



**DAVIDE CAMPARI-MILANO S.p.A.
RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE
AL 31 MARZO 2016**

INDICE

Dati di sintesi	5
Organi sociali	7
Resoconto intermedio di gestione.....	9
Eventi significativi del periodo.....	9
Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione.....	9
<i>Innovation</i> e lancio di nuovi prodotti.....	10
Altri eventi significativi	10
Risultati economici e finanziari del Gruppo	11
Andamento delle vendite	11
Andamento del conto economico	17
Situazione finanziaria e patrimoniale	19
Eventi successivi alla chiusura del periodo	21
Conclusioni sul primo trimestre 2016 ed evoluzione prevedibile della gestione	22
Indicatori alternativi di <i>performance</i>	22
Altre informazioni	23

Disclaimer

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

Dati di sintesi

Il presente resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2016 è stato redatto ai sensi del D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche ('TUF'). I criteri di rilevazione e valutazione adottati sono gli stessi utilizzati per la redazione della relazione finanziaria annuale 2015, a cui si rinvia. Il presente documento non è stato assoggettato a revisione contabile.

Si segnala che, nonostante il D.Lgs. 25/2016 di attuazione della nuova direttiva *Transparency* abbia eliminato l'obbligo di pubblicazione del resoconto intermedio di gestione o di altra informativa periodica oltre alle relazioni finanziaria semestrale e annuale, il Gruppo ha deciso, in continuità con il passato, di mantenere lo stesso livello di informativa fornito negli anni precedenti, in attesa della compiuta definizione del quadro regolamentare.

	primo trimestre 2016	primo trimestre 2015	variazione	
			totale	a cambi costanti
	€ milioni	€ milioni	%	%
Vendite nette	327,4	327,4	-	3,8%
Margine di contribuzione	126,7	117,9	7,5%	9,1%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	66,8	56,2	18,8%	16,2%
EBITDA	60,8	60,1	1,2%	-1,3%
Risultato della gestione corrente	53,9	44,5	21,1%	16,8%
Risultato operativo	47,9	48,4	-0,9%	-5,0%
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	14,6%	14,8%		
Utile prima delle imposte	34,2	35,9	-4,7%	
Utile del Gruppo prima delle imposte	34,2	35,8	-4,3%	
	31 marzo 2016	31 dicembre 2015		
	€ milioni	€ milioni		
Indebitamento netto	923,1	825,8		

Informazioni sui valori presentati

I valori riportati nel presente resoconto intermedio di gestione, sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro 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 o a incidenze sul fatturato o altri indici, sono sempre calcolate sui dati originari in migliaia di Euro. La rappresentazione in milioni di Euro può pertanto determinare in alcuni casi apparenti incoerenze per quanto concerne sia i dati espressi in valore assoluto che quelli espressi in percentuale.

Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione del presente resoconto intermedio di gestione.

Organi sociali

Marco P. Perelli-Cippo Presidente Onorario

Consiglio di Amministrazione⁽¹⁾

Luca Garavoglia	Presidente
Robert Kunze-Concewitz	Amministratore Delegato e <i>Chief Executive Officer</i>
Paolo Marchesini	Amministratore Delegato e <i>Chief Financial Officer</i>
Stefano Saccardi	Amministratore Delegato e <i>General Counsel and Business Development Officer</i>
Eugenio Barcellona	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾
Giovanni Cavallini	Amministratore ⁽⁵⁾
Camilla Cionini-Visani	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
Karen Guerra	Amministratore ⁽⁵⁾⁽⁶⁾
Thomas Ingelfinger	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
Annalisa Elia Loustou	Amministratore ⁽⁵⁾
Catherine Vautrin -Gérardin	Amministratore ⁽⁵⁾

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 undici membri, è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016 per il triennio 2016-2018; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti. Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016 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 2018:

- 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 29 aprile 2016 per il triennio 2016-2018.

⁽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⁾ Il Comitato Controllo e Rischi e il Comitato Remunerazione e Nomine sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016 per il triennio 2016-2018.

⁽⁵⁾ Amministratore indipendente.

⁽⁶⁾ Nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016.

Resoconto intermedio di gestione

Eventi significativi del periodo

Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione

Acquisizione di Société des Produits Marnier Lapostolle S.A. ('SPML') e distribuzione in esclusiva a livello globale del portafoglio spirit di Grand Marnier

Il 15 marzo 2016, Il Gruppo ha annunciato il raggiungimento di un accordo con i membri della famiglia azionista di controllo di Société des Produits Marnier Lapostolle S.A. ('SPML').

La società ha sede a Parigi, è quotata all'Euronext (Parigi) e ha una capitalizzazione di mercato pari a € 427 milioni al 11 marzo 2016. Le principali attività di imbottigliamento e confezionamento sono localizzate in Normandia.

L'intera transazione sotto descritta sarà finanziata con la liquidità disponibile nel Gruppo.

Contestualmente a questo accordo, il Gruppo ha sottoscritto un accordo in esclusiva con SPML per la distribuzione del portafoglio spirit Grand Marnier a livello mondiale. L'accordo distributivo sarà effettivo dal 1 luglio 2016 e rimarrà valido per un periodo di cinque anni e mezzo fino al 31 dicembre 2021. L'accordo iniziale sarà rinnovabile per ulteriori periodi di cinque anni dopo il 2021.

➤ **Il business**

SPML è una delle principali società produttrici di spirit francesi, fondata nel 1827 e proprietaria del *brand premium* e iconico Grand Marnier, frutto di un'accurata ed esclusiva miscela di essenza distillata di arance e di *fine cognac*. Grand Marnier è uno dei *brand* maggiormente riconosciuti e celebrati dell'industria degli spirit, contraddistinto da una storia di 150 anni e dotato di una forte presenza nel canale *premium on trade*. Come ingrediente fondamentale di molti *cocktail* classici, Grand Marnier gode di un posizionamento *premium*, oltre a essere qualificato come un '*must have*' nell'offerta dei *premium cocktail*, grazie alla sua eccellente qualità e riconoscimento internazionale.

Il portafoglio spirit di Grand Marnier è il *core business* di SPML e costituisce circa il 85% del fatturato consolidato relativo alle vendite di prodotti finiti nel 2015. Il portafoglio include Grand Marnier Cordon Rouge, Cherry Marnier, Louis Alexandre, Cuvée du Centenaire, Cuvée du Cent Cinquantenaire e Quintessence.

In relazione all'estensione geografica, il 92% circa delle vendite di SPML a livello consolidato è realizzato al di fuori della Francia. I principali mercati sono gli Stati Uniti, che coprono circa il 60%, Germania, Canada e Francia. I prodotti di SPML sono attualmente distribuiti in oltre 150 paesi tramite distributori terzi.

Nell'anno fiscale terminante il 31 dicembre 2015, SPML ha realizzato vendite consolidate pari a € 151,7¹ milioni, di cui vendite di prodotti finiti pari a € 129,5 milioni, e un EBITDA consolidato pari a € 30,5 milioni². Si precisa che l'EBITDA di SPML non include i profitti realizzati dai distributori.

➤ **Struttura e costo dell'operazione**

Gli accordi siglati con i membri della famiglia azionista di controllo della società quotata francese, prevedono l'acquisizione del controllo da parte del Gruppo Campari come segue:

- acquisizione immediata di azioni iniziali, corrispondenti a 17,19% in piena proprietà, 1,06% in nuda proprietà e 1,54% in usufrutto del capitale di SPML, con transazioni a blocchi con alcuni membri della famiglia azionista di controllo;
- accordo per consentire l'acquisizione dal 2021, attraverso opzioni *put* e *call*, di tutte le rimanenti azioni detenute dai membri della famiglia azionista di controllo, corrispondenti al 26,6% in piena proprietà e al 2,24% in nuda proprietà;
- lancio di un'Offerta Pubblica d'Acquisto sul mercato regolamentato azionario francese secondo la normativa francese applicabile in materia, sulle rimanenti azioni di SPML, con l'intenzione di acquisire il controllo totale della società;
- nell'eventualità che il risultato dell'Offerta Pubblica di Acquisto porti il Gruppo a detenere meno del 50,01% delle azioni e dei diritti di voto di SPML, gli azionisti della famiglia che sono controparti delle opzioni *put* e *call* si sono impegnati a vendere prima del 2021 le loro azioni e a rinunciare ai loro diritti di voto doppio nella misura necessaria per consentire a Gruppo di acquisire il controllo di SPML;
- qualora, a seguito dell'esito positivo dell'Offerta Pubblica d'Acquisto, la partecipazione del Gruppo in SPML superasse il 95% (incluso anche le azioni oggetto degli accordi di opzioni *put* e *call*), Campari acquisterà il restante flottante, portando alla revoca della quotazione di SPML.

¹ Fonte: Comunicato stampa SPML '*COMMUNIQUE FINANCIER SUR LES COMPTES ANNUELS 2015*', pubblicato il 15 marzo 2016

² Fonte: Comunicato stampa SPML '*COMMUNIQUE FINANCIER RECTIFICATIF SUR LES COMPTES ANNUELS 2015*', pubblicato il 5 aprile 2016

In linea con le condizioni concordate con gli azionisti della famiglia, il Gruppo lancerà l'Offerta Pubblica d'Acquisto, a un prezzo di € 8.050³ per azione in contanti (che implica un premio del 60,4%⁴ rispetto al prezzo corrente dell'azione), più un *earn-out* relativo alla potenziale vendita di una proprietà immobiliare a St. Jean Cap Ferrat di proprietà di SPML.

Si precisa che i proventi netti della vendita della proprietà immobiliare saranno trattenuti dal Gruppo fino all'importo massimo di € 80 milioni, mentre l'eventuale eccedenza al netto delle tasse e dei costi di cessione sarà distribuita a tutti gli azionisti venditori (inclusi quelli che aderiranno all'Offerta Pubblica d'Acquisto).

Escludendo gli effetti della vendita della proprietà immobiliare e il relativo *earn-out*, l'*Equity Value* totale implicito per il 100% di SPML sarà pari a € 684⁵ milioni mentre l'*Enterprise Value* implicito sarà pari a € 652 milioni, tenendo conto della posizione finanziaria netta del gruppo SPML⁶.

➤ Impatto sui dati del Gruppo al 31 marzo 2016

Al 31 marzo 2016, l'operazione descritta ha avuto i seguenti effetti sulla situazione patrimoniale ed economica del Gruppo. L'acquisto di azioni iniziali, corrispondenti al 17,19% in piena proprietà, 1,06% in nuda proprietà e 1,54% in usufrutto del capitale di SPML, ha comportato un esborso pari a € 125,5 milioni, pagato in contanti, che ha generato una corrispondente riduzione della posizione di cassa e dunque un aumento del debito finanziario netto del Gruppo.

Da un punto di vista economico-patrimoniale, le azioni sono iscritte tra le partecipazioni detenute dal Gruppo e disponibili per la vendita. Nel conto economico del Gruppo, gli unici effetti dell'acquisizione sono stati gli oneri non ricorrenti sostenuti per consulenze legate all'operazione in questione.

Come evidenziato sopra, l'acquisto del 100% di SPML comporterà un *Equity Value* totale implicito pari a € 684 milioni e un *Enterprise Value* implicito pari a € 652 milioni, dei quali € 125,5 milioni sono già stati registrati al 31 marzo 2016.

Per quanto riguarda il contratto di distribuzione si segnala che, avendo inizio dal 1 luglio 2016, la crescita esterna al 31 marzo 2016 non riflette alcun valore relativo al portafoglio Grand Marnier.

Cessione di attività *non-core* in Italia

Il 30 marzo 2016 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la vendita del *business* non strategico facente capo a Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A., società italiana interamente controllata da Fratelli Averna S.p.A. e operante nella produzione di prodotti alcolici a marchio privato e in attività di imbottigliamento per conto terzi. La società era entrata a far parte del Gruppo nel 2014, nell'ambito dell'acquisizione Averna. Con questa cessione, il Gruppo prosegue la propria attività di razionalizzazione delle attività *non-core* e a basso margine, in linea con la strategia annunciata al momento dell'acquisizione. Il *closing* dell'operazione prevede un aggiustamento prezzo riguardante la posizione finanziaria netta al 30 marzo 2016 da definirsi entro il primo semestre dell'anno.

Innovation e lancio di nuovi prodotti

Nuove varianti di SKYY Infusions

A febbraio 2016 negli Stati Uniti sono state lanciate due nuove varianti di SKYY Infusions, Honeycrisp Apple & Tropical Mango.

Bourbon Whiskey

Nel corso del primo trimestre 2016 è continuata la rivisitazione del *packaging* dei prodotti a marchio Wild Turkey per tutti i mercati, tra cui le varianti, Wild Turkey 101 e Wild Turkey Rye.

Altri brand

Nel mese di marzo 2016 è stato lanciato in US e nel mercato canadese, Baron Samedi un nuovo *premium* rum speziato con ingredienti 100% naturali tra cui vaniglia, cacao, cannella e Vetiver Haiti, un'erba che aggiunge note terrose e legnose al rum. Specificamente miscelato per essere accoppiato con cola o birra allo zenzero, può essere anche degustato liscio.

Altri eventi significativi

Acquisto di azioni proprie

³ Con saldo dividendo 2015

⁴ Basato sul prezzo dell'azione SPML di € 5.020 al 11 marzo 2016

⁵ Basato sulle 85.000 azioni in circolazione

⁶ La differenza tra *Equity* ed *Enterprise Value* al 31 dicembre 2015 pari a € 32,6 milioni è composta da: posizione finanziaria netta positiva pari a € 32,3 milioni, piani pensionistici pari a € 18,0 milioni (al 31 dicembre 2014), interessi di minoranza pari a € 0,6 milioni, proventi da vendita di azioni proprie nell'ambito dell'Offerta Pubblica di Acquisto pari a € 23,1 milioni, acconto dividendo pari a € 4,2 milioni pagato il 25 gennaio 2016.

Dal 1 gennaio al 31 marzo 2016 sono state fatte operazioni di acquisto di 1.145.337 azioni proprie, a un prezzo medio di € 7,55 e operazioni di vendita per 1.694.805 azioni a fronte di esercizi di *stock option*. Al 31 marzo 2016, la Capogruppo deteneva 1.171.978 azioni proprie, pari al 0,20% del capitale.

Risultati economici e finanziari del Gruppo

Andamento delle vendite

Evoluzione generale

Nel primo trimestre 2016, le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 327,4 milioni e sono globalmente in linea rispetto allo scorso anno. Tuttavia, la variazione totale (pari a zero) si scompone nel periodo in una consistente crescita organica, compensata da variazioni negative di perimetro e di cambio, come evidenziato nella tabella seguente.

	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Americhe	134,8	41,2%	143,9	43,9%	-9,1	-6,3%	9,9	6,9%	-9,3	-6,4%	-9,7	-6,7%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	111,0	33,9%	106,8	32,6%	4,2	3,9%	5,1	4,8%	-1,1	-1,0%	0,1	0,1%
Nord, Centro e Est Europa	58,6	17,9%	53,3	16,3%	5,2	9,8%	7,1	13,3%	-0,6	-1,2%	-1,2	-2,3%
Asia-Pacifico	23,1	7,1%	23,4	7,1%	-0,3	-1,1%	1,4	5,8%	0,0	-0,1%	-1,6	-6,8%
Totale	327,4	100,0%	327,4	100,0%	0,0	0,0%	23,5	7,2%	-11,0	-3,4%	-12,4	-3,8%

Variazione organica

Il primo trimestre dell'anno ha generato un'ottima crescita organica, pari al +7,2%, trainata dal buon andamento di tutte le aree geografiche e dallo sviluppo positivo di tutti i *brand* a priorità globale del Gruppo, nonché dall'andamento molto sostenuto del portafoglio dei *brand* a priorità regionale.

Si ricorda tuttavia che il primo trimestre risente storicamente della diversa calendarizzazione del periodo pasquale che, nel trimestre meno rilevante dell'anno per stagionalità del *business*, può portare a variazioni percentuali significative, che verranno poi parzialmente riassorbite nei trimestri successivi. Nella fattispecie, il primo trimestre 2016 ha beneficiato di un periodo pasquale anticipato rispetto allo scorso esercizio.

I principali *trend* che hanno caratterizzato le singole aree geografiche sono i seguenti.

- L'area **Americhe** ha chiuso con una crescita organica del 6,9%, trainata da un'ottima *performance* degli Stati Uniti (+14,8%), quest'ultima dovuta anche a una tempistica favorevole degli ordini (*shipment*), ma anche di altri paesi quali Argentina e Canada, che hanno consentito di compensare la contrazione di alcuni mercati quali il Brasile, a causa della crisi politica ed economica e per effetto di un'anticipazione delle vendite nell'ultimo trimestre del 2015 in vista di un aumento delle accise, e la Giamaica, dove la variazione negativa è quasi interamente dovuta a fattori contingenti che hanno impattato il *business non-core* dello zucchero;
- L'area **Sud Europa, Medio Oriente e Africa** ha portato nel primo trimestre una solida crescita organica del +4,8%; in Italia, la *performance* positiva (+2,4%) è stata guidata da un eccellente andamento di Campari e Aperol, anche grazie alla diversa calendarizzazione del periodo pasquale; negli altri paesi dell'area, si segnala un'ottima *performance* della Francia e del Sud Africa che compensano l'andamento negativo della Nigeria e la stabilità del canale *duty free*;
- L'area **Nord, Centro ed Est Europa** ha registrato una crescita organica a doppia cifra (+13,3%); l'andamento positivo è stato guidato dal mercato principale, ovvero la Germania (+10,6%), unitamente alla crescita del Regno Unito, dove il Gruppo ha avviato una struttura distributiva locale nel 2015; con riferimento ai mercati emergenti, in particolare alla Russia, nonostante la crescita positiva (+27,7%), caratterizzata da volumi invariati a fronte di una riduzione delle politiche promozionali, e favorita dal confronto favorevole con il corrispondente periodo dell'anno precedente, il Gruppo continua a mantenere un approccio prudente sulle prospettive future;
- L'area **Asia-Pacifico** registra nel primo trimestre una crescita del +5,8% grazie a un recupero del mercato australiano (+21,5%), che consente di compensare l'andamento negativo degli altri mercati principali dell'area.

I principali *trend* che hanno caratterizzato i *brand* sono i seguenti.

- I **brand a priorità globale del Gruppo** crescono del +11,9% a livello organico, grazie al contributo positivo di tutte le marche. In particolare gli aperitivi (Campari e Aperol) hanno registrato una crescita a doppia cifra grazie alla crescita nei rispettivi mercati principali, ma anche grazie all'effetto positivo in Italia della Pasqua anticipata. **SKYY** ha chiuso il trimestre con una crescita organica pari al +5,9%. Il portafoglio **Wild Turkey** è cresciuto nel periodo del +1,9% grazie a un risultato soddisfacente nei due mercati principali, Stati Uniti e Australia in parte compensato dalla debolezza in Giappone. Il **portafoglio rum giamaicani** a livello organico cresce globalmente del +1,6% grazie alla *performance* positiva negli Stati Uniti, in parte compensato da una contrazione in Giamaica;
- I **brand a priorità regionale**, segnano anch'essi nel trimestre una crescita a doppia cifra pari al +20,7%. La crescita è ripartita su tutti i *brand* principali, in particolare Frangelico, Aversa, Espolòn e GlenGrant;

- I **brand a priorità locale** evidenziano, al contrario delle categorie precedenti, una contrazione nel trimestre pari a -5,2%, principalmente dovuta agli aperitivi monodose in Italia per effetto del confronto sfavorevole con l'anno precedente e ai **brand** brasiliani a causa del difficile contesto macroeconomico locale.

Variazione di perimetro

La variazione negativa di perimetro del -3,4% è attribuibile all'effetto di cessioni di *business* e di conclusioni di contratti di distribuzione, in linea con la strategia intrapresa dal Gruppo avente come obiettivo la razionalizzazione delle attività non strategiche e a basso margine e l'aumento del *focus* sul *core business*.

In particolare, per quanto riguarda le cessioni di *business*, si ricorda che il Gruppo ha ceduto nel corso del 2015 alcune attività non strategiche in Giamaica.

Relativamente all'interruzione dei contratti di distribuzione, il Gruppo ha concluso nel 2015 la distribuzione di prodotti di largo consumo in Giamaica e la distribuzione di *agency wine* in Italia.

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

dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni	in % sul 2015
acquisizioni e cessioni di <i>business</i>		
cessioni	-2,5	-0,8%
totale acquisizioni e cessioni	-2,5	-0,8%
contratti distributivi		
nuovi <i>brand</i> di terzi in distribuzione	0,2	0,1%
cessata distribuzione <i>brand</i> di terzi	-8,7	-2,7%
totale contratti distributivi	-8,5	-2,6%
totale variazione di perimetro	-11,0	-3,4%

Variazioni di cambio

L'impatto negativo dei cambi del -3,8% è legato alla svalutazione di molte valute del Gruppo, a esclusione del Dollaro USA, che si è rivalutato del +2,2%. Tale effetto positivo è stato più che compensato dal rafforzamento dell'Euro rispetto alle altre valute funzionali del Gruppo; in particolare, la valuta argentina si è deprezzata del -38,5%.

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi del primo trimestre 2016 e la situazione puntuale al 31 marzo 2016, 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 2015 e rispetto ai cambi puntuali al 31 dicembre 2015.

	cambi medi		cambi puntuali		
	2016 : 1 Euro	variazione rispetto al 2015 %	31 marzo 2016 : 1 Euro	variazione rispetto al 31 marzo 2015 %	variazione rispetto al 31 dicembre 2015 %
Dollaro USA (USD)	1,102	2,2%	1,139	-5,5%	-4,4%
Dollaro canadese (CAD)	1,516	-7,9%	1,474	-6,8%	2,6%
Dollaro giamaicano (JMD)	133,523	-2,8%	138,482	-10,8%	-5,7%
Pesos messicano (MXN)	19,910	-15,5%	19,590	-15,7%	-3,4%
Real brasiliano (BRL)	4,307	-25,3%	4,117	-15,1%	4,7%
Pesos argentino (ARS)	15,907	-38,5%	16,617	-42,9%	-15,2%
Rublo russo (RUB)	82,538	-13,9%	76,305	-18,2%	5,7%
Dollaro australiano (AUD)	1,530	-6,4%	1,481	-4,4%	0,6%
Yuan cinese (CNY)	7,211	-2,6%	7,351	-9,3%	-4,0%
Sterlina inglese (GBP)	0,771	-3,5%	0,792	-8,1%	-7,3%
Franco svizzero (CHF)	1,096	-2,3%	1,093	-4,3%	-0,9%

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, di seguito suddivisa nei mercati principali, presenta globalmente una crescita organica del 6,9%.

	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Stati Uniti	79,7	59,1%	68,0	47,2%	11,7	17,3%	10,0	14,8%	0,0	0,0%	1,7	2,5%
Giamaica	15,3	11,4%	34,1	23,7%	-18,7	-55,0%	-9,5	-27,8%	-8,8	-25,9%	-0,4	-1,3%
Brasile	5,6	4,2%	10,9	7,6%	-5,3	-48,3%	-3,0	-27,2%	-0,4	-4,1%	-1,9	-17,1%
Argentina	10,7	8,0%	9,3	6,5%	1,4	15,3%	8,2	87,6%	0,0	0,0%	-6,7	-72,2%
Canada	9,3	6,9%	8,8	6,1%	0,5	5,6%	1,3	14,5%	0,0	0,0%	-0,8	-9,0%
Altri paesi	14,1	10,5%	12,9	9,0%	1,2	9,7%	2,8	22,0%	0,0	-0,1%	-1,6	-12,2%
Americhe	134,8	100,0%	143,9	100,0%	-9,1	-6,3%	9,9	6,9%	-9,3	-6,4%	-9,7	-6,7%

Gli **Stati Uniti**, con una crescita organica del +14,8%, si confermano secondo mercato del Gruppo, frutto del buon andamento nel trimestre di tutti i principali *brand*. Occorre tuttavia segnalare che questa *performance* è stata positivamente influenzata sia da una tempistica favorevole degli ordini (*shipment*), che saranno parzialmente riassorbiti nei prossimi trimestri, sia da vendite di bourbon whisky sfuso, al netto delle quali la crescita risulta comunque molto sostenuta e pari al 8,1%. Il buon andamento è stato trainato da Wild Turkey, Appleton Estate, Espolòn, Aperol e Averna. Campari segna un lieve rallentamento nel trimestre, tuttavia i consumi e le *depletion* degli aperitivi e *specialty* italiane continuano a crescere.

Per quanto riguarda Espolòn, la marca continua a godere di un ottimo *trend*, con *performance* a doppia cifra nel trimestre. In generale queste marche godono di un buon andamento a livello degli *shipment*, che tuttavia nel primo trimestre sono cresciuti più velocemente rispetto al positivo andamento sia delle *depletion* che dei consumi.

Per quanto riguarda SKYY, nonostante un buon primo trimestre in termini di *shipment* sia per SKYY Vodka che per SKYY Infusions, la marca continua dover fronteggiare una forte competitività all'interno della categoria, che ne penalizza le *depletion* e i consumi.

La **Giamaica** segna nel trimestre una riduzione organica delle vendite del -27,8% dovuta quasi interamente al *business non core* dello zucchero. Eliminando tale effetto distortivo, le vendite attribuibili interamente al *core business* spirit e wine sarebbero sostanzialmente in linea con l'anno precedente (-0,4%). In particolare, il *brand* Campari ha evidenziato nel periodo una buona crescita, parzialmente compensata da una contrazione dei rum giamaicani per un diverso *phasing* degli *shipment* dovuto alle tempistiche legate agli incrementi di prezzo.

In **Brasile**, la contrazione dei consumi e le difficoltà generali del mercato, oltre a un effetto di anticipazione delle vendite nell'ultimo trimestre del 2015 in vista di un aumento delle accise, hanno avuto un impatto negativo sul trimestre, portando una contrazione organica del -27,2%. Tuttavia il primo trimestre è considerato poco significativo per questo mercato per effetto della bassa stagionalità. I *brand* più impattati sono stati sia i prodotti locali, ma anche Campari. Molto positiva invece la *performance* di Aperol.

L'**Argentina**, grazie alla nuova situazione politica ed economica conseguente il cambio di governo, e nonostante un primo trimestre caratterizzato da alta inflazione, incremento generale dei prezzi dei servizi pubblici e riduzione dei sussidi, segna una crescita organica del +87,6%, parzialmente controbilanciata da effetti di svalutazione della valuta pari al -72,2%. Alla *performance* positiva contribuiscono i *brand premium* del Gruppo, in particolare Campari, SKYY, Aperol e Cynar, tutti in crescita a doppia cifra in termini di volumi.

Il **Canada** cresce del +14,5% nel trimestre, guidato da Forty Creek e Carolans. Gli aperitivi Campari e Aperol continuano a crescere, ancorché partendo da una base contenuta in termini di volumi, confermando il *trend* positivo rilevato nel 2015. SKYY Vodka risente nel trimestre di un lieve rallentamento sia negli *shipment* che nelle *depletion*.

• Sud Europa, Medio Oriente e Africa

L'area, scomposta nella tabella seguente nei mercati principali, vede a livello organico una crescita del +4,8%.

	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Italia	85,5	77,1%	84,3	78,9%	1,2	1,4%	2,0	2,4%	-0,8	-1,0%	0,0	0,0%
Altri paesi dell'area (*)	25,5	22,9%	22,5	21,1%	3,0	13,1%	3,1	14,0%	-0,3	-1,2%	0,1	0,3%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	111,0	100,0%	106,8	100,0%	4,2	3,9%	5,1	4,8%	-1,1	-1,0%	0,1	0,1%

(*) include il canale *duty free*.

Nel primo mercato del Gruppo, l'**Italia**, la crescita nel primo trimestre è stata del +2,4% a livello organico, guidata da Campari e Aperol, la cui *performance*, che ha beneficiato dell'effetto della Pasqua anticipata, è tuttavia confermata anche da dati positivi di *sell out*. Questo andamento positivo ha consentito di compensare il ritardo su Crodino, particolarmente penalizzato da una base di confronto sfavorevole nell'anno precedente. Averna ha registrato risultati positivi, anche se il confronto è parzialmente inficiato da una base 2015 relativamente favorevole per effetto dell'assestamento della distribuzione, a seguito dell'acquisizione avvenuta nel 2014.

Gli **altri paesi dell'area** segnano una *performance* a doppia cifra pari al +14,0%, grazie al buon andamento della Francia, guidata da Aperol, Appleton, GlenGrant e Riccadonna, e del Sud Africa, imputabile a SKYY, GlenGrant, Wild Turkey e Cinzano vermouth, che compensano l'andamento negativo della Nigeria, impattato dalla prolungata instabilità socio-economica, e il temporaneo riassetto del canale *duty free*.

- **Nord, Centro ed Est Europa**

L'area evidenzia una crescita organica complessiva del +13,3%, così ripartita nei mercati principali.

	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Germania	32,3	55,2%	29,7	55,6%	2,6	8,9%	3,1	10,6%	-0,5	-1,7%	0,0	0,0%
Russia	4,2	7,1%	3,8	7,1%	0,4	10,0%	1,0	27,7%	0,0	0,0%	-0,7	-17,7%
Altri paesi dell'area	22,1	37,7%	19,9	37,3%	2,2	11,1%	2,9	14,6%	-0,1	-0,6%	-0,6	-2,8%
Nord, centro e Est Europa	58,6	100,0%	53,3	100,0%	5,2	9,8%	7,1	13,3%	-0,6	-1,2%	-1,2	-2,3%

In **Germania**, il primo trimestre tipicamente di bassa stagionalità ha chiuso con una crescita del +10,6% grazie sia a fenomeni contingenti che a un forte *focus* portato su questo mercato relativamente ai *brand* globali Aperol e SKYY Vodka, che evidenziano una buona crescita, al *brand* regionale Frangelico e al *brand* locale Ouzo 12.

In **Russia**, mercato segnato nel 2015 da turbolenze politiche e economiche, il primo trimestre 2016 inizia positivamente con una crescita del +27,7%. Si segnala tuttavia che, oltre a una base di confronto del 2015 particolarmente favorevole, la *performance* del Gruppo nel primo trimestre è stata caratterizzata da volumi invariati a fronte di una riduzione delle politiche promozionali. Inoltre, nonostante alcuni segnali di miglioramento dei consumi rispetto al trimestre precedente, il contesto macroeconomico in Russia si conferma in generale difficile e caratterizzato da un aumentato rischio di credito per quanto riguarda i rapporti con i distributori. La competizione sul mercato rimane elevata e l'instabilità macroeconomica è confermata per tutto il 2016. Pertanto, le previsioni del Gruppo si mantengono caute.

Gli **altri paesi dell'area** crescono nel trimestre del +14,6%, grazie in particolare al contributo del Regno Unito, dove il Gruppo ha avviato la distribuzione diretta e Aperol e Campari sono in fase di sviluppo, e al buon andamento di aperitivi e whisky nei paesi dell'Europa Centrale e dell'Est.

- **Asia-Pacifico**

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

	2016		2015		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Australia	18,0	78,0%	15,9	67,9%	2,2	13,7%	3,4	21,5%	0,0	0,0%	-1,2	-7,8%
Altri paesi dell'area	5,1	22,0%	7,5	32,1%	-2,4	-32,4%	-2,1	-27,3%	0,0	-0,3%	-0,4	-4,7%
Asia-Pacifico	23,1	100,0%	23,4	100,0%	-0,3	-1,1%	1,4	5,8%	0,0	-0,1%	-1,6	-6,8%

I positivi risultati del primo trimestre, che chiude con una crescita organica globale dell'area del +5,8%, confermano il *trend* registrato già nel 2015.

In **Australia** la crescita organica è del +21,5%, determinata dal buon andamento di Wild Turkey *ready-to-drink*, Wild Turkey bourbon, Aperol, SKYY *ready-to-drink* e Espòlòn. Anche il *phasing* del *business* locale di *co-packing* ha contribuito alla *performance* ottenuta in questa regione.

Negli **altri paesi**, che decrescono del -27,3%, si segnala una contrazione delle vendite in Nuova Zelanda, Cina e Giappone. Per quanto riguarda la Nuova Zelanda e il Giappone, alcuni effetti temporanei dovuti alla tempistica degli ordini saranno riassorbiti nel corso dell'anno, mentre in Cina si assiste a un rallentamento generale dell'economia che ha colpito anche i principali concorrenti.

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 delle vendite percentuale, di cui			
		totale	organica	perimetro	cambio
Campari	10,7%	11,1%	21,4%	-	-10,3%
SKYY ⁽¹⁾	11,4%	4,6%	5,9%	-	-1,3%
Aperol	10,4%	23,2%	24,7%	-	-1,6%
portafoglio Wild Turkey ⁽¹⁾⁽²⁾	7,5%	2,4%	1,9%	-	0,6%
portafoglio rum giamaicani ⁽³⁾	5,7%	-1,9%	1,6%	-	-3,5%
brand a priorità globale	45,8%	8,5%	11,9%	-	-3,4%
Cinzano	4,0%	-6,6%	5,3%	-	-11,9%
Frangelico	1,7%	8,6%	9,7%	-	-1,0%
Averna	1,6%	61,4%	61,6%	-	-0,2%
Forty Creek	1,1%	-9,0%	-3,7%	-	-5,3%
Espolòn	1,5%	67,6%	67,6%	-	0,1%
altri	6,2%	22,4%	26,6%	-	-4,2%
brand a priorità regionale	16,1%	14,9%	20,7%	-	-5,8%
CampariSoda	4,6%	-3,8%	-3,7%	-	0,0%
Crodino	3,8%	-13,6%	-13,6%	-	-0,1%
Wild Turkey ready-to-drink	2,3%	4,8%	12,1%	-	-7,3%
brand brasiliani Dreher e Sagatiba	0,7%	-44,3%	-27,3%	-	-17,0%
Altri	1,9%	6,9%	6,3%	-	0,6%
brand a priorità locale	13,4%	-7,8%	-5,2%	-	-2,6%
resto del portafoglio	24,6%	-15,6%	-0,1%	-11,5%	-4,0%
Totale	100,0%	0,0%	7,2%	-3,4%	-3,8%

⁽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** (45,8% delle vendite delle Gruppo) crescono del +11,9% a livello organico, mentre le variazioni di cambio hanno apportato nel trimestre un effetto negativo contenuto (-3,4%).

Campari ha generato nel periodo una crescita organica, pari al +21,4% grazie alla forte crescita registrata in Italia, anche favorita dall'effetto della Pasqua anticipata, Argentina e Giamaica, ma anche su altri mercati quali Regno Unito, Canada e Germania. Questi fenomeni positivi hanno consentito di bilanciare il temporaneo ritardo su alcuni mercati e la debolezza in Brasile, in un trimestre di bassa stagionalità. A parziale compensazione di tale crescita organica, si segnala un consistente effetto cambio negativo (-10,3%), registrato prevalentemente in Argentina.

SKYY ha chiuso il trimestre con una crescita organica pari al +5,9%, grazie ai buoni risultati nel suo principale mercato, gli Stati Uniti (+2,6%), dove sia SKYY Vodka che SKYY Infusions hanno chiuso il trimestre in crescita, anche dovuta una tempistica favorevole degli *shipment* che saranno riassorbiti nei prossimi trimestri. Anche altri mercati quali l'Italia, la Germania e l'Argentina hanno chiuso il primo trimestre con buoni risultati, compensando così il rallentamento registrato in Brasile, dovuto all'anticipazione delle vendite nell'ultimo trimestre del 2015 in previsione di un aumento delle accise, e Cina.

Aperol ha evidenziato una consistente crescita organica del +24,7%, grazie al buon andamento dei suoi mercati *core*, Italia e Germania *in primis*, ma anche in generale di tutti i mercati dove la marca è in fase di sviluppo, in particolare Francia, Stati Uniti, Brasile, Regno Unito, Spagna, Belgio, Australia, Cile e canale *duty free*.

Il portafoglio **Wild Turkey**, che include American Honey, è cresciuto nel periodo del +1,9% grazie a un risultato soddisfacente nei due mercati principali, Stati Uniti (+7,6%) e Australia (+10,6%). In Giappone permane invece un ritardo, come già delineato nell'esercizio precedente, dovuto alla tempistica degli ordini. La crescita del portafoglio è imputabile soprattutto a Wild Turkey negli Stati Uniti e in Australia, mentre per American Honey, nonostante un lieve incremento negli Stati Uniti permane una situazione difficile del proprio segmento di riferimento in entrambi i paesi.

Si ricorda 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 classificato tra i *brand* a priorità locale.

Il **portafoglio rum giamaicani** (Appleton Estate, J.Wray e Wray&Nephew Overproof) a livello organico cresce globalmente del +1,6% per effetti di *phasing*, che nell'anno precedente avevano visto un primo trimestre particolarmente elevato, con una *performance* positiva negli Stati Uniti (+9,4%), mentre nel primo mercato, la Giamaica, questi *brand* mostrano un temporaneo rallentamento (-10,0%). In Canada e Regno Unito, il trimestre segna un andamento positivo, come anche in altri mercati sui quali le vendite sono ancora poco significative.

I **brand a priorità regionale** (16,1% delle vendite del Gruppo) segnano anch'essi nel trimestre una crescita a doppia cifra pari al +20,7, ripartita su tutti i *brand* principali, in particolare Frangelico, Averna, Espolòn e GlenGrant.

Per quanto riguarda **Frangelico** (+9,7%), oltre alla *performance* positiva di Stati Uniti, Canada e Regno Unito, si sottolinea l'ottimo risultato ottenuto nel trimestre in Germania.

Per quanto riguarda **Averna** (+61,6%), che ha registrato risultati positivi nei suoi mercati principali, Italia, Stati Uniti e Germania, si segnala che il confronto è parzialmente inficiato da una base di confronto 2015 relativamente favorevole per effetto dell'assestamento della distribuzione del portafoglio *brand* nei vari mercati, a seguito dell'acquisizione avvenuta nel 2014.

Espolòn (+67,6%) continua a godere di un'ottima crescita a doppia cifra negli Stati Uniti, e di buoni risultati nei mercati in cui la marca è in fase di sviluppo, tra i quali l'Australia e l'Italia.

Tra i *brand* regionali, anche **Cinzano** segna una buona crescita organica (+5,3%), ma la *performance* è stata controbilanciata da effetti cambio negativi (-11,9%), principalmente in Argentina e Russia. In particolare, Cinzano vermouth è cresciuto del +14,4% in Argentina, Russia, Sudafrica e in molti altri mercati. Cinzano sparkling wines riporta invece una variazione negativa del -2,9% per effetto di una contrazione in Italia, solo in parte compensata dalla *performance* positiva sia sul mercato russo che su quello tedesco.

Forty Creek, nonostante il buon andamento della marca nel mercato canadese, segna una *performance* negativa nel trimestre (-3,7%) a causa di un calo delle vendite sul mercato americano nel periodo.

Tutti gli **altri brand** della categoria (GlenGrant, Carolans, Cynar, Braulio e gli altri sparkling wine Riccadonna e Mondoro) segnano un buon risultato nel primo trimestre, grazie al generale andamento positivo di tutti i loro principali mercati, Italia, Stati Uniti, Francia, Russia e Argentina.

I **brand a priorità locale** (13,4% del portafoglio del Gruppo) evidenziano, al contrario delle categorie precedenti, una contrazione nel trimestre pari al -5,2%. Con particolare riferimento ai *brand* principali, Campari Soda e Crodino hanno registrato un calo in Italia, anche dovuto a una base di confronto negativo nell'anno precedente. I *brand* brasiliani hanno subito una fase di arresto dovuto soprattutto al difficile contesto macroeconomico a livello locale. Questi risultati sono stati parzialmente controbilanciati dal buon andamento di Wild Turkey *ready-to-drink* in Australia e di Ouzo 12 in Germania.

Il **resto del portafoglio**, che pesa circa un quarto delle vendite del Gruppo (tra questi gli *agency brand*, che rappresentano circa il 10% delle vendite del Gruppo), è sostanzialmente in linea con l'anno precedente a livello organico (-0,1%). Nella categoria, si segnalano il buon andamento di SKYY *ready-to-drink* in Messico e Australia e degli *agency brand* in Germania e Argentina, accanto ad andamenti negativi di Coruba in Nuova Zelanda e di Zedda Piras in Italia.

Andamento del conto economico

Premessa

Il conto economico del primo trimestre 2016 evidenzia, rispetto al 2015, un andamento positivo di tutti gli indicatori di *performance* oltre a una crescita organica molto sostenuta.

Il primo trimestre dell'anno, che normalmente contribuisce in misura minore alla redditività annuale a causa della stagionalità del *business*, ha avuto un avvio molto positivo, favorito anche dall'anticipazione del periodo pasquale rispetto al 2015, nonché da una tempistica favorevole degli ordini negli Stati Uniti. A livello totale, le vendite risultano in linea con l'anno precedente, mentre in valore assoluto il margine lordo aumenta del +7,8%, il margine di contribuzione del +7,5% e il risultato della gestione corrente del +21,1%. L'utile del Gruppo prima delle imposte è al contrario diminuito del -4,3% per effetto degli oneri non ricorrenti del periodo. Al lordo degli oneri non ricorrenti del periodo, l'utile del Gruppo prima delle imposte risulterebbe pari a € 40,2 milioni, in crescita del +26,1%.

Gli effetti che hanno composto tali variazioni sono i seguenti.

- A livello organico, il primo trimestre 2016 ha confermato un risultato positivo, caratterizzato da una crescita delle vendite del +7,2% generata su tutte le aree geografiche. Grazie anche a una riduzione generalizzata dei costi di produzione, vendita e struttura, la crescita organica del margine lordo e del risultato della gestione corrente sono state pari rispettivamente al +11,3% e al +20,3%. Nel periodo è proseguito il *trend* positivo dei *brand* a priorità globale, tutti in crescita, con particolare riferimento ad Aperol e Campari. Anche i *brand* a priorità regionale hanno evidenziato una *performance* molto positiva, con particolare riferimento a Espolòn, Frangelico e Aversa. Questo effetto è stato rafforzato da un *mix* geografico complessivamente positivo che, nei principali mercati sviluppati con livelli di redditività superiori alla media del Gruppo, ha permesso di migliorare la marginalità lorda a livello organico di 200 punti base, rispetto al primo trimestre dell'anno precedente. A livello di risultato della gestione corrente, la marginalità è migliorata complessivamente di 290 punti base, di cui 170 a livello organico.
- L'effetto dei cambi sulle vendite è risultato del -3,8% mentre sul risultato della gestione corrente è risultato del +4,3%; a questi effetti ha contribuito la svalutazione delle valute argentina e brasiliana.
- L'impatto della crescita esterna nel periodo è stato poco significativo e ha pesato sulle vendite per il -3,4% e sul risultato della gestione corrente per il -3,5%.

Conto economico

Nella tabella che segue si espone il conto economico del primo trimestre 2016 e la scomposizione della variazione totale in organica, perimetro e cambi.

	2016		2015		variazione totale		di cui organica		di cui esterna		di cui cambi	
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%
Vendite nette	327,4	100,0	327,4	100,0	0,0	0,0%	23,5	7,2%	(11,0)	-3,4%	(12,4)	-3,8%
Costo del venduto	(148,3)	-45,3	(161,2)	-49,2	12,9	-8,0%	(4,6)	2,9%	9,4	-5,8%	8,1	-5,0%
Margine lordo	179,2	54,7	166,2	50,8	12,9	7,8%	18,9	11,3%	(1,6)	-1,0%	(4,3)	-2,6%
Pubblicità e promozioni	(52,4)	-16,0	(48,3)	-14,8	(4,1)	8,5%	(6,5)	13,5%	(0,0)	0,0%	2,4	-5,0%
Margine di contribuzione	126,7	38,7	117,9	36,0	8,8	7,5%	12,3	10,5%	(1,6)	-1,4%	(1,9)	-1,6%
Costi di struttura	(72,8)	-22,2	(73,4)	-22,4	0,6	-0,8%	(3,3)	4,5%	0,1	-0,1%	3,8	-5,2%
Risultato della gestione corrente	53,9	16,5	44,5	13,6	9,4	21,1%	9,1	20,3%	(1,6)	-3,5%	1,9	4,3%
Proventi (oneri) non ricorrenti	(6,0)	-1,8	3,9	1,2	(9,8)							
Risultato operativo	47,9	14,6	48,4	14,8	(0,5)	-0,9%						
Proventi (oneri) finanziari netti	(13,7)	-4,2	(12,5)	-3,8	(1,2)	9,8%						
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	34,2	10,5	35,9	11,0	(1,7)	-4,7%	-	-	-	-	-	-
Interessi di minoranza	(0,0)	0,0	(0,1)	0,0	0,1	-97,5%	-	-	-	-	-	-
Utile del Gruppo prima delle imposte	34,2	10,5	35,8	10,9	(1,5)	-4,3%	-	-	-	-	-	-
Totale ammortamenti	(12,9)	-3,9	(11,7)	-3,6	(1,2)	10,0%	(1,7)	14,6%	0,1	-0,6%	0,5	-4,0%
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	66,8	20,4	56,2	17,2	10,6	18,8%	10,8	19,1%	(1,6)	-2,9%	1,4	2,5%
EBITDA	60,8	18,6	60,1	18,4	0,7	1,2%						

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

diluizione di punti base (*)	totale	organica
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	390	200
Margine lordo	390	200
Pubblicità e promozioni	-130	-90
Margine di contribuzione	270	110
Costi di struttura	20	60
Risultato della gestione corrente	290	170

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

Le **vendite nette** del trimestre sono state pari a € 327,4 milioni, sostanzialmente allineate rispetto al primo trimestre 2015. Le componenti di crescita organica e di perimetro hanno avuto un impatto contrapposto, rispettivamente positivo del +7,2% e negativo del -3,4%, a cui si è aggiunto un effetto negativo generato dall'andamento dei cambi pari a -3,8%. Per un più dettagliato commento su tali effetti e sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per *brand*, si rimanda al paragrafo precedente.

Il **marginale lordo** è pari a € 179,2 milioni e, in valore assoluto, aumenta del +7,8% rispetto al primo trimestre del 2015. L'incidenza sulle vendite passa dal 50,8% del 2015 al 54,7% del 2016, con un accrescimento di marginalità pari a 390 punti base, attribuibile agli effetti di crescita sia organica e di andamento dei tassi di cambio. A livello organico il miglioramento porta un accrescimento di 200 punti base grazie al favorevole *mix* di prodotto e mercato delle vendite, determinato da fattori di segno contrastante: 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 marginalità quali l'Argentina. Inoltre il *mix* è stato favorito dalla riduzione dell'incidenza del *business* dello zucchero, a minore marginalità, in Giamaica.

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 (17,3% nell'anno intero 2015). L'incidenza sulle vendite del primo trimestre 2016 è pari al 16,0% ed è in aumento rispetto al primo trimestre dello scorso anno in cui era stata pari al 14,8%.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre è stato pari a € 126,7 milioni, in aumento del +7,5% rispetto allo scorso anno, grazie alla combinazione di effetti positivi imputabili prevalentemente alla componente di crescita organica del +10,5% parzialmente compensata dall'andamento di perimetro e dei cambi, rispettivamente pari al -1,4% e al -1,6%. Ne deriva un accrescimento della marginalità, in termini di incidenza sulle vendite, pari a 270 punti base a livello totale e 110 a livello organico.

I **costi di struttura** nel trimestre risultano complessivamente in lieve flessione rispetto al corrispondente trimestre dell'anno precedente, riducendosi del -0,8%, in virtù di effetti cambio sfavorevoli del -5,2% e di una crescita organica del +4,5%. Nei due periodi posti a confronto, a fronte di un aumento organico delle vendite del +7,2%, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite diminuisce di 20 punti base, di cui 60 a livello organico, passando dal 22,4% del 2015 al 22,2% del 2016.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 53,9 milioni, in aumento del +21,1% rispetto allo scorso anno. L'incidenza sulle vendite del 16,5%, rispetto al 13,6% dello scorso anno porta a un miglioramento di 290 punti base, di cui 170 punti base a livello organico, per effetto di:

- un miglioramento del margine lordo, che a livello organico ha portato un accrescimento di marginalità di 200 punti base;
- un aumento dei costi per pubblicità e promozioni, che hanno avuto un effetto diluitivo sulla marginalità di 90 punti base;
- costi di struttura in diminuzione con un conseguente effetto positivo in termini di incidenza sulle vendite di 60 punti base.

Con riferimento all'effetto perimetro sul risultato della gestione corrente, pari al -3,5%, la variazione è attribuibile all'effetto di cessioni di *business* e all'interruzione di contratti di distribuzione.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia, come saldo netto, un onere di € 6,0 milioni (di cui € 2,5 milioni riguardanti l'operazione di acquisizione di SPML e la restante parte legata alle operazioni di ristrutturazione e cessione di *business non-core*), mentre nel 2015 il saldo netto era un provento pari a € 3,9 milioni derivante principalmente dalla cessione della divisione Federated Pharmaceutical in Giamaica.

Il **risultato operativo** del primo trimestre del 2016 è stato di € 47,9 milioni e, rispetto al primo trimestre dello scorso anno, evidenzia una flessione pari al -0,9%.

Al netto degli impatti imputabili alle variazioni di cambio e di perimetro, si registra una crescita organica del +8,5%.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, risulta pari al 14,6% (lievemente inferiore rispetto al 2015), nonostante l'impatto negativo delle componenti non ricorrenti del periodo.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 12,9 milioni, in aumento di € 1,2 milioni, rispetto al primo trimestre 2015.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 66,8 milioni ed è in aumento del +18,8% (+19,1% a cambi e perimetro omogenei).

L'**EBITDA** è stato pari a € 60,8 milioni, in aumento del +1,2%.

Gli **oneri finanziari netti** relativi al primo trimestre 2016, che includono gli effetti derivanti dalle variazioni dei cambi, sono stati pari a € 13,7 milioni, lievemente superiori rispetto al corrispondente trimestre del 2015, in cui risultavano pari a € 12,5 milioni. L'importo include un provento non ricorrente pari a € 5,3 milioni realizzato dalla vendita di attività finanziarie derivanti dalla chiusura di piani pensionistici in Giamaica, classificate come disponibili per la vendita al 31 dicembre 2015. L'indebitamento netto medio del primo trimestre 2016 (€ 874,5 milioni) risulta in miglioramento rispetto a quello del corrispondente periodo 2015 (€ 991,4 milioni), mentre il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambi e dalle componenti finanziarie non ricorrenti, è stato pari al 8% e si confronta con un costo medio del 2015 del 5,7%. Questo incremento è stato determinato principalmente dal riconoscimento di oneri finanziari netti derivanti dall'emissione del prestito obbligazionario Eurobond 2015, non compensati dagli interessi maturati sulla liquidità disponibile per effetto del *negative carry*, in un regime di tassi di mercato prossimi allo zero, rispetto al costo pagato sull'indebitamento a medio e lungo termine.

Si ricorda infine che l'indebitamento del primo trimestre 2016 riflette gli effetti dell'emissione del prestito obbligazionario 2015 sia nelle voci di indebitamento a medio lungo termine, sia nelle disponibilità liquide e che l'operazione di acquisizione di SPML ha inciso per € 125,5 milioni alla data del 31 marzo 2016.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** del primo trimestre 2016 è stato pari a € 34,2 milioni, in diminuzione del -4,3% rispetto al 2015.

Situazione finanziaria e patrimoniale

Composizione dell'indebitamento netto

	31 marzo 2016	31 dicembre 2015	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	444,7	844,3	(399,6)
debiti verso banche	(29,1)	(29,3)	0,2
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	-	(0,1)	0,1
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario	(437,7)	(441,6)	3,9
altri crediti e debiti finanziari	340,7	50,1	290,6
posizione finanziaria netta a breve termine	318,6	423,4	(104,8)
debiti verso banche	(3,3)	(4,4)	1,1
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,7)	(2,0)	1,2
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario (*)	(1.262,4)	(1.266,5)	4,0
altri crediti e debiti finanziari	29,2	28,2	1,0
posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(1.237,3)	(1.244,7)	7,4
posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(918,7)	(821,2)	(97,4)
debiti per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i>	(4,5)	(4,6)	0,1
posizione finanziaria netta	(923,1)	(825,8)	(97,3)

(*) Inclusi i relativi derivati

L'indebitamento netto del Gruppo al 31 marzo 2016 è di € 923,1 milioni e segna un incremento netto di € 97,3 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2015, in cui risultava pari a € 825,8 milioni, prevalentemente imputabile al pagamento del prezzo relativo all'acquisto della prima partecipazione in SPML, per € 125,5 milioni.

Si ricorda che l'acquisto del 100% di SPML comporterà un *Equity Value* totale implicito pari a € 684 milioni e un *Enterprise Value* implicito pari a € 652 milioni, dei quali € 125,5 milioni sono già stati registrati al 31 marzo 2016. Per maggiori informazioni sull'operazione, si rinvia al paragrafo relativo agli 'Eventi significativi del periodo'.

Nel corso del periodo posto a confronto, l'effetto della fluttuazione dei cambi non ha avuto un impatto significativo sulla posizione finanziaria netta complessiva.

In termini di struttura, la posizione finanziaria netta al 31 marzo 2016 rimane caratterizzata da una positiva ripartizione tra la componente a breve termine e quella a medio-lungo termine.

Nella parte a breve, si conferma una posizione finale di liquidità netta di € 318,6 milioni, che si riduce di € 104,8 milioni rispetto al 31 dicembre 2015 per l'acquisizione della prima partecipazione in SPML, per complessivi € 125,5 milioni.

Tale posizione a breve è caratterizzata da:

- disponibilità liquide e mezzi equivalenti per € 444,7 milioni;
- attività finanziarie nette a breve termine per complessivi € 340,7 milioni, riferiti prevalentemente a crediti finanziari e titoli per € 370,7 milioni, depositi vincolati per € 3,2 milioni (che includono risorse destinate all'acquisto delle azioni residue di J. Wray & Nephew Ltd.), oltre a interessi netti maturati sui finanziamenti in essere, per € 33,2 milioni;
- debiti verso banche per complessivi € 29,1 milioni;
- debiti per prestiti obbligazionari (nominali € 350 milioni in scadenza a ottobre 2016) e *private placement* (nominali USD 100 milioni in scadenza a giugno 2016) per complessivi € 437,4 milioni. 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 variazione rispetto al 31 dicembre 2015 nelle voci di disponibilità liquide (in diminuzione di € 399,6 milioni) e altri crediti e debiti finanziari (in aumento di € 290,6 milioni) è essenzialmente imputabile alla destinazione di risorse finanziarie finalizzate al buon esito dell'offerta pubblica di acquisto sulle azioni di SMPL.

La componente a medio-lungo termine, pari a € 1.237,3 milioni è determinata quasi esclusivamente dai prestiti obbligazionari in essere e risulta diminuita sostanzialmente per effetto delle variazioni del cambio del Dollaro USA intervenute nel periodo, che hanno comportato una diminuzione del debito di € 4,4 milioni.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 4,5 milioni, sostanzialmente invariato rispetto al 31 dicembre 2015, relativo a *earn out* su Sagatiba e al debito residuo per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana, sopra commentato.

Si segnala, infine, che i contratti relativi ad alcuni prestiti obbligazionari, alla *revolving credit facility* della Capogruppo e ai *private placement* di Campari America, prevedono clausole di *negative pledge* e *covenant*. 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. Tale multiplo, al 31 marzo 2016, è pari a 2,4 volte (2,2 volte al 31 dicembre 2015).

Capitale circolante operativo

Il dettaglio della variazione totale di capitale circolante operativo rispetto al 31 dicembre 2015 e al 31 marzo 2016 è il seguente.

	31 marzo 2016	31 dicembre 2015	variazione	di cui organica	31 marzo 2015	variazione	di cui organica
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
crediti verso clienti	235,3	295,9	(60,6)	(57,4)	282,5	(47,2)	(26,7)
rimanenze, di cui:							
- rimanenze in invecchiamento	256,2	269,8	(13,6)	0,2	272,4	(16,2)	3,4
- altre rimanenze	247,4	228,4	19,0	23,7	273,2	(25,7)	(8,8)
totale rimanenze	503,7	498,2	5,4	23,9	545,6	(41,9)	(5,4)
debiti verso fornitori	(182,2)	(217,2)	35,0	31,2	(201,1)	18,9	9,6
capitale circolante operativo	556,8	576,9	(20,2)	(2,3)	627,0	(70,2)	(22,5)
vendite 12 mesi mobili	1.656,8	1.656,8			1.598,6		
incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili	33,6	34,8			39,2		

Il capitale circolante operativo al 31 marzo 2016 è pari a € 556,8 milioni ed evidenzia una diminuzione di € 20,2 milioni rispetto al 31 dicembre 2015.

Al netto dell'effetto cambio, che ha determinato una riduzione del circolante pari a € 17,9 milioni, la variazione del capitale circolante del trimestre mostra una diminuzione complessiva a livello organico di € 2,3 milioni.

Rispetto al 31 dicembre 2015, si evidenziano effetti stagionali organici che determinano una forte riduzione nel primo trimestre del valore dei crediti commerciali (€ 57,4 milioni), che a fine anno presentano storicamente valori assoluti più elevati rispetto ai rimanenti trimestri. Questa riduzione è quasi interamente compensata da un aumento delle rimanenze

di prodotti finiti (€ 23,9 milioni), in vista del picco di stagionalità del secondo trimestre dell'anno, e da una diminuzione del debito verso fornitori (€ 31,2 milioni).

Relativamente alla variazione delle rimanenze, l'aumento è imputabile a un innalzamento degli *stock* di prodotti finiti e altre merci del Gruppo per € 23,7 milioni, mentre gli *stock* per liquidi in invecchiamento, risultano sostanzialmente stabili a livello organico. Relativamente ai liquidi in invecchiamento, le cui giacenze sono localizzate nell'area Americhe e in Scozia, l'effetto cambio è stato rilevante (€ 13,8 milioni) e ha inciso sull'abbassamento degli *stock* di rimanenze in invecchiamento a livello totale.

Per quanto concerne il confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2016 evidenzia un decremento pari a € 70,2 milioni. Questa variazione è stata determinata principalmente da effetti cambio significativi tra le due date a confronto, che hanno determinato un abbassamento del capitale circolante pari a € 47,8 milioni. La variazione organica risultante è pari a una diminuzione di € 22,5 milioni.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 31 marzo 2016 ha un'incidenza del 33,6%, in riduzione sia rispetto al 31 dicembre 2015 (in cui era pari a 34,8%) che al 31 marzo 2015 (in cui era pari a 39,2%).

Eventi successivi alla chiusura del periodo

Innovation e lancio di nuovi prodotti

Altri brand

Nel corso dei primi tre mesi del 2016 è continuata la rivisitazione del *packaging* di GlenGrant nella variante invecchiata 10 anni. E' stato inoltre lanciata, in esclusiva per il canale *Global Travel Retail*, una nuova variante invecchiata 12 anni.

Altri eventi significativi

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

Il 29 aprile 2016 l'Assemblea ordinaria degli azionisti di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2015 e deliberato la distribuzione di un dividendo di € 0,09 per ciascuna delle azioni in circolazione, in aumento del 12,5% rispetto al dividendi distribuito per l'esercizio 2014.

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 1.545.938 azioni), è di € 52.132.866.

L'Assemblea ha inoltre:

- nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione per il triennio 2016-2018, composto da Eugenio Barcellona, Giovanni Cavallini, Camilla Cionini-Visani, Luca Garavoglia, Thomas Ingelfinger, Robert Kunze-Concewitz, Annalisa Elia Loustau, Paolo Marchesini, Stefano Saccardi, Francesca Tarabbo e Catherine Gérardin Vautrin;
- nominato Marco P. Perelli-Cippo Presidente onorario di Davide Campari S.p.A.;
- confermato alla Presidenza Luca Garavoglia per il triennio 2016-2018;
- nominato il Collegio Sindacale, sempre per il triennio 2016-2018, composto da Pellegrino Libroia, Presidente, ed Enrico Colombo e Chiara Lazzarini, sindaci effettivi.

Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016 ha infine provveduto a nominare Karen Guerra amministratore, in sostituzione di Francesca Tarabbo.

Conclusioni sul primo trimestre 2016 ed evoluzione prevedibile della gestione

Nel primo trimestre del 2016 il Gruppo ha registrato risultati molto positivi per quanto riguarda tutti gli indicatori di *performance* operativa a livello organico. Questi risultati sono stati ottenuti grazie alla costante implementazione della strategia di crescita del Gruppo che ha portato al continuo miglioramento del *mix* delle vendite in termini di prodotto e mercato. In particolare, i *brand* a priorità globale e a elevata redditività continuano a mostrare un andamento positivo e superiore alla crescita media del Gruppo, a beneficio dell'espansione della marginalità operativa. Inoltre, il Gruppo ha conseguito una crescita organica positiva in tutte le aree geografiche di riferimento e, in particolare, nei mercati sviluppati a elevata marginalità, quali Nord America ed Europa occidentale. Occorre tuttavia, sottolineare che, nel trimestre meno rilevante dell'anno per stagionalità del *business*, questi risultati sono stati impattati da alcuni eventi non ricorrenti sia positivi che negativi. Tra i positivi, si segnala che i risultati hanno beneficiato di una diversa calendarizzazione del periodo pasquale, anticipato rispetto allo scorso esercizio. Inoltre, negli Stati Uniti, la *performance* è stata favorita dalla tempistica degli ordini che ci si aspetta vengano parzialmente riassorbiti nel corso dei trimestri successivi. Per contro, si segnala che i risultati delle vendite del Gruppo sono stati impattati negativamente da una contrazione del *business non-core* e a bassa marginalità dello zucchero in Giamaica. Si ritiene che questa flessione, dovuta a fattori contingenti, non sia recuperabile nel corso del resto dell'anno.

Guardando alla restante parte dell'anno, nonostante l'avvio d'anno molto positivo nel primo trimestre del 2016, che, per i motivi sopra evidenziati non è ritenuto ripetibile su base annua, il Gruppo ritiene che gli scenari delineati a inizio anno siano sostanzialmente invariati. In particolare, con riferimento al quadro macroeconomico, si ritiene che la volatilità in alcuni mercati emergenti, nonché l'indebolimento delle principali valute rispetto all'Euro possano continuare. Contestualmente, il Gruppo si conferma fiducioso nell'ottenere una *performance* positiva e profittevole del *business*, trainata, da un lato, dalla crescita delle marche a priorità globale e a elevata marginalità, in particolare gli aperitivi, il whisky americano e i rum giamaicani, e, dall'altro, dalla *performance* positiva dei mercati geografici strategici per il Gruppo. Si ritiene che la crescita dei propri *brand* nei mercati chiave del Gruppo possa continuare a essere perseguita attraverso i continui investimenti nelle attività di rafforzamento dei *brand* e all'apporto positivo delle attività di innovazione, nonché della rafforzata rete distributiva del Gruppo.

Infine, si segnala che con riferimento alla crescita esterna del Gruppo, nella seconda parte dell'anno il perimetro rifletterà gli effetti del contratto distributivo in esclusiva a livello globale del portafoglio spirit di Grand Marnier, nonché l'impatto del consolidamento del *business* di SPML, i cui effetti varieranno in funzione della tempistica e dell'esito dell'Offerta Pubblica d'Acquisto annunciata dal Gruppo Campari lo scorso 15 marzo, come descritto nel paragrafo 'Eventi significativi del periodo'.

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 2015 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), lunedì 9 maggio 2016

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: Euro 58.080.000 i.v.

Codice fiscale e Registro Imprese Milano 06672120158

Investor Relations

Telefono: (+39) 0262251

e-mail: investor.relations@campari.com

Website

www.camparigroup.com

GRUPPO

CAMPARI

BUILDING LIFESTYLE BRANDS AND PEOPLE WITH PASSION