



**Resoconto intermedio di gestione
al 30 settembre 2010**

INDICE

Dati di sintesi	5
Organi sociali	7
Relazione intermedia sulla gestione	8
Eventi significativi del periodo.....	8
Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2010	10
Andamento delle vendite del terzo trimestre 2010.....	18
Conto economico	20
Conto economico del terzo trimestre 2010.....	23
Situazione finanziaria e patrimoniale	24
Eventi successivi alla chiusura del periodo	25
Evoluzione prevedibile della gestione	25

Dati di sintesi

Primi 9 mesi 2010

	30 settembre 2010 € milioni	30 settembre 2009 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	794,9	696,5	14,1	10,8
Margine di contribuzione	324,6	278,8	16,5	13,2
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	205,3	177,8	15,5	12,3
EBITDA	202,2	175,8	15,0	11,8
Risultato della gestione corrente	186,4	159,4	16,9	13,6
Risultato operativo	183,3	157,5	16,4	13,0
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	23,1%	22,6%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	156,3	133,7	16,9	12,9
	30 settembre 2010 € milioni	31 dicembre 2009 € milioni		
Indebitamento netto	590,5	630,8		

Terzo trimestre 2010

	Terzo trimestre 2010 € milioni	Terzo trimestre 2009 € milioni	variazione %	variazione % a cambi costanti
Vendite nette	279,2	254,7	9,6	4,0
Margine di contribuzione	115,1	101,9	13,0	6,5
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	76,7	68,7	11,6	4,6
EBITDA	75,2	68,3	10,1	3,1
Risultato della gestione corrente	70,4	61,0	15,3	7,6
Risultato operativo	68,9	60,7	13,6	6,0
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	24,7%	23,8%		
Utile del Gruppo prima delle imposte	58,8	50,7	16,1	7,8

Organi sociali

Consiglio di Amministrazione⁽¹⁾

Luca Garavoglia	Presidente
Robert Kunze-Concewitz	Amministratore Delegato e <i>Chief Executive Officer</i>
Paolo Marchesini	Amministratore Delegato e <i>Chief Financial Officer</i>
Stefano Saccardi	Amministratore Delegato e <i>General Counsel and Business Development Officer</i>
Eugenio Barcellona	Amministratore e membro del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾
Enrico Corradi	Amministratore, membro del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾ e membro del Comitato Audit ⁽⁵⁾
Karen Guerra	Amministratore
Thomas Ingelfinger	Amministratore, membro del Comitato Remunerazione e nomine ⁽⁴⁾ e membro del Comitato Audit ⁽⁵⁾
Marco P. Perelli-Cippo	Amministratore e membro del Comitato Audit ⁽⁵⁾

Collegio Sindacale⁽²⁾

Pellegrino Libroia	Presidente
Enrico Colombo	Sindaco Effettivo
Carlo Lazzarini	Sindaco Effettivo
Giovanni Bandera	Sindaco Supplente
Graziano Gallo	Sindaco Supplente
Emilio Gnech	Sindaco Supplente

Società di revisione⁽³⁾

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

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

Il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2010 ha conferito agli Amministratori Delegati Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini e Stefano Saccardi i seguenti poteri, per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2012:

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

⁽²⁾ Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 per il triennio 2010-2012.

⁽³⁾ L'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2010 ha conferito l'incarico per la revisione contabile a PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il novennio 2010-2018.

⁽⁴⁾⁽⁵⁾ Il Comitato Remunerazione e Nomine e il Comitato Audit sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2010 per il triennio 2010-2012.

Relazione intermedia sulla gestione

Eventi significativi del periodo

Distribuzione di Sagatiba in Brasile

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

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

Distribuzione degli Scotch whisky Morrison Bowmore in Italia

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

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

Campari Australia

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

Campari Australia Pty Ltd. distribuisce i *brand* del Gruppo presenti sul mercato australiano, in particolare SKYY Vodka, SKYY Blue, Riccadonna e, dal 1 luglio 2010, Wild Turkey (precedentemente, la commercializzazione dei prodotti del Gruppo nel mercato australiano era affidata a distributori terzi).

Assemblea straordinaria degli azionisti della Capogruppo

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

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

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

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

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

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

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

L'Assemblea degli azionisti ha inoltre:

- nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2010-2012, composto da Eugenio Barcellona, Enrico Corradi, Luca Garavoglia, Karen Guerra, Thomas Ingelfinger, Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini, Marco P. Perelli-Cippo e Stefano Saccardi;
- confermato alla Presidenza Luca Garavoglia per il triennio 2010-2012;
- nominato il Collegio Sindacale, composto da Pellegrino Libroia, Presidente, ed Enrico Colombo e Carlo Lazzarini, sindaci effettivi, per il triennio 2010-2012;
- approvato la proposta di conferimento dell'incarico di revisione contabile a PricewaterhouseCoopers S.p.A. per il novennio 2010-2018, a seguito della scadenza del precedente mandato, per legge non rinnovabile, di Reconta Ernst & Young S.p.A.

Acquisto del 20% di Cabo Wabo

Il 30 luglio 2010 è stato siglato un accordo con l'azionista di minoranza di Cabo Wabo per l'esercizio anticipato delle opzioni *put/call*, relative al 20% di Cabo Wabo, LLC e Red Fire Mexico, S. de R.L. de C.V.

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

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

L'acquisto dell'intero 20% è stato ora perfezionato sulla base di un prezzo di US\$ 11,0 milioni, pagato da Redfire, Inc. il 30 luglio 2010.

L'accordo prevede inoltre il riconoscimento al venditore di un *earn out* definito sulla base dei volumi di vendita del *brand* Cabo Wabo dei tre anni successivi al *closing*, la cui stima è pari US\$ 4,0 milioni.

Nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2009, il debito per *put option* Cabo Wabo era stato iscritto nello stato patrimoniale a un valore in Euro corrispondente a US\$ 20 milioni.

Produzione e vendita di Cinzano in Argentina

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fusione per incorporazione di Campari Italia S.p.A. in Davide Campari-Milano S.p.A.

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

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

Gli effetti contabili e fiscali decorreranno dal 1 gennaio 2010, mentre la decorrenza nei confronti dei terzi è prevista al 31 dicembre 2010.

Acquisizione dei brand Carolans, Frangelico e Irish Mist

Il 16 settembre 2010 è stato siglato un accordo con William Grant&Sons per l'acquisizione dei *brand* Carolans, Frangelico e Irish Mist e successivamente, il 1 ottobre 2010, è stato formalizzato il *closing*.

Il corrispettivo dell'acquisizione, regolato in contanti, è pari a € 129 milioni e l'*enterprise value* riconosciuto corrisponde a 7,5 volte l'EBITDA *pro-forma* 2009.

Il *business* acquisito sviluppa un volume su base annua di circa un milione di casse da nove litri e vendite per complessivi € 50 milioni circa.

Il Gruppo Campari, precedentemente all'acquisizione, era già distributore di alcuni di questi marchi in alcuni mercati (quali per esempio Carolans e Irish Mist negli Stati Uniti e Frangelico in Brasile e in Belgio) e, conseguentemente, non tutte le vendite relative al *business* acquisito saranno incrementali rispetto alla situazione antecedente all'acquisizione.

Con Carolans, Frangelico e Irish Mist il Gruppo aggiunge al proprio portafoglio tre *brand* di qualità elevata e con buone potenzialità di crescita e rafforza ulteriormente l'offerta di *premium spirit*.

In particolare, si incrementa significativamente la massa critica del portafoglio nel mercato americano, caratterizzato da elevata redditività, e si rafforza l'esposizione negli altri principali mercati internazionali: Australia, Russia, Canada, Spagna e Regno Unito.

L'acquisizione è perfettamente in linea con la strategia di crescita del Gruppo sia dal punto di vista del *business* che da quello finanziario; inoltre, l'integrazione presenta rischi molto contenuti, in quanto il Gruppo distribuisce già il 60% dei volumi dei *brand* acquisiti ed è il produttore di Frangelico.

Carolans è un *brand* globale, un liquore *leader* nella categoria *Irish cream*, con un volume totale di oltre 600.000 casse da nove litri, vendute in oltre 60 mercati (gli Stati Uniti rappresentano il mercato più importante, generando circa il 60% delle vendite del *brand*).

Carolans ha un *trend* di crescita nei principali mercati: espansione geografica e diversificazione di prodotto rappresentano fattori di crescita futura.

Frangelico è un liquore *premium* italiano a base di nocciole, molto profittevole e venduto in oltre 90 mercati, con gli Stati Uniti che ne realizzano circa la metà delle vendite.

Qualità elevata, *packaging* distintivo e forte presenza nel canale *on-premise* sono alcune delle caratteristiche di Frangelico.

Irish Mist è un liquore *premium* a base di *Irish whisky*, miele e aromi naturali, venduto in oltre 40 mercati (anche per questo *brand*, gli Stati Uniti rappresentano il mercato più importante).

Irish Mist permetterà al Gruppo Campari di sfruttare la forte crescita che caratterizza la categoria degli *Irish whisky* con opportunità di sviluppo di nuovi prodotti legati al marchio.

Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 30 settembre 2010 sono state acquistate 2.320.000 azioni proprie a un valore unitario medio di € 3,99 e sono state vendute 4.333.512 azioni proprie.

Al 30 settembre 2010, Davide Campari-Milano S.p.A. detiene 2.894.728 azioni proprie, pari al 0,5% del capitale.

Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2010

Evoluzione generale

Le vendite nette del Gruppo nei primi nove mesi del 2010 sono state pari a € 794,9 milioni, con una crescita complessiva del 14,1% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

A parità di perimetro di consolidamento e di tassi di cambio, si rileva una crescita organica del 6,8%; sia la variazione di perimetro che l'effetto cambio hanno contribuito positivamente allo sviluppo delle vendite, rispettivamente per il 4,0% e per il 3,3%.

	€ milioni	in % sui primi nove mesi 2009
- vendite nette 1 gennaio-30 settembre 2010	794,9	
- vendite nette 1 gennaio-30 settembre 2009	696,5	
variazione totale	98,4	14,1%
di cui:		
crescita organica	47,7	6,8%
variazioni di perimetro	27,8	4,0%
variazioni di cambio	22,9	3,3%
variazione totale	98,4	14,1%

Il conseguimento nei primi nove mesi dell'anno di una **crescita organica** delle vendite del 6,8% rappresenta un risultato più che soddisfacente.

E' peraltro opportuno ricordare che il dato di variazione positiva di fine settembre è stato ottenuto grazie a una crescita organica in ciascuno dei singoli trimestri, anche se con tassi in progressiva diminuzione nel tempo.

Infatti, il primo e il secondo trimestre del 2010 hanno beneficiato di un confronto favorevole con il 2009, in cui la crisi finanziaria globale e la conseguente riduzione del livello delle scorte presso i distributori avevano avuto un impatto particolarmente negativo sulle vendite del primo semestre.

La tabella successiva evidenzia la diversa tendenza della crescita organica per trimestre, nei primi nove mesi del 2010 e del 2009.

crescita organica - variazione %	2010/2009	2009/2008
primo trimestre	+14,5%	-4,2%
secondo trimestre	+4,3%	-2,0%
terzo trimestre	+3,7%	+2,1%
primi nove mesi	+6,8%	-1,3%

Il segmento degli *spirit* e in particolare i tre *brand* principali del Gruppo, Campari, SKYY Vodka e Aperol, hanno sostenuto la crescita organica dei primi nove mesi dell'anno.

La variazione dei **tassi di cambio** medi ha avuto sulle vendite dei primi nove mesi dell'anno un impatto positivo del 3,3%, determinato principalmente dalla rivalutazione del Real brasiliano, che si è apprezzato del 21,0% rispetto alla media dello stesso periodo del 2009.

Il Dollaro USA rispetto all'Euro si è rivalutato in modo significativo solo nel secondo trimestre dell'anno, per poi riportarsi nel terzo trimestre in area 1,40; il cambio medio dei primi nove mesi, rilevato a 1,316, evidenzia pertanto una rivalutazione, rispetto al 2009, limitata a 3,7%.

La tabella seguente espone l'andamento dei cambi, per le valute più significative per il Gruppo, sia come valore medio dei nove mesi che come rilevazione puntuale al 30 settembre.

Cambi del periodo	1 gennaio-30 settembre 2010	1 gennaio-30 settembre 2009	Variazione %
US\$ x 1 € cambi medi del periodo	1,316	1,365	3,7%
US\$ x 1 € cambi al 30 settembre	1,365	1,464	7,3%
BRC x 1 € cambi medi del periodo	2,344	2,837	21,0%
BRC x 1 € cambi al 30 settembre	2,320	2,605	12,3%
CHF x 1 € cambi medi del periodo	1,402	1,510	7,7%
CHF x 1 € cambi al 30 settembre	1,329	1,508	13,5%
CNY x 1 € cambi medi del periodo	8,958	9,326	4,1%
CNY x 1 € cambi al 30 settembre	9,132	9,996	9,5%
GBP x 1 € cambi medi del periodo	0,858	0,886	3,4%
GBP x 1 € cambi al 30 settembre	0,860	0,909	5,7%
ARS x 1 € cambi medi del periodo	5,120	5,056	-1,2%
ARS x 1 € cambi al 30 settembre	5,407	5,628	4,1%
MXN x 1 € cambi medi del periodo	16,726	18,611	11,3%
MXN x 1 € cambi al 30 settembre	17,126	19,745	15,3%

Wild Turkey e crescita esterna

Per quanto riguarda la crescita esterna, il 2010 recepisce in misura significativa le vendite relative all'acquisizione di Wild Turkey che, nei primi nove mesi, sono state complessivamente pari a € 58,4 milioni.

Poiché tale acquisizione è avvenuta a fine maggio 2009 e il Gruppo ne ha iniziato il consolidamento a partire dal 1 giugno 2009, le vendite dei primi cinque mesi del 2010 (pari a € 27,0 milioni) sono ancora considerate come variazione di perimetro, mentre quelle da giugno a settembre (pari a € 31,4 milioni) vengono riconosciute nella componente organica del *business* del Gruppo.

Sempre con riferimento a Wild Turkey, ma più in particolare in relazione all'andamento del *business*, è opportuno segnalare che nel mercato australiano (secondo mercato nel mondo per questo *brand*, dopo gli Stati Uniti) sono intervenuti mutamenti dell'assetto distributivo che hanno avuto un impatto non trascurabile sulle vendite della prima parte del 2010.

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

In seguito alla creazione di Campari Australia Pty Ltd., costituita al fine di gestire la distribuzione nel mercato australiano di tutti i prodotti del Gruppo, dal 1 luglio 2010 la commercializzazione di Wild Turkey è passata a questa nuova società.

In vista dell'imminente cambiamento, il Gruppo, nel primo semestre dell'anno aveva rallentato le vendite di Wild Turkey al distributore terzo, al fine di ridurre le scorte e semplificare il passaggio di consegne, poi realizzato con successo.

La tabella sotto riportata evidenzia il dettaglio completo della crescita esterna, complessivamente pari a € 27,8 milioni, nelle sue componenti di *brand* del Gruppo e *brand* di terzi: tra questi, si rileva l'impatto negativo di € 3,3 milioni, determinato dall'interruzione dell'accordo distributivo con Société des Produits Marnier Lapostolle in Italia e in Germania; tale variazione negativa è peraltro quasi interamente compensata dall'apporto positivo generato da nuovi accordi di distribuzione e produzione per terzi.

Tra i *brand* del Gruppo, oltre a Wild Turkey, si rilevano come variazione di perimetro le vendite degli spumanti Odessa, relative al solo primo trimestre del 2010.

Vendite del primi nove mesi del 2010: dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni
Wild Turkey	27,0
Odessa	1,1
Subtotale <i>brand</i> del Gruppo	28,1
Cessata distribuzione <i>brand</i> di Société des Produits Marnier Lapostolle in Italia e in Germania	-3,3
<i>Brand</i> di terzi in Germania (Licor 43), Brasile (Sagatiba) e Italia (Icario)	1,8
<i>Copacking</i> Legui in Argentina	1,2
Subtotale <i>brand</i> di terzi	-0,3
Totale variazione di perimetro	27,8

Vendite per area geografica

Nei primi nove mesi dell'anno, l'andamento delle vendite è stato positivo in tutte le aree geografiche, ma con tassi di crescita significativamente diversi, che vanno dal 30,3% dell'area Americhe al 2,1% dell'Italia.

E' opportuno ricordare che una così marcata differenza nel *trend* di crescita per aree è stata in larga misura determinata da fattori esterni, quali i cambi e la concentrazione geografica delle vendite relative alle recenti acquisizioni.

Peraltro, una conseguenza diretta di questi diversi *trend* di crescita è stato il sorpasso, in termini di incidenza sulle vendite totali, dell'area Americhe (35,3%) sull'Italia (35,1%): un sorpasso estremamente importante, se visto come tappa del processo di progressiva internazionalizzazione di un Gruppo italiano.

	1 gennaio-30 settembre 2010		1 gennaio-30 settembre 2009		variazione % 2010/2009
	€ milioni	%	€ milioni	%	
Italia	279,2	35,1%	273,4	39,3%	2,1%
Europa	181,6	22,8%	157,9	22,7%	15,1%
Americhe	280,5	35,3%	215,3	30,9%	30,3%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	53,6	6,7%	49,9	7,2%	7,3%
Totale	794,9	100,0%	696,5	100,0%	14,1%

La tabella seguente consente di valutare la *performance* di vendita di ciascuna area geografica, separando l'impatto della crescita organica da quello della variazione di perimetro e dell'effetto cambio.

Analisi della variazione %	variazione in %			
	Totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	2,1%	2,7%	-0,6%	0,0%
Europa	15,1%	13,7%	0,6%	0,8%
Americhe	30,3%	13,1%	8,8%	8,4%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	7,3%	-19,1%	19,2%	7,2%
Totale	14,1%	6,8%	4,0%	3,3%

In **Italia**, le vendite dei primi nove mesi del 2010 sono incrementate del 2,2% e, al netto della variazione negativa relativa alla cessata distribuzione di Grand Marnier, la crescita organica è stata del 2,7%.

La *performance* di Aperol e Campari è stata molto buona, grazie al *trend* particolarmente favorevole dei consumi di aperitivi e, in generale, la crescita organica complessiva sul mercato italiano è stata determinata da una buona *performance* dell'intero segmento *spirit*, che ha consentito di compensare la contrazione di *soft drink* e *wine*.

Nel resto dell'**Europa**, la crescita complessiva è stata del 15,1%, quasi interamente attribuibile al *business* organico (13,7%) e ai buoni risultati conseguiti in tutti i principali mercati (in modo particolare in Germania e in Austria).

Anche la Russia e l'Ucraina hanno dato un contributo significativo alla crescita organica delle vendite dell'area ma, in questo caso, si deve ricordare il confronto particolarmente favorevole con le vendite dei primi nove mesi 2009, fortemente condizionate dalla pesante contrazione degli ordini intervenuta a seguito della crisi finanziaria globale.

Le vendite dell'area beneficiano inoltre di un modesto impatto positivo dei cambi (0,8%), determinato principalmente dal Franco svizzero, nonché di un effetto perimetro positivo (0,6%), relativo agli spumanti Odessa e a Wild Turkey, le cui vendite compensano la cessata distribuzione di Grand Marnier in Germania.

Nell'area Americhe le vendite sono incrementate complessivamente del 30,3%, grazie a una crescita organica del 13,1%, nonché a una forte componente di crescita esterna (8,8%) e a un positivo impatto dei cambi (8,4%).

Nelle due tabelle sottostanti vengono analizzate separatamente le tendenze rilevate nei due mercati principali, Stati Uniti e Brasile e nell'area complementare 'altri paesi' del continente americano.

	1 gennaio-30 settembre 2010		1 gennaio-30 settembre 2009		variazione % 2010/2009
	€ milioni	%	€ milioni	%	
USA	184,4	65,7%	152,4	70,8%	21,0%
Brasile	64,7	23,1%	40,2	18,7%	60,9%
Altri paesi	31,4	11,2%	22,7	10,5%	38,4%
Totale	280,5	100,0%	215,3	100,0%	30,3%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	variazione organica	variazione perimetro	effetto cambio
USA	21,0%	6,0%	11,2%	3,8%
Brasile	60,9%	31,4%	2,0%	27,5%
Altri paesi	38,4%	28,2%	4,9%	5,3%
Totale	30,3%	13,1%	8,8%	8,4%

Negli **Stati Uniti** le vendite nei primi nove mesi del 2010 sono cresciute del 21,0%, principalmente grazie all'apporto dell'acquisizione Wild Turkey, che ha determinato una crescita esterna del 11,2% e, in misura minore, anche alla rivalutazione del Dollaro statunitense (+3,8%); la crescita organica è stata per contro del 6,0%, risultato di un *trend* positivo sia per SKYY Vodka che, più in generale, per quasi tutti i *brand* del Gruppo.

Tuttavia, è ancora una volta opportuno ricordare che gli Stati Uniti sono uno dei mercati per i quali, in particolare nella prima parte dell'anno, il confronto con i risultati del 2009 è stato particolarmente favorevole; lo scorso anno, infatti, il fenomeno della riduzione degli ordini da parte dei distributori, attenti a ridurre i livelli di scorte detenuti, era stato particolarmente intenso nei primi sei mesi, per poi ridursi progressivamente, fino a invertire la tendenza, nell'ultimo trimestre.

In **Brasile** le vendite sono incrementate del 60,9%, in parte grazie a un effetto cambio positivo del 27,5% (dovuto alla rivalutazione del Real brasiliano), ma soprattutto grazie a una crescita organica del 31,4%.

E' peraltro opportuno evidenziare che in questo mercato il confronto favorevole con lo scorso anno nei primi nove mesi dell'anno risulta essere ancora più favorevole rispetto a quanto accaduto in altri mercati (quali Stati Uniti e Russia), in quanto, oltre al tema della riduzione generalizzata delle scorte causata dalla stretta creditizia, alcune circostanze specifiche avevano pesantemente condizionato le vendite del 2009.

In particolare, il cambiamento della politica commerciale attuato dal Gruppo in Brasile a inizio 2009, con l'obiettivo di ridurre la dipendenza da singoli grandi distributori, ha comportato una ulteriore e fisiologica compressione del livello di scorte nel canale distributivo.

Le vendite **degli altri paesi dell'area Americhe** sono incrementate complessivamente del 38,4%, grazie a una crescita organica del 28,2%, imputabile ai buoni risultati conseguiti nei tre mercati principali, Argentina, Messico e Canada.

E' peraltro opportuno evidenziare che, a seguito delle acquisizioni effettuate a fine 2008 in Argentina e in Messico, il Gruppo ora gestisce la distribuzione in questi mercati tramite organizzazioni commerciali proprie, garantendo in tal modo un migliore presidio dei marchi e una maggiore efficacia nell'attività commerciale.

Le variazioni dei tassi di cambio (+5,3%) e del perimetro delle vendite (+4,9%) completano il quadro positivo dei primi nove mesi dell'anno per questi Paesi.

L'area **Resto del Mondo e duty free**, che complessivamente vale il 6,7% delle vendite del Gruppo, nei primi nove mesi del 2010 ha realizzato una crescita complessiva del 7,3%, determinata da una crescita esterna del 19,2%, da un effetto cambi positivo del 7,2% e da una contrazione in termini organici del 19,1%.

I risultati del periodo per quest'area, sono fortemente correlati all'acquisizione di Wild Turkey e alla successiva creazione di Campari Australia Pty Ltd.

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

La contrazione evidenziata sulla parte organica è attribuibile invece, come anticipato nel precedente paragrafo 'evoluzione generale' delle vendite del Gruppo, alla dinamica rilevata sul mercato australiano.

In Australia, infatti, nei primi sei mesi dell'anno è stato attuato un rallentamento delle vendite a distributori terzi in vista del passaggio della commercializzazione dei *brand* del Gruppo (Wild Turkey, Riccadonna, SKYY Vodka e SKYY Blue) dai distributori terzi a Campari Australia Pty Ltd.

Per quanto concerne invece la *performance* della marca Wild Turkey in Australia nel solo terzo trimestre del 2010, si rileva un confronto sfavorevole con il corrispondente periodo del 2009, in cui, ad acquisizione appena avvenuta, le vendite al distributore terzo erano state particolarmente elevate.

Tra gli altri mercati significativi nell'area Resto del mondo, nei primi nove mesi si rileva un risultato positivo delle vendite in Cina, mercato ancora di dimensioni contenute per il Gruppo.

Vendite per area di business

L'andamento positivo delle vendite del Gruppo nei primi nove mesi dell'anno (+14,1%) è stato determinato sostanzialmente dalla crescita degli *spirit*, mentre i segmenti *wine* e *soft drink* hanno riportato, rispettivamente, una modesta crescita e una lieve contrazione.

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

	1 gennaio-30 settembre 2010		1 gennaio-30 settembre 2009		variazione % 2010/2009
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	608,0	76,5%	510,1	73,2%	19,2%
<i>Wine</i>	97,9	12,3%	95,9	13,8%	2,1%
<i>Soft drink</i>	78,2	9,8%	80,6	11,6%	-3,0%
Altre vendite	10,9	1,4%	9,9	1,4%	9,9%
Totale	794,9	100,0%	696,5	100,0%	14,1%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	19,2%	10,1%	5,0%	4,1%
<i>Wine</i>	2,1%	-0,8%	1,2%	1,7%
<i>Soft drink</i>	-3,0%	-3,1%	0,0%	0,1%
Altre vendite	9,9%	-5,4%	12,5%	2,8%
Totale	14,1%	6,8%	4,0%	3,3%

Spirit

Le vendite di *spirit* sono state pari a € 608,0 milioni, in crescita del 19,2% rispetto ai primi nove mesi 2009 e raggiungono il 76,5% del totale vendite del Gruppo (tale incidenza era 73,3% nell'intero anno 2009).

Un'evoluzione così rilevante nell'area di *business* principale è stata conseguita grazie a una crescita organica a due cifre (10,1%), a un importante apporto di crescita esterna (5,0%) e a un non trascurabile effetto cambio positivo (4,1%).

Con riferimento ai principali *brand* del Gruppo, le vendite di **Campari** dei primi nove mesi del 2010 sono state in crescita del 8,6% a cambi costanti (+12,1% a cambi correnti).

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

Il brand **SKYY**, comprensivo della gamma SKYY Infusions, mostra alla fine dei nove mesi del 2010 una crescita del 3,9% a cambi costanti e del 8,0% a cambi correnti, per l'effetto combinato della rivalutazione del Dollaro statunitense e del Real brasiliano.

Nel mercato statunitense si rileva una crescita del 4,8%, prevalentemente guidata dal buon risultato della gamma SKYY Infusions.

La *performance* di vendita al di fuori degli Stati Uniti continua a essere estremamente positiva in Brasile e buona in Canada, Italia e Germania, mentre sul periodo in oggetto impatta ancora negativamente il mercato australiano nel quale, nel corso dell'anno, è stato risolto il rapporto col precedente distributore.

Aperol conferma un *trend* straordinario, con un tasso di crescita delle vendite del 36,6% (36,7% a cambi correnti) largamente superiore a quello medio, pur sempre a doppia cifra, conseguito negli ultimi anni.

Una *performance* di questa portata è dovuta al fatto che, all'ininterrotta crescita a doppia cifra del mercato italiano (che vale tuttora circa il 60% delle vendite della marca), si è sovrapposto l'eccezionale sviluppo registrato in Germania e Austria.

Le vendite di **Camparisoda**, concentrate quasi totalmente sul mercato italiano, hanno chiuso i primi nove mesi dell'anno in lieve crescita, 0,7%, rispetto al 2009 (+0,8% a cambi correnti).

Le vendite dei **brand brasiliani**, Old Eight, Drury's e Dreher, hanno realizzato nei primi nove mesi una crescita organica molto importante (31,2%), anche a causa del favorevole confronto con la prima parte dello scorso anno.

A cambi correnti si rileva una crescita ancora più rilevante (58,7%), per via della marcata rivalutazione del valore medio del Real brasiliano.

Le vendite di **GlenGrant** hanno evidenziato una crescita complessiva del 5,6% a cambi costanti (5,9% a cambi correnti), determinata dal buon andamento delle vendite nei tre mercati principali, Italia, Francia e Germania.

Old Smuggler ha segnato invece una flessione del 2,0% (-1,8% a cambi costanti), in quanto la *performance* molto positiva conseguita in Argentina, il mercato principale di questo *brand*, è stata controbilanciata dalla contrazione nei mercati europei.

Ouzo 12 nei primi nove mesi dell'anno ha evidenziato una flessione del 3,1% a cambi costanti (-2,8% a cambi correnti), determinata da una sostanziale stabilità in Germania, da tempo largamente primo mercato per questo *brand*, e da una contrazione sul mercato greco, che attraversa una fase molto difficile.

Le vendite di **Cynar** sono risultate in flessione del 1,2% a cambi costanti, ma in crescita del 4,8% a cambi correnti, per la rivalutazione del Real brasiliano e del Franco svizzero.

In Brasile e Svizzera, che sono peraltro due dei tre mercati principali per questo *brand*, si è registrata una modesta contrazione delle vendite, bilanciata dal risultato positivo conseguito in Italia.

Le vendite di **X-Rated Fusion Liqueur**, quasi interamente concentrate nel mercato statunitense, hanno registrato un calo del 21,3% in valuta locale (-18,5% a cambi correnti), imputabile in larga misura alla riduzione del livello di scorte attuata dai distributori americani; i consumi finali di questo *brand*, evidenziano infatti una flessione contenuta.

Le vendite di **Cabo Wabo** nei primi nove mesi dell'anno sono incrementate del 38,6% (43,8% a cambi correnti).

Le vendite di questo *brand* nel 2010 beneficiano sia dell'efficace rivisitazione del *packaging* del prodotto, ora decisamente più *appealing*, che di un aggiustamento di prezzo attuato per contrastare l'aggressività commerciale di taluni concorrenti.

Ciò detto, è opportuno rammentare che i dati di vendita della marca dei primi nove mesi del 2010 beneficiano anche di un confronto particolarmente favorevole con il corrispondente periodo del 2009, in cui, oltre alla forte riduzione del livello di scorte attuato dai distributori americani, i prodotti come Cabo Wabo, a elevato valore unitario e con vendite concentrate nel canale *on-trade*, subirono più bruscamente gli effetti della crisi finanziaria globale.

Sempre negli Stati Uniti e nel mercato della *tequila*, si rileva anche l'ottimo risultato di vendita ottenuto con il rilancio di Espolón, *brand* entrato nel portafoglio prodotti del Gruppo in seguito all'acquisizione in Messico di Destiladora San Nicolas, S.A. de C.V., avvenuta a fine 2008.

Tra gli altri *brand* di *spirit* del Gruppo, nei primi nove mesi del 2010 si è rilevata una contrazione sia per il mirto Zedda Piras (-1,8%) che per Aperol Soda (-2,6%).

Complessivamente, nel periodo gennaio-settembre 2010, si è rilevato un andamento positivo delle vendite per tutti i principali *brand* di terzi distribuiti dal Gruppo e in particolare:

- una crescita del 6,7% per Jägermeister, distribuito sul mercato italiano;
- una crescita del 17,1% per Jack Daniel's, anch'esso distribuito sul mercato italiano;
- una crescita del 21,6% a cambi costanti (+26,4% a cambi correnti), per gli *Scotch whisky* (Cutty Sark e Morrison Bowmore), distribuiti prevalentemente negli Stati Uniti;
- una crescita del 12,6% per i *brand* Suntory (+16,1% a cambi correnti), sempre principalmente distribuiti negli Stati Uniti;
- una crescita del 0,2% per Russian Standard, distribuita in alcuni mercati europei e conseguita prevalentemente in Germania e Svizzera (+0,8% a cambi correnti);
- una crescita del 0,5% (+4,5% a cambi correnti) per i *brand* Carolans, Irish Mist e Tullamore Dew, distribuiti prevalentemente negli Stati Uniti.

Si ricorda che il 1 ottobre 2010 il Gruppo ha perfezionato l'acquisto, da William Grant&Sons, dei *brand* Carolans, Irish Mist e Frangelico.

Relativamente agli Stati Uniti, il Gruppo gestirà la commercializzazione dei primi due *brand* in continuità, mentre per Frangelico il passaggio della distribuzione a Skyy Spirtis, LLC determinerà un effetto perimetro tangibile.

Si rammenta peraltro che, alla fine del 2010, il Gruppo perderà i diritti di distribuzione negli Stati Uniti del *whisky* irlandese Tullamore Dew, la cui proprietà è passata a William Grant&Sons.

Wine

Nei primi nove mesi del 2010 le vendite degli *wine*, che rappresentano il 12,3% del *business* totale, sono state pari a € 97,9 milioni, in crescita del 2,1% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

In generale non sono intervenute variazioni particolarmente significative nel periodo: la crescita esterna, relativa alle vendite degli spumanti Odessa in Ucraina del primo trimestre dell'anno, è stata del 1,2% e i cambi hanno avuto un lieve effetto positivo, pari a 1,7%.

Al netto di questi impatti e su base omogenea con lo scorso anno, il segmento *wine* evidenzia pertanto una flessione delle vendite di 0,8%.

Tra i *brand* principali, gli **spumanti Cinzano** hanno incrementato le vendite del 7,8% (+8,4% a cambi correnti), grazie alla robusta ripresa degli ordini in Russia, mercato che aveva particolarmente sofferto la crisi finanziaria globale del 2009.

A fine settembre la Germania risulta invece in leggera flessione rispetto allo scorso anno, mentre è in una situazione di sostanziale stabilità l'Italia, mercato in cui le vendite sono fortemente concentrate nell'ultimo trimestre dell'anno.

Per **Cinzano vermouth** la crescita è stata del 6,5% (+8,6% a cambi correnti) e, anche in questo caso, la ripresa della Russia, che torna a essere il primo mercato della marca, ha avuto un peso determinante.

Sostanzialmente stabili le vendite in Germania e Italia, secondo e terzo Paese al mondo per i consumi del *brand*.

In seguito alla risoluzione anticipata del contratto di licenza che concedeva a terzi i diritti di produzione e commercializzazione di Cinzano *vermouth* in Argentina, il Gruppo, nel mese di settembre 2010, ha iniziato la commercializzazione diretta della marca in questo mercato.

Per **Riccadonna**, le cui vendite sono concentrate in Australia, nel periodo si è registrata una pesante contrazione, pari al 43,4% (-37,4% a cambi correnti), poiché l'interruzione del rapporto col distributore locale (avvenuta il 31 marzo 2010) ha pesantemente influito sui risultati di vendita dei primi nove mesi dell'anno; gli elevati livelli di *stock* presenti sul mercato hanno infatti rallentato le vendite della neo costituita Campari Australia Pty Ltd.

Per **Mondoro** invece, il cui mercato principale è la Russia, le vendite dei primi nove mesi sono incrementate del 18,9% e, ancora una volta, valgono le considerazioni espresse precedentemente sulla ripresa delle attività nel mercato russo, dopo la crisi del 2009.

Per quanto concerne le vendite degli *still wine*, cioè dei vini propriamente detti, nei nove mesi del 2010 si evidenzia una contrazione del 1,7% per **Sella & Mosca**, una crescita del 2,4% per **Teruzzi&Puthod** e una sostanziale stabilità per **Cantina Serafino**.

In generale, la *performance* complessiva è stata caratterizzata da una flessione sul mercato domestico e da una incoraggiante ripresa delle esportazioni.

Soft drink

Nei primi nove mesi 2010 i *soft drink*, che rappresentano poco meno del 10% del totale Gruppo, hanno realizzato vendite complessive per € 78,2 milioni, in contrazione del 3,0% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

Le condizioni climatiche non favorevoli, in particolare nel secondo importante trimestre dell'anno, non hanno contribuito a sostenere le vendite di questo segmento.

Crodino, che ha chiuso il periodo ancora in flessione (-2,6% a cambi costanti e -2,5% a cambi correnti), evidenzia però un'inversione di tendenza nel terzo trimestre, riportando una crescita del 1,8%.

Per quanto concerne i *soft drink* propriamente detti, la gamma **Lemonsoda** registra nei primi nove mesi una contrazione del 3,2% ma, anche in questo caso, il risultato del terzo trimestre dell'anno è stato positivo anche grazie al successo del lancio delle *line extension* Lemonsoda Zero e Mojito Soda.

In flessione anche le acque minerali (-4,6%) e le altre bibite a marca Crodo.

Altre vendite

Il segmento complementare altre vendite, che include i ricavi derivanti dalla vendita a terzi di materie prime e semilavorati e dalle attività di *co-packing*, rappresenta solo 1,4% delle vendite complessive del Gruppo.

Nei primi nove mesi del 2010 le vendite sono incrementate del 9,9% rispetto allo scorso anno, sostanzialmente grazie a una nuova attività di imbottigliamento per conto terzi in Argentina, relativa al liquore Legui.

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

Andamento delle vendite del terzo trimestre 2010

Le vendite del terzo trimestre 2010 sono state pari a € 279,2 milioni, in crescita del 9,6% rispetto al 2009.

	€ milioni	in % sul terzo trimestre 2009
- vendite nette del terzo trimestre 2010	279,2	
- vendite nette del terzo trimestre 2009	254,7	
variazione totale	24,5	9,6%
di cui:		
crescita organica	9,4	3,7%
variazioni di perimetro	0,9	0,4%
variazioni di cambio	14,2	5,6%
variazione totale	24,5	9,6%

Il positivo andamento delle vendite del periodo luglio-settembre 2010, mostra tuttavia, complessivamente, un rallentamento rispetto a quello rilevato nel primo semestre dell'anno, che era stato del 16,7%, come analizzato nella seguente tabella.

variazioni % 2010 su 2009	terzo trimestre	primo semestre
crescita organica	+3,7%	+8,7%
crescita esterna	+0,4%	+6,1%
effetto cambio	+5,6%	+2,0%
variazione totale	+9,6%	+16,7%

La crescita organica è stata del 3,7%, inferiore a quella riportata nel semestre, pari al 8,7%.

Si può dire che tale flessione fosse largamente attesa e, in un certo senso, va vista come un ritorno alla normalità dopo un primo semestre 2010 di crescita forte ma condizionata dal confronto estremamente favorevole con il 2009; in particolare alcuni eventi, quali la crisi finanziaria globale e la conseguente forte compressione delle scorte da parte dei distributori, avevano comportato una significativa riduzione degli ordini, impattando significativamente le vendite del Gruppo.

La differenza principale, tra i due periodi 2010 posti a confronto, si riscontra tuttavia nella crescita esterna, cioè nella componente di vendite determinata dalle variazioni di perimetro.

Infatti, il primo semestre 2010 aveva beneficiato quasi interamente (per cinque mesi su sei) delle vendite correlate all'acquisizione di Wild Turkey, nonché, in misura minore, delle vendite relative agli spumanti Odessa.

In totale, le variazioni di perimetro del semestre valevano il 6,1%, mentre, nel terzo trimestre 2010, la crescita esterna rileva molto marginalmente, solo 0,4%, essendo il perimetro pressoché omogeneo a quello del 2009.

Di segno contrario, ovvero più favorevole al terzo trimestre che al primo semestre, sono stati invece gli effetti del cambio che, alla luce di una marcata rivalutazione del Dollaro statunitense, nel periodo luglio-settembre 2010 hanno avuto un impatto positivo sulle vendite pari al 5,6% , rispetto al 2,0% del semestre.

Vendite per area geografica

Tutte le aree geografiche hanno contribuito alla crescita complessiva del 9,6%, anche se focalizzando l'analisi alla sola variazione organica, si evidenziano tendenze di segno opposto.

	terzo trimestre 2010		terzo trimestre 2009		variazione %
	€ milioni	%	€ milioni	%	2010/2009
Italia	75,1	26,9%	73,9	29,0%	1,7%
Europa	73,8	26,4%	61,5	24,1%	20,0%
Americhe	104,6	37,4%	94,9	37,2%	10,2%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	25,7	9,2%	24,5	9,6%	4,9%
Totale	279,2	100,0%	254,7	100,0%	9,6%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
Italia	1,7%	2,3%	-0,6%	0,0%
Europa	20,0%	18,0%	0,9%	1,1%
Americhe	10,2%	-1,7%	0,9%	11,0%
Resto del mondo e <i>duty free</i>	4,9%	-7,6%	0,0%	12,5%
Totale	9,6%	3,7%	0,4%	5,6%

Nel terzo trimestre, in Italia e in Europa non si rileva un *trend* significativamente diverso da quello analizzato, nel paragrafo precedente, per le vendite dei primi nove mesi dell'anno.

In Italia, la crescita organica è stata del 2,3% con un apporto significativo di Aperol e Camparisoda e, in misura minore, di Crodino e della gamma Lemonsoda.

In Europa, il terzo trimestre è stato molto positivo e, in un generalizzato contesto positivo, la Germania e l'Austria sono stati i due mercati trainanti.

Nell'area Americhe invece, se si esclude il forte effetto positivo dei cambi, in termini organici si rileva una contrazione del 1,7%, determinata da una sostanziale stabilità in Brasile, da una flessione negli Stati Uniti e da una crescita negli altri mercati, principalmente Argentina e Messico.

Per quanto concerne l'area Resto del mondo e *duty free*, la variazione organica delle vendite di segno negativo è più marcata (-7,6%) ed è totalmente imputabile ai *brand* correlati all'acquisizione di Wild Turkey e al mercato australiano: nel terzo trimestre dello scorso anno infatti, le vendite di questi *brand* al distributore terzo erano state particolarmente elevate.

Vendite per area di business

Nel terzo trimestre del 2010, c'è stato un andamento delle vendite positivo per tutte le aree di *business*, sia che si consideri la variazione totale che con riferimento alla sola componente organica.

	terzo trimestre 2010		terzo trimestre 2009		variazione % 2010/2009
	€ milioni	%	€ milioni	%	
<i>Spirit</i>	211,5	75,7%	190,8	74,9%	10,8%
<i>Wine</i>	38,8	13,9%	36,1	14,2%	7,6%
<i>Soft drink</i>	24,2	8,7%	23,7	9,3%	2,0%
Altre vendite	4,7	1,7%	4,1	1,6%	15,1%
Totale	279,2	100,0%	254,7	100,0%	9,6%

Analisi della variazione %	variazione in %			
	totale	crescita organica	variazione perimetro	effetto cambio
<i>Spirit</i>	10,8%	3,8%	0,2%	6,8%
<i>Wine</i>	7,6%	4,5%	0,3%	2,8%
<i>Soft drink</i>	2,0%	1,9%	0,0%	0,1%
Altre vendite	15,1%	1,7%	9,4%	4,0%
Totale	9,6%	3,7%	0,4%	5,6%

Gli *spirit* hanno realizzato una crescita complessiva del 10,8%, determinata da un forte effetto cambio (+6,8%), da una minima variazione di perimetro (+0,2%) e da una crescita organica del 3,8%.

Tra i *brand* principali, nel trimestre è opportuno evidenziare la *performance* eccellente di Aperol e il buon risultato conseguito da Campari e Campari Soda.

La marca SKYY mostra invece una contrazione del 2,3%, determinata da un trimestre di *shipment* (vendite ai distributori) negli Stati Uniti in contrazione, nonostante il fatto che le *depletion* (vendite dei distributori al mercato, che sono pertanto un migliore indicatore dell'andamento dei consumi finali, evidenzino un *trend* di breve periodo positivo.

Trimestre positivo per gli *wine* che, anche a parità di cambi e di perimetro, chiudono con una crescita del 4,5%.

Le vendite sono state sostenute principalmente da Cinzano, con gli spumanti e il *vermouth* in crescita a doppia cifra, ma anche il comparto degli *still wine* ha segnato un'incoraggiante inversione di tendenza, con Sella&Mosca in crescita del 6,2%.

Risultato positivo per gli spumanti Mondoro in Russia e negativo per Riccadonna in Australia.

I **soft drink** hanno realizzato complessivamente un buon terzo trimestre, con una crescita organica modesta, 1,9%, che costituisce tuttavia un'inversione di tendenza rispetto al primo semestre dell'anno: Crodino, *brand* principale del segmento, evidenzia un *trend* analogo, con una crescita del 1,8%, che si contrappone alla flessione del 4,6% riportata nel primo semestre dell'anno.

Il segmento complementare delle **altre vendite** mostra nel trimestre una crescita complessiva del 15,1%, attribuibile principalmente a un nuovo contratto di *co-packing* in Argentina, che ha determinato una crescita esterna del 9,4%.

Conto economico

Conto economico dei primi nove mesi 2010

Il Gruppo ha chiuso i primi nove mesi del 2010 con un risultato operativo in crescita del 16,4% rispetto al corrispondente periodo del 2009 e, in generale, con una crescita a doppia cifra di tutti gli indicatori di redditività.

Anche scorporando gli effetti positivi relativi all'acquisizione Wild Turkey e l'impatto favorevole dei cambi, il risultato operativo cresce in termini organici del 11,7% rispetto al 2009.

Peraltro, come ampiamente commentato nel precedente paragrafo 'Andamento delle vendite dei primi nove mesi del 2010', è opportuno ricordare che l'anno in corso beneficia di un confronto favorevole con il 2009 in cui, soprattutto nella prima parte dell'anno, si erano avvertiti gli effetti negativi della crisi finanziaria globale.

	30 settembre 2010		30 settembre 2009		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	794,9	100,0	696,5	100,0	14,1
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(334,5)	-42,1	(299,4)	-43,0	11,7
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	460,4	57,9	397,1	57,0	15,9
Pubblicità e promozioni	(135,7)	-17,1	(118,4)	-17,0	14,7
Margine di contribuzione	324,6	40,8	278,8	40,0	16,5
Costi di struttura	(138,3)	-17,4	(119,3)	-17,1	15,8
Risultato della gestione corrente	186,4	23,4	159,4	22,9	16,9
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(3,1)	-0,4	(1,9)	-0,3	-
Risultato operativo	183,3	23,1	157,5	22,6	16,4
Proventi (oneri) finanziari netti	(26,3)	-3,3	(17,8)	-2,6	47,7
Oneri finanziari non ricorrenti	(0,0)	0,0	(5,0)	-0,7	-
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	(0,2)	0,0	(0,5)	-0,1	-
Oneri per <i>put option</i>	(0,2)	0,0	(0,1)	0,0	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	156,7	19,7	134,1	19,2	16,9
Interessi di minoranza	(0,3)	0,0	(0,3)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	156,3	19,7	133,7	19,2	16,9
Totale ammortamenti	(18,9)	-2,4	(18,4)	-2,6	2,9
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	205,3	25,8	177,8	25,5	15,5
EBITDA	202,2	25,4	175,8	25,2	15,0

Le **vendite nette** del periodo sono state pari a € 794,9 milioni, in crescita del 14,1% rispetto al 2009, grazie a una crescita organica del 6,8% e a variazioni positive sia di perimetro (4,0%) che di cambi (3,3%).

Per un più dettagliato commento su tali effetti, nonché sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per area di *business*, si rimanda al paragrafo sull'andamento delle vendite.

Il **costo del venduto** cresce in valore assoluto del 11,7%, con un contenimento della sua incidenza percentuale sulle vendite che diminuisce di 90 punti base, passando dal 43,0% del 2009 al 42,1% del 2010.

Il positivo andamento del costo del venduto è attribuibile principalmente al *mix* delle vendite che, nei primi nove mesi del 2010, è stato più favorevole rispetto al 2009: il segmento a più alta marginalità, gli *spirit*, ha avuto infatti una crescita delle vendite del 19,2%, mentre la parte restante del *business* del Gruppo (*wine, soft drink* e altre vendite) ha mostrato complessivamente un modesto incremento del 0,3%.

Oltre a ciò, si deve rilevare comunque anche un obiettivo, seppur modesto, contenimento generale nell'incremento medio dei costi delle materie prime.

Il **marginale lordo** è stato pari a € 460,4 milioni ed evidenzia un incremento del 15,9%, con una crescita superiore a quella rilevata per le vendite (+14,1%), per effetto della minore incidenza del costo del venduto.

I **costi per pubblicità e promozioni**, pari a € 135,7 milioni e in crescita in valore assoluto del 14,7% nei primi nove mesi dell'anno, in termini di incidenza percentuale sulle vendite aumentano in misura più contenuta, passando dal 17,0% al 17,1%.

Si ritiene che, nel quarto trimestre del 2010, la pressione degli investimenti promozionali e pubblicitari sarà superiore a quella registrata nei primi nove mesi dell'anno, nonché a quella del quarto trimestre 2009.

Il **marginale di contribuzione** dei nove mesi è stato pari a € 324,6 milioni, con una crescita totale del 16,5% rispetto allo scorso anno, determinata:

- per il 8,9% dalla crescita organica;
- per il 4,3% dalla positiva variazione di perimetro;
- per il 3,3% dall'effetto cambio favorevole.

I **costi di struttura**, relativi ai costi delle organizzazioni commerciali nonché ai costi generali e amministrativi, complessivamente crescono del 15,8%; tale incremento, oggettivamente elevato, sconta un significativo effetto perimetro, che vale più della metà della crescita totale (+8,3%) e un non trascurabile effetto cambio (+3,1%).

Al netto di questi impatti, cioè su base omogenea allo scorso anno, la crescita dei costi di struttura è stata pertanto contenuta al 4,4%.

L'effetto perimetro risulta determinato principalmente dall'acquisizione Wild Turkey, che se da un lato ha avuto un impatto contenuto sui costi di struttura negli Stati Uniti, dall'altro ha portato alla costituzione di una organizzazione commerciale propria nell'importante mercato australiano, con conseguente incremento di costi.

Inoltre, le nuove controllate in Belgio e in Ucraina, consolidate solo dal 1 aprile 2009, hanno ulteriormente contribuito alla crescita dei costi di struttura dei primi nove mesi dell'anno.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 186,4 milioni, in aumento del 16,9% rispetto al 2009; al netto degli impatti delle variazioni di perimetro (+1,2%) e di cambio (+3,3%), la crescita organica di questo indicatore di redditività è stata del 12,3%.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia un onere netto di € 3,1 milioni, determinato da oneri di ristrutturazione per € 2,4 milioni, da accantonamenti a fondi rischi per € 4,8 milioni e da altri oneri vari per € 0,6 milioni, in parte compensati da proventi per € 4,7 milioni, relativi all'adeguamento al *fair value* del debito iscritto a stato patrimoniale per il pagamento di *put option* ed *earn out*.

Nel 2009 la voce riportava come saldo un onere netto di € 1,9 milioni, determinato essenzialmente da accantonamenti a fondi ristrutturazione e altri fondi rischi.

Il **risultato operativo** del periodo è stato di € 183,3 milioni e, rispetto allo stesso periodo del 2009, risulta in crescita del 16,4%.

Al netto degli impatti delle variazioni positive di perimetro (1,3%) e di cambio (3,4%), la crescita organica è stata del 11,7%.

L'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette (ROS), pari al 23,1%, cresce di 50 punti base rispetto al 22,6% del 2009.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo, pari a € 18,9 milioni, crescono del 2,4% rispetto a quelli del 2009, pari a € 18,4 milioni.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 205,3 milioni ed è in aumento del 15,5% (+12,3% a cambi costanti) e l'**EBITDA** è stato pari a € 202,2 milioni, in aumento del 15,0% (+11,8% a cambi costanti).

Gli **oneri finanziari netti** dei primi nove mesi del 2010 sono stati complessivamente pari a € 26,3 milioni, con un significativo aumento rispetto al corrispondente periodo del 2009, in cui erano pari a € 17,8 milioni.

L'incremento è dovuto principalmente al maggiore indebitamento netto medio del Gruppo a valle dell'acquisizione di Wild Turkey, pari a € 617,7 milioni rispetto a € 487,7 milioni nel corrispondente periodo del 2009.

Inoltre, il costo medio del debito è cresciuto rispetto al 2009, sia per l'incremento della componente di debito che sconta un tasso fisso, sia per il *negative carry* (differenza tra costo del debito e rendimento della liquidità investita a breve termine), relativo alla consistente liquidità di cui il Gruppo dispone.

Nei primi nove mesi del 2009 erano stati inoltre sostenuti oneri finanziari non ricorrenti (pari a € 5,0 milioni), relativi alla strutturazione del finanziamento dell'acquisizione di Wild Turkey, che nel conto economico vengono evidenziati separatamente.

La quota parte di **utile o perdita delle società valutate col metodo del patrimonio netto** evidenzia un saldo negativo di € 0,2 milioni, che si confronta con un saldo, sempre negativo, di € 0,5 milioni del 2009.

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

Gli **oneri per put option** dei primi nove mesi del 2010 sono stati € 0,2 milioni ed erano pari a € 0,1 milioni nel 2009. Tale voce è relativa alla quota di utile dei soci di minoranza di Cabo Wabo, LLC, realizzata nel periodo antecedente all'acquisizione del pieno controllo, avvenuta nel mese di luglio 2010.

L'**utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza** è stato pari a € 156,7 milioni, in crescita del 16,9% (12,9% a cambi costanti) rispetto al 2009.

La **quota di utile di competenza di terzi** del periodo è stata marginale (€ 0,3 milioni) e uguale a quella del 2009.

L'**utile ante imposte del Gruppo** dei primi nove mesi del 2010 è stato pari a € 156,3 milioni, in crescita del 16,9% (+12,9% a cambi costanti) rispetto a quello realizzato nel corrispondente periodo dello scorso anno.

Tale risultato evidenzia una redditività sulle vendite del 19,7%, superiore rispetto a quella dello scorso anno, pari al 19,2%.

Conto economico del terzo trimestre 2010

Il conto economico del solo terzo trimestre 2010 evidenzia una positiva evoluzione delle vendite e di tutti gli indicatori di redditività, con tassi di crescita che tuttavia risultano più contenuti di quelli rilevati per il periodo di nove mesi: nel corso del 2009 infatti gli effetti negativi della crisi finanziaria globale si erano attenuati nella seconda parte dell'anno.

	Terzo trimestre 2010		Terzo trimestre 2009		Variazione
	€ milioni	%	€ milioni	%	%
Vendite nette	279,2	100,0	254,7	100,0	9,6
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(118,5)	-42,4	(106,5)	-41,8	11,2
Margine lordo, dopo i costi di distribuzione	160,8	57,6	148,2	58,2	8,5
Pubblicità e promozioni	(45,7)	-16,4	(46,4)	-18,2	-1,4
Margine di contribuzione	115,1	41,2	101,9	40,0	13,0
Costi di struttura	(44,7)	-16,0	(40,8)	-16,0	9,5
Risultato della gestione corrente	70,4	25,2	61,0	24,0	15,3
Altri (oneri) e proventi non ricorrenti	(1,5)	-0,5	(0,4)	-0,1	-
Risultato operativo	68,9	24,7	60,7	23,8	13,6
Proventi (oneri) finanziari netti	(9,9)	-3,5	(8,4)	-3,3	17,4
Oneri finanziari non ricorrenti	0,0	0,0	(1,1)	-0,4	-
Quota di utile (perdita) di società valutate con il metodo del patrimonio netto	0,0	0,0	(0,2)	-0,1	-
Oneri per <i>put option</i>	(0,0)	0,0	(0,1)	0,0	-
Utile prima delle imposte	59,0	21,1	50,8	19,9	16,1
Interessi di minoranza	(0,1)	0,0	(0,1)	0,0	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	58,8	21,1	50,7	19,9	16,1
Totale ammortamenti	(6,3)	-2,3	(7,7)	-3,0	-17,8
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	76,7	27,5	68,7	27,0	11,6
EBITDA	75,2	26,9	68,3	26,8	10,1

La variazione **delle vendite** nel terzo trimestre dell'anno è stata del 9,6%, determinata da una crescita organica del 3,7%, nonché da variazioni positive di cambio e di perimetro, rispettivamente del 5,6% e del 0,4%; per un'analisi più dettagliata, si rimanda al precedente paragrafo 'Andamento delle vendite del terzo trimestre'.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre, pari a € 115,1 milioni, evidenzia una crescita del 13,0%, superiore a quella delle vendite, grazie a una pressione promozionale e pubblicitaria inferiore a quella del terzo trimestre 2009 e nonostante la più elevata incidenza del costo del venduto.

In particolare, nel terzo trimestre 2010, l'incidenza del costo del venduto sulle vendite è stata superiore a quella del terzo trimestre 2009 di 60 punti base, di cui 40 punti base relativi all'acquisizione Wild Turkey; in virtù degli accordi di transizione con il venditore infatti, nel secondo semestre 2009, il primo consolidamento del *business* acquisito aveva prodotto effetti positivi e non ricorrenti sul margine di contribuzione del Gruppo.

Al netto del significativo impatto positivo dei cambi, pari al 6,5%, la crescita organica è stata del 6,5%, mentre l'impatto delle variazioni di perimetro è stato non significativo.

I **costi di struttura** del trimestre crescono complessivamente del 9,5%, ma solo del 1,8% su base omogenea allo scorso anno; i cambi (+4,7%) e l'effetto perimetro (+2,9%) hanno avuto infatti un impatto rilevante nel corso del terzo trimestre dell'anno.

Il **risultato operativo** è stato pari a € 68,9 milioni, in crescita del 13,6% rispetto al 2009.

A parità di cambi e di perimetro, si è conseguita una crescita su base omogenea quantificabile in un solido +8,0%.

Nel periodo infatti si è rilevato un forte impatto positivo dei cambi (7,6%), mentre la componente di variazione di perimetro è risultata negativa e pari al 2,0%.

Si rammenta che l'effetto negativo di perimetro è riconducibile al fatto che, nel terzo trimestre, esauritosi quasi completamente l'impatto positivo su vendite e margine di contribuzione derivante dall'acquisizione Wild Turkey, i costi della nuova organizzazione commerciale australiana, per la quota parte di competenza, penalizzano il risultato conseguito nel trimestre.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 76,7 milioni ed è in aumento del 11,6% (+4,6% a cambi costanti).

L'**EBITDA**, pari a € 75,2 milioni, registra un miglioramento del 10,1% rispetto al terzo trimestre del 2009 che, a parità di cambio, risulta essere del 3,1%.

Gli **oneri finanziari netti** del periodo sono pari a € 9,9 milioni, con una crescita di € 1,5 milioni rispetto al terzo trimestre 2009 (€ 8,4 milioni), nel quale si erano rilevati anche oneri finanziari non ricorrenti per € 1,1 milioni.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del terzo trimestre 2010 è stato di € 58,8 milioni, in crescita del 16,1% rispetto al terzo trimestre 2009 (+7,8% a cambi costanti) e rappresenta una marginalità sulle vendite del 21,1%, in aumento rispetto al 19,9% dello scorso anno.

Situazione finanziaria e patrimoniale

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2010 presenta un indebitamento netto di € 590,5 milioni, inferiore di € 40,3 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2009, pari a € 630,8 milioni.

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

	30 settembre 2010	31 dicembre 2009
	€ milioni	€ milioni
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	229,9	129,6
Debiti verso banche	(19,0)	(17,3)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,3)	(3,3)
<i>Private placement</i> , quota a breve	(6,1)	(5,8)
Altri crediti e debiti finanziari	74,6	(6,9)
Posizione finanziaria netta a breve termine	276,0	96,4
Debiti verso banche	(0,4)	(0,9)
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(3,8)	(6,3)
<i>Private placement</i> e prestito obbligazionario	(860,5)	(861,8)
Altri crediti e debiti finanziari	3,8	158,7
Posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(861,0)	(710,3)
Posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(585,0)	(613,9)
Debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(5,6)	(16,9)
Posizione finanziaria netta	(590,5)	(630,8)

In termini di struttura, la posizione finanziaria a breve termine conferma una situazione netta di liquidità ma con un consistente miglioramento, di € 179,6 milioni, rispetto al 31 dicembre 2009; la componente a medio-lungo termine mostra invece un aumento dell'indebitamento di € 150,7 milioni.

Le due variazioni sono imputabili essenzialmente a € 155,0 milioni di depositi a termine, riclassificati da crediti finanziari a medio lungo termine a crediti finanziari correnti (per € 90,0 milioni) e disponibilità liquide (per € 65,0 milioni).

Nel corso del terzo trimestre 2010, il Gruppo ha pagato l'acquisto delle partecipazioni di minoranza di Cabo Wabo, LLC (US\$ 11,0 milioni) e il riacquisto dei diritti di produzione e distribuzione di Cinzano in Argentina (€ 11,0 milioni). Inoltre, è stata rimborsata la quota in scadenza (US\$ 8,3 milioni) del *private placement* emesso nel 2002.

E'opportuno anche ricordare che, la posizione finanziaria netta relativa alle attività di esercizio del 30 settembre, sconta l'effetto negativo conseguente alla rivalutazione intercorsa nei primi nove mesi dell'anno dei debiti denominati in valuta (principalmente relativi al Dollaro USA), quantificabile in € 14,1 milioni.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo al 30 settembre 2010, evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario relativo al possibile riconoscimento di *earn out* correlati a marchi acquistati da terzi.

Al 31 dicembre 2009, era incluso anche il debito relativo all'esercizio di *put option* da parte dei soci di minoranza di Cabo Wabo, LLC, opzioni esercitate anticipatamente al 31 agosto 2010, con un contratto che prevede anche il riconoscimento, agli ex soci di minoranza, di un *earn out* per i tre anni successivi al *closing*.

Pertanto, tali debiti, al 30 settembre 2010 includono, oltre alle stime degli *earn out* collegati al marchio X-Rated Fusion Liqueur, anche quelli relativi alle vendite del *brand* Cabo Wabo.

Si rammenta infine che, il 1 ottobre 2010, con il *closing* dell'acquisizione dei *brand* Carolans, Frangelico e Irish Mist, è avvenuto il pagamento a William Grant&Sons del prezzo pattuito, pari a € 129,0 milioni, attraverso l'utilizzo delle disponibilità liquide esistenti al 30 settembre, pari a € 229,9 milioni.

Capitale circolante operativo

Lo stato patrimoniale al 30 settembre 2010 evidenzia un capitale circolante operativo di € 352,8 milioni, più elevato sia rispetto a quello di inizio anno che a quello della stessa data del 2009.

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

	30 settembre 2010	31 dicembre 2009	variazione	30 settembre 2009	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Crediti verso clienti	197,9	236,2	(38,3)	168,0	29,9
Rimanenze	326,7	271,4	55,3	294,1	32,6
Debiti verso fornitori	(171,8)	(179,1)	7,3	(175,7)	3,9
Capitale circolante operativo	352,8	328,5	24,3	286,4	66,3
Vendite 12 mesi mobili	1.106,7	1.008,4	98,3	989,3	117,5
Incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	31,9	32,6		29,0	

Rispetto al valore del 31 dicembre 2009, si può constatare una crescita del capitale circolante pari a € 24,3 milioni. Premesso che la rivalutazione del Dollaro USA e del Real brasiliano hanno avuto un impatto, su tale aumento, quantificabile in € 13,0 milioni, si devono considerare due ulteriori importanti fattori.

La stagionalità del *business* del Gruppo, depurata dagli effetti di cambio e di perimetro, storicamente determina, a fine settembre, un valore di crediti commerciali sensibilmente inferiore rispetto a quello del 31 dicembre precedente e un valore di rimanenze mediamente superiore.

Anche a settembre 2010 si riscontrano tali tendenze ma la crescita delle rimanenze, in aumento di € 55,3 milioni è stata particolarmente significativa anche a causa del fatto che la nuova società del Gruppo operativa in Australia, nel corso dell'anno, ha rilevato le scorte di prodotti finiti dai precedenti distributori terzi.

L'incidenza del capitale circolante operativo, sulle vendite dei 12 mesi mobili precedenti, è comunque più contenuta al 30 settembre 2010 (31,9%) rispetto a inizio anno (32,6%).

Il confronto rispetto al 30 settembre 2009, evidenzia un aumento del capitale circolante operativo di € 66,3 milioni, di cui € 16,5 milioni dovuti all'effetto cambio; la parte restante del suddetto aumento è imputabile sia alla crescita organica del *business* del Gruppo, sia all'acquisizione Wild Turkey e a Campari Australia *in primis*.

Eventi successivi alla chiusura del periodo

A parte il *closing* dell'acquisizione dei *brand* Carolans, Frangelico e Irish Mist, avvenuto il 1 ottobre 2010 e precedentemente commentato tra gli eventi significativi del periodo, non ci sono stati altri eventi significativi successivi al 30 settembre 2010.

Evoluzione prevedibile della gestione

I risultati del terzo trimestre 2010 sono stati positivi, anche se hanno portato, come previsto, una crescita più contenuta rispetto a quella conseguita nel primo semestre dell'anno.

Si ritiene che, bilanciando i rischi e le opportunità individuati in corso d'anno come possibili in relazione alla prevedibile evoluzione della gestione 2010, l'anno corrente si debba chiudere positivamente, in linea con le indicazioni precedentemente sviluppate.

Per quanto concerne le prospettive di medio termine, venendo progressivamente meno degli effetti della crisi finanziaria globale, si conferma un graduale ritorno alla normalità.

Sesto San Giovanni, 11 novembre 2010

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Luca Garavoglia

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

Chief Financial Officer
Paolo Marchesini