



**DAVIDE CAMPARI-MILANO S.p.A.  
RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2016**



**INDICE**

<b>Dati di sintesi</b> .....	<b>5</b>
<b>Organi sociali</b> .....	<b>7</b>
<b>Relazione intermedia sulla gestione</b> .....	<b>9</b>
Eventi significativi del periodo.....	9
Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione.....	9
<i>Innovation</i> e lancio di nuovi prodotti.....	11
Altri eventi significativi .....	12
Risultati economici e finanziari del Gruppo.....	13
Andamento delle vendite dei primi nove mesi e del terzo trimestre del 2016.....	13
Evoluzione generale.....	13
Vendite per area geografica .....	15
Vendite per principali <i>brand</i> a livello consolidato .....	17
Conto economico dei primi nove mesi 2016.....	20
Conto economico del terzo trimestre 2016.....	23
Situazione finanziaria e patrimoniale .....	25
Composizione dell'indebitamento netto .....	25
Capitale circolante operativo.....	27
Eventi successivi alla chiusura del periodo .....	27
Conclusioni sui primi nove mesi del 2016 ed evoluzione prevedibile della gestione .....	28
Indicatori alternativi di <i>performance</i> .....	29
Altre informazioni .....	30

**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 a una molteplicità di fattori, la maggioranza dei quali è al di fuori del controllo del Gruppo.*



## Dati di sintesi

### PREMESSA

Il presente resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2016 è stato redatto utilizzando i criteri di rilevazione e valutazione adottati per la redazione della relazione finanziaria annuale 2015 e della relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016, 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 previsti dal D.Lgs. 58/1998 e successive modifiche ('TUF'), 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.

	2016 € milioni	2015 € milioni	variazione	
			totale %	a cambi costanti %
<b>Vendite nette</b>	<b>1.180,4</b>	<b>1.144,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>6,8%</b>
Margine di contribuzione	468,9	439,9	6,6%	9,6%
<b>EBITDA rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>272,7</b>	<b>254,7</b>	<b>7,0%</b>	<b>9,3%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>245,0</b>	<b>255,7</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-2,1%</b>
<b>Risultato della gestione corrente rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>234,0</b>	<b>220,7</b>	<b>6,0%</b>	<b>8,0%</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>206,4</b>	<b>221,7</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-5,2%</b>
<b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>	<b>17,5%</b>	<b>19,4%</b>		
Utile prima delle imposte	131,5	178,9	-26,5%	-24,5%
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>131,5</b>	<b>178,5</b>	<b>-26,3%</b>	<b>-24,3%</b>
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>183,7</b>	<b>177,9</b>	<b>3,2%</b>	
	30 settembre 2016 € milioni	31 dicembre 2015 € milioni		
Indebitamento netto	1.358,6	825,8		

	terzo trimestre 2016 € milioni	terzo trimestre 2015 € milioni	variazione	
			totale %	a cambi costanti %
<b>Vendite nette</b>	<b>436,5</b>	<b>386,8</b>	<b>12,8%</b>	<b>15,6%</b>
Margine di contribuzione	171,3	152,6	12,2%	15,6%
<b>EBITDA rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>100,7</b>	<b>93,0</b>	<b>8,3%</b>	12,9%
<b>EBITDA</b>	<b>87,6</b>	<b>91,1</b>	<b>-3,9%</b>	0,7%
<b>Risultato della gestione corrente rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>87,6</b>	<b>82,0</b>	<b>6,8%</b>	11,7%
<b>Risultato operativo</b>	<b>74,5</b>	<b>80,1</b>	<b>-7,1%</b>	-2,2%
<b>ROS % (risultato operativo/vendite nette)</b>	<b>17,1%</b>	<b>20,7%</b>		
Utile prima delle imposte	29,1	65,6	-55,7%	-50,1%
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>29,1</b>	<b>65,5</b>	<b>-55,6%</b>	<b>-50,0%</b>
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>71,2</b>	<b>67,8</b>	<b>5,0%</b>	

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione del presente resoconto intermedio di gestione, al paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

### 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 piuttosto che a incidenze sul fatturato o altri indici, sono sempre calcolate sui dati originari in migliaia di Euro. La rappresentazione in milioni di Euro può pertanto determinare in alcuni casi apparenti incoerenze per quanto concerne sia i dati espressi in valore assoluto che quelli espressi come percentuale. 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<sup>(1)</sup>

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 <sup>(4)</sup>
Giovanni Cavallini	Amministratore <sup>(5)</sup>
Camilla Cionini-Visani	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)(5)</sup>
Karen Guerra	Amministratore <sup>(5)(6)</sup>
Thomas Ingelfinger	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine <sup>(4)(5)</sup>
Annalisa Elia Loustou	Amministratore <sup>(5)</sup>
Catherine Vautrin-Gérardin	Amministratore <sup>(5)</sup>

### Collegio Sindacale<sup>(2)</sup>

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<sup>(3)</sup>

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

<sup>(1)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2016 per il triennio 2016-2018.

<sup>(3)</sup> 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.

<sup>(4)</sup> 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.

<sup>(5)</sup> Amministratore indipendente.

<sup>(6)</sup> Nominato con delibera del Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2016.



## Relazione intermedia sulla 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 ed è la capogruppo del gruppo Marnier Lapostolle. Alla data dell'annuncio dell'acquisizione la società era quotata all'Euronext (Parigi), con una capitalizzazione di mercato pari a € 427 milioni.

Gli accordi siglati con i membri della famiglia azionista di controllo di SPML hanno previsto un'acquisizione immediata di azioni iniziali e accordi al fine di acquisire, entro il 2021, tutte le rimanenti azioni da essi detenute.

Successivamente, il 18 maggio 2016, Davide Campari-Milano S.p.A. ha lanciato un'offerta pubblica di acquisto amichevole sulle rimanenti azioni di SPML, con l'intenzione di acquisire il controllo totale della società. Tale offerta è stata promossa sul mercato regolamentato azionario francese secondo la normativa locale applicabile in materia e si è conclusa il 21 giugno 2016.

Avendo Davide Campari-Milano S.p.A. oltrepassato, in concerto con alcuni azionisti della famiglia Marnier Lapostolle, la soglia del 95% del capitale sociale e dei diritti di voto in SPML, la Società ha esercitato il diritto di acquisto sulle azioni residue (cosiddetto *squeeze out*) il 14 luglio 2016, giorno in cui le azioni sono state ritirate dal mercato regolamentato Euronext Paris.

Al 30 settembre 2016 il Gruppo detiene:

- in proprio azioni in piena proprietà pari al 71,16% del capitale sociale di SPML e in usufrutto il 2,24% del capitale, corrispondenti al 58,40% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria di SPML e al 55,23% dei diritti di voto nell'assemblea straordinaria di SPML;
- in concerto con alcuni azionisti facenti parte della famiglia Marnier Lapostolle, il 100% del capitale sociale e dei diritti di voto nelle assemblee ordinaria e straordinaria di SPML.

L'intera transazione, più dettagliatamente descritta nei paragrafi seguenti, è stata finanziata dal Gruppo Campari con la liquidità disponibile.

Si ricorda infine che, il 15 marzo 2016, il Gruppo aveva sottoscritto un accordo in esclusiva con SPML per la distribuzione del portafoglio *spirit* di Grand Marnier a livello mondiale. L'accordo distributivo è 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 *fine* Cognac e di arance. 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, Cuvée Louis Alexandre, Cuvée du Centenaire, Cuvée du Cent Cinquantenaire e Quintessence.

Il 92% circa delle vendite di SPML a livello consolidato è realizzato al di fuori della Francia. I principali mercati sono Stati Uniti, che rappresentano il 60% circa, Germania, Canada e Francia. I prodotti di SPML sono distribuiti in oltre 150 paesi.

Le principali attività produttive sono situate in Francia nella zona del Cognac, mentre imbottigliamento e confezionamento hanno luogo in Normandia.

Nell'anno fiscale terminante il 31 dicembre 2015, SPML ha realizzato vendite consolidate pari a € 151,7<sup>1</sup> milioni, di cui vendite di prodotti finiti pari a € 129,5 milioni, e un EBITDA consolidato pari a € 30,5 milioni<sup>2</sup>. Si precisa che l'EBITDA di

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

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

SPML non include i profitti realizzati dai distributori. L'EBITDA *pro-forma* che include gli effetti stimati dell'accordo di distribuzione mondiale, ed esclude ogni potenziale sinergia, è pari a € 47,4 milioni nel 2015.

### Struttura dell'operazione

Gli accordi siglati con i membri della famiglia azionista di controllo della società hanno previsto l'acquisizione del controllo da parte del Gruppo Campari strutturato come segue:

- il 15 marzo 2016 acquisizione di azioni iniziali, corrispondenti al 17,19% in piena proprietà, al 1,06% in nuda proprietà e al 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 differita a un prezzo prefissato, entro il 2021, di tutte le rimanenti azioni detenute dai membri della famiglia azionista di controllo, corrispondenti al 26,60% in piena proprietà e al 2,24% in nuda proprietà;
- lancio di un'offerta pubblica di acquisto sul mercato regolamentato azionario francese secondo la normativa locale applicabile in materia, sulle rimanenti azioni di SPML, con l'intenzione di acquisire il controllo totale della società;
- in caso di esito positivo dell'offerta pubblica di acquisto e partecipazione del Gruppo in SPML superiore al 95% (incluso anche le azioni oggetto di accordi per acquisti differiti), acquisto da parte del Gruppo Campari del restante flottante e revoca della quotazione di SPML.

La struttura dell'operazione prevedeva un accordo con gli azionisti della famiglia per cui, nell'eventualità in cui il risultato dell'offerta pubblica di acquisto avesse portato il Gruppo a detenere meno del 50,01% delle azioni e dei diritti di voto di SPML, gli azionisti stessi, in virtù di impegni reciproci di acquisto e vendita delle loro azioni entro il 2021, avrebbero rinunciato ai loro diritti di voto doppio nella misura necessaria per consentire al Gruppo di acquisire il controllo di SPML.

Al 30 settembre 2016 il Gruppo detiene:

- in proprio azioni in piena proprietà pari al 71,16% del capitale sociale di SPML e in usufrutto il 2,24% del capitale, corrispondenti al 58,40% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria di SPML e al 55,23% dei diritti di voto nell'assemblea straordinaria di SPML;
- in concerto con alcuni azionisti facenti parte della famiglia Marnier Lapostolle, il 100% del capitale sociale e dei diritti di voto nelle assemblee ordinaria e straordinaria di SPML.

### Costo dell'operazione

L'offerta pubblica d'acquisto è stata lanciata a un prezzo di € 8.050<sup>1</sup> per azione in contanti (che incorpora un premio del 60,4%<sup>2</sup> rispetto al prezzo dell'azione al momento dell'annuncio dell'operazione), 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 di tale 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 aderenti 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 è pari a € 682,9<sup>3</sup> milioni mentre l'*Enterprise Value* implicito è pari a € 650,3 milioni, tenendo conto della posizione finanziaria netta positiva del gruppo SPML pari a € 32,6 milioni<sup>4</sup>. Il multiplo implicito calcolato sulla base di tale *Enterprise Value* e dell'EBITDA *pro-forma* (pari € 47,4 milioni nel 2015) è pari a 13,7 volte.

### Impatto sui dati del Gruppo al 30 settembre 2016

Al 30 settembre 2016, l'operazione descritta ha avuto i seguenti effetti sulla situazione patrimoniale ed economica del Gruppo:

- Il corrispettivo pagato al 30 settembre 2016 risulta complessivamente pari a € 489,8 milioni, e ha generato una corrispondente riduzione delle disponibilità finanziarie del Gruppo; le componenti del prezzo sono le seguenti:
  - l'acquisto di azioni effettuato in blocco nel mese di marzo 2016, per un esborso pari a € 125,5 milioni.
  - l'acquisto di azioni effettuato tramite il lancio dell'offerta pubblica di acquisto amichevole su SPML, per un esborso pari a € 347,2 milioni.
  - l'acquisto di azioni a seguito del completamento del processo di *squeeze out*, per un esborso pari a € 17,1 milioni.
- Inoltre, per quanto riguarda le azioni non ancora possedute dal Gruppo, è stato iscritto un debito finanziario pari a € 193,1 milioni, che comporta un costo totale dell'acquisizione pari a € 682,9 milioni (senza considerare le disponibilità finanziarie nette acquisite, pari a € 32,6 milioni).

<sup>1</sup> Con saldo dividendo 2015.

<sup>2</sup> Basato sul prezzo dell'azione SPML di € 5.020 al 11 marzo 2016.

<sup>3</sup> Basato sulle 85.000 azioni in circolazione.

<sup>4</sup> La posizione finanziaria netta positiva del gruppo SPML alla data dell'acquisizione, presentata nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016, pari a € 35 milioni, è stata successivamente oggetto di aggiustamenti derivanti dal processo di allocazione provvisoria dei valori di acquisizione.

- Come sopra dettagliato, al 30 settembre 2016 il Gruppo detiene in proprio il 71,16% del capitale sociale di SPML in piena proprietà e il 2,24% del capitale in usufrutto; tuttavia, dato che la quota detenuta anche in concerto con alcuni azionisti facenti parte della famiglia Marnier Lapostolle è pari al 100%, il Gruppo consolida la totalità del gruppo Marnier Lapostolle. Poiché l'acquisizione è stata finalizzata il 29 giugno 2016, i risultati economici del Gruppo dei primi nove mesi del 2016 includono la contribuzione del business acquisito per soli tre mesi, come descritto nei paragrafi dedicati ai Risultati economici e finanziari del Gruppo commentati nel presente resoconto intermedio di gestione, a cui si rinvia. Si segnala che tutti gli oneri accessori dell'acquisizione, sostenuti per consulenze legali e finanziarie legate all'operazione, sono stati inclusi nel conto economico del Gruppo.

Al 30 settembre 2016, la situazione patrimoniale-finanziaria del gruppo Marnier Lapostolle è stata incorporata tenendo conto della migliore stima del *fair value* delle attività e passività acquisite.

Per maggiori informazioni sugli effetti finanziari e patrimoniali dell'acquisizione, si rimanda al bilancio semestrale abbreviato incluso nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno.

Per quanto riguarda il contratto di distribuzione si segnala che, avendo inizio al 1 luglio 2016, i relativi effetti sono rappresentati nei dati economici del Gruppo al 30 settembre 2016, come crescita esterna del periodo.

#### **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 ha previsto un aggiustamento prezzo riguardante la posizione finanziaria netta al 30 marzo 2016, che è stato definito nel corso del terzo trimestre 2016.

#### **Innovation e lancio di nuovi prodotti**

##### **Nuove varianti di SKYY Vodka e SKYY Infusions**

Ad aprile 2016, è stata lanciata una nuova bottiglia in edizione limitata di SKYY Vodka denominata 'SKYY stellato', che si illumina quando esposta alla luce dei raggi ultravioletti. Questa edizione limitata è stata lanciata in Italia, Svizzera, Sud Africa, Nigeria, Guam, Cina, Filippine, Corea del Sud, Cile, Perù e *Global Travel Retail*.

A luglio 2016, in Brasile è stato rielaborato il *packaging* di SKYY Vodka, il cui lancio accompagna la nuova campagna denominata 'Free the New', mentre sul mercato americano è stata introdotta una nuova fragranza di SKYY Infusion, Barlett Pear.

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

A giugno 2016 è stato lanciato Wild Turkey Decades, una nuova *limited edition* di Wild Turkey *super premium*, a base di una miscela di bourbon rari di età compresa tra i 10 e i 20 anni. Il prodotto è stato lanciato in Australia e in Giappone e nel 2017 verrà introdotto negli Stati Uniti.

In agosto 2016 il premio Oscar Matthew McConaughey ha siglato un accordo globale in qualità di direttore creativo per Wild Turkey, lanciando, già a settembre 2016, una campagna pubblicitaria da lui diretta e interpretata.

##### **Espolòn Tequila**

A luglio 2016 è stata rilanciata tequila Espolòn nel mercato messicano con una nuova gamma di tequila *premium* che comprenderà i nuovi prodotti Espolòn Reposado, conservato in botti di Chardonnay e di Bourbon.

##### **Forty Creek Whisky**

A luglio 2016, è stata lanciata negli Stati Uniti e in Canada, la decima edizione limitata di Forty Creek, Forty Creek Founder's Reserve, un whisky raro, caratterizzato da un colore ambrato intenso con aromi di albicocca e arancia, arricchito da sapori di spezie esotiche.

**Cinzano Vermouth**

Nel corso del terzo trimestre 2016 sono state condotte, in particolare nei mercati argentino e spagnolo, iniziative per promuovere il prodotto nelle 'vermouterias', bar specializzati nella categoria.

**Altri brand**

A marzo 2016 è stato lanciato negli Stati Uniti, in Canada e in Australia, 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.

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

**Altri eventi significativi****Acquisto di azioni proprie**

Dal 1 gennaio al 30 settembre 2016 sono state fatte operazioni di acquisto di 1.647.508 azioni proprie, a un prezzo medio di € 7,84, e operazioni di vendita per 2.584.536 azioni, a un prezzo medio di € 3,99, a fronte di esercizi di *stock option*.

Al 30 settembre 2016, la Capogruppo detiene 784.418 azioni proprie, pari al 0,14% del capitale.

**Operazioni di gestione del debito finanziario**

Nel corso del mese di settembre 2016 il Gruppo ha rivisitato la composizione dei propri debiti finanziari, al fine di ridurre il costo complessivo del debito e migliorarne la flessibilità finanziaria.

In tale contesto, il Gruppo ha rimborsato anticipatamente:

- il prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo, di nominali residuali USD 200 milioni collocato sul mercato istituzionale statunitense nel 2003 con scadenza luglio 2018, che prevedeva una cedola annua fissa del 4,63%;
- un *private placement* emesso dalla controllata Campari America di nominali residuali USD 110 milioni, collocato sul mercato istituzionale statunitense nel giugno 2009 con scadenza giugno 2019, che prevedeva una cedola semestrale a un tasso annuo del 7,99%.

Contestualmente, il Gruppo ha riconosciuto agli obbligazionisti un corrispettivo previsto contrattualmente, cosiddetto *make-whole amount*, pari a USD 31,6 milioni (€ 29,0 milioni al cambio medio dei primi nove mesi dell'anno 2016), incluso negli oneri finanziari del Gruppo al 30 settembre 2016.

I rimborsi anticipati sono stati realizzati tramite la sottoscrizione di un finanziamento *bullet* di € 300 milioni con scadenza a tre anni, a un tasso pari a Euribor 3 mesi più uno *spread* dello 0,75%, messo a disposizione da Banco Popolare, Intesa Sanpaolo e Unicredit.

Il prestito a termine è stato affiancato da una nuova *Revolving Credit Facility* di importo pari a € 200 milioni, con scadenza a tre anni, che sostituisce quella stipulata il 25 febbraio 2015. Al 30 settembre 2016 tale linea di credito non risultava utilizzata.

Tutti i contratti di finanziamento oggetto di risoluzione anticipata sopra commentati prevedevano clausole di *negative pledge* e *covenant*, che non sono conseguentemente più in essere.

## Risultati economici e finanziari del Gruppo

### Andamento delle vendite dei primi nove mesi e del terzo trimestre del 2016

#### Evoluzione generale

Nei primi nove mesi 2016, le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 1.180,4 milioni e, rispetto al 2015, evidenziano globalmente un incremento del +3,1%. Nel periodo, la consistente crescita organica del +5,4% e la variazione di perimetro del +1,4% sono state parzialmente compensate da variazioni negative di cambio (-3,7%).

Nel solo terzo trimestre, la componente organica è pari al +6,1%.

La tabella seguente evidenzia tali effetti sulle diverse aree geografiche.

	9 mesi 2016		9 mesi 2015		variazione totale €/ml	variazione % dei 9 mesi, di cui			variazione % del terzo trimestre		
	€/ml		€/ml			totale	organica	perimetro	cambio	totale	organica
Americhe	494,1	41,9%	490,3	42,8%	3,8	0,8%	3,1%	4,5%	-6,8%	17,8%	3,1%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	381,5	32,3%	373,8	32,7%	7,7	2,0%	3,8%	-1,8%	0,0%	5,3%	4,3%
Nord, Centro e Est Europa	225,2	19,1%	203,8	17,8%	21,4	10,5%	13,6%	0,0%	-3,1%	12,8%	14,8%
Asia-Pacifico	79,5	6,7%	76,7	6,7%	2,8	3,7%	5,6%	1,2%	-3,2%	15,0%	8,2%
<b>Totale</b>	<b>1.180,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.144,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>35,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>12,8%</b>	<b>6,1%</b>

#### Variazione organica

I primi nove mesi dell'anno hanno generato una crescita organica delle vendite pari al +5,4%, grazie a un ottimo terzo trimestre, in crescita del +6,1%. Questa *performance* risulta in accelerazione rispetto al primo semestre, che aveva mostrato una crescita organica molto soddisfacente pari al +5,0% (i primi due primi trimestri erano in crescita rispettivamente di +7,2% e +3,4%).

Globalmente, nei nove mesi si evidenzia una crescita di tutte le aree geografiche che nel terzo trimestre confermano l'andamento positivo già evidenziato nei primi due trimestri. Analogamente, tutti i *brand* a priorità globale a elevato margine del Gruppo e la quasi totalità dei *brand* a priorità regionale hanno proseguito la crescita già evidenziata nei primi sei mesi dell'anno. Complessivamente il portafoglio dei *brand* a priorità globale e quello dei *brand* a priorità regionale ha mostrato un *trend* superiore alla crescita media del Gruppo. Questi risultati hanno dunque guidato il continuo miglioramento del *mix* delle vendite in termini di prodotto e mercato, in linea con la strategia del Gruppo.

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

- L'area **Americhe** ha chiuso con una crescita organica del +3,1% sia nei nove mesi che nel solo terzo trimestre; tale *performance* è stata trainata dagli Stati Uniti, dove la crescita (+4,8% nei nove mesi) si è progressivamente normalizzata dopo le anticipazioni di vendite avvenute nella prima parte dell'anno. Argentina, Canada e Messico chiudono positivamente, consentendo di compensare la *performance* negativa del Brasile dovuta alla persistente debolezza macroeconomica locale. In Giamaica si evidenzia una contrazione interamente dovuta al *business non-core* dello zucchero;
- l'area **Sud Europa, Medio Oriente e Africa** ha portato nei primi nove mesi una crescita organica del +3,8%, +4,3% nel solo terzo trimestre; in Italia, la *performance* è stata in linea con l'anno precedente (+0,1% nei nove mesi). Negli altri paesi dell'area, si conferma la crescita molto sostenuta in Francia, e il continuo sviluppo positivo in Spagna e nel canale *duty free*;
- l'area **Nord, Centro ed Est Europa** ha registrato una crescita organica a doppia cifra (+13,6% nei 9 mesi, +14,8% nel terzo trimestre), evidenziando un andamento positivo in tutti i mercati dell'area, in particolare Germania, Regno Unito e altri mercati del Nord ed Est Europa, inclusa la Russia, anche grazie a una base di confronto favorevole;
- l'area **Asia-Pacifico** registra nei primi nove mesi una crescita del +5,6% (+8,2% nel solo terzo trimestre) grazie alla continua crescita nel mercato australiano e di altri mercati dell'area.

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

- I ***brand* a priorità globale del Gruppo** crescono del +8,6% a livello organico (+7,9% nel solo terzo trimestre), grazie al contributo positivo di tutte le marche. In particolare, riguardo agli aperitivi, **Campari** conferma una crescita sostenuta nei suoi mercati principali, a eccezione del Brasile, e **Aperol** si conferma in continua crescita a doppia cifra grazie allo sviluppo positivo in tutti i mercati; **SKYY** chiude positivamente grazie al buon andamento del *core brand* SKYY Vodka su diversi mercati internazionali e a una sostanziale stabilità negli Stati Uniti. Il portafoglio **Wild Turkey** è cresciuto soprattutto grazie a buoni risultati negli Stati Uniti, mercato principale della marca, e in numerosi mercati internazionali. Il **portafoglio rum giamaicani** cresce nel periodo grazie soprattutto alla *performance* positiva in Giamaica, ma anche a uno sviluppo interessante nei mercati internazionali, oltre a una progressione positiva negli Stati Uniti;

- i **brand a priorità regionale** segnano nei nove mesi una crescita pari al +9,8%, grazie anche a un terzo trimestre positivo (+9,2%). La crescita è ripartita su quasi tutti i **brand** principali, in particolare Frangelico, Cinzano, Averna, Braulio, Espolòn e GlenGrant;
- i **brand a priorità locale** confermano il *trend* negativo evidenziato nei primi due trimestri e, nonostante un terzo trimestre lievemente positivo (+0,8%) e chiudono i nove mesi con una contrazione di -2,1%, principalmente dovuta agli aperitivi monodose in Italia, mentre i **brand** brasiliani recuperano tutto il ritardo del primo semestre.

### Variazione di perimetro

La variazione positiva di perimetro del +1,4% è attribuibile all'effetto combinato di acquisizioni di *business*, di cessioni non strategiche e di conclusioni di contratti di distribuzione.

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; inoltre, il 30 marzo 2016 è stata ceduta Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A., che era entrata a far parte del Gruppo nell'ambito dell'acquisizione di Fratelli Averna S.p.A., operante nella produzione di prodotti alcolici a marchio privato e in attività di imbottigliamento per conto terzi.

Relativamente all'interruzione dei contratti di distribuzione, il 2016 sconta gli effetti della conclusione nel 2015 della distribuzione di prodotti di largo consumo in Giamaica e la distribuzione di *agency wine* in Italia.

Relativamente alle acquisizioni di *business*, l'acquisizione di SPML, proprietaria del *brand* Grand Marnier, perfezionata il 29 giugno 2016, ha influito sulla variazione di perimetro registrata a livello di vendite a partire dal 1 luglio 2016.

Si segnala che le vendite relative al *business* di Grand Marnier sono state pari € 43,8 milioni.

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>		
acquisizioni	43,8	+3,8%
cessioni	-15,2	-1,3%
<b>totale acquisizioni e cessioni</b>	<b>28,6</b>	<b>2,5%</b>
contratti distributivi		
nuovi <i>brand</i> di terzi in distribuzione	1,0	0,1%
cessata distribuzione <i>brand</i> di terzi	-13,2	-1,2%
<b>totale contratti distributivi</b>	<b>-12,3</b>	<b>-1,1%</b>
<b>totale variazione di perimetro</b>	<b>16,3</b>	<b>1,4%</b>

### Variazioni di cambio

L'impatto negativo dei cambi nei nove mesi è pari al -3,7% (-2,8% nel solo terzo trimestre) ed è legato alla svalutazione di molte valute del Gruppo rispetto all'Euro, a esclusione del Dollaro USA, che risulta sostanzialmente stabile nel confronto con i primi nove mesi 2015. In particolare, le valute che più hanno pesato sulla variazione negativa registrata a livello di vendite nette sono state le valute argentina, brasiliana e giamaicana, che si sono deprezzate rispettivamente del -38,4%, del -11,3% e del -6,5%.

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi dei primi nove mesi 2016 e la situazione puntuale al 30 settembre 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	2015	variazione rispetto al 2015	30 settembre 2016	variazione rispetto al 30 settembre 2015	variazione rispetto al 31 dicembre 2015
	: 1 Euro	: 1 Euro	%	: 1 Euro	%	%
Dollaro USA (USD)	1,116	1,114	-0,1%	1,116	0,4%	-2,5%
Dollaro canadese (CAD)	1,476	1,403	-4,9%	1,469	2,3%	2,9%
Dollaro giamaicano (JMD)	138,322	129,372	-6,5%	142,692	-6,8%	-8,5%
Pesos messicano (MXN)	20,422	17,349	-15,0%	21,739	-12,7%	-13,0%
Real brasiliano (BRL)	3,964	3,518	-11,3%	3,621	23,7%	19,1%
Pesos argentino (ARS)	16,222	9,987	-38,4%	17,022	-38,0%	-17,2%
Rublo russo (RUB)	76,326	66,569	-12,8%	70,514	3,9%	14,4%
Dollaro australiano (AUD)	1,505	1,462	-2,9%	1,466	8,7%	1,6%
Yuan cinese (CNY)	7,345	6,964	-5,2%	7,446	-4,4%	-5,2%
Sterlina inglese (GBP)	0,802	0,727	-9,4%	0,861	-14,2%	-14,8%
Franco svizzero (CHF)	1,094	1,061	-2,9%	1,088	0,4%	-0,4%

## Vendite per area geografica

Di seguito le vendite dei nove mesi e del terzo trimestre vengono analizzate per area geografica e mercati chiave. I commenti, laddove non diversamente specificato, si riferiscono alla componente organica della variazione su ogni mercato.

### • Area Americhe

L'area, di seguito suddivisa nei mercati principali, presenta globalmente una crescita organica del +3,1%, sia nei nove mesi che nel solo terzo trimestre.

	peso su vendite gruppo %	9 mesi 2016		9 mesi 2015		variazione totale €/ml	variazione % dei 9 mesi, di cui				variazione % del terzo trimestre	
		€/ml	%	€/ml	%		totale	organica	perimetro	cambio	totale	organica
Stati Uniti	25,3%	298,8	60,5%	255,0	52,0%	43,8	17,2%	4,8%	12,5%	-0,2%	31,9%	-1,7%
Giamaica	4,4%	51,5	10,4%	74,6	15,2%	-23,1	-31,0%	-11,7%	-14,5%	-4,8%	-1,0%	8,5%
Brasile	2,8%	33,5	6,8%	43,4	8,8%	-9,9	-22,7%	-11,8%	-1,1%	-9,8%	23,9%	22,8%
Argentina	2,5%	29,1	5,9%	32,6	6,7%	-3,5	-10,6%	45,1%	0,0%	-55,8%	-16,4%	35,4%
Canada	3,1%	36,2	7,3%	35,1	7,2%	1,1	3,1%	4,0%	4,2%	-5,1%	7,1%	-2,8%
Altri paesi	3,8%	45,1	9,1%	49,7	10,1%	-4,6	-9,3%	1,9%	-0,3%	-10,9%	-13,9%	-5,9%
<b>Americhe</b>	<b>41,9%</b>	<b>494,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>490,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,8</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-6,8%</b>	<b>17,8%</b>	<b>3,1%</b>

Gli **Stati Uniti** diventano il mercato principale del Gruppo in termini di vendite, con un peso del 25,3% sulle vendite totali e del 60,5% sull'area, e chiudono i primi nove mesi con una crescita organica del +4,8%. La variazione negativa nel terzo trimestre (-1,7%) riflette la differente calendarizzazione delle vendite di materie prime avvenute nella prima parte dell'anno. Escludendo tali vendite, la crescita del trimestre è pari al +2,3%.

Si conferma il buon andamento di tutti i principali *brand*, tra cui Wild Turkey e American Honey, Aperol, Campari, SKYY ed Espòdn.

Per quanto riguarda SKYY, la marca registra una sostanziale stabilità, in linea con le attese, grazie all'andamento positivo della *core vodka*, mentre SKYY Infusions continua a risentire della forte competitività all'interno della categoria *flavoured vodka*, che penalizza *depletion* e consumi.

Gli aperitivi e le *specialty* italiane, in particolare Aperol, Campari, Averna e Cynar, continuano a crescere in modo sostenuto anche nel terzo trimestre, trainati dal buon andamento dei consumi e delle *depletion*.

Per quanto riguarda Espòdn, la marca continua a godere di un ottimo *trend*, con *performance* a doppia cifra nei primi nove mesi, confermando gli ottimi risultati registrati dall'inizio dell'anno.

Si segnala che l'importante effetto perimetro degli Stati Uniti (+12,5% nei nove mesi) si riferisce interamente agli effetti dell'acquisizione di SPML, i cui prodotti, in particolare Grand Marnier, sono entrati a far parte del portafoglio del Gruppo a partire dal 1 luglio 2016.

La **Giamaica** segna nei primi nove mesi una riduzione organica delle vendite del -11,7% dovuta interamente alla contrazione del *business non core* dello zucchero. Eliminando tale effetto distorsivo, le vendite attribuibili al *core business* degli *spirit*, sono superiori all'anno precedente del +9,2%, risultati confermati dalla *performance* molto sostenuta anche del terzo trimestre (+8,5%). In particolare, i *brand* a priorità globale crescono del +24,4% grazie a Campari e ai rum giamaicani (in particolare Wray&Nephew Overproof).

Il **Brasile** chiude i nove mesi con una riduzione organica delle vendite del -11,8%. Il permanere della crisi politica ed economica genera una contrazione a doppia cifra nei nove mesi, parzialmente ridotta da una buona *performance* del terzo trimestre (+22,8%), favorita dal confronto favorevole con l'anno precedente e dal riassorbimento degli effetti derivanti dall'anticipazione delle vendite nell'ultimo trimestre del 2015 in vista di un aumento delle accise. In questo contesto, la forte contrazione delle vendite del primo semestre, che aveva pesato sui *brand* globali Campari e SKYY viene parzialmente compensata da un'inversione di tendenza avvenuta nel terzo trimestre. Relativamente ai *brand* a priorità locale, Dreher ottiene risultati positivi nei nove mesi, mentre Sagatiba conferma un *trend* negativo come gli Admix whiskies. Prosegue l'ottima *performance* di Aperol, ancorché con volumi limitati.

L'**Argentina**, in un contesto politico ed economico di transizione, caratterizzato da alta inflazione e da un aumento generalizzato delle tariffe dei servizi pubblici locali, con rilevante impatto sui consumi privati, mantiene una consistente crescita organica, pari al +45,1% nei primi nove mesi, seppure in diminuzione nel terzo trimestre (+35,4%) rispetto alla prima parte dell'anno. Questa crescita è stata generata dalla buona *performance* dei *brand premium* del Gruppo a elevata marginalità, in particolare Campari, Cinzano e Aperol, e dalla componente prezzo positiva che compensa l'inflazione locale. Tuttavia, a compensazione di questa crescita, si segnala su questo mercato un consistente effetto cambio negativo registrato nel periodo (-55,8%) che porta a una contrazione totale delle vendite dei nove mesi su questo mercato del -10,6%.

Il **Canada** cresce nei nove mesi del +4,0%, nonostante un terzo trimestre più debole (-2,8%). La crescita è guidata da Campari, Aperol e, soprattutto, Forty Creek. Per quanto riguarda Campari e Aperol, le marche continuano a crescere,

ancorché partendo da una base contenuta in termini di volumi, confermando il *trend* positivo rilevato nel 2015 e nei primi mesi del 2016. Appleton Estate risente nel periodo di un rallentamento, principalmente dovuto a *phasing* degli *shipment* Espolòn conferma invece il *trend* positivo già delineato nella prima parte dell'anno.

Infine, si segnala il buon andamento del **Messico (+29,2%)**, trainato dall'ottima *performance* dei rum giamaicani e di SKYY *ready-to-drink*.

#### ● Sud Europa, Medio Oriente e Africa

L'area, scomposta nella tabella seguente nei mercati principali, vede a livello organico una crescita del +3,8% nei nove mesi e del +4,3% nel terzo trimestre.

	peso su vendite gruppo %	9 mesi 2016		9 mesi 2015		variazione totale €/ml	variazione % dei 9 mesi, di cui				variazione % del terzo trimestre	
		€/ml	%	€/ml	%		totale	organica	perimetro	cambio	totale	organica
Italia	24,2%	285,8	74,9%	293,1	78,4%	-7,3	-2,5%	0,1%	-2,6%	0,0%	-4,7%	-1,4%
Altri paesi dell'area (*)	8,1%	95,7	25,1%	80,8	21,6%	14,9	18,5%	17,3%	1,3%	-0,1%	37,9%	23,0%
<b>Sud Europa, Medio Oriente e Africa</b>	<b>32,3%</b>	<b>381,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>373,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,3%</b>	<b>4,3%</b>

(\*) include il canale *duty free*.

In **Italia**, la crescita nei primi nove mesi è stata del +0,1% a livello organico, per effetto di un terzo trimestre lievemente negativo (-1,4%).

Si conferma una *performance* molto positiva dei *brand* a priorità globale, che nei nove mesi crescono del +6,7% (+3,1% nel terzo trimestre). In particolare, si segnala la crescita di Campari, Aperol e SKYY Vodka, riflessa anche nei dati positivi di *sell out*. I *brand* a priorità regionale crescono nei nove mesi del +13,2% (+2,1% nel terzo trimestre), trainati da Averna, Braulio e GlenGrant. Il positivo andamento di queste categorie ha consentito di compensare il ritardo accumulato sul segmento degli aperitivi monodose Crodino e Campari Soda, che anche nel terzo trimestre risultano in contrazione. Per quanto riguarda Campari Soda, i dati di *sell out* dell'ultimo bimestre mostrano tuttavia un *trend* migliore rispetto ai dati delle vendite.

Gli **altri paesi dell'area** segnano una crescita a doppia cifra pari al +17,3% nei nove mesi (+23,0% nel terzo trimestre) grazie al buon andamento, anche nel terzo trimestre, di molti mercati, tra cui Francia, dove si osserva un continuo miglioramento dei tassi di crescita a doppia cifra, ma anche Spagna e Grecia e all'accelerazione del canale *duty free*.

In Francia, la crescita è guidata da Aperol, Campari, GlenGrant e Riccadonna.

Nel canale *duty free* la *performance* positiva è trainata da Campari, Aperol, GlenGrant e dagli amari (Averna e Braulio).

Globalmente, questi risultati sono riusciti a compensare interamente la flessione in Nigeria, dove le condizioni macroeconomiche rimangono negative, e il *de-stocking* in vista del cambio della *route to market* in Sud Africa, dove il Gruppo internalizzerà prossimamente la distribuzione.

#### ● Nord, Centro ed Est Europa

L'area evidenzia una crescita organica complessiva del +13,6% nei nove mesi e del 14,8% nel terzo trimestre, così ripartite nei mercati principali.

	peso su vendite gruppo %	9 mesi 2016		9 mesi 2015		variazione totale €/ml	variazione % dei 9 mesi, di cui				variazione % del terzo trimestre	
		€/ml	%	€/ml	%		totale	organica	perimetro	cambio	totale	organica
Germania	10,2%	120,9	53,7%	114,2	56,0%	6,7	5,9%	6,3%	-0,5%	0,0%	2,4%	1,3%
Russia	1,1%	13,2	5,9%	10,1	4,9%	3,1	31,1%	50,4%	0,0%	-19,2%	130,1%	145,6%
Altri paesi dell'area	7,7%	91,2	40,5%	79,6	39,1%	11,6	14,5%	19,5%	0,6%	-5,6%	18,0%	23,6%
<b>Nord, centro ed Est Europa</b>	<b>19,1%</b>	<b>225,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>203,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>21,4</b>	<b>10,5%</b>	<b>13,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,8%</b>

In **Germania**, i primi 9 mesi si sono chiusi con una crescita del +6,3% (+1,3% nel terzo trimestre) grazie ai *brand* globali Aperol, Campari e SKYY Vodka, ai *brand* regionali Frangelico e Averna, e al *brand* locale Ouzo 12. La crescita complessiva è stata parzialmente mitigata dal calo registrato da Cinzano sparkling wines e vermouth.

In **Russia** prosegue una tendenza favorevole delineatasi nella prima parte dell'anno e il mercato chiude i nove mesi con una crescita del +50,4% e una crescita a tripla cifra nel terzo trimestre. Cinzano, vermouth e sparkling wines e Mondoro, risultano in crescita e anche Aperol e Campari mostrano uno sviluppo positivo.

Si ricorda tuttavia che la base di confronto del 2015 è particolarmente favorevole per la crisi che aveva pesantemente colpito il mercato. Inoltre, nonostante alcuni segnali di miglioramento dei consumi, il contesto macroeconomico in Russia si conferma in generale difficile e caratterizzato da un persistente elevato rischio di credito per quanto riguarda i rapporti con i distributori.

Gli **altri paesi dell'area** crescono nei nove mesi del +19,5% (+23,6% nel terzo trimestre), grazie in particolare al contributo del Regno Unito, in crescita a doppia cifra, dove Aperol e Campari sono in fase di costante sviluppo e sia i rum giamaicani che Wild Turkey ottengono buoni risultati. Inoltre si conferma il buon andamento di Svizzera, Austria, Belgio e di molti paesi del Nord ed Est Europa, grazie soprattutto alla positiva progressione di Aperol.

#### • Asia-Pacifico

L'area è scomposta nella seguente tabella tra Australia e altri paesi dell'area, con il dettaglio delle variazioni intervenute nel periodo. I primi nove mesi chiudono con una crescita organica globale dell'area del +5,6%, e il terzo trimestre con una crescita del +8,2%, dati che confermano il *trend* positivo già evidenziato nella prima parte dell'anno.

	peso su vendite gruppo %	9 mesi 2016		9 mesi 2015		variazione totale €/ml	variazione % dei 9 mesi, di cui				variazione % del terzo trimestre	
		€/ml	%	€/ml	%		totale	organica	perimetro	cambio	totale	organica
Australia	4,8%	56,8	71,5%	53,5	69,7%	3,4	6,3%	9,3%	0,1%	-3,2%	7,7%	3,7%
Altri paesi dell'area	1,9%	22,7	28,5%	23,2	30,3%	-0,5	-2,3%	-2,9%	3,8%	-3,2%	33,1%	19,6%
<b>Asia-Pacifico</b>	<b>6,7%</b>	<b>79,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>76,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7%</b>	<b>5,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>15,0%</b>	<b>8,2%</b>

In **Australia** la crescita organica è del +9,3% (+3,7% nel terzo trimestre), determinata dal buon andamento di tutti i principali *brand* in portafoglio, che grazie all'ottenimento di tassi di crescita superiori alle medie di mercato continuano a guadagnare quota, e, in particolare, di Wild Turkey *ready-to-drink*, ma anche Aperol, SKYY *ready-to-drink*, Espòlon e GlenGrant. Inoltre, anche le attività locali di *co-packing* hanno contribuito alla *performance* positiva ottenuta nel periodo.

Negli **altri paesi**, le vendite decrescono del -2,9% mentre crescono nel terzo trimestre (+19,6%) per effetto di una *performance* positiva del Giappone, più che compensata nei nove mesi dalla contrazione delle vendite in Cina e Nuova Zelanda. Per quanto riguarda il Giappone, le vendite registrano una ripresa a seguito del recupero nel ritardo degli ordini avvenuti nella prima parte dell'anno, mentre in Cina si continua ad assistere a un rallentamento generale dell'economia. In Nuova Zelanda, i risultati negativi sono ascrivibili esclusivamente a Coruba.

#### Vendite per principali *brand* a livello consolidato

Di seguito si espone una sintesi della crescita nei primi nove mesi dei principali *brand*, suddivisi nelle categorie identificate dal Gruppo in base alle priorità (globali, regionali, locali e altro) a essi assegnate. Per quanto riguarda la crescita organica, si riporta nella tabella seguente anche quella relativa al solo terzo trimestre.

	Peso su vendite Gruppo	variazione delle vendite percentuale dei nove mesi, di cui			variazione del solo terzo trimestre
		totale	organica	cambio	organica
Campari	10,0%	1,4%	8,1%	-6,6%	5,3%
SKYY <sup>(1)</sup>	11,2%	-0,5%	1,4%	-2,0%	-0,9%
Aperol	13,1%	17,8%	19,3%	-1,5%	18,6%
portafoglio Wild Turkey <sup>(1)(2)</sup>	7,4%	5,6%	6,6%	-1,0%	13,8%
portafoglio rum giamaicani <sup>(3)</sup>	5,2%	-0,7%	5,1%	-5,7%	0,0%
<b>brand a priorità globale (escluso Grand Marnier)</b>	<b>46,9%</b>	<b>5,5%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>7,9%</b>
Grand Marnier	3,4%	-	-	-	-
<b>brand a priorità globale</b>	<b>50,3%</b>	<b>13,0%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>7,9%</b>
Cinzano	3,5%	-8,6%	3,0%	-11,6%	13,7%
Frangelico	1,5%	0,8%	2,4%	-1,6%	-5,4%
Averna e Braulio	1,7%	24,9%	25,2%	-0,3%	18,3%
Forty Creek	1,2%	-3,8%	0,0%	-3,7%	-0,4%
Espòlon	1,7%	41,7%	43,4%	-1,7%	35,3%
altri	5,1%	3,9%	7,5%	-3,6%	4,6%
<b>brand a priorità regionale</b>	<b>14,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,8%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>9,2%</b>
CampariSoda	3,6%	-5,4%	-5,3%	0,0%	-11,5%
Crodino	3,7%	-6,3%	-6,2%	-0,1%	-4,0%
Wild Turkey ready-to-drink	2,1%	1,6%	4,7%	-3,0%	1,2%
<i>brand</i> brasiliani Dreher e Sagatiba	1,6%	-10,9%	-0,1%	-10,8%	44,7%
altri	1,9%	3,5%	3,9%	-0,4%	-8,3%
<b>brand a priorità locale</b>	<b>12,9%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>0,8%</b>
<b>resto del portafoglio</b>	<b>22,1%</b>	<b>-11,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>3,2%</b>
<b>totale</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>6,1%</b>

<sup>(1)</sup> esclusi *ready-to-drink*.

<sup>(2)</sup> include American Honey.

<sup>(3)</sup> include Appleton Estate, J.Wray e Wray&Nephew Overproof.

I **brand a priorità globale del Gruppo**, che rappresentano più della metà delle vendite del Gruppo, crescono a livello organico del +8,6% (+7,9% nel terzo trimestre), mentre le variazioni di cambio hanno apportato nei nove mesi un effetto negativo contenuto (-3,2%). L'acquisizione di SPML ha comportato l'incorporazione di Grand Marnier tra i **brand** globali del Gruppo e la sua distribuzione a partire dal 1 luglio 2016 ha generato vendite per € 39,6 milioni (€ 43,8 milioni includendo anche delle vendite di **brand** minori) con un peso sulle vendite pari al 3,4%.

**Campari** chiude i nove mesi con una crescita organica molto soddisfacente del +8,1%, risultato conseguito grazie a una crescita sia nella prima parte dell'anno (+9,5% nel primo semestre) che nell'inizio della seconda, con il terzo trimestre che si attesta al +5,3%.

Nel periodo, diversi mercati hanno registrato risultati positivi, tra cui Italia, Germania, Argentina, Francia, Giamaica, Stati Uniti e Regno Unito, consentendo così di bilanciare il ritardo del mercato brasiliano.

A parziale compensazione di tale crescita organica, si segnala un consistente effetto cambio negativo (-6,6%), registrato prevalentemente in Argentina.

**SKYY** ha chiuso i nove mesi con una crescita organica pari al +1,4% e registra una lieve contrazione nel terzo trimestre (-0,9%).

Negli Stati Uniti, SKYY Vodka registra una crescita sia nei nove mesi che nel terzo trimestre, mentre SKYY Infusions continua a risentire della debolezza della categoria *flavoured vodka*.

Per quanto riguarda gli altri mercati, SKYY Vodka ottiene buoni risultati in molti mercati (tra cui Italia e Germania), mentre in Brasile e Sudafrica registra una lieve contrazione nel periodo.

**Aperol** ha proseguito la sua ottima crescita organica (+19,3% nei nove mesi e +18,6% nel terzo trimestre) e continua a rappresentare nel periodo il primo **brand** del Gruppo a livello di vendite nette. I risultati positivi sono stati ottenuti grazie al buon andamento sia dei mercati *core*, Italia e Germania *in primis*, sia in generale di tutti i mercati dove la marca è in fase di sviluppo, in particolare Francia, Stati Uniti, Brasile, Regno Unito, Spagna, Belgio, Svizzera, Australia, Cile, Repubblica Ceca, Grecia e il canale *duty free*.

Il portafoglio **Wild Turkey**, che include American Honey, è cresciuto nel periodo del +6,6% (+13,8% nel terzo trimestre) grazie a un risultato soddisfacente negli Stati Uniti, in Giappone, dove registra una ripresa a seguito del recupero nel ritardo degli ordini avvenuti nella prima parte dell'anno, nel Regno Unito e nel canale *duty free*.

La crescita del portafoglio è imputabile soprattutto a Wild Turkey, ma anche American Honey recupera nel periodo il ritardo registrato negli Stati Uniti.

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 +5,1% nei nove mesi, mentre nel trimestre presenta un andamento in linea con lo scorso anno. In Giamaica, Stati Uniti, Regno Unito e Messico le *performance* sono state molto positive, ma tali risultati sono stati parzialmente controbilanciati da un leggero ritardo su alcuni mercati (Canada e *duty free*).

I **brand a priorità regionale** (14,7% delle vendite del Gruppo) segnano nei nove mesi una crescita pari al +9,8% (+9,2% nel terzo trimestre), ripartita su molti dei **brand** principali, in particolare Aversa, Braulio, Espolòn e GlenGrant, ma anche Cinzano e gli altri sparkling wine.

**Frangelico** cresce nei nove mesi del +2,4%, grazie ai risultati ottenuti in Germania e Regno Unito, nonostante una contrazione del -5,4% nel terzo trimestre attribuibile a un ritardo nel suo mercato principale, gli Stati Uniti.

**Aversa e Braulio** (+25,2% nei nove mesi, +18,3% nel terzo trimestre) hanno registrato risultati positivi nei loro mercati principali, Italia e Germania, ma anche su molti altri mercati tra cui Stati Uniti e *duty free*.

**Espolòn** (+43,4% nei nove mesi, +35,3% nel terzo trimestre) continua a godere di un'ottima crescita a doppia cifra negli Stati Uniti, con risultati molto incoraggianti anche nei vari mercati internazionali in cui la marca è in fase di sviluppo, tra i quali Australia, Canada e Italia.

**Cinzano** segna nei nove mesi un risultato in crescita del +3,0%, grazie a un buon terzo trimestre (+13,7%). Tale *performance* è la risultante di un buon andamento di Cinzano vermouth (+11,5% nei nove mesi), in parte controbilanciato da una contrazione di Cinzano sparkling wines (-5,8%).

In particolare, si segnala nel periodo un recupero delle vendite di Cinzano vermouth e sparkling wines in Russia, anche dovuto alla base di confronto favorevole, e una crescita di Cinzano vermouth in Argentina, che hanno consentito di colmare le perdite derivanti dalla contrazione delle vendite in Germania sia di Cinzano vermouth che sparkling wine, dovuta alla forte competitività delle categorie.

**Forty Creek** chiude sia i nove mesi che il terzo trimestre in linea con il 2016. Nonostante il buon andamento sul suo mercato principale, il Canada, la *performance* è stata parzialmente controbilanciata da un calo delle vendite sul mercato americano. Gli **altri brand** della categoria (GlenGrant, Cynar, Braulio e gli altri sparkling wine Riccadonna e Mondoro) segnano un buon risultato nei primi nove mesi, grazie all'andamento positivo di tutti i loro principali mercati, Italia, Stati Uniti, Francia, Russia e Argentina. Solo Carolans segna nel periodo una temporanea flessione negli Stati Uniti.

I **brand a priorità locale** (12,9% del portafoglio del Gruppo) evidenziano un contrazione nei nove mesi pari a -2,1% nonostante un terzo trimestre positivo (+0,8%), non sufficiente tuttavia a recuperare il ritardo dei trimestri precedenti. Con particolare riferimento ai *brand* principali, Campari Soda e Crodino hanno registrato una *performance* organica negativa. Per quanto riguarda Campari Soda, i dati di *sell out* dell'ultimo bimestre mostrano tuttavia un *trend* migliore rispetto ai dati delle vendite. Relativamente a Crodino, la *performance* negativa è riconducibile essenzialmente al canale di vendita tradizionale. I *brand* brasiliani hanno recuperato il ritardo del primo semestre e chiuso i nove mesi in linea con lo scorso esercizio. Anche Wild Turkey *ready-to-drink* e Ouzo 12 chiudono i nove mesi con risultati positivi, rispettivamente in Australia e in Germania.

Il **resto del portafoglio**, che pesa circa un quinto delle vendite del Gruppo (tra questi gli *agency brand*, che rappresentano circa il 8% delle vendite del Gruppo), è in lieve crescita rispetto all'anno precedente a livello organico (+1,2%). Nella categoria, si segnalano in positivo il buon andamento di SKYY *ready-to-drink* in Messico e Australia e degli *agency brand* in Germania e Argentina e in negativo la flessione di Coruba in Nuova Zelanda e di Zedda Piras in Italia.

## Conto economico dei primi nove mesi 2016

### Premessa

Il conto economico dei primi nove mesi dell'anno ha evidenziato complessivamente una *performance* positiva per tutti gli indicatori di profittabilità operativa. Il terzo trimestre evidenzia un ulteriore rafforzamento del *trend* di crescita delle vendite rispetto ai già soddisfacenti risultati realizzati nel corso del primo semestre del 2016 e, al contempo, riflette, come pianificato, un'accelerazione degli investimenti in pubblicità e promozioni e in rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo

A livello complessivo, le vendite risultano globalmente in crescita in tutte le aree geografiche. Tutti i *brand* a priorità globale del Gruppo e la quasi totalità dei *brand* a priorità regionale hanno proseguito la crescita già evidenziata nei primi sei mesi dell'anno. Complessivamente le vendite evidenziano una crescita del +3,1% rispetto ai primi nove mesi dell'anno precedente, essenzialmente imputabili all'effetto positivo derivante dalla crescita organica pari al +5,4%, al quale si sono aggiunti gli effetti derivanti dalle variazioni positive di perimetro pari al +1,4%, parzialmente compensate da variazioni negative di cambio pari al -3,7%. A livello di *performance* operativa, grazie alla positiva evoluzione del *mix* delle vendite, il margine lordo aumenta del +7,3% (+6,9% a livello organico), il margine di contribuzione del +6,6% (+6,2% a livello organico) e il risultato della gestione corrente del +6,0% (+4,5% a livello organico). L'utile del Gruppo prima delle imposte risulta in diminuzione del -26,3%, interamente per effetto di rettifiche di proventi (oneri) operativi e finanziari, attribuibili agli oneri accessori dell'acquisizione di SPML, agli oneri contrattualmente previsti per la chiusura anticipata di alcuni finanziamenti e a oneri di ristrutturazione del Gruppo. Al lordo di questi ultimi, l'utile del Gruppo prima delle imposte risulterebbe pari a € 183,7 milioni, in aumento del +3,2%.

### Conto economico

Nella tabella che segue si espone il conto economico dei primi nove mesi del 2016 e la scomposizione della variazione totale in organica, esterna e cambi.

	2016		2015		variazione totale		di cui organica		di cui esterna		di cui cambi	
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%
<b>Vendite nette</b>	<b>1.180,4</b>	<b>100,0</b>	<b>1.144,7</b>	<b>100,0</b>	<b>35,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>61,8</b>	<b>5,4%</b>	<b>16,3</b>	<b>1,4%</b>	<b>(42,4)</b>	<b>-3,7%</b>
Costo del venduto	(502,8)	-42,6	(513,4)	-44,8	10,6	-2,1%	(18,4)	3,6%	5,3	-1,0%	23,7	-4,6%
<b>Margine lordo</b>	<b>677,6</b>	<b>57,4</b>	<b>631,3</b>	<b>55,2</b>	<b>46,3</b>	<b>7,3%</b>	<b>43,4</b>	<b>6,9%</b>	<b>21,6</b>	<b>3,4%</b>	<b>(18,7)</b>	<b>-3,0%</b>
Pubblicità e promozioni	(208,7)	-17,7	(191,5)	-16,7	(17,2)	9,0%	(16,1)	8,4%	(6,8)	3,5%	5,7	-3,0%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>468,9</b>	<b>39,7</b>	<b>439,9</b>	<b>38,4</b>	<b>29,0</b>	<b>6,6%</b>	<b>27,3</b>	<b>6,2%</b>	<b>14,8</b>	<b>3,4%</b>	<b>(13,0)</b>	<b>-3,0%</b>
Costi di struttura	(234,9)	-19,9	(219,2)	-19,1	(15,7)	7,2%	(17,3)	7,9%	(7,1)	3,3%	8,8	-4,0%
<b>Risultato della gestione corrente rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>234,0</b>	<b>19,8</b>	<b>220,7</b>	<b>19,3</b>	<b>13,3</b>	<b>6,0%</b>	<b>9,9</b>	<b>4,5%</b>	<b>7,6</b>	<b>3,5%</b>	<b>(4,2)</b>	<b>-1,9%</b>
Rettifiche di proventi (oneri) operativi <sup>(1)</sup>	(27,7)	-2,3	1,0	0,1	(28,7)							
<b>Risultato operativo</b>	<b>206,4</b>	<b>17,5</b>	<b>221,7</b>	<b>19,4</b>	<b>(15,3)</b>	<b>-6,9%</b>						
Proventi (oneri) finanziari	(50,4)	-4,3	(42,3)	-3,7	(8,1)	19,2%	-	-	-	-	-	-
Rettifiche di proventi (oneri) finanziari <sup>(1)</sup>	(24,5)	-2,1	(0,5)	-	(24,0)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>131,5</b>	<b>11,1</b>	<b>178,9</b>	<b>15,6</b>	<b>(47,4)</b>	<b>-26,5%</b>	-	-	-	-	-	-
Interessi di minoranza	-	-	(0,5)	-	0,5	-99,3%	-	-	-	-	-	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>131,5</b>	<b>11,1</b>	<b>178,5</b>	<b>15,6</b>	<b>(46,9)</b>	<b>-26,3%</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>183,7</b>	<b>15,6</b>	<b>177,9</b>	<b>15,5</b>	<b>5,8</b>	<b>3,2%</b>	-	-	-	-	-	-
Totale ammortamenti	(38,6)	-3,3	(34,0)	-3,0	(4,6)	13,6%	(5,5)	16,0%	(0,7)	1,9%	1,5	-4,4%
<b>EBITDA rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>272,7</b>	<b>23,1</b>	<b>254,7</b>	<b>22,3</b>	<b>18,0</b>	<b>7,0%</b>	<b>15,4</b>	<b>6,0%</b>	<b>8,3</b>	<b>3,3%</b>	<b>(5,7)</b>	<b>-2,3%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>245,0</b>	<b>20,8</b>	<b>255,7</b>	<b>22,3</b>	<b>(10,7)</b>	<b>-4,2%</b>						

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione del presente resoconto intermedio di gestione, al paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

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

Variazione di redditività in punti base <sup>(*)</sup>	totale		organica
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione		230	80
<b>Margine lordo</b>		<b>230</b>	<b>80</b>
Pubblicità e promozioni		-100	-50
<b>Margine di contribuzione</b>		<b>130</b>	<b>30</b>
Costi di struttura		-70	-50
<b>Risultato della gestione corrente</b>		<b>50</b>	<b>-20</b>

<sup>(\*)</sup> 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** dei primi nove mesi sono state pari a € 1.180,4 milioni, in crescita del +3,1% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. La componente organica ha avuto un impatto positivo pari al +5,4%, a cui si è contrapposto l'effetto negativo generato dall'andamento dei cambi, pari al -3,7%. La variazione di perimetro è stata complessivamente positiva e pari al +1,4%. 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 € 677,6 milioni, in aumento del +7,3% rispetto ai primi nove mesi del 2015. Con riferimento alla marginalità, l'incidenza sulle vendite passa dal 55,2% del 2015 al 57,4% del 2016, con un accrescimento di marginalità pari a 230 punti base. A livello organico il miglioramento porta un accrescimento del margine lordo sulle vendite di 80 punti base. Questo risultato è stato ottenuto grazie al favorevole *mix* di prodotto e mercato delle vendite, determinato da una ottima *performance* dei *brand* a priorità globale a elevato margine e della quasi totalità dei *brand* a priorità regionale, che ha più che compensato la diluizione derivante dalla crescita in paesi a minore marginalità, quali l'Argentina e la Russia, e la contrazione dei *brand* a priorità locale quali i monodose in Italia. Il miglioramento della marginalità a livello organico, infine, è stato in parte mitigato dall'impatto negativo del *business non core* dello zucchero in Giamaica.

I **costi per pubblicità e promozioni** nei primi nove mesi del 2016 in termini di incidenza sulle vendite sono risultati pari al 17,7%, in aumento rispetto all'anno precedente, in cui erano pari al 16,7%. A livello organico i costi sono risultati in aumento del +8,4%, generando una diluizione pari a 50 punti base, effetto attribuibile essenzialmente a un'accelerazione degli investimenti in pubblicità e promozioni, pianificata per la seconda metà dell'anno.

Il **marginale di contribuzione** è stato pari a € 468,9 milioni, in aumento del +6,6% rispetto allo scorso anno, grazie alla combinazione di effetti positivi imputabili prevalentemente alla componente di crescita organica pari al +6,2%, e all'effetto perimetro, pari al +3,4%, che hanno compensato gli effetti negativi derivanti dalle variazioni dei cambi, pari al -3,0%. Ne deriva un accrescimento della marginalità, in termini di incidenza sulle vendite, pari a 130 punti base a livello totale e a 30 punti base a livello organico.

I **costi di struttura** complessivamente risultano pari a € 234,9 milioni, in aumento del +7,2% sostanzialmente in virtù di una crescita organica pari al +7,9%. Gli effetti derivanti dalla componenti perimetro e cambi si sono quasi completamente compensati, apportando variazioni rispettivamente pari al +3,3% e al -4,0%. Nei due periodi posti a confronto, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite evidenzia un lieve incremento, passando dal 19,1% del 2015 al 19,9% del 2016, con un effetto diluitivo totale di 70 punti base, di cui 50 a livello organico. L'aumento organico deriva dal rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo in alcuni mercati, tra cui:

- gli Stati Uniti, dove è stato avviato un investimento volto a potenziare la struttura commerciale dedicata al canale *on premise*, segmento distributivo strategico per tutto il portafoglio di *premium spirit* anche in considerazione del neoacquisito *brand* Grand Marnier,
- il Sud Africa, dove il Gruppo sta istituendo la nuova organizzazione commerciale,
- oltre all'effetto dell'inflazione in alcuni mercati emergenti, quali l'Argentina.

Il **risultato della gestione corrente rettificato** è stato di € 234,0 milioni, in aumento del +6,0% rispetto allo scorso anno. L'incidenza sulle vendite passa dal 19,3% al 19,8%, evidenziando un miglioramento di 50 punti base.

A livello organico la marginalità risulta allineata all'anno precedente, evidenziando tuttavia una lieve flessione di 20 punti base e sconta l'effetto di tre fattori di segno opposto che si sono compensati nel corso dei primi nove mesi del 2016:

- un miglioramento del margine lordo, che a livello organico ha portato un accrescimento di marginalità di 80 punti base;
- un aumento dei costi per pubblicità e promozioni, che hanno avuto un effetto diluitivo sulla marginalità di 50 punti base;
- un aumento dei costi di struttura, a un tasso superiore alla crescita organica delle vendite, che a livello organico ha portato una diluizione di marginalità di 50 punti base.

L'impatto derivante dalle variazioni di perimetro sul risultato della gestione corrente risulta pari al +3,5%, ed è attribuibile ai seguenti eventi:

- acquisizione di SPML che ha influito sulla variazione di perimetro solo a partire dal 1 luglio 2016, con una incidenza pari al +4,8%;
- cessioni di *business non core* e a marginalità inferiore alla media del Gruppo e interruzione di contratti di distribuzione di prodotti di largo consumo in Giamaica e di distribuzione di *agency wine* in Italia, con un peso pari al -1,3%.

Con particolare riferimento a SPML, si segnala che nel periodo considerato il business ha contribuito alle vendite nette per € 43,8 milioni e al risultato della gestione corrente rettificato per € 10,5 milioni.

La voce **rettifiche di proventi e oneri operativi** evidenzia, come saldo netto, un onere di € 27,7 milioni (di cui € 8,2 milioni riguardanti oneri connessi all'operazione di acquisizione di SPML e la restante parte legata prevalentemente alle operazioni di ristrutturazione e cessione di *business non core*), mentre nel 2015 il saldo netto era un onere pari a € 1,0 milioni derivante principalmente dall'utile sulla cessione della divisione *non core* Federated Pharmaceutical in Giamaica al netto di oneri di ristrutturazione facenti capo a varie società del Gruppo.

Il **risultato operativo** è stato di € 206,4 milioni e, rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno, evidenzia una contrazione del -6,9%, interamente imputabile alle rettifiche di proventi e oneri operativi commentati sopra. Per effetto di tali rettifiche il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, risulta pari al 17,5%, inferiore rispetto al 2015 in cui risultava pari a 19,4%.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 38,6 milioni, in aumento del 13,6% rispetto al 2015. Hanno contribuito all'incremento, a livello organico, l'effetto derivante dall'imputazione a conto economico dell'ammortamento del marchio X-Rated, per il quale è stata modificata la vita utile a partire dall'esercizio 2016, e, a livello di perimetro, il consolidamento di SPML.

L'**EBITDA rettificato** è stato pari a € 272,7 milioni, in incremento del +7,0% (+6,0% a livello organico pari a 10 punti base) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'**EBITDA** è stato pari a € 245,0 milioni, in contrazione del -4,2% per effetto delle rettifiche di proventi e oneri operativi del periodo.

Gli **oneri finanziari** netti sono stati pari a € 50,4 milioni, con un incremento di € 8,1 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2015, in cui risultavano pari a € 42,3 milioni.

La voce **rettifiche di proventi e oneri finanziari** pari a € 24,5 milioni include gli effetti economici derivanti dai seguenti eventi che hanno caratterizzato i primi nove mesi del 2016:

- la chiusura anticipata, avvenuta il 22 settembre 2016, dei finanziamenti *private placement* emesso da Campari America nel 2009 e del prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo nel 2003 (si rinvia al paragrafo degli 'Eventi significativi del periodo' per maggiori dettagli), ha comportato il sostenimento di oneri contrattualmente previsti per € 29,0 milioni (cosiddetto '*make-whole*', corrispondente al valore attuale delle cedole future calcolate sulla base del differenziale tra il tasso di interesse previsto contrattualmente e il rendimento dello *US Treasury* applicabile per la stessa scadenza),
- l'acquisizione di SPML, finalizzata il 29 giugno 2016, ha comportato oneri finanziari pari a € 0,6 milioni,
- la vendita di attività finanziarie derivanti dalla chiusura di piani pensionistici in Giamaica, classificate come disponibili per la vendita al 31 dicembre 2015, ha comportato un provento pari a € 5,1 milioni.

L'indebitamento netto medio dei primi nove mesi del 2016 (€ 1.112,6 milioni) risulta superiore a quello del corrispondente periodo 2015 (€ 981,6 milioni) e il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambio e dalle componenti finanziarie sopra citate che hanno caratterizzato il periodo in esame, è stato pari al 6,4%, superiore al costo medio dei primi nove mesi del 2015, in cui risultava pari al 5,9%. Si ricorda che l'operazione di estinzione anticipata del debito finanziario sopra ricordata è stata realizzata nel mese di settembre 2016, e pertanto gli effetti derivanti dall'abbassamento generalizzato del costo complessivo dell'indebitamento non sono riscontrabili nel conto economico dei primi nove mesi del 2016.

Si ricorda infine che l'operazione di acquisizione di SPML è stata finanziata totalmente con la liquidità disponibile del Gruppo, per un totale di € 489,8 milioni, (di cui € 125,5 milioni pagati il 15 marzo 2016, € 347,2 milioni pagati il 29 giugno 2016 e € 17,1 milioni pagati nel mese di luglio 2016 in connessione alle operazioni di *squeeze out*), con un conseguente impatto sulla posizione finanziaria del Gruppo al 30 settembre 2016.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** è stato pari a € 131,5 milioni, in diminuzione del -26,3% rispetto allo stesso periodo del 2015 e con una marginalità sulle vendite del 11,1% (15,6% nello stesso periodo del 2015). L'utile, depurato dalle rettifiche di proventi e oneri operativi e finanziari del periodo (rispettivamente pari a € 27,7 milioni e € 24,5 milioni), risulta pari a € 183,7 milioni, in aumento del +3,2% rispetto al corrispondente utile dello stesso periodo del 2015, anch'esso coerentemente rettificato. Si segnala che le rettifiche di proventi e oneri operativi e finanziari hanno generato un effetto fiscale positivo pari a € 18,3 milioni.

Non si rilevano **quote di utile di competenza di terzi** nei primi nove mesi del 2016 (erano pari a € 0,5 milioni nel corso dello stesso periodo dell'anno precedente).

## Conto economico del terzo trimestre 2016

Il conto economico del terzo trimestre 2016 evidenzia una positiva evoluzione delle vendite pari al +12,8%, che si riflette in una crescita particolarmente significativa del margine lordo, pari al +14,8%, e del risultato della gestione corrente rettificato, pari al +6,8%.

Analizzando la sola componente organica del *business*, nel corso del terzo trimestre del 2016 la crescita delle vendite pari al +6,1% ha contribuito a una crescita del margine lordo del +6,4%. Il risultato della gestione corrente registra una contrazione pari al -1,2% imputabile alla crescita degli investimenti in pubblicità e promozioni, oltre ai maggiori oneri sostenuti per il rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo nei mercati diretti recentemente costituiti e negli Stati Uniti dove è in corso di potenziamento la struttura commerciale dedicata al canale *on premise*, anche in connessione all'integrazione di Grand Marnier.

Nel corso del trimestre in esame la componente esterna, sostanzialmente riconducibile agli effetti dell'integrazione del *business* SPML dal 1 luglio 2016, ha evidenziato un effetto positivo rilevante, contribuendo alla crescita delle vendite del trimestre del +9,5%, con un effetto accrescitivo sul margine lordo pari al +11,3% e sul risultato della gestione corrente pari al +12,9%.

Per quanto riguarda invece l'andamento dei cambi, si conferma il *trend* negativo nel 2016 su tutti i livelli di redditività. In particolare il terzo trimestre dell'anno ha evidenziato una incidenza sulle vendite del -2,8% che si riflette sul margine lordo, con un impatto del -3,0%, e sul risultato della gestione corrente rettificato, con un effetto del -4,9%.

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

	terzo trimestre 2016		terzo trimestre 2015		variazione totale		di cui organica		di cui esterna		di cui cambi	
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%
<b>Vendite nette</b>	<b>436,5</b>	<b>100,0</b>	<b>386,8</b>	<b>100,0</b>	<b>49,6</b>	<b>12,8%</b>	<b>23,7</b>	<b>6,1%</b>	<b>36,8</b>	<b>9,5%</b>	<b>(10,8)</b>	<b>-2,8%</b>
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	(184,9)	-42,4	(167,7)	-43,3	(17,2)	10,3%	(9,5)	5,7%	(12,0)	7,2%	4,3	-2,6%
<b>Margine lordo, dopo i costi di distribuzione</b>	<b>251,6</b>	<b>57,6</b>	<b>219,2</b>	<b>56,7</b>	<b>32,4</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,1</b>	<b>6,4%</b>	<b>24,8</b>	<b>11,3%</b>	<b>(6,5)</b>	<b>-3,0%</b>
Pubblicità e promozioni	(80,3)	-18,4	(66,6)	-17,2	(13,7)	20,6%	(8,1)	12,2%	(6,9)	10,4%	1,3	-1,9%
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>171,3</b>	<b>39,2</b>	<b>152,6</b>	<b>39,5</b>	<b>18,7</b>	<b>12,2%</b>	<b>6,0</b>	<b>3,9%</b>	<b>17,8</b>	<b>11,7%</b>	<b>(5,2)</b>	<b>-3,4%</b>
Costi di struttura	(83,7)	-19,2	(70,6)	-18,3	(13,1)	18,5%	(7,0)	9,9%	(7,3)	10,3%	1,2	-1,7%
<b>Risultato della gestione corrente rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>87,6</b>	<b>20,1</b>	<b>82,0</b>	<b>21,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,8%</b>	<b>(1,0)</b>	<b>-1,2%</b>	<b>10,5</b>	<b>12,9%</b>	<b>(4,0)</b>	<b>-4,9%</b>
Rettifiche di proventi (oneri) operativi <sup>(1)</sup>	(13,1)	-3,0	(1,9)	-0,5	(11,3)	0,0%	-	-	-	-	-	-
<b>Risultato operativo</b>	<b>74,5</b>	<b>17,1</b>	<b>80,1</b>	<b>20,7</b>	<b>(5,7)</b>	<b>-7,1%</b>	-	-	-	-	-	-
Proventi (oneri) finanziari	(16,4)	-3,7	(14,2)	-3,7	(2,2)	15,3%	-	-	-	-	-	-
Rettifiche di proventi (oneri) finanziari <sup>(1)</sup>	(29,0)	-6,7	(0,3)	-0,1	(28,7)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza</b>	<b>29,1</b>	<b>6,7</b>	<b>65,6</b>	<b>17,0</b>	<b>(36,6)</b>	<b>-55,7%</b>	-	-	-	-	-	-
Interessi di minoranza	-	-	(0,1)	-	0,1	-100,0%	-	-	-	-	-	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte</b>	<b>29,1</b>	<b>6,7</b>	<b>65,5</b>	<b>16,9</b>	<b>(36,4)</b>	<b>-55,6%</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Utile del Gruppo prima delle imposte rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>71,2</b>	<b>16,3</b>	<b>67,8</b>	<b>17,5</b>	<b>3,4</b>	<b>5,0%</b>	-	-	-	-	-	-
Totale ammortamenti	(13,1)	-3,0	(11,0)	-2,8	(2,1)	19,4%	(1,6)	14,8%	(0,8)	7,1%	0,3	-2,5%
<b>EBITDA rettificato<sup>(1)</sup></b>	<b>100,7</b>	<b>23,1</b>	<b>93,0</b>	<b>24,0</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7%</b>	<b>11,3</b>	<b>12,2%</b>	<b>(4,3)</b>	<b>-4,6%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>87,6</b>	<b>20,1</b>	<b>91,1</b>	<b>23,6</b>	<b>(3,5)</b>	<b>-3,9%</b>	-	-	-	-	-	-

<sup>(1)</sup> Relativamente alla definizione degli indicatori alternativi di *performance*, si rinvia alla successiva sezione del presente resoconto intermedio di gestione, al paragrafo 'Indicatori alternativi di *performance*'.

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

Variazione di redditività in punti base <sup>(1)</sup>	totale	di cui organica
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	100	20
<b>Margine lordo</b>	<b>100</b>	<b>20</b>
Pubblicità e promozioni	-120	-100
<b>Margine di contribuzione</b>	<b>-20</b>	<b>-80</b>
Costi di struttura	-90	-70
<b>Risultato della gestione corrente</b>	<b>-110</b>	<b>-150</b>

<sup>(1)</sup> Si segnala che vi possono essere effetti di arrotondamento legati al fatto che i punti base corrispondenti alla diluizione sono arrotondati alla decina.

Relativamente alla crescita **delle vendite** nel terzo trimestre, si rimanda al paragrafo 'Andamento delle vendite dei primi nove mesi e del terzo trimestre' del 2016.

Il **marginale lordo** del terzo trimestre cresce in valore assoluto del +14,8% grazie alla combinazione di effetti positivi imputabili alla componente di crescita organica del +6,4% e alla variazione di perimetro positiva del +11,3%, compensati solo parzialmente da effetti cambio negativi pari al -3,0%. In termini di incidenza sulle vendite, il margine lordo mostra una crescita complessiva di 100 punti base rispetto al terzo trimestre 2015 passando, dal 56,7% del 2015 al 57,6% del 2016.

A livello organico la crescita, pari a 20 punti base, è stata sostenuta prevalentemente dalle *performance* dei *brand* a priorità globale e della quasi totalità dei *brand* a priorità regionale, ed è stata in parte compensata dalla crescita in mercati a minore redditività quali Argentina e Russia, e dalla contrazione dei *brand* a priorità locale quali i monodose in Italia. La crescita organica è inoltre stata in parte mitigata dall'impatto negativo del *business non core* dello zucchero in Giamaica. Infine, si segnala la base di confronto sfavorevole rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente quando, a livello organico, la crescita della marginalità era stata pari a 110 punti base.

La spesa in **pubblicità e promozioni** nel trimestre, in termini di incidenza percentuale sulle vendite, risulta in aumento rispetto all'anno precedente, passando dal 17,2% del 2015 al 18,4% del 2016, per effetto della pianificata accelerazione delle attività promozionali nella seconda metà dell'anno. A livello organico questo aumento ha portato a un effetto diluitivo di marginalità di 100 punti base.

Il **marginale di contribuzione** del trimestre, pari a € 171,3 milioni, evidenzia un incremento del +12,2%, imputabile prevalentemente a una componente di crescita organica del +3,9%, a cui si aggiunge una componente di crescita esterna del +11,7% legata alla contribuzione del *business* SPML dal 1 luglio 2016, compensata in parte da effetti negativi dei cambi (-3,4%). Complessivamente il margine di contribuzione ha registrato una diluizione di 20 punti base, di cui 80 punti base a livello organico.

I **costi di struttura** del trimestre crescono in valore assoluto del +18,5%, con un incremento in termini di incidenza rispetto alle vendite che passa dal 18,3% nel 2015 al 19,2% nel 2016. Depurata degli effetti cambio e perimetro, la crescita organica risulta pari al +9,9%, con un effetto diluitivo di 70 punti base. L'aumento organico deriva dal rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo in alcuni mercati, tra cui:

- gli Stati Uniti, dove è stato avviato un investimento volto a potenziare la struttura commerciale dedicata al canale *on premise*, segmento distributivo strategico per tutto il portafoglio di *premium spirit* anche in considerazione del neoacquisito *brand* Grand Marnier,
- il Sud Africa, dove il Gruppo sta istituendo la nuova organizzazione commerciale,
- oltre all'effetto dell'inflazione in alcuni mercati emergenti, quali l'Argentina.

Il **risultato della gestione corrente rettificato**, pari a € 87,6 milioni, ha riportato un incremento del +6,8% rispetto al terzo trimestre dell'anno precedente. A livello organico la marginalità evidenzia un effetto diluitivo di 150 punti base e sconta l'effetto di tre fattori di segno opposto che si sono compensati:

- un miglioramento del margine lordo, che a livello organico ha portato un accrescimento di marginalità di 20 punti base;
- un aumento dei costi per pubblicità e promozioni, che hanno avuto un effetto diluitivo sulla marginalità di 100 punti base;
- un aumento dei costi di struttura, a un tasso superiore alla crescita organica delle vendite, che a livello organico ha portato una diluizione di marginalità di 70 punti base.

La voce **rettifiche di proventi e oneri operativi** sono risultati negativi e pari a € 13,1 milioni, essenzialmente imputabili a oneri connessi all'operazione di acquisizione di SPML, oltre ai processi di riorganizzazione del Gruppo.

Il **risultato operativo** è stato di € 74,5 milioni, con una variazione pari al -7,1% rispetto al terzo trimestre 2015 per effetto delle rettifiche di proventi e oneri operativi del periodo.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 13,1 milioni, in aumento di € 2,1 milioni (+19,4%), rispetto allo stesso trimestre del 2015. Hanno contribuito all'incremento, a livello organico, per l'effetto derivante dall'imputazione a conto economico dell'ammortamento del marchio X-Rated, per il quale è stata modificata la vita utile a partire dall'esercizio 2016 e, a livello di perimetro, il consolidamento di SPML.

L'**EBITDA rettificato** è stato pari a € 100,7 milioni, in crescita del +8,3%.

L'**EBITDA**, pari a € 87,6 milioni, rispetto al terzo trimestre del 2015 registra una flessione del -3,9% per effetto delle rettifiche di proventi e oneri operativi del periodo.

Gli **oneri finanziari** netti relativi del trimestre sono stati pari a € 16,4 milioni, sostanzialmente allineati rispetto al trimestre comparativo.

La voce **rettifiche di proventi e oneri finanziari**, pari a € 29,0 milioni, include il corrispettivo contrattualmente previsto per perfezionare la chiusura anticipata del finanziamento *private placement* emesso da Campari America nel 2009 e del prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo nel 2003 (si rinvia al paragrafo degli 'Eventi significativi del periodo' per maggiori dettagli).

L'**utile del Gruppo prima delle imposte** è stato pari a € 29,1 milioni, in diminuzione del -55,6% rispetto allo stesso trimestre del 2015 e con una marginalità sulle vendite del 6,7% (16,9% nel 2015), interamente per effetto delle rettifiche di proventi e oneri operativi e finanziari del periodo. L'utile, depurato dalle rettifiche di proventi e oneri operativi e finanziari del periodo (rispettivamente pari a € 13,1 milioni e € 29,0 milioni), risulta pari a € 71,2 milioni, in aumento del +5,0% rispetto al corrispondente utile dello stesso trimestre del 2015, anch'esso coerentemente rettificato.

Non si rilevano **quote di utile di competenza di terzi** nel corso del terzo trimestre 2016 (pari a € 0,1 milioni nel corso dello stesso periodo dell'anno precedente).

## Situazione finanziaria e patrimoniale

### Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 settembre 2016 presenta un indebitamento netto di € 1.358,6 milioni, in aumento di € 532,8 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2015 (€ 825,8 milioni).

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

	30 settembre 2016	31 dicembre 2015	totale
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	571,1	844,3	(273,3)
debiti verso banche	(109,2)	(29,3)	(80,0)
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	-	(0,1)	-
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario	(350,0)	(441,6)	91,6
altri crediti e debiti finanziari	(26,5)	50,1	(76,6)
<b>posizione finanziaria netta a breve termine</b>	<b>85,3</b>	<b>423,4</b>	<b>(338,1)</b>
debiti verso banche	(302,6)	(4,4)	(298,2)
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(2,0)	(2,0)	0,0
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario <sup>(*)</sup>	(991,9)	(1.266,5)	274,6
altri crediti e debiti finanziari	50,1	28,2	21,9
<b>posizione finanziaria netta a medio-lungo termine</b>	<b>(1.246,4)</b>	<b>(1.244,7)</b>	<b>(1,7)</b>
<b>posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio</b>	<b>(1.161,1)</b>	<b>(821,2)</b>	<b>(339,8)</b>
debiti per esercizio <i>put option</i> , pagamento <i>earn out</i> e impegni di acquisto delle azioni SPML	(197,5)	(4,6)	(193,0)
<b>posizione finanziaria netta</b>	<b>(1.358,6)</b>	<b>(825,8)</b>	<b>(532,8)</b>

<sup>(\*)</sup> inclusi i relativi derivati.

L'incremento dell'indebitamento netto del Gruppo al 30 settembre 2016 è prevalentemente imputabile all'acquisto di SPML. Si ricorda che l'operazione è stata realizzata in fasi differenti, che hanno comportato un esborso di cassa così composto:

- a marzo 2016, iniziale pagamento pari a € 125,5 milioni per l'acquisto di un primo blocco di azioni di SPML;
- a giugno 2016, pagamento di € 347,2 milioni, tramite offerta pubblica d'acquisto, per l'acquisto della maggioranza del gruppo Marnier Lapostolle;
- a luglio 2016, pagamento di € 17,1 milioni a completamento delle operazioni di *squeeze out*.

Inoltre, il debito per l'acquisto delle quote residuali da parte del Gruppo è iscritto alla voce 'debiti per esercizio *put option*, pagamento *earn out* e impegni di acquisto delle azioni SPML', per un importo pari a € 193,1 milioni.

Si segnala infine che l'incorporazione di SPML ha avuto un impatto positivo sulla posizione finanziaria netta del Gruppo pari a € 32,6 milioni, corrispondente alla posizione finanziaria netta positiva di SPML alla data di acquisizione.

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 30 settembre 2016 rimane caratterizzata da una componente a medio-lungo termine preponderante rispetto a quella a breve termine.

Nella parte a breve termine, si conferma una posizione finale di liquidità netta di € 85,3 milioni, che si riduce di € 338,1 milioni rispetto al 31 dicembre 2015 per effetto del pagamento delle azioni di SPML sopra commentato.

Tale posizione a breve è caratterizzata da:

- disponibilità liquide e mezzi equivalenti per € 571,1 milioni;
- debiti per prestiti obbligazionari della Capogruppo (nominali € 350 milioni in scadenza a ottobre 2016); a giugno 2016 è stata estinta la *tranche* in scadenza del *private placement* emesso in America per nominali USD 100 milioni;
- debiti verso banche per complessivi € 109,2 milioni;
- passività finanziarie nette a breve termine per complessivi € 26,5 milioni, riconducibili prevalentemente alla maturazione degli interessi del periodo sui finanziamenti in essere.

La componente a medio-lungo termine, pari a € 1.246,4 milioni è determinata per € 991,9 milioni dai prestiti obbligazionari in essere e per € 302,6 milioni da debiti bancari. Si segnala che, nonostante la variazione complessiva rispetto al periodo posto a confronto non sia significativa (€ 1,7 milioni), la composizione del debito nelle sue varie componenti ha subito cambiamenti rilevanti, di seguito descritti.

Nel corso del mese di settembre 2016 il Gruppo ha rivisitato la composizione dei debiti finanziari e ha provveduto alla estinzione anticipata delle rimanenti *tranche* del prestito obbligazionario della Capogruppo e del *private placement* di Campari America per un valore nominale complessivo pari a USD 310 milioni. Contestualmente, sfruttando vantaggiose condizioni economiche, il Gruppo ha sottoscritto un finanziamento *bullet* di € 300 milioni con scadenza a tre anni, classificato tra i debiti bancari non correnti. Le citate transazioni hanno comportato una diminuzione alla voce '*private placement* e prestiti obbligazionari' per un importo pari a € 274,6 milioni e un aumento dei debiti bancari per € 298,2 milioni.

La voce altri crediti e debiti finanziari non ricorrenti pari a € 50,1 milioni, include prevalentemente investimenti di liquidità della Capogruppo.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 197,5 milioni, in aumento di € 193,0 milioni rispetto al 31 dicembre 2015 come effetto dell'operazione di acquisizione di SPML sopra commentata. La voce include anche € 4,5 milioni relativi all'*earn out* su Sagatiba e al debito residuo per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana, che risultano sostanzialmente invariati rispetto all'esercizio precedente.

Gli obiettivi del Gruppo nella gestione del debito sono ispirati alla capacità di continuare a garantire un'ottimale solidità patrimoniale, mantenendo un adeguato livello di liquidità che permetta di realizzare un ritorno economico e l'accessibilità a fonti esterne di finanziamento. Il Gruppo monitora costantemente l'evoluzione del livello di indebitamento in rapporto all'EBITDA. L'indebitamento è pari al valore della posizione finanziaria netta del Gruppo calcolata ai cambi medi dei 12 mesi precedenti; l'EBITDA corrisponde al risultato operativo del Gruppo al lordo degli ammortamenti e degli utili di terzi, formato per tenere conto dell'effetto delle acquisizioni avvenute negli ultimi 12 mesi. Tale multiplo, al 30 settembre 2016, è pari a 3,3 volte (2,2 volte al 31 dicembre 2015 e allineato al multiplo registrato al 30 giugno 2016, in corrispondenza del *closing* dell'acquisizione SPML).

## Capitale circolante operativo

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

	30 settembre 2016	31 dicembre 2015	variazione			
			totale	di cui organica	di cui esterna <sup>1</sup>	di cui cambi
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
crediti verso clienti	222,5	295,9	(73,4)	(95,7)	22,3	(0,1)
rimanenze, di cui:						
- rimanenze in invecchiamento	282,3	269,8	12,5	(3,6)	33,4	(17,3)
- altre rimanenze	323,4	228,4	95,0	62,4	37,3	(4,6)
totale rimanenze	605,8	498,2	107,5	58,8	70,6	(21,9)
debiti verso fornitori	(223,4)	(217,2)	(6,2)	5,4	(15,2)	3,6
<b>capitale circolante operativo</b>	<b>604,9</b>	<b>576,9</b>	<b>27,9</b>	<b>(31,5)</b>	<b>77,8</b>	<b>(18,4)</b>
vendite 12 mesi mobili	1.692,5	1.656,8				
incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	35,7	34,8				

Il capitale circolante operativo al 30 settembre 2016 è pari a € 604,9 milioni ed evidenzia un aumento di € 27,9 milioni rispetto al 31 dicembre 2015.

L'effetto cambio nel corso dei nove mesi del 2016 ha determinato una diminuzione del capitale circolante operativo pari a € 18,4 milioni, mentre la variazione organica, in diminuzione di € 31,5 milioni, è stata più che compensata dalla contribuzione derivante dalla crescita esterna legata all'acquisizione di SPML, che ha generato un effetto incrementale pari a € 77,8 milioni.

Relativamente ai crediti commerciali, che a fine anno presentano storicamente valori assoluti più elevati rispetto ai rimanenti trimestri, si rileva una forte riduzione nel corso del periodo in esame (€ 95,7 milioni) rispetto al 31 dicembre 2015.

Per quanto riguarda la variazione delle rimanenze, l'aumento pari a € 58,8 milioni è imputabile essenzialmente a un innalzamento degli *stock* di prodotti finiti e altri merci del Gruppo per € 62,4 milioni, in vista del picco di stagionalità previsto per l'ultima parte dell'anno. Gli *stock* per liquidi in invecchiamento risultano sostanzialmente stabili a livello organico, riducendosi di soli € 3,6 milioni, ma essendo le giacenze localizzate nell'area Americhe e in Scozia, l'effetto cambio di € 17,3 milioni ha portato a un abbassamento del valore complessivo di tali *stock*.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 settembre 2016 ha un'incidenza del 35,7%, in aumento rispetto a quella rilevata al 31 dicembre 2015.

Tuttavia, essendo l'acquisizione di SPML avvenuta a giugno 2016, i dati patrimoniali puntuali al 30 settembre 2016 includono il capitale circolante delle società acquisite, mentre le vendite dei 12 mesi mobili includono le vendite relative ai *brand* acquisiti per il solo terzo trimestre del 2016. Laddove si rettificassero i dati patrimoniali e i dati economici degli effetti derivanti dal consolidamento delle società acquisite, l'incidenza percentuale si ridurrebbe al 31,9%.

## Eventi successivi alla chiusura del periodo

### Innovation

#### Campari Calendar (R)evolution

Nel mese di ottobre 2016 è stata lanciata la nuova iniziativa globale '*Campari Calendar (R)evolution*', con la finalità di promuovere una nuova forma di comunicazione del *brand*. '*Campari Red Diaries*' vuole trasmettere il concetto che '*ogni cocktail racconta una storia*', celebrando i *cocktail* stessi come forma d'arte e le esperienze che ispirano i *bartender* nelle loro creazioni. La storia d'apertura, intitolata *Killer in Red*, è scritta e diretta da Paolo Sorrentino, con protagonista Clive Owen.

### Altri eventi significativi

#### Consolidamento e rafforzamento dell'organizzazione commerciale in Sud Africa

A partire dal 1 gennaio 2017 Gruppo Campari inizierà l'attività di distribuzione dei *brand* di proprietà nel mercato sud africano, agendo direttamente tramite la controllata Campari South Africa PTY Ltd.. La relativa organizzazione commerciale è attualmente in fase di rafforzamento, con l'obiettivo di sfruttare le opportunità di crescita per l'intero portafoglio gestito dal Gruppo in tale mercato.

<sup>1</sup> Il capitale circolante netto derivante dall'incorporazione del gruppo SPML alla data dell'acquisizione, presentato nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2016 è stata successivamente oggetto di aggiustamenti e riclassifiche derivanti dal processo di allocazione provvisoria dei valori di acquisizione.

## Conclusioni sui primi nove mesi del 2016 ed evoluzione prevedibile della gestione

I primi nove del 2016 hanno generato una sostenuta crescita organica del *business* a livello di vendite e di tutti gli indicatori di profittabilità operativa. Questo risultato, in linea con la strategia del Gruppo, è stato ottenuto grazie all'andamento sostenuto e superiore alla crescita media del Gruppo dei portafogli dei *brand* a priorità globale e a priorità regionale nei principali mercati sviluppati a elevata marginalità, quali Nord America ed Europa occidentale. Inoltre, si ritiene che i risultati del Gruppo nei primi nove mesi siano pienamente soddisfacenti alla luce dell'impatto negativo determinato dalla contrazione del *business non core* e a bassa marginalità dello zucchero in Giamaica, dovuta a fattori contingenti, i cui effetti, già evidenziati nella prima parte dell'anno, sono ritenuti non recuperabili nel corso del resto dell'anno.

Con particolare riferimento al terzo trimestre, i risultati evidenziano, a livello organico, un'ulteriore accelerazione del *trend* di crescita delle vendite rispetto al primo semestre del 2016. Inoltre, nel trimestre si conferma una positiva espansione del margine operativo lordo, grazie alla favorevole evoluzione del *mix* delle vendite guidata dalla crescita sostenuta dei *brand* a priorità globale, in linea con la strategia del Gruppo. Contestualmente, l'andamento della marginalità operativa nel terzo trimestre riflette, come pianificato, un'accelerazione degli investimenti in pubblicità e promozioni e il rafforzamento delle strutture distributive del Gruppo, in particolare negli Stati Uniti. Inoltre, a partire dal terzo trimestre, il Gruppo ha iniziato a beneficiare del contributo del neoacquisito *business* di Grand Marnier.

Infine, gli oneri rettificativi operativi e finanziari non ricorrenti che hanno impattato i risultati del periodo riflettono varie iniziative intraprese dal Gruppo al fine di migliorarne il posizionamento futuro dal punto di vista finanziario, di portafoglio *brand* e di strutture organizzative.

Guardando all'ultima parte dell'anno, il Gruppo ritiene che le prospettive finora delineate rimangano sostanzialmente invariate. In particolare, con riferimento al quadro macroeconomico, si ritiene che la volatilità in alcuni mercati emergenti, nonché l'incertezza sull'evoluzione delle principali valute rispetto all'Euro, ancorché non in ulteriore deterioramento, possano persistere.

Contestualmente, il Gruppo rimane fiducioso sul conseguimento di una *performance* positiva e profittevole del *business*. In relazione al portafoglio di *brand*, il Gruppo si aspetta di continuare a conseguire una crescita delle marche a priorità globale e a elevata marginalità (in particolare gli aperitivi, il bourbon e i rum giamaicani) per le quali gli investimenti in attività di *brand building*, in accelerazione nel terzo trimestre, continueranno a essere sostenuti per la restante parte dell'anno. Relativamente allo sviluppo geografico, il Gruppo si conferma fiducioso relativamente alla performance positiva nei suoi mercati chiave, che continueranno a beneficiare della rafforzata rete distributiva. In particolare, si segnala che negli Stati Uniti, il Gruppo continuerà a potenziare le capacità sul canale *on premise* negli Stati Uniti, segmento strategico per il neoacquisito brand Grand Marnier e in generale per tutto il portafoglio di *premium spirit*. Inoltre, con riferimento alle nuove iniziative distributive, il Gruppo rafforzerà la presenza locale attraverso la costituzione di una struttura commerciale diretta in Sud Africa, mercato ad alto potenziale per il portafoglio *premium* del Gruppo, in particolare per le categorie vodka e Scotch whisky.

## 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, di seguito definite, sono utilizzate per commentare l'andamento del *business* del Gruppo nelle sezioni 'dati di sintesi' e 'relazione intermedia sulla gestione', in ottemperanza a quanto previsto dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 (DEM 6064293) e successive modifiche e integrazioni (Comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015 che recepisce gli orientamenti ESMA/2015/1415).

Gli indicatori alternativi di *performance* elencati di seguito dovrebbero essere usati come un supplemento informativo rispetto a quanto previsto dagli IFRS per assistere gli utilizzatori della relazione finanziaria a una migliore comprensione dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario del Gruppo. Si sottolinea che il metodo di calcolo di tali misure rettificative utilizzate da Gruppo Campari è coerente negli anni. Si segnala inoltre che potrebbe differire dai metodi utilizzati da altre società.

### • Indicatori finanziari utilizzati per misurare la performance economica del Gruppo

**Margine di contribuzione:** è determinato dalla differenza tra le vendite nette, il costo del venduto (nelle sue componenti di costi dei materiali, di produzione e di distribuzione) e i costi di pubblicità e promozioni.

**Rettifiche di proventi (oneri) operativi:** è dato da alcune transazioni o eventi, identificati dal Gruppo come componenti rettificative del risultato della gestione operativa:

- plusvalenze/minusvalenze derivanti dalle vendite di immobilizzazioni materiali e immateriali;
- penali derivanti dalla definizione di contenziosi fiscali;
- *impairment loss* di attività immobilizzate;
- costi di ristrutturazione e riorganizzazione;
- oneri accessori derivanti da acquisizioni/cessioni di *business* o società;
- altri proventi/oneri non ricorrenti.

Gli elementi sopra citati sono portati a rettifica dei seguenti indicatori: risultato operativo, EBITDA, risultato netto del periodo prima delle imposte e risultato del periodo dopo le imposte.

La Società ritiene che tali indicatori opportunamente rettificati sono utili sia al *management* sia gli investitori nella valutazione dei risultati economici e finanziari del Gruppo rispetto a quelli di altre società del settore, in quanto escludono l'impatto di alcuni elementi che non sono rilevanti ai fini della valutazione della *performance* operativa.

**Risultato della gestione corrente rettificato:** è pari al risultato operativo del periodo al netto delle rettifiche di proventi e oneri operativi sopra citati.

**EBITDA:** è dato dal risultato operativo al lordo degli ammortamenti relativi a immobilizzazioni materiali e immateriali.

**EBITDA rettificato:** è dato dall'EBITDA sopra definito, escludendo le rettifiche di proventi e oneri operativi sopra descritte.

**Rettifiche di proventi (oneri) finanziari:** è dato da alcune transazioni o eventi, identificati dal Gruppo come componenti rettificative del risultato netto, relativi a eventi caratterizzanti un solo periodo o esercizio, come ad esempio:

- oneri legati alla chiusura anticipata di passività finanziarie;
- oneri finanziari legati derivanti da acquisizioni/cessioni di *business* o società;
- altri proventi/oneri finanziari non ricorrenti.

**Utile del Gruppo prima delle imposte rettificato:** è pari all'utile del periodo prima delle imposte, al netto delle rettifiche di proventi (oneri) operativi e delle rettifiche di proventi (oneri) finanziari sopra descritti, al lordo del relativo effetto fiscale.

**Utile netto del Gruppo rettificato:** è pari all'utile del periodo, al netto delle rettifiche di proventi (oneri) operativi e delle rettifiche di proventi (oneri) finanziari sopra descritti, del relativo effetto fiscale, nonché di altre rettifiche fiscali positive (negative) del periodo.

**ROS (return on sales):** è definito come il rapporto tra il risultato operativo e le vendite nette del periodo.

**ROI (return on investment):** è definito come il rapporto tra il risultato operativo del periodo e l'attivo immobilizzato a fine periodo (si veda la definizione di attivo immobilizzato di seguito esposta).

### • Situazione patrimoniale-finanziaria

**Capitale circolante operativo:** è dato dalla somma algebrica di:

- rimanenze;
- crediti commerciali;
- debiti verso fornitori.

**Posizione finanziaria netta:** è data dalla somma algebrica di:

- disponibilità liquide e mezzi equivalenti;
- attività finanziarie non correnti, iscritte tra le 'altre attività non correnti';
- attività finanziarie correnti, iscritte tra gli 'altri crediti';
- debiti verso banche;
- altri debiti finanziari;
- prestiti obbligazionari;
- passività finanziarie non correnti, iscritte tra le 'altre passività non correnti'.

## Altre informazioni

Ai sensi di quanto previsto dall'articolo 70, comma 8, e dall'articolo 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di avvalersi della facoltà di derogare agli obblighi di mettere a disposizione del pubblico i documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

Sesto San Giovanni (MI), martedì 8 novembre 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: € 58.080.000 i.v.

Codice fiscale e Registro Imprese Milano 06672120158

*Investor Relations*

Telefono: (39) 0262251

*e-mail:* [investor.relations@campari.com](mailto:investor.relations@campari.com)

*Website*

[www.camparigroup.com](http://www.camparigroup.com)