidenza minore sulle vendite di 10 punti base;
- costi di struttura sostanzialmente invariati come incidenza sulle vendite.

Con riferimento all'effetto perimetro sul risultato della gestione corrente, pari al 1,4%, la variazione attribuibile alle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Aversa è stata pari al 2,7%. Tale variazione positiva è stata in parte compensata dall'effetto negativo attribuibile all'interruzione della distribuzione di *brand* di terzi.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia, come saldo netto, un provento di € 3,9 milioni, mentre nel 2014 il saldo netto era un costo pari a € 1,1 milioni derivante da oneri di ristrutturazione. Il primo trimestre 2015 è stato impattato positivamente dal risultato della cessione della divisione Federated Pharmaceutical in Giamaica, il cui *closing* è avvenuto il 31 marzo 2015, per € 5,0 milioni (per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo 'Eventi significati del periodo') compensato in parte da oneri connessi ai processi di ristrutturazione facenti capo a varie società del Gruppo e altri oneri per € 1,1 milioni.

Il **risultato operativo** del primo trimestre del 2015 è stato di € 48,4 milioni e, rispetto al primo trimestre dello scorso anno, evidenzia una crescita complessiva del 29,8%.

Al netto degli impatti imputabili alle variazioni di cambio e di perimetro, si registra una crescita organica del 20,1%.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, risulta pari al 14,8% (12,9% nel 2014), come diretta conseguenza degli oneri non ricorrenti del periodo.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 11,7 milioni, in aumento di € 2,9 milioni, rispetto al primo trimestre 2014.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 56,2 milioni ed è in aumento del 19,4% (+9,4% a cambi e perimetro omogenei).

L'**EBITDA** è stato pari a € 60,1 milioni, in aumento del 30,5%.

Gli **oneri finanziari netti** del primo trimestre 2015 sono stati pari a € 12,5 milioni, con un decremento di € 4,0 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2014, in cui risultavano pari a € 16,5 milioni. Questa riduzione è stata prevalentemente attribuibile a differenze cambi positive determinate dall'andamento di alcune valute.

L'indebitamento netto medio del primo trimestre 2015 (€ 1.004,1 milioni) risulta superiore a quello del primo trimestre 2014 (€ 842,2 milioni), in quanto recepisce l'effetto delle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna, realizzate nel giugno 2014.

Il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambi, è stato pari al 5,7%, lievemente inferiore all'anno precedente (6,1%) in quanto, a fronte di interessi pagati sull'indebitamento a medio e lungo termine in linea con l'esercizio precedente, sconta minori effetti del *negative carry* sugli interessi derivanti dalla liquidità detenuta.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del primo trimestre 2015 è stato pari a € 35,8 milioni, in aumento del 72,8% rispetto al 2014.

Situazione finanziaria e patrimoniale

Composizione dell'indebitamento netto

	31 marzo 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni	variazione € milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	247,9	230,9	17,0
debiti verso banche	(44,9)	(36,7)	(8,2)
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,1)	(0,1)	(0,0)
<i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(86,0)	(86,0)	-
altri crediti e debiti finanziari	(21,5)	(5,2)	(16,3)
posizione finanziaria netta a breve termine	95,4	103,0	(7,6)
debiti verso banche	(8,6)	(9,0)	0,4
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(1,3)	(1,3)	0,0
<i>private placement</i> e prestiti obbligazionari ^(*)	(1.116,8)	(1.097,1)	(19,7)
altri crediti e debiti finanziari	31,7	30,5	1,1
posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(1.095,0)	(1.076,9)	(18,1)
posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(999,6)	(973,9)	(25,7)
debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(4,8)	(4,6)	(0,2)
posizione finanziaria netta	(1.004,4)	(978,5)	(25,9)

^(*) Inclusi i relativi derivati

L'indebitamento netto del Gruppo al 31 marzo 2015 è di € 1.004,4 milioni e segna un incremento di € 25,9 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2014, pari a € 978,5 milioni.

In termini di struttura, la posizione finanziaria netta al 31 marzo 2015 rimane caratterizzata da una positiva ripartizione tra la componente a breve termine e quella a medio-lungo termine.

Nella parte a breve, si conferma infatti una posizione finale di liquidità netta di € 95,4 milioni, determinata da disponibilità liquide e mezzi equivalenti per € 247,9 milioni, cui si contrappongono debiti verso banche per complessivi € 44,9 milioni.

Tra le poste di indebitamento a breve termine è inclusa la prima *tranche* del prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo nel 2003 (pari a € 86,0 milioni), scadente a luglio 2015.

Le rimanenti *tranche* dei prestiti obbligazionari della Capogruppo e dei *private placement* di Campari America risultano tutte 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, pari a € 1.095,0 milioni è determinata quasi esclusivamente dai prestiti obbligazionari in essere e risulta aumentata per effetto delle variazioni del cambio del Dollaro USA intervenute nel periodo, che hanno comportato un aumento del debito di € 22,0 milioni.

Si segnala che, a livello di indebitamento netto totale, la fluttuazione delle valute tra il 31 marzo 2015 e il 31 dicembre 2014, ha determinato un incremento pari a € 14,2 milioni.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 4,8 milioni, sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2014, relativo a *earn out* su Sagatiba e al debito residuo per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana.

Infine, si segnala che i contratti relativi ai prestiti obbligazionari e alla *revolving credit facility* della Capogruppo e ai *private placement* di Campari America prevedono clausole di *negative pledge* e *covenant*. In caso di mancato rispetto delle stesse, 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 31 marzo 2015, è pari a 2,9, sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2014.

Capitale circolante operativo

Il dettaglio della variazione totale rispetto al 31 dicembre 2014 e al 31 marzo 2014, è il seguente.

	31 marzo 2015	31 dicembre 2014	variazione	di cui organici	31 marzo 2014	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
crediti verso clienti	282,5	313,6	(31,1)	(42,1)	221,1	61,3
rimanenze, di cui:						
- rimanenze in invecchiamento	272,4	243,5	29,0	1,3	210,3	62,1
- altre rimanenze	273,2	237,7	35,5	25,0	270,6	2,6
totale rimanenze	545,6	481,2	64,4	26,3	480,9	64,7
debiti verso fornitori	(201,0)	(223,2)	22,2	31,0	(181,2)	(19,8)
capitale circolante operativo	627,1	571,5	55,5	15,2	520,9	106,2
vendite 12 mesi mobili	1.598,6	1.560,0	38,7		1.497,6	101,0
incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	39,2	36,6			34,8	
incidenza capitale circolante <i>pro-forma</i> ^(*) su vendite 12 mesi mobili						
rettificato da variazione perimetro (%)	35,7	35,7			36,1	

^(*) Il capitale circolante in valuta diversa dall'Euro è stato convertito in Euro sulla base della media ponderata del tasso di cambio rilevati negli ultimi quattro trimestri d'esercizio consecutivi.

Il capitale circolante operativo al 31 marzo 2015 è pari a € 627,1 milioni ed evidenzia un incremento di € 55,5 milioni rispetto al 31 dicembre 2014.

Al netto dell'effetto cambio attribuibile alla svalutazione di alcune valute funzionali delle società del Gruppo, che ha determinato un aumento del circolante pari a € 40,3 milioni, la variazione del capitale circolante del trimestre mostra un aumento organico di € 15,2 milioni.

Rispetto al 31 dicembre, si evidenziano effetti stagionali che determinano una forte riduzione nel primo trimestre del valore dei crediti commerciali, che al 31 dicembre presentano storicamente valori assoluti più elevati rispetto ai rimanenti periodi dell'anno. Questa riduzione è parzialmente compensata da un aumento delle rimanenze di prodotti finiti, in vista del picco di stagionalità del secondo trimestre dell'anno.

Per quanto concerne il confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2015 evidenzia un incremento pari a € 106,2 milioni. Questa variazione è stata determinata principalmente da effetti cambio significativi tra le due date a confronto, che hanno determinato un innalzamento del capitale circolante pari a € 58,8 milioni. La variazione organica risultante è pari a un aumento di € 11,6 milioni.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2015 ha un'incidenza del 39,2%

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 31 marzo 2015 includono il capitale circolante delle società acquisite, mentre le vendite dei 12 mesi mobili includono le vendite relative ai *brand* acquisiti solo a partire dal 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, e si valutasse il capitale circolante netto al cambio medio dei 12 mesi precedenti, l'incidenza percentuale si ridurrebbe al 35,7%, invariata rispetto al 31 dicembre 2014, che si confronta con il 36,1% nel corrispondente periodo dello scorso anno.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Lancio delle nuove varianti di SKYY

Ad aprile 2015 sono state lanciate nel mercato degli Stati Uniti, le varianti aromatizzate SKYY Barcraft, una nuova linea *60-proof* vodka disponibile nelle versioni Watermelon Fresca, White Sangria e Margarita Lime.

Lancio del nuovo *packaging* di Appleton Estate Jamaica Rum

Ad aprile 2015 sono stati introdotti una nuova *naming structure* e un nuovo *packaging* per i rum *premium* a marchio Appleton Estate per meglio esprimere la qualità, la cura e la passione riposta nella loro produzione. I nuovi prodotti verranno lanciati inizialmente nei mercati canadese e australiano. Appleton Estate Signature Blend, Appleton Estate Reserve Blend e Appleton Estate Rare Blend 12 Year Old sono i nuovi nomi rispettivamente di Appleton Estate V/X, Appleton Estate Reserve e Appleton Estate Extra 12 Year Old.

Lancio di Ouzo 12 Hierbos

Ad aprile 2015 è stata lanciata la variante Ouzo 12 Hierbos, un liquore che include 12 tipi di erbe, con l'obiettivo di estendere il portafoglio dei liquori aromatici del Gruppo.

Lancio del nuovo Cinzano 1757 Vermouth Bianco e Dry

Ad aprile 2015 in Italia sono state lanciate due nuove varianti di Cinzano 1757, un vermouth bianco e uno *dry* che si posizionano nel segmento *premium* vermouth.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 30 aprile 2015 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2014 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,08 per ciascuna delle azioni in circolazione, invariato rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2013.

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 9.550.001 azioni), è di € 45.700.000.

Assemblea straordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 30 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato la modifica dell'articolo 5 dello Statuto al fine di estendere per ulteriori cinque anni la facoltà attribuita al Consiglio di Amministrazione di procedere ad aumenti del capitale sociale, nonché all'emissione di obbligazioni convertibili o di altri strumenti finanziari.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il Gruppo ha registrato un avvio d'anno positivo nel primo trimestre del 2015. In particolare, in termini di crescita organica delle vendite, la *performance* delle principali combinazioni di prodotti e mercati è stata sostenuta e in linea con le aspettative. Inoltre, gli indicatori di profittabilità hanno evidenziato i primi segnali di miglioramento rispetto all'anno precedente, coerentemente con le attese per il primo trimestre.

Guardando all'anno in corso, il Gruppo si conferma fiducioso sulla capacità di conseguire l'atteso sviluppo positivo del *business*. Con particolare riferimento alla profittabilità, si ritiene che il miglioramento della marginalità operativa possa essere conseguito progressivamente nel corso dell'anno.

Si ritiene che il quadro in cui opera il Gruppo possa prospettarsi complessivamente equilibrato in termini di rischi e opportunità per il resto dell'anno.

Informazioni sui valori presentati

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

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

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

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 2014 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 (MI), martedì 12 maggio 2015

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.

Paolo Marchesini

Chief Financial Officer

Davide Campari-Milano S.p.A.

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

Capitale Sociale: € 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