



**RELAZIONE
FINANZIARIA SEMESTRALE
AL 30 GIUGNO 2015**

INDICE

Dati di sintesi	5
Organi sociali	7
Relazione intermedia sulla gestione	9
Eventi significativi del periodo	9
Andamento delle vendite	11
Conto economico	18
Redditività per area di <i>business</i>	21
Situazione finanziaria e patrimoniale	25
Operazioni con parti correlate	28
Eventi successivi alla chiusura del semestre	29
Evoluzione prevedibile della gestione	29
Indicatori alternativi di <i>performance</i>	29
Investor information	30
Bilancio semestrale abbreviato	37
Prospetti contabili.....	37
Note esplicative	41
Attestazione del bilancio semestrale abbreviato	69
Relazione della società di revisione	70

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 rischio 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

La presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, composta dalla relazione intermedia sulla gestione e dal bilancio semestrale abbreviato, è stata redatta ai sensi dell'articolo 154-ter del Decreto Legislativo 58/1998 e successive modifiche ('TUF').

La relazione è conforme ai Principi contabili Internazionali (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board ('IASB'), omologati dall'Unione Europea, e alle disposizioni dello IAS 34-Bilanci intermedi.

	30 giugno 2015 € milioni	30 giugno 2014 € milioni	variazione	
			totale %	a cambi costanti %
Vendite nette	757,9	686,1	10,5%	3,8%
Margine di contribuzione	287,3	253,8	13,2%	6,1%
EBITDA prima di oneri e proventi non ricorrenti	161,7	143,2	13,0%	4,5%
EBITDA	164,6	140,0	17,6%	8,4%
Risultato della gestione corrente	138,7	124,4	11,5%	3,2%
Risultato operativo	141,6	121,2	16,8%	7,7%
Utile prima delle imposte	113,3	91,3	24,0%	
Utile netto del Gruppo e di terzi	78,3	57,6	35,9%	
Utile netto del Gruppo	77,9	57,3	36,0%	
<i>Free cash flow</i>	67,2	52,9		
ROS % (risultato operativo/vendite nette)	18,7%	17,7%		
ROI % (risultato operativo/attivo immobilizzato)	5,9%	5,4%		
Utile base e diluito per azione (€)	0,13	0,10		
Numero medio dei dipendenti	4.201	4.019		
	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni		
Indebitamento netto	1.010,2	978,5		
Patrimonio netto del Gruppo e di terzi	1.663,6	1.579,9		
Attivo immobilizzato	2.414,2	2.326,1		
Capitale circolante e altre attività e passività	259,6	232,2		

Informazioni sui valori presentati

I valori riportati nella presente relazione finanziaria semestrale, sia nei paragrafi relativi alla relazione sulla gestione che nel bilancio consolidato, 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 della presente Relazione intermedia sulla gestione

Organi sociali

Consiglio di Amministrazione⁽¹⁾

Luca Garavoglia	Presidente
Robert Kunze-Concewitz	Amministratore Delegato e <i>Chief Executive Officer</i>
Paolo Marchesini	Amministratore Delegato e <i>Chief Financial Officer</i>
Stefano Saccardi	Amministratore Delegato e <i>General Counsel and Business Development Officer</i>
Eugenio Barcellona	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
Camilla Cionini-Visani	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾
Karen Guerra	Amministratore ⁽⁶⁾
Thomas Ingelfinger	Amministratore e membro del Comitato Controllo e Rischi e del Comitato Remunerazione e Nomine ⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾
Marco P. Perelli-Cippo	Amministratore

Collegio Sindacale⁽²⁾

Pellegrino Libroia	Presidente
Enrico Colombo	Sindaco effettivo
Chiara Lazzarini	Sindaco effettivo
Giovanni Bandera	Sindaco supplente
Graziano Gallo	Sindaco supplente
Piera Tula	Sindaco supplente

Società di revisione⁽³⁾

PricewaterhouseCoopers S.p.A.

⁽¹⁾ Il Consiglio di Amministrazione, di nove membri, è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015; dalla stessa Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 Luca Garavoglia è stato nominato Presidente con i poteri di legge e statutariamente previsti. Il Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 ha conferito agli Amministratori Delegati Robert Kunze-Concewitz, Paolo Marchesini e Stefano Saccardi i seguenti poteri, per una durata triennale e fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2015:

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

⁽²⁾ Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015.

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

⁽⁴⁾⁽⁵⁾ Il Comitato Controllo e Rischi e il Comitato Remunerazione e Nomine sono stati nominati dal Consiglio di Amministrazione del 30 aprile 2013 per il triennio 2013-2015.

⁽⁶⁾ Amministratore indipendente.

Relazione intermedia sulla gestione

Eventi significativi del periodo

Acquisizioni e cessioni di aziende, marchi e diritti di distribuzione

Cessione di attività *non-core* in Giamaica e Italia

Nel corso del semestre il Gruppo ha perfezionato il *closing* delle seguenti operazioni, che confermano la strategia di rafforzamento ulteriore del *focus* sul portafoglio spirit di rilevanza strategica e a elevato margine, anche attraverso la dismissione delle attività *non-core*.

- Il 30 gennaio 2015 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la cessione del *business non-core* Limoncetta di Sorrento a Lucano 1894 S.r.l., il cui accordo di vendita era stato siglato il 22 dicembre 2014. Il *business* venduto include la marca e il 100% di Alimenta S.r.l., acquisita dell'ambito del gruppo Averna, che possiede lo stabilimento per la produzione del concentrato di limoni. Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a € 7,0 milioni in assenza di cassa o debito finanziario e l'operazione non ha avuto impatti sul risultato del Gruppo. In base all'accordo di vendita il Gruppo Campari continuerà a gestire le attività di imbottigliamento di Limoncetta di Sorrento per conto di Lucano 1894 S.r.l. presso il proprio stabilimento di Finale Emilia fino a dicembre 2015.
- Il 31 marzo 2015 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la vendita della divisione giamaicana Federated Pharmaceutical a Kirk Distributors Limited, il cui accordo di vendita era stato siglato il 22 dicembre 2014. Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a € 13,0 milioni, che include un prezzo complessivo stabilito al *closing* di USD 14,4 milioni (€ 13,4 milioni al tasso di cambio alla data del *closing*) e aggiustamenti prezzo contrattuali successivi al *closing* di USD 0,4 milioni (€ 0,4 milioni). La cessione del *business*, le cui attività erano già state classificate tra le quelle disponibili per la vendita al 31 dicembre 2014, ha generato una plusvalenza pari a € 5,0 milioni, classificata tra i proventi non ricorrenti del primo semestre 2015.
- Il 30 giugno 2015 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la cessione del 100% del capitale sociale di Enrico Serafino S.r.l. a Krause Holdings, Inc., il cui accordo di vendita era stato siglato il 11 giugno 2015. Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a € 6,1 milioni, in assenza di cassa o debito finanziario e l'operazione non ha avuto impatti significativi sul risultato del Gruppo. Il *business* venduto comprende il marchio Enrico Serafino, nonché i vigneti, gli impianti per la vinificazione e la produzione, il magazzino e l'attivo immobiliare. A partire dalla data del *closing* il Gruppo Campari e Krause Holdings, Inc. sono entrati in un accordo di distribuzione esclusivo in base al quale il Gruppo Campari continuerà a distribuire il portafoglio vini di Enrico Serafino attraverso la struttura del Gruppo dedicata alla gestione del *business* vinicolo, nel mercato italiano e nei mercati di esportazione.
- Nel corso del semestre è stata ceduta la quota del 33,33% di Jamaica Joint Venture Investment Co. Ltd., a un valore pari a USD 0,9 milioni. La cessione non ha avuto alcun impatto sul risultato del Gruppo al 30 giugno 2015.
- Nel corso del semestre il Gruppo ha infine perfezionato l'uscita dalle attività *non-core* di distribuzione dei prodotti di largo consumo di terzi in Giamaica (*general merchandise*).

Si segnala inoltre che, successivamente alla data della presente relazione, il 10 luglio 2015 Gruppo Campari ha perfezionato la vendita della divisione Agri-Chemicals di J. Wray & Nephew Limited in Giamaica a Caribbean Chemicals and Agencies Limited, come descritto nel paragrafo 'Eventi successivi alla chiusura del periodo'.

Innovation e lancio di nuovi prodotti

Nuove varianti di SKYY e di SKYY Infusions

Nel primo semestre 2015 sono state lanciate negli Stati Uniti due nuove varianti di SKYY Infusions, Pacific Blueberry e Texas Grapefruit, oltre alle varianti aromatizzate SKYY Barcraft, una nuova linea *60-proof* vodka ispirata a una selezione di *cocktail* classici e disponibile nelle versioni Watermelon Fresca, White Sangria e Margarita Lime.

Rum giamaicani

Ad aprile 2015 è avvenuto il lancio della nuova gamma di rum *premium* a marchio Appleton Estate, rivista nel *packaging* e nella denominazione delle varianti di prodotto. Appleton Estate Signature Blend, Appleton Estate Reserve Blend e Appleton Estate Rare Blend 12 Year Old sono i nuovi nomi rispettivamente di Appleton Estate V/X, Appleton Estate Reserve e Appleton Estate Extra 12 Year Old. I primi mercati coinvolti da questa iniziativa sono stati quello canadese e quello australiano, altri seguiranno.

Nello stesso mese nel mercato italiano sono stati lanciati inoltre i nuovi prodotti J. Wray Gold e Silver Jamaica, in sostituzione di Appleton Special e White range, con la finalità di focalizzare esclusivamente nella fascia *premium* il marchio Appleton Estate.

Lancio di Ouzo 12 Hierbos

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

Lancio del nuovo Cinzano 1757 vermouth bianco e dry

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

Altri eventi significativi

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

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

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

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

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

Revolving Credit Facility

Il 27 febbraio 2015, la Capogruppo, approfittando delle favorevoli condizioni dei mercati finanziari, ha stipulato con un *pool* di 6 primarie banche una *Committed Revolving Credit Facility* della durata di 5 anni e per un importo di € 450 milioni. L'utilizzo della linea di credito potrà avvenire a discrezione della Società per soddisfare ogni fabbisogno finanziario dovesse presentarsi. Al 30 giugno 2015 la linea è stata utilizzata per € 40 milioni.

Assemblea ordinaria degli azionisti della Capogruppo

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

Il dividendo complessivo, calcolato sulle azioni in circolazione con esclusione delle azioni proprie in portafoglio (pari a 9.550.001 azioni), è di € 45,7 milioni.

Acquisto di azioni proprie

Dal 1 gennaio al 30 giugno 2015 sono state fatte operazioni di acquisto di 10.418.418 azioni proprie, a un prezzo medio di € 6,73 e operazioni di vendita per 6.553.136 azioni a fronte di esercizi di *stock option*.

Al 30 giugno 2015, la Capogruppo detiene 7.766.565 azioni proprie, pari al 1,34% del capitale.

Andamento delle vendite

Premessa

Al 1 gennaio 2015, il Gruppo ha ritenuto opportuno modificare l'informativa di settore, in base alle linee guida previste dall'IFRS 8. I cambiamenti, già illustrati nella Relazione Intermedia di gestione al 31 marzo 2015, sono i seguenti.

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

Si segnala che i dati di confronto del 2014 sono stati coerentemente riclassificati sia a livello di vendite che di redditività operativa.

I quattro segmenti operativi identificati sono i seguenti:

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

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

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

Evoluzione generale

Nel primo semestre 2015, le vendite nette del Gruppo sono state pari a € 757,9 milioni e, rispetto allo scorso anno, aumentano globalmente del 10,5%. L'andamento dei singoli settori di *business*, scomposto tra componente organica, esterna e cambi, è il seguente.

	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Americhe	323,6	42,7%	279,6	40,7%	44,0	15,7%	9,5	3,4%	-7,7	-2,8%	42,2	15,1%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	257,2	33,9%	232,8	33,9%	24,4	10,5%	11,0	4,7%	12,6	5,4%	0,8	0,3%
Nord, centro ed Est Europa	127,8	16,9%	129,6	18,9%	-1,8	-1,4%	-3,9	-3,0%	2,3	1,7%	-0,2	-0,2%
Asia-Pacifico	49,3	6,5%	44,1	6,4%	5,2	11,8%	2,1	4,8%	0,0	0,0%	3,1	7,0%
Totale	757,9	100,0%	686,1	100,0%	71,7	10,5%	18,7	2,7%	7,1	1,0%	45,9	6,7%

Variazione organica

I primi sei mesi dell'anno hanno generato una crescita organica del 2,7%. A questo risultato ha contribuito un secondo trimestre in crescita del 1,7%, nel quale sono stati riassorbiti alcuni fenomeni stagionali evidenziati nel primo trimestre, in cui la crescita era stata del 4,2%. La crescita del secondo trimestre deve essere valutata positivamente anche alla luce dei seguenti due effetti: un confronto sfavorevole rispetto allo stesso periodo nell'esercizio precedente, in cui la crescita organica era stata del +9,4%, e dell'impatto negativo attribuibile alla contrazione delle vendite *non core* dello zucchero in Giamaica, che nel trimestre ha pesato sulla crescita organica complessiva per il -1,2% (-0,7% nel semestre). Escludendo l'effetto negativo dello zucchero, le crescita organica del secondo trimestre e del primo semestre sarebbero state rispettivamente del 2,9% e del 3,4%.

Il portafoglio dei *brand* a priorità globale ha goduto di un ottimo trimestre e ha mostrato complessivamente un'accelerazione della crescita organica nel secondo trimestre (+6,2%) rispetto al primo trimestre (+5,3%). Tutti i *brand* sono risultati in crescita. In particolare, Aperol e SKYY hanno evidenziato un miglioramento rispetto al primo trimestre. Anche i *brand* a priorità regionale hanno rilevato un netto miglioramento nel secondo trimestre (+4,5%) rispetto al primo trimestre (-2,6%), principalmente grazie a Frangelico ed Espolón. Nel semestre la crescita dei *brand* a priorità globale e dei *brand* a priorità regionale è stata rispettivamente del +5,8% e del +1,3%.

Complessivamente nel semestre la *performance* dei *brand* a priorità locale è stata positiva (+1,9%), mentre nel secondo trimestre le vendite hanno registrato un andamento negativo (-1,7%, rispetto a +7,3% nel primo trimestre), principalmente per effetto di Crodino. La *performance* di questo *brand* è stata impattata dal confronto molto sfavorevole rispetto al secondo trimestre dell'anno precedente (+36,6%) in cui le vendite avevano beneficiato del lancio di nuove *line extension*.

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

- L'area **Americhe**, grazie a un secondo trimestre in crescita del 2,3%, ha chiuso il semestre con una soddisfacente crescita organica del 3,4%, confermando così i buoni risultati già rilevati nel primo trimestre (+ 4,8%). In particolare i *brand* a priorità globale e regionale sono cresciuti nei sei mesi rispettivamente del 9,0% e del 18,8%, mentre gli effetti sulla *performance* di attività non *core* ha parzialmente contrastato questi effetti positivi. Gli Stati Uniti hanno proseguito la crescita del primo trimestre, chiudendo il semestre con un risultato di +3,0% (+2,8% nel solo secondo trimestre) con un buon andamento di tutti i principali *brand*. Per quanto riguarda gli altri paesi dell'area, prosegue la crescita a doppia cifra in Argentina. In Giamaica, la *performance* è positiva a livello di *brand* globali (+3,8%) ma risente nel periodo di minori vendite relative al *business* dello zucchero. In Canada prosegue l'assestamento dovuto al cambio di *route-to-market* del Gruppo.
- L'area **Sud Europa, Medio Oriente e Africa** ha chiuso un secondo trimestre molto soddisfacente con una crescita del 3,9% che, dopo un primo trimestre positivo (+6,0%), ha consentito di chiudere i primi sei mesi con una crescita organica del 4,7%. In Italia, il secondo trimestre è stato allineato all'anno precedente, soprattutto per effetto della base di confronto sfavorevole (in cui presentava una crescita a doppia cifra). Pertanto, la crescita del semestre si è attestata al 0,7%, poco al di sotto del primo trimestre (in cui era stata del +2,0%). Negli altri paesi dell'area, prosegue la ripresa del mercato spagnolo, in cui il Gruppo aveva avviato la distribuzione diretta nel 2014, e la buona *performance* in Francia e nel mercato *duty free*.
- L'area **Nord, Centro ed Est Europa** ha proseguito l'andamento negativo delineato nel primo trimestre (-1,5%) chiudendo un secondo trimestre al -4,0% che ha portato i sei mesi al -3,0%. La Russia, nonostante i segnali di ripresa della valuta, è stato il mercato più pesantemente colpito e chiude i primi sei mesi con una contrazione del 37,7%. In Germania si conferma il *trend* positivo (+3,0% nei sei mesi) già delineato nei primi tre mesi dell'anno.
- L'area **Asia-Pacifico**, dopo un primo trimestre positivo (+7,2%), cresce nel secondo trimestre del 2,8%, e chiude il primo semestre con una crescita del 4,8%, grazie a un parziale recupero del mercato australiano e degli altri mercati dell'area, globalmente positivi.

Variazione di perimetro

La crescita esterna del 1,0% è attribuibile all'effetto netto di acquisizioni e cessioni di *business* e marchi e di avvii o cessazioni di contratti di distribuzione.

Relativamente alle acquisizioni e cessioni di *business*, il primo semestre 2015 include l'effetto perimetro di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Avena, operazioni perfezionate dal Gruppo nel giugno 2014, e la vendita di un *business non core* in Giamaica (Federated Pharmaceutical), perfezionata nel mese di marzo 2015.

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

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

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

Dettaglio dell'effetto perimetro	€ milioni	in % sul 2014
acquisizioni e cessioni di business		
gruppo Aversa	16,8	2,5%
Forty Creek Distillery Ltd.	9,5	1,4%
Altro	-1,3	-0,2%
totale acquisizioni	25,0	3,6%
contratti distributivi		
brand di terzi in distribuzione	1,7	0,2%
cessata distribuzione brand di terzi	-19,5	-2,8%
totale contratti distributivi	-17,9	-2,6%
Totale variazione di perimetro	7,1	1,0%

Variazioni di cambio

L'impatto positivo dei cambi di € 45,9 milioni nel semestre, pari al 6,7% delle vendite, è legato essenzialmente alla rivalutazione del Dollaro USA (+22,8%) e del Dollaro giamaicano (+16,1%) rispetto ai cambi medi del primo semestre 2014. Più in generale, si è assistito a un apprezzamento nei confronti dell'Euro di tutte le principali valute del Gruppo, a eccezione del Rublo russo e in minor misura del Real brasiliano che, rispetto al primo semestre 2014, hanno subito una svalutazione rispettivamente del 25,7% e del 4,7%.

La sottostante tabella evidenzia i tassi medi del primo semestre 2015 e la situazione puntuale al 30 giugno 2015, per le valute più significative del Gruppo, nonché la variazione percentuale dei tassi di cambio contro l'Euro rispetto ai corrispondenti cambi medi e puntuali del 2014 e rispetto ai cambi puntuali al 31 dicembre 2014.

	cambi medi		cambi puntuali		
	2015	variazione rispetto al 2014	30 giugno 2015	variazione rispetto al 30 giugno 2014	variazione rispetto al 31 dicembre 2014
	: 1 Euro	%	: 1 Euro	%	%
Dollaro USA (USD)	1,116	22,8%	1,119	22,1%	8,5%
Dollaro canadese (CAD)	1,377	9,2%	1,384	5,4%	1,6%
Dollaro giamaicano (JMD)	128,749	16,1%	130,511	17,0%	6,4%
Pesos messicano (MXN)	16,883	6,5%	17,533	1,0%	1,9%
Real brasiliano (BRL)	3,307	-4,7%	3,470	-13,5%	-7,2%
Pesos argentino (ARS)	9,839	9,2%	10,165	9,3%	1,1%
Rublo russo (RUB)	64,625	-25,7%	62,355	-25,6%	16,0%
Dollaro australiano (AUD)	1,426	5,1%	1,455	-0,1%	1,9%
Yuan cinese (CNY)	6,941	21,8%	6,937	22,1%	8,6%
Sterlina inglese (GBP)	0,732	12,2%	0,711	12,7%	9,5%
Franco svizzero (CHF)	1,056	15,7%	1,041	16,7%	15,5%

Vendite per area geografica

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

• Area Americhe

Nei mercati principali dell'area Americhe, la tabella seguente evidenzia le componenti di variazione organica, perimetro e cambi. L'area presenta globalmente una crescita organica del 3,4%, di seguito commentata per i mercati chiave.

	peso % su totale gruppo	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
		2015	%	2014	%		%		%		%		%
Stati Uniti	21,3%	161,1	49,8%	136,0	48,6%	25,1	18,5%	4,0	3,0%	-8,3	-6,1%	29,4	21,6%
Giamaica	7,5%	56,6	17,5%	59,1	21,1%	-2,5	-4,2%	-4,3	-7,2%	-6,0	-10,2%	7,8	13,3%
Brasile	4,0%	30,5	9,4%	32,9	11,8%	-2,4	-7,3%	-0,6	-1,9%	-0,4	-1,3%	-1,3	-4,1%
Argentina	2,9%	22,2	6,9%	16,7	6,0%	5,5	32,7%	3,6	21,5%	0,0	0,0%	1,9	11,2%
Canada	2,8%	21,2	6,6%	11,4	4,1%	9,8	85,9%	1,6	14,4%	7,0	61,0%	1,2	10,6%
Altri paesi	4,2%	32,0	9,9%	23,5	8,4%	8,5	36,1%	5,1	21,8%	0,1	0,3%	3,3	14,0%
Americhe	42,7%	323,6	100,0%	279,6	100,0%	44,0	15,7%	9,5	3,4%	-7,7	-2,8%	42,2	15,1%

Gli **Stati Uniti**, secondo mercato del Gruppo dopo l'Italia, apportano nei primi sei mesi una crescita organica del 3,0%, frutto di un secondo trimestre positivo (+2,8%) che ha visto una ottima *performance* dei *brand* strategici del Gruppo leggermente controbilanciata da una riduzione del *business non core*.

Nel semestre, i *brand* a priorità globale hanno generato una crescita organica del 7,5% grazie al buon andamento di quasi tutti i *brand*. La *franchise* SKYY cresce grazie al buon andamento del *core brand* SKYY Vodka. SKYY Infusions recupera nel secondo trimestre parte del ritardo dei mesi precedenti. Inoltre, la *performance* della *franchise* beneficia del lancio della *line extension* SKYY Bracraft lanciata nel mese di aprile. Wild Turkey prosegue l'anno con un buon secondo trimestre, sia per Wild Turkey che per American Honey. L'andamento positivo nel semestre è confermato anche dai rum giamaicani (in particolare Appleton Estate e Wray&Nephew Overproof) e dal segmento degli aperitivi (Campari e Aperol) trainati da una continua crescita dei consumi.

I *brand* a priorità regionale hanno portato anch'essi una buona crescita organica nel semestre (+14,7%) con positivi risultati di Carolans, Frangelico ed Espolón.

Sul secondo mercato dell'area, la **Giamaica**, il semestre chiude con una contrazione del 7,2% per effetto della riduzione delle vendite di zucchero, classificate nel resto del portafoglio tra le attività non strategiche del Gruppo. Escludendo l'effetto negativo dello zucchero, la variazione organica della Giamaica sarebbe stata positiva del 0,6%.

Al contrario, i *brand* a priorità globale chiudono su questo mercato in crescita del 3,8% grazie ai risultati positivi derivanti dalle strategie di prezzo attuate sul portafoglio dei rum giamaicani nonché al miglioramento del *mix* di portafoglio guidato da un incrementato focus sui *core brand* a livello locale e al buon andamento di Campari nel secondo trimestre.

Si ricorda che, in questo mercato, il Gruppo ha avviato un programma di razionalizzazione del *business* locale con l'obiettivo di dismettere le attività *non core* e aumentare il *focus* sul portafoglio spirit e wine, considerato strategico per il Gruppo. Il programma è iniziato nel 2014 con l'interruzione dei contratti di distribuzione dei prodotti *consumer* ed è proseguito nel 2015 con la cessione di due *business non core*, Federated Pharmaceutical e Agri-Chemicals; la prima cessione è stata perfezionata il 31 marzo 2015, mentre la seconda è stata chiusa successivamente alla data di riferimento della presente relazione, il 10 luglio 2015.

In **Brasile**, mercato segnato da un persistente e generalizzato rallentamento dei consumi in atto nel paese, dopo un primo trimestre in contrazione (-4,6%), il secondo trimestre risulta quasi allineato al 2014 (-0,5%) e consente di chiudere il primo semestre con una contrazione più contenuta e pari al 1,9%.

I *brand* più colpiti risultano gli *admix* whiskies, ma anche Campari e Sagatiba risultano in contrazione, mentre SKYY e Dreher chiudono un secondo trimestre positivo e un semestre allineato al 2014. Anche Aperol evidenzia un andamento molto positivo delle vendite.

L'**Argentina** continua a segnare una crescita a doppia cifra del 21,5%, grazie alla *performance* dei *brand premium* del Gruppo, quali Campari e SKYY Vodka, ma anche Aperol e Cynar.

Il **Canada** chiude positivamente il semestre con una *performance* del +14,4%, nonostante gli effetti temporanei dovuti al cambio di *route-to-market* (passaggio delle attività di vendita da distributore locale a organizzazione diretta del Gruppo) avvenuto il 1 gennaio 2015.

• Sud Europa, Medio Oriente e Africa

L'area, scomposta nella tabella seguente tra Italia e altri mercati, vede a livello organico una crescita del 4,7%.

	peso % su totale gruppo	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Italia	26,9%	203,7	79,2%	193,9	83,3%	9,8	5,1%	1,4	0,7%	8,4	4,3%	0,0	0,0%
Altri paesi dell'area ^(*)	7,1%	53,5	20,8%	38,9	16,7%	14,6	37,5%	9,6	24,6%	4,2	10,8%	0,8	2,0%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	33,9%	257,2	100,0%	232,8	100,0%	24,4	10,5%	11,0	4,7%	12,6	5,4%	0,8	0,3%

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

In **Italia**, primo mercato del Gruppo, la crescita nel primo semestre è stata di 0,7% a livello organico, guidata dai *brand* a priorità globale e locale, che crescono rispettivamente del 2,6% e del 1,2%.

In particolare tra i *brand* globali si evidenzia la buona crescita di Campari e la stabilità di Aperol.

Tra i *brand* locali, crescono CampariSoda e Crodino. Quest'ultimo ha evidenziato un rallentamento nel secondo trimestre dovuto principalmente al confronto sfavorevole con l'anno precedente, che aveva beneficiato del lancio della *line extension* Crodino Twist.

Nel semestre, i *brand* a priorità regionale risultano invece in contrazione (-4,9%), in particolare gli sparkling wine Cinzano e Riccadonna.

Tra i *brand* che compongono il resto del portafoglio, si segnala un ritardo sulla gamma Lemonsoda in un periodo di bassa stagionalità.

Gli **altri paesi** dell'area segnano una *performance* a doppia cifra pari al 24,6%, grazie al buon andamento delle vendite in Spagna, dove il Gruppo ha avviato la distribuzione diretta nel 2014, in Francia e nel canale *duty free*.

Relativamente alla Spagna la ripresa è stata guidata dai *brand* a priorità globale e regionale, ovvero Campari e Aperol tra i primi e Frangelico, Cinzano e Carolans tra i secondi, e, nel resto del portafoglio, da una buona *performance* di Bulldog gin. In Francia, la crescita è guidata da Aperol tra i *brand* a priorità globale e da Riccadonna e Cynar tra i *brand* a priorità regionale. Con riferimento all'Africa, si segnala il buon andamento del Sudafrica, in crescita nel semestre del +8,1%, trainata dallo sviluppo molto positivo di SKYY. Il canale *duty free* ha mostrato una crescita del +6,0% nel semestre.

• Nord, Centro ed Est Europa

L'area evidenzia globalmente una contrazione organica complessiva del 3,0%, così ripartita nei mercati principali.

	peso % su totale gruppo	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Germania	9,2%	69,9	54,7%	66,2	51,1%	3,7	5,6%	2,0	3,0%	1,7	2,6%	0,0	0,0%
Russia	1,0%	7,4	5,8%	16,1	12,4%	-8,6	-53,8%	-6,0	-37,7%	0,0	-0,2%	-2,6	-16,0%
Altri paesi dell'area	6,7%	50,5	39,5%	47,3	36,5%	3,1	6,6%	0,2	0,5%	0,5	1,1%	2,4	5,0%
Nord, centro e Est Europa	16,9%	127,8	100,0%	129,6	100,0%	-1,8	-1,4%	-3,9	-3,0%	2,3	1,7%	-0,2	-0,2%

La **Germania** chiude il secondo trimestre lievemente al di sopra del 2014 (+0,9%) e il semestre con una crescita del 3,0%. Su questo mercato, dove la pressione competitiva si mantiene elevata, i *brand* globali Campari e Aperol risultano in contrazione, mentre la crescita registrata sul mercato si concentra prevalentemente sui *brand* a priorità regionale, in particolare Cinzano vermouth e Frangelico, sul *brand* locale Ouzo 12 e sui *brand* di terzi (*agency brand*).

In **Russia**, nonostante siano emersi segnali incoraggianti di recupero del Rublo sul Dollaro, l'economia permane in una situazione difficile, principalmente a causa del persistere della stretta creditizia dovuta alla recente crisi finanziaria nel Paese, ma anche per effetto del prolungamento delle sanzioni imposte dall'Unione Europea. E' quindi doveroso un cauto ottimismo sulle prospettive del mercato. Relativamente all'andamento del Gruppo, lo scenario competitivo porta a forti pressioni sui prezzi dettate dalla concorrenza di prodotti locali e da politiche promozionali aggressive messe in atto dai maggiori concorrenti. Il secondo trimestre chiude pertanto con una contrazione molto forte del 50,6%, che porta nel semestre a una riduzione delle vendite del 37,7%. Si ricorda che su questo mercato, il portafoglio è composto prevalentemente da *brand* a priorità regionale che, oltre a Cinzano vermouth, includono gli sparkling wine Cinzano, Riccadonna e Mondoro, che hanno una stagionalità molto elevata e le cui vendite sono maggiormente concentrate nell'ultimo trimestre dell'anno.

• Asia-Pacifico

L'area è così scomposta tra Australia e altri paesi dell'area.

	peso % su totale gruppo	2015		2014		variazione totale		variazione organica		variazione perimetro		effetto cambio	
Australia	4,5%	33,9	68,8%	30,9	70,2%	3,0	9,6%	1,3	4,3%	0,0	0,0%	1,6	5,3%
Altri paesi dell'area	2,0%	15,4	31,2%	13,1	29,8%	2,2	17,0%	0,8	6,1%	0,0	0,0%	1,4	10,9%
Totale Asia-Pacifico	6,5%	49,3	100,0%	44,1	100,0%	5,2	11,8%	2,1	4,8%	0,0	0,0%	3,1	7,0%

Sull'area Asia-Pacifico, un secondo trimestre soddisfacente (+2,8%) ha consentito di proseguire il positivo *trend* del primo trimestre (+7,2%) e di chiudere il semestre con una crescita del 4,8%.

Nel mercato principale dell'area, l'**Australia**, si è registrata nei sei mesi una crescita del 4,3%, guidata da Campari, Aperol, Wild Turkey *ready-to-drink* e da attività *non core* (*co-packing*) a livello locale.

Tuttavia l'indice di confidenza del consumatore nel paese permane a livelli bassi, elemento che continua a suggerire cautela nelle aspettative per la restante parte dell'anno.

Gli **altri paesi dell'area** (pari al 2,0% del totale e al 31,2% dell'area) hanno registrato una crescita organica complessiva positiva del 6,1%, principalmente trainata dalla Nuova Zelanda (Appleton, Coruba) e dalla Cina (Campari, GlenGrant, Wild Turkey e SKYY *ready-to-drink*), più che compensando la debole *performance* del Giappone, che ha scontato alcuni cambiamenti distributivi.

Vendite per principali *brand* a livello consolidato

Di seguito si espone una sintesi della variazione totale del primo semestre, suddivisa tra organica, perimetro e cambi. I principali *brand* sono raggruppati nelle categorie identificate dal Gruppo in base alle priorità globali, regionali, locali e il resto del portafoglio.

	Peso su vendite Gruppo	Variazione, di cui			
		totale	organica	perimetro	cambio
Campari	10,0%	6,1%	2,5%	-	3,6%
SKYY ⁽¹⁾	11,6%	24,1%	4,8%	-	19,3%
Aperol	11,1%	7,1%	5,7%	-	1,4%
portafoglio Wild Turkey ⁽¹⁾⁽²⁾	7,0%	27,0%	7,8%	-	19,1%
portafoglio rum giamaicani ⁽³⁾	5,2%	29,4%	13,3%	-	16,1%
brand a priorità globale	44,9%	16,1%	5,8%	-	10,3%
Cinzano	4,0%	-8,5%	-8,0%	-	-0,5%
Frangelico	1,5%	28,3%	15,7%	-	12,6%
Averna	1,2%	-	-	-	-
Forty Creek	1,2%	-	-	-	-
Espolón	1,2%	45,3%	24,9%	-	20,3%
altri	4,9%	2,4%	-7,8%	4,7%	5,5%
brand a priorità regionale	13,9%	24,7%	1,3%	18,2%	5,3%
CampariSoda	4,5%	1,4%	1,3%	-	0,1%
Crodino	4,4%	2,3%	2,0%	-	0,3%
Wild Turkey <i>ready-to-drink</i>	2,1%	7,7%	2,5%	-	5,2%
brand brasiliani Dreher e Sagatiba	1,9%	-5,1%	-0,9%	-	-4,2%
Altri	1,9%	15,4%	6,5%	-	9,0%
brand a priorità locale	14,8%	3,2%	1,9%	-	1,3%
resto del portafoglio	26,4%	0,1%	-0,7%	-4,1%	4,9%
Totale	100,0%	10,5%	2,7%	1,0%	6,7%

⁽¹⁾ esclusi *ready-to-drink*.

⁽²⁾ include American Honey

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

I **brand a priorità globale** rappresentano circa 45% delle vendite del Gruppo e crescono del 5,8% a livello organico, mentre le variazioni di cambio, sul Dollaro USA in particolare, hanno apportato nel trimestre un significativo effetto positivo, che ha consentito di generare un aumento totale delle vendite di questa categoria del 16,1%.

Campari ha generato nel periodo una crescita organica pari al 2,5%, grazie alla crescita a doppia cifra in Argentina e Stati Uniti e anche in Regno Unito, Australia, Canada, Giamaica e Cina, al recupero nel secondo trimestre dell'Italia e alla ripresa del mercato spagnolo dopo il cambio di *route-to-market* avvenuto nel 2014. Questi fenomeni positivi hanno consentito di bilanciare il ritardo registrato in Germania e in Brasile.

SKYY ha chiuso il semestre con una crescita organica pari al 4,8%, grazie a un buon recupero nel secondo trimestre negli Stati Uniti (che chiudono i sei mesi con una *performance* del +4,6%).

All'interno della *franchise*, si sottolinea il buon andamento di SKYY Vodka in quasi tutti i mercati e quello di SKYY Infusions su alcuni mercati (Sudafrica in particolare), che consentono di controbilanciare la flessione della categoria sul mercato americano. Inoltre, la *franchise* ha beneficiato del lancio della *line extension* SKYY barcraft avvenuta in aprile negli Stati Uniti.

Aperol ha evidenziato una crescita organica del 5,7%, grazie alla buona progressione in molti mercati in cui la crescita è significativa, tra i quali Francia e Spagna, oltre ad altri mercati ad alto potenziale, quali Stati Uniti, Regno Unito, Russia, Canada, Australia e Brasile, che hanno tuttavia un impatto ancora limitato partendo da una base contenuta. Questo ha consentito di recuperare una contrazione in Germania (-8,5%), mercato nel quale il ritardo è parzialmente diminuito rispetto al primo trimestre. In Italia la *performance* del *brand* è stata stabile nel primo semestre.

Il portafoglio **Wild Turkey**, che include American Honey, è cresciuto nel periodo del 7,8%, grazie a un risultato soddisfacente negli Stati Uniti (+8,2%). In Australia, secondo mercato della *franchise*, e in Giappone, le vendite sono in leggera ripresa. Wild Turkey ha evidenziato uno sviluppo positivo anche in altri mercati di crescente importanza per la marca, quali Canada, Regno Unito e Russia, che hanno tuttavia un impatto ancora limitato partendo da una base contenuta.

Si precisa che la *performance* descritta non include l'andamento del portafoglio *ready-to-drink* di Wild Turkey, che, in quanto *business* esclusivamente domestico nel mercato australiano, è stato classificato tra i *brand* a priorità locale.

Relativamente ai *brand* che compongono la *franchise*, sono cresciuti nel periodo sia Wild Turkey che American Honey, il primo prevalentemente negli Stati Uniti, il secondo anche in Australia.

Il **portafoglio rum giamaicani** (Appleton Estate, J.Wray e Wray&Nephew Overproof) a livello organico cresce globalmente del 13,3% grazie alla *performance* dei due mercati principali, Stati Uniti e Giamaica. Negli altri mercati *core*, Canada e Regno Unito, i mutamenti distributivi intervenuti nel corso del primo trimestre 2015 hanno determinato un rallentamento delle vendite.

I **brand a priorità regionale**, che pesano circa il 14% sulle vendite del Gruppo, apportano nel semestre una crescita del 1,3%, mentre a livello totale crescono del 24,7% per l'effetto perimetro derivante dalle acquisizioni Averna e Forty Creek. L'andamento è stato determinato dalla *performance* positiva di diversi *brand* che compongono la categoria: Espolón negli Stati Uniti; Frangelico negli Stati Uniti ma anche in Spagna, Germania e Australia; Carolans negli Stati Uniti e in Spagna; Cinzano vermouth in Argentina e Germania.

Si registra invece un andamento globalmente negativo per gli sparkling wine Cinzano, Riccadonna e Mondoro, prevalentemente derivante dalla contrazione del mercato russo.

I **brand a priorità locale**, che pesano circa 15% sul portafoglio del Gruppo, evidenziano una crescita organica nel semestre pari al 1,9%.

I *brand* principali della categoria, CampariSoda, Crodino e Wild Turkey *ready-to-drink* hanno portato buoni risultati nei loro principali mercati, Italia e Australia, nonostante un rallentamento di Crodino in Italia avvenuto nel secondo trimestre dovuto alla base di confronto sfavorevole nel 2014.

I *brand* brasiliani Dreher e Sagatiba chiudono il semestre con una limitata contrazione del 0,9%, grazie a un recupero di Dreher nel secondo trimestre in Brasile.

Il **resto del portafoglio**, che pesa circa un terzo delle vendite del Gruppo (tra questi gli *agency brand*, che rappresentano circa 10% delle vendite del Gruppo), è stabile rispetto all'anno precedente (-0,7%).

Nella categoria, si segnalano il buon andamento di SKYY *ready-to-drink* in Messico e Cina e in generale degli *agency brand* in Italia, Germania, Spagna e nel canale *duty free*, controbilanciati da *performance* negative nel periodo della linea Lemonsoda in Italia e delle attività *non core* in Giamaica (vendite di zucchero) e negli Stati Uniti.

Conto economico

Il conto economico del primo semestre 2015 evidenzia, rispetto al 2014, una sostenuta crescita delle vendite pari al 10,5%, che si riflette su tutti i livelli di redditività.

In valore assoluto il margine lordo aumenta del 12,8%, il risultato della gestione corrente del 11,5%; infine, l'utile netto del Gruppo aumenta del 36,0%.

Anche in termini di incidenza sulle vendite tutti i livelli di redditività mostrano un miglioramento rispetto al 2014. In particolare, il risultato della gestione corrente si attesta al 18,3% delle vendite (18,1% nel 2014).

Analizzando gli effetti che hanno composto la variazione totale, esposti nella tabella seguente, i dati del semestre riflettono un impatto molto positivo dei cambi e, ancorché in minor misura, del perimetro. L'effetto dei cambi e del perimetro sulle vendite è rispettivamente del +6,7% e +1,0%, mentre l'impatto dei cambi e del perimetro sul risultato della gestione corrente è rispettivamente del +8,3% e del +0,6%.

A livello organico, il primo semestre dell'anno ha avuto un risultato molto positivo, evidenziando una crescita delle vendite del 2,7% e del risultato della gestione corrente del 2,5%.

In particolare, si è assistito nel secondo trimestre all'accelerazione delle vendite del portafoglio di *brand* a priorità globale (+6,2% nel secondo trimestre rispetto a +5,3% nel primo trimestre) e regionale (+4,5% nel primo trimestre rispetto a -2,6% nel primo trimestre), a maggiori marginalità.

Questo effetto, combinato a un *mix* geografico positivo dovuto alla buona progressione dei principali mercati sviluppati con livelli di redditività superiori alla media del Gruppo, ha consentito di migliorare la marginalità lorda a livello organico di 30 punti base.

Questo miglioramento è stato ottenuto nonostante la diluizione di marginalità (pari a 30 punti base) causato dalle perdite registrate dal *business* dello zucchero giamaicano.

	30 giugno 2015		30 giugno 2014		variazione, di cui							
	€ milioni	%	€ milioni	%	totale		organica		esterna		cambi	
					€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%
Vendite nette	757,9	100,0	686,1	100,0	71,8	10,5%	18,7	2,7%	7,1	1,0%	45,9	6,7%
Costo del venduto	(345,7)	-45,6	(320,6)	-46,7	(25,1)	7,8%	(6,5)	2,0%	1,6	-0,5%	(20,2)	6,3%
Margine lordo	412,2	54,4	365,5	53,3	46,7	12,8%	12,4	3,4%	8,7	2,4%	25,6	7,0%
Pubblicità e promozioni	(124,9)	-16,5	(111,7)	-16,3	(13,2)	11,9%	(2,6)	2,3%	(3,0)	2,6%	(7,7)	6,9%
Margine di contribuzione	287,3	37,9	253,8	37,0	33,5	13,2%	9,8	3,9%	5,8	2,3%	17,9	7,0%
Costi di struttura	(148,6)	-19,6	(129,4)	-18,9	(19,2)	14,8%	(6,7)	5,2%	(5,0)	3,8%	(7,5)	5,8%
Risultato della gestione corrente	138,7	18,3	124,4	18,1	14,3	11,5%	3,2	2,5%	0,8	0,6%	10,3	8,3%
Proventi (oneri) non ricorrenti	2,9	0,4	(3,2)	-0,5	6,0							
Risultato operativo	141,6	18,7	121,2	17,7	20,3	16,8%						
Proventi (oneri) finanziari netti	(28,2)	-3,7	(29,9)	-4,4	1,7	-5,6%	-	-	-	-	-	-
Utile prima delle imposte e degli interessi di minoranza	113,3	14,9	91,3	13,3	21,9	24,0%	-	-	-	-	-	-
Imposte	(35,0)	-4,6	(33,7)	-4,9	(1,3)	3,8%	-	-	-	-	-	-
Utile netto	78,3	10,3	57,6	8,4	20,7	35,9%	-	-	-	-	-	-
Interessi di minoranza	(0,3)	-	(0,3)	-	-	16,6%	-	-	-	-	-	-
Utile netto del Gruppo	77,9	10,3	57,3	8,4	20,6	36,0%	-	-	-	-	-	-
Totale ammortamenti	(23,1)	-3,0	(18,8)	-2,7	(4,2)	22,6%	(1,6)	8,4%	(0,8)	4,3%	(1,8)	9,8%
EBITDA prima di altri oneri e proventi non ricorrenti	161,7	21,3	143,2	20,9	18,5	13,0%	4,8	3,3%	1,6	1,1%	12,2	8,5%
EBITDA	164,6	21,7	140,0	20,4	24,5	17,6%						

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

diluizione di punti base ^(*)	totale	organica
Costo del venduto, dopo i costi di distribuzione	110	30
Margine lordo	110	30
Pubblicità e promozioni	(20)	10
Margine di contribuzione	90	40
Costi di struttura	(70)	(40)
Risultato della gestione corrente	20	-

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

Le **vendite nette** del semestre sono state pari a € 757,9 milioni, in aumento del 10,5% rispetto al corrispondente semestre 2014. Le componenti di crescita organica e di perimetro hanno avuto un impatto positivo, rispettivamente, del 2,7% e del 1,0%, a cui si è aggiunto un effetto positivo generato dall'andamento dei cambi pari al 6,7%. Per un più dettagliato commento su tali effetti e sull'evoluzione delle vendite per area geografica e per *brand*, si rimanda al paragrafo precedente.

Al netto dell'impatto sfavorevole sulle vendite dovuto all'andamento non positivo delle del *business* dello zucchero in Giamaica, la crescita organica del semestre è stata pari al 2,7%.

Il **marginale lordo** è pari a € 412,2 milioni e, in valore assoluto, aumenta del 12,8% rispetto al primo semestre del 2014. L'incidenza sulle vendite passa dal 53,3% del 2014 al 54,4% del 2015, con un accrescimento di redditività pari a 110 punti base, attribuibile agli effetti di crescita organica, esterna e cambi.

A livello organico il miglioramento porta un accrescimento di 30 punti base, determinato da fattori di segno contrastante. In positivo si evidenziano un favorevole *mix* geografico delle vendite per prodotto e mercato e il venire meno, dalla seconda parte del 2014, di costi legati allo *start up* del nuovo stabilimento in Kentucky.

Con riferimento al primo punto, il primo semestre ha avuto una buona crescita organica dei *brand* a priorità globale in particolare negli Stati Uniti e in Italia, che ha più che compensato la diluizione derivante dalla crescita in paesi con redditività inferiori alla media del Gruppo quali l'Argentina.

L'incidenza del marginale lordo sulle vendite ha inoltre beneficiato, nel semestre, della *performance* negativa di paesi con marginalità inferiore alla media del Gruppo, quali ad esempio Brasile e Russia.

A parziale compensazione di questi effetti positivi, si evidenzia una significativa compressione della marginalità del *business* dello zucchero in Giamaica, i cui effetti diluitivi sono pari a 30 punti base. Questo *business* è risultato in forte contrazione nel primo semestre a causa di una riduzione sia dei prezzi di vendita che della resa della produzione attesa.

I **costi per pubblicità e promozioni** nel primo semestre 2015 in termini di incidenza sulle vendite sono risultati pari al 16,5%, sostanzialmente allineati all'anno precedente in cui erano pari al 16,3%.

Il **marginale di contribuzione** del semestre è stato pari a € 287,3 milioni, in aumento del 13,2% rispetto allo scorso anno, grazie alla combinazione di effetti positivi imputabili prevalentemente alla componente di crescita organica del 3,9% e alla variazione di andamento dei cambi del 7,0%. Ne deriva un accrescimento della marginalità, in termini di incidenza sulle vendite, pari a 90 punti base a livello totale e 40 a livello organico.

I **costi di struttura** nel semestre complessivamente aumentano del 14,8%, in virtù di una crescita esterna del 3,8%, di effetti cambio sfavorevoli del 5,8% e di una crescita organica del 5,2%. Quest'ultima è prevalentemente attribuibile ai costi sostenuti dal Gruppo per nuove strutture commerciali, in particolare in Regno Unito, Canada e Spagna. Nei due periodi posti a confronto, l'incidenza percentuale dei costi di struttura sulle vendite evidenzia pertanto un aumento passando dal 18,9% del 2014 al 19,6% del 2015, con un effetto diluitivo totale di 70 punti base, di cui 40 a livello organico.

Il **risultato della gestione corrente** è stato di € 138,7 milioni, in aumento del 11,5% rispetto allo scorso anno. L'incidenza sulle vendite del 18,3%, rispetto al 18,1% dello scorso anno, porta a un miglioramento di 20 punti base.

A livello organico tuttavia la marginalità è allineata all'anno precedente in quanto si evidenziano tre fattori di segno opposto che si compensano:

- un miglioramento del marginale lordo, che a livello organico ha portato un accrescimento di marginalità di 30 punti base;
- un aumento dei costi per pubblicità e promozioni, in crescita a un tasso inferiore alla crescita organica delle vendite, che hanno avuto un'incidenza minore sulle vendite di 10 punti base;
- un aumento dei costi di struttura, in crescita a un tasso superiore alla crescita organica delle vendite, che a livello organico ha portato una diluizione di marginalità di 40 punti base.

Con riferimento all'effetto perimetro sul risultato della gestione corrente, pari al 0,6%, la variazione attribuibile alle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna è stata pari al 2,9%, ovvero a € 3,6 milioni. Tale variazione positiva è stata quasi completamente compensata dall'effetto negativo attribuibile all'interruzione della distribuzione di *brand* di terzi.

La voce **proventi e oneri non ricorrenti** evidenzia, come saldo netto, un provento di € 2,9 milioni, mentre nel 2014 il saldo netto era un costo pari a € 3,2 milioni che derivava prevalentemente da oneri di ristrutturazione. Il semestre 2015 è stato impattato positivamente dal risultato della cessione della divisione Federated Pharmaceutical in Giamaica, il cui *closing* è avvenuto il 31 marzo 2015, per € 5,0 milioni (per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo 'Eventi significativi del periodo').

Tali proventi sono stati in parte compensati da oneri connessi prevalentemente ai processi di ristrutturazione facenti capo a varie società del Gruppo per € 2,1 milioni.

Il **risultato operativo** del primo semestre 2015 è stato di € 141,6 milioni e, rispetto al primo semestre dello scorso anno, evidenzia una crescita complessiva del 16,8%.

Il ROS (*return on sales*), ovvero l'incidenza percentuale del risultato operativo sulle vendite nette, risulta pari al 18,7% (17,7% nel 2014), in crescita rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Gli **ammortamenti** complessivi del periodo sono stati pari a € 23,1 milioni, in aumento di € 4,2 milioni, rispetto al primo semestre 2014, principalmente per effetto sia di effetti cambio che della variazione organica del periodo.

L'**EBITDA prima di proventi e oneri non ricorrenti** è stato pari a € 161,7 milioni ed è in aumento del 13,0% (+3,3% a cambi e perimetro omogenei).

L'**EBITDA** è stato pari a € 164,6 milioni, in aumento del 17,6%.

Gli **oneri finanziari netti** del primo semestre 2015 sono stati pari a € 28,2 milioni, con un decremento di € 1,7 milioni rispetto al corrispondente periodo del 2014, in cui risultavano pari a € 29,9 milioni. Questa riduzione è stata prevalentemente attribuibile a differenze cambi positive determinate dall'andamento di alcune valute.

L'indebitamento netto medio del primo semestre 2015 (€ 1.006,1 milioni) risulta superiore a quello del primo semestre 2014 (€ 927,8 milioni), in quanto la media dell'anno precedente scontava l'effetto del costo delle acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Aversa per un solo mese, essendo il *closing* di entrambe avvenuto nel mese di giugno 2014.

Il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambi, è stato pari al 6,0%, in linea con il primo semestre 2014. Il costo complessivo medio dell'indebitamento del Gruppo sconta ancora gli effetti di un significativo *negative carry* sugli interessi derivanti dalla liquidità disponibile, a fronte di interessi pagati sull'indebitamento a medio e lungo termine.

L'**utile del Gruppo prima delle imposte e degli interessi di minoranza** del primo semestre 2015 è stato pari a € 113,3 milioni, in aumento del 24,0% rispetto al 2014.

Le **imposte sul reddito** del periodo sono state pari a € 35,0 milioni, in aumento in valore assoluto rispetto a quelle del primo semestre 2014, in cui erano pari a € 33,7 milioni. La voce imposte include anche una componente di imposte differite, pari a € 14,0 milioni nel 2015 (€ 11,0 milioni nel primo semestre 2014), iscritta al fine di annullare gli effetti relativi alla deducibilità fiscale degli ammortamenti relativi ad avviamento e marchi, consentita dalle legislazioni locali. Il *tax rate* complessivo, ovvero inclusivo delle imposte differite, passa dal 36,9% del primo semestre 2014 al 30,9% del primo semestre 2015. Escludendo l'effetto delle citate imposte differite e delle componenti straordinarie dell'anno, l'aliquota di imposta normalizzata è pari al 24,9% nel 2014 e al 23,1% nel 2015.

La **quota di utile di competenza di terzi** del periodo in oggetto è stata marginale (€ 0,3 milioni) e pari a quella dello scorso anno.

L'**utile netto del Gruppo** del primo semestre 2015 è stato di € 77,9 milioni in aumento del 36,0% rispetto al primo semestre dello scorso anno, con una marginalità sulle vendite del 10,3%, in aumento rispetto al 2014 in cui era pari al 8,4%. L'utile netto, rettificato di tutte le componenti non ricorrenti del periodo (€ 2,9 milioni) nonché dei relativi effetti fiscali e delle degli effetti fiscali non ricorrenti (pari a € 4,4 milioni) risulta pari a € 70,6 milioni, in aumento del 18,4% rispetto al corrispondente utile del primo semestre del 2014, anch'esso rettificato dalle componenti straordinarie.

Redditività per area di business

Come sottolineato nella premessa al paragrafo 'Andamento delle vendite', nel 2015 il Gruppo ha modificato l'informativa di settore per adattarla al riassetto delle *business unit* e al proprio modello operativo.

Pertanto, si espone di seguito la redditività operativa dei nuovi segmenti, confrontata con i dati del 2014 coerentemente riclassificati in base alla nuova segmentazione.

Nel 2015, le quattro aree geografiche: 'Americhe', 'Sud Europa, Medio Oriente e Africa', 'Nord, Centro ed Est Europa' e 'Asia-Pacifico' hanno contribuito al risultato operativo del Gruppo, prima delle componenti non ricorrenti, rispettivamente per il 39,2%, il 39,9%, il 17,8% e il 3,2%. Rispetto al 2014, aumenta il peso relativo dell'area Americhe e si riduce quello dell'area Nord, Centro ed Est Europa.

Il peso percentuale delle vendite e del risultato operativo di ogni segmento nei due periodi posti a confronto è di seguito dettagliata.

	2015				2014			
	Vendite nette € milioni	Peso su totale %	Risultato della gestione corrente € milioni	Peso su totale %	Vendite nette € milioni	Peso su totale %	Risultato della gestione corrente € milioni	Peso su totale %
Americhe	323,6	42,7%	54,3	39,2%	279,6	40,7%	45,8	36,8%
Sud Europa, Medio Oriente e Africa	257,2	33,9%	55,3	39,9%	232,8	33,9%	48,5	39,0%
Nord, Centro ed Est Europa	127,8	16,9%	24,7	17,8%	129,6	18,9%	26,9	21,6%
Asia-Pacifico	49,3	6,5%	4,4	3,2%	44,1	6,4%	3,2	2,6%
Totale	757,9	100,0%	138,7	100,0%	686,1	100,0%	124,4	100,0%

La variazione di profittabilità organica per ogni area, analizzata nei paragrafi seguenti, calcolata in punti base, è riassunta nella tabella seguente.

variazione organica di marginalità(*) (punti base)	Totale Gruppo	Americhe	Sud Europa, Medio Oriente e Africa	Nord, Centro ed Est Europa	Asia-Pacifico
Margine lordo	30	30	30	50	40
Pubblicità e promozioni	10	(110)	180	(80)	110
Costi di struttura	(40)	(10)	20	(250)	70
Risultato della gestione corrente	-	(100)	230	(290)	210

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

A livello organico, il **risultato della gestione corrente** del Gruppo, in termini di incidenza sulle vendite, è allineato al 2014. Questo è il risultato di effetti di segno opposto, analizzati in dettaglio nei seguenti paragrafi.

Gli effetti complessivamente più rilevanti sono stati i seguenti.

- Su tutte le aree di seguito analizzate si è assistito a un accrescimento generale del **margine lordo** grazie a un *mix* molto favorevole sia di mercato che di prodotto registrato nel secondo trimestre dell'anno. L'accrescimento è stato globalmente pari a 30 punti base.

Tuttavia, a parziale compensazione di questi effetti favorevoli, si evidenzia una compressione della marginalità del *business* dello zucchero in Giamaica, in contrazione nel primo semestre, dovuta a una riduzione dei prezzi di vendita e della resa della produzione attesa. Scorporando l'effetto negativo di questo *business*, l'accrescimento del margine lordo a livello di Gruppo sarebbe stata di 60 punti base.

- I **costi per pubblicità e promozioni** sono globalmente allineati al primo semestre 2014 in termini di incidenza sulle vendite. Analizzando il dettaglio per segmento, nell'area Americhe l'aumento di questi costi è stato più che proporzionale rispetto alle vendite, mentre nelle aree Sud Europa, Medio Oriente e Africa e Asia-Pacifico, l'aumento è stato meno che proporzionale.

Tali effetti, analizzati dettagliatamente nei successivi paragrafi, sono da ricondursi quasi prevalentemente a *phasing* delle attività di promozione nel corso dell'anno.

- I **costi di struttura** subiscono a livello di Gruppo un aumento di 40 punti base a livello organico, diluizione a cui contribuisce soprattutto l'area Nord, Centro ed Est Europa, che include il Regno Unito dove il Gruppo ha avviato una distribuzione diretta.

Nei paragrafi seguenti vengono riportati i conti economici di ciascuna area geografica, con una scomposizione della variazione organica e della relativa diluizione di marginalità.

- **Americhe**

L'area Americhe è composta dai mercati diretti Stati Uniti, Giamaica, Brasile, Argentina, Messico e Canada, che rappresentano circa il 90% delle vendite dell'area. E' la prima area di contribuzione del Gruppo in termini di fatturato e la seconda in termini di risultato della gestione corrente, con pesi rispettivamente del 42,7% delle vendite e del 39,2% del risultato del Gruppo.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti:

	2015		2014		variazione totale		variazione organica		diluizione organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
Vendite nette	323,6	100,0	279,6	100,0	44,0	15,7%	9,5	3,4%	
Margine lordo	164,3	50,8	132,6	47,4	31,7	23,9%	5,2	3,9%	30
Pubblicità e promozioni	(51,9)	-16,0	(39,8)	-14,2	(12,1)	30,4%	(4,6)	11,6%	(110)
Costi di struttura	(58,1)	-18,0	(47,1)	-16,8	(11,0)	23,4%	(2,0)	4,3%	(10)
Risultato della gestione corrente	54,3	16,8	45,8	16,4	8,5	18,6%	(1,4)	-3,1%	(100)

L'area ha avuto complessivamente un forte incremento sia delle vendite che del risultato della gestione corrente, rispettivamente del 15,7% e del 18,6%.

Come già evidenziato al commento delle vendite, si evidenzia una forte componente di effetti cambio, che generano un aumento del fatturato del 15,1%, e del risultato della gestione corrente del 21,6%.

Escludendo sia gli effetti cambio che gli effetti perimetro, questi ultimi poco significativi, la crescita organica dell'area è stata del 3,4% a livello di vendite, mentre il risultato della gestione corrente si contrae del 3,1%, generando una diluizione di marginalità dei 100 punti base.

Questo è dovuto a diversi fattori di segno opposto di seguito analizzati.

A livello di **marginale lordo**, i risultati mostrano un incremento organico del 3,9% che genera un accrescimento di profittabilità di 30 punti base. Questo è dovuto da una parte a un favorevole *mix* di prodotto e mercato, con una buona crescita degli Stati Uniti, mercato a elevata redditività, nel corso del secondo trimestre.

Questo *mix* positivo ha più che compensato la diluizione derivante dalla crescita in paesi con redditività inferiore alla media del Gruppo, quali l'Argentina.

L'incidenza del margine lordo sulle vendite ha anche beneficiato della *performance* negativa di paesi con marginalità inferiore alla media del Gruppo, quali ad esempio il Brasile.

Inoltre, si ricorda che, dalla seconda parte del 2014, sono venuti meno i costi legati allo *start up* del nuovo stabilimento in Kentucky.

Su quest'area, a parziale compensazione dei precedenti effetti positivi, si evidenzia una compressione della marginalità del *business* dello zucchero in Giamaica, in contrazione nel primo semestre, dovuta a una riduzione dei prezzi di vendita e della resa della produzione attesa, a seguito di condizioni climatiche sfavorevoli.

I **costi per pubblicità e promozioni** sono più elevati rispetto al primo semestre 2014 in termini di incidenza sulle vendite.

Questo aumento è dovuto prevalentemente a tempistiche di investimento diverse nel corso dell'anno, che possono generare effetti distorsivi nei singoli trimestri, che verranno successivamente riassorbiti alla fine dell'esercizio.

Oltre al predetto effetto di *phasing*, si evidenziano anche negli Stati Uniti maggiori investimenti sui rum giamaicani che hanno generato costi più elevati nel semestre.

I **costi di struttura** aumentano a livello organico del 4,3%, generando una diluizione di 10 punti base, diluizione a cui contribuisce soprattutto il Canada, mercato dove il Gruppo ha avviato una distribuzione diretta.

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

L'area Sud Europa, Medio Oriente e Africa, che comprende i mercati diretti Italia e Spagna, oltre ai mercati dell'area serviti da distributori terzi, è la seconda area del Gruppo in termini di fatturato, con un peso del 33,9% sulle vendite del Gruppo, mentre è la prima in termini di redditività, contribuendo con il 39,9% al risultato della gestione corrente del Gruppo.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti:

	2015		2014		variazione totale		variazione organica		diluizione organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
Vendite nette	257,2	100,0	232,8	100,0	24,4	10,5%	11,0	4,7%	
Margine lordo	153,5	59,7	141,9	61,0	11,6	8,2%	7,5	5,3%	30
Pubblicità e promozioni	(42,5)	-16,5	(42,6)	-18,3	0,1	-0,3%	2,3	-5,4%	180
Costi di struttura	(55,8)	-21,7	(50,8)	-21,8	(5,0)	9,8%	(1,9)	3,8%	20
Risultato della gestione corrente	55,3	21,5	48,5	20,8	6,8	14,0%	7,8	16,1%	230

Nel primo semestre, le vendite hanno avuto una crescita globale del 10,5% e il risultato della gestione corrente è aumentato del 14,0%.

In quest'area, mentre l'impatto dei cambi è stato poco significativo, una grossa parte della crescita è attribuibile all'effetto perimetro derivante dall'acquisizione Aversa.

Al netto di entrambi gli effetti di cambio e perimetro, la crescita organica è stata del 4,7% in termini di vendite e di 16,1% in termini di risultato della gestione corrente, che determina un accrescimento di quest'ultimo di 230 punti base.

Questo è dovuto a diversi fattori di segno opposto di seguito analizzati.

A livello di **marginale lordo**, i risultati mostrano un incremento organico del 5,3% che genera un accrescimento di profittabilità di 30 punti base. Questo è dovuto da una parte a un favorevole *mix* di prodotto e mercato, con una buona crescita nel corso del secondo trimestre dell'Italia, mercato a elevata redditività, ma anche di Francia, Spagna, Sud Africa e *duty free* in cui i *brand* a priorità globale e regionale hanno dato risultati molto soddisfacenti.

I **costi per pubblicità e promozioni** si riducono del 5,4% a livello organico, portando a un accrescimento di marginalità organica di 180 punti base.

Questi effetti riflettono prevalentemente tempistiche di investimento diverse nel corso dell'anno, che possono generare effetti distorsivi nei singoli trimestri, che verranno successivamente riassorbiti alla fine dell'esercizio.

Oltre agli effetti di *phasing*, parte della riduzione è da attribuire a una base di confronto elevata nel 2014. In particolare, in Spagna, dove il Gruppo ha avviato la propria rete distributiva, il peso degli investimenti promozionali era stato elevato nel 2014 rispetto alle relative vendite.

I **costi di struttura** subiscono un aumento in valore assoluto di 3,8%, anche per l'assemblaggio di nuove strutture distributive quali la Spagna, ma la crescita, più contenuta della crescita delle vendite, consente un accrescimento di marginalità di 20 punti base.

- **Nord, Centro ed Est Europa**

L'area Nord, Centro ed Est Europa, che include i mercati diretti Germania, Austria, Svizzera, Benelux, Regno Unito, Russia e Ucraina, oltre ai mercati dell'area serviti da distributori terzi, contribuisce per il 16,9% del fatturato del Gruppo e il 17,8% del risultato della gestione corrente.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti:

	2015		2014		variazione totale		variazione organica		diluizione organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
Vendite nette	127,8	100,0	129,6	100,0	(1,8)	-1,4%	(3,9)	-3,0%	
Margine lordo	71,3	55,8	70,2	54,1	1,1	1,6%	(1,5)	-2,1%	50
Pubblicità e promozioni	(22,4)	-17,5	(21,5)	-16,6	(0,8)	3,9%	(0,4)	1,7%	(80)
Costi di struttura	(24,2)	-19,0	(21,8)	-16,8	(2,5)	11,3%	(2,6)	11,7%	(250)
Risultato della gestione corrente	24,7	19,3	26,9	20,7	(2,2)	-8,2%	(4,4)	-16,4%	(290)

A livello totale, le vendite dell'area hanno subito una riduzione del 1,4% mentre il risultato della gestione corrente si è contratto del 8,2%.

Al netto di effetti perimetro positivi portati dall'acquisizione Averna e di effetti cambio non significativi, a livello organico si è registrata una contrazione delle vendite del 3,0% e del risultato della gestione corrente del 16,4%, con una diluizione di 290 punti base. Questa diluizione è dovuta ai seguenti fattori.

A livello di **marginale lordo**, si evidenzia un accrescimento di profittabilità di 50 punti base, determinato da effetti di *mix* geografico e di prodotto positivi. In particolare l'incidenza del margine lordo sulle vendite ha beneficiato della *performance* negativa della Russia, paese con marginalità inferiore alla media del Gruppo.

I **costi di struttura** risultano più elevati dell'anno precedente, generando una diluizione di 250 punti base, per effetto soprattutto del Regno Unito, mercato dove il Gruppo ha avviato una distribuzione diretta.

- **Asia-Pacifico**

L'area Asia-Pacifico, che include i mercati diretti Australia, Nuova Zelanda e Cina, oltre ai mercati dell'area serviti da distributori terzi, contribuisce per 6,5% al fatturato del Gruppo e 3,2% al risultato della gestione corrente.

I risultati del primo semestre sono stati i seguenti.

	2015		2014		variazione totale		variazione organica		diluizione organica della marginalità punti base
	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	€ milioni	%	
Vendite nette	49,3	100,0	44,1	100,0	5,2	11,8%	2,1	4,8%	
Margine lordo	23,1	46,8	20,8	47,1	2,3	11,1%	1,2	5,7%	40
Pubblicità e promozioni	(8,2)	-16,6	(7,8)	-17,6	(0,4)	5,5%	0,1	-1,6%	110
Costi di struttura	(10,5)	-21,3	(9,8)	-22,2	(0,7)	7,2%	(0,2)	1,7%	70
Risultato della gestione corrente	4,4	8,9	3,2	7,3	1,2	36,6%	1,1	35,7%	210

L'area ha registrato un incremento sia delle vendite che del risultato della gestione corrente, rispettivamente del 11,8% e del 36,6%.

Eliminando gli effetti cambio e perimetro, la variazione organica che ne risulta è rispettivamente pari al 4,8% e al 35,7%. Gli effetti complessivamente più rilevanti sono stati i seguenti.

Il **marginale lordo** cresce del 5,7% e questo genera un accrescimento di 40 punti base, a cui ha contribuito un *mix* favorevole sia di mercato che di prodotto, in particolare in Australia, Nuova Zelanda e Cina con positivi risultati dei *brand* a priorità globale.

I **costi per pubblicità e promozioni** sono più elevati del 2014, determinando una diluizione di 110 punti base, per effetti di *phasing* degli investimenti promozionali durante l'anno.

Situazione finanziaria e patrimoniale

Rendiconto finanziario

La tabella sottostante presenta un rendiconto finanziario semplificato e riclassificato rispetto a quello di cui ai prospetti di bilancio.

La riclassificazione principale consiste nel non evidenziare i flussi di cassa relativi alle variazioni di indebitamento, a breve e lungo termine, nonché alle variazioni di investimento in titoli negoziabili: in tal modo, il flusso di cassa totale generato (o assorbito) coincide con la variazione della posizione finanziaria netta.

	30 giugno 2015	30 giugno 2014	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
EBITDA	164,6	140,0	24,6
altre voci che non determinano movimenti di cassa	(10,4)	3,6	(14,0)
variazioni di attività e passività non finanziarie	(8,0)	4,1	(12,1)
imposte pagate	(23,6)	(21,6)	(2,0)
flusso di cassa generato dalle attività operative prima delle variazioni di capitale circolante	122,6	126,1	(3,5)
variazione capitale circolante netto operativo	(24,6)	(48,8)	24,3
flusso di cassa generato dalle attività operative	98,0	77,3	20,7
interessi netti pagati	(10,5)	(10,7)	0,2
flusso di cassa assorbito da investimenti	(20,3)	(13,7)	(6,5)
free cash flow	67,2	52,9	14,4
(acquisizione) cessione di società o rami d'azienda	26,1	(217,9)	244,0
debiti derivanti da acquisizioni di società	-	(19,4)	19,4
acquisizioni e vendite di marchi e diritti e pagamenti di <i>earn out</i>	(0,3)	(4,3)	4,0
dividendo pagato dalla Capogruppo	(45,7)	(46,1)	0,4
altre variazioni	(48,4)	1,5	(49,9)
flusso di cassa assorbito da altre attività	(68,3)	(286,1)	217,9
differenze cambio e altre variazioni	(30,8)	(13,0)	(17,8)
variazione delle posizione finanziaria per effetto delle attività dell'esercizio	(31,9)	(246,3)	214,4
debito per esercizio <i>put option</i> e pagamento <i>earn out</i> ^(*)	0,1	(0,1)	0,2
totale flusso di cassa netto del periodo = variazione delle posizione finanziaria netta	(31,7)	(246,4)	214,6
posizione finanziaria netta di inizio del periodo	(978,5)	(852,8)	(125,7)
posizione finanziaria netta di fine periodo	(1.010,2)	(1.099,1)	89,0

^(*) Tale voce, che non rappresenta un *cash item*, è stata inserita al solo fine di riconciliare la variazione della posizione finanziaria relativa alle attività dell'esercizio con la variazione della posizione finanziaria netta.

Nel primo semestre 2015 il **flusso di cassa netto** evidenzia un assorbimento di liquidità di € 31,7 milioni e si confronta con un flusso negativo pari a € 246,4 che, nell'anno precedente, era stato impattato dall'esborso sostenuto per le acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Aversa.

Più in dettaglio, il **free cash flow** generato nel primo semestre 2015, pari a € 67,2 milioni, è stato determinato da un flusso di cassa da attività operative pari a € 98,0 milioni, parzialmente assorbito da interessi finanziari netti pagati per € 10,5 milioni e da investimenti netti in immobilizzazioni per € 20,3 milioni.

Se si confronta il **free cash flow** del semestre con quello prodotto nel primo semestre dello scorso anno (€ 52,9 milioni), emergono alcuni fattori di segno opposto che hanno portato a una maggiore generazione di cassa per € 14,4 milioni.

- l'EBITDA segna un incremento significativo pari a € 24,6 milioni rispetto al 2014;
- al contrario le altre voci che non determinano movimenti di cassa, che generano un effetto negativo di € 14,0 milioni, sono prevalentemente riferite a utilizzi di fondi rischi ed oneri;
- le variazioni di attività e passività non finanziarie, che generano un assorbimento di cassa di € 12,1 milioni, si riferiscono alla regolazione di debiti e crediti di natura non finanziaria e non commerciale;
- le imposte sul reddito pagate nel semestre sono aumentate di € 2,0 milioni, portando un conseguente effetto negativo sul *free cash flow*;

- il capitale circolante segna una variazione organica negativa nel semestre di € 24,6 milioni, che, rispetto alla variazione negativa di € 48,8 milioni evidenziata nel 2014, migliora il *free cash flow* rispetto al 2014 di € 24,3 milioni (si rimanda al successivo paragrafo 'Capitale circolante operativo' per maggiori dettagli su questa voce).
- gli interessi netti pagati sono allineati al primo semestre 2014;
- la spesa per investimenti è stata superiore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente di € 6,5 milioni ma sempre riferibile prevalentemente ad attività di mantenimento delle immobilizzazioni esistenti e recupero ambientale.

Il **flusso di cassa assorbito da altre attività** è stato di € 68,3 milioni, che si confronta con un valore di € 286,1 milioni del primo semestre 2014, generando un minore fabbisogno di cassa per € 217,9 milioni.

La voce più rilevante del primo semestre 2015 si riferisce all'incasso derivante dalle cessioni dei *business non-core* Limonetta di Sorrento per € 7,0 milioni, Federated Pharmaceutical per € 13,0 milioni ed Enrico Serafino S.r.l. per € 6,1 milioni. Nel primo semestre dell'anno 2014 la voce più rilevante si riferiva al costo delle acquisizioni Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Aversa.

Le altre attività hanno inoltre generato un fabbisogno di cassa per il dividendo pagato dalla Capogruppo, per € 45,7 milioni.

La voce 'altre variazioni' include prevalentemente l'esborso per acquisto di azioni proprie, al netto delle vendite per esercizi di *stock option*. Nel 2015 tale ammontare netto è stato significativo e ha comportato un'uscita netta di cassa di € 48,6 milioni.

Le **differenze cambio** e le **altre variazioni** hanno un impatto negativo di € 30,8 milioni sul flusso netto del primo semestre 2015 e si riferiscono in parte all'effetto delle differenze cambio, che sul capitale circolante operativo sono state negative per € 27,6 milioni, mentre sulla conversione dei patrimoni netti in valuta sono state positive per € 13,4 milioni.

La parte residuale della variazione, pari a € 16,6 milioni, è dovuta all'iscrizione in tale voce di alcuni *non-cash item*, inseriti al fine di riconciliare la variazione dei flussi di cassa con la variazione della posizione finanziaria netta, quali il rateo per interessi sui finanziamenti di medio-lungo periodo, non ancora pagati.

La variazione dei **debiti finanziari relativi all'esercizio di put option e al pagamento di earn out**, qui esposta solo ai fini di una riconciliazione della posizione finanziaria di esercizio con la posizione finanziaria netta totale, non presenta variazioni significative rispetto al 2014, in quanto la riduzione per i pagamenti effettuati nel periodo, pari a € 0,3 milioni, è stata compensata dall'aumento del debito di € 0,2 milioni, a fronte delle differenze cambio del periodo.

In conclusione, al 30 giugno 2015, è stato **assorbito un flusso di cassa netto di € 31,7 milioni**, corrispondente all'aumento dell'indebitamento finanziario del Gruppo rispetto al 31 dicembre 2014.

Composizione dell'indebitamento netto

La posizione finanziaria netta consolidata al 30 giugno 2015 presenta un indebitamento netto di € 1.010,2 milioni, in aumento di € 31,7 milioni rispetto a quello rilevato al 31 dicembre 2014 (€ 978,5 milioni).

I principali flussi di cassa, in entrata e in uscita, che hanno determinato la variazione dell'indebitamento nel periodo, sono stati analizzati nel precedente paragrafo 'Rendiconto finanziario'.

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

	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	270,1	230,9	39,2
debiti verso banche	(80,2)	(36,7)	(43,5)
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,1)	(0,1)	-
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario	(175,0)	(86,0)	(89,0)
altri crediti e debiti finanziari	(23,8)	(5,2)	(18,6)
posizione finanziaria netta a breve termine	(9,0)	103,0	(112,0)
debiti verso banche	(5,7)	(9,0)	3,3
debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(1,2)	(1,3)	-
<i>private placement</i> e prestito obbligazionario ^(*)	(1.021,6)	(1.097,1)	75,5
altri crediti e debiti finanziari	31,8	30,5	1,3
posizione finanziaria netta a medio-lungo termine	(996,8)	(1.076,9)	80,1
posizione finanziaria relativa alle attività d'esercizio	(1.005,8)	(973,9)	(31,9)
debiti per esercizio di <i>put option</i> e pagamento di <i>earn out</i>	(4,4)	(4,6)	0,1
posizione finanziaria netta	(1.010,2)	(978,5)	(31,7)

^(*) inclusi i relativi derivati

In termini di struttura, la posizione finanziaria netta al 30 giugno 2015 conferma una posizione di indebitamento caratterizzato da una componente a medio-lungo termine dominante rispetto a quella a breve termine.

La posizione finanziaria netta a breve termine, che al 30 giugno 2015 è negativa di € 9,0 milioni, evidenzia una variazione significativa rispetto al 31 dicembre 2014, che presentava una posizione positiva di € 103,0 milioni. L'incremento del debito netto è in gran parte dovuto alla riclassifica tra le passività a breve della seconda *tranche*, pari a USD 100 milioni, del *private placement* emesso da Campari America nel 2009, la cui scadenza è prevista per giugno 2016. La parte residua dei prestiti obbligazionari scadenti entro l'esercizio (€ 86,0 milioni) si riferisce alla prima *tranche* del prestito obbligazionario emesso dalla Capogruppo nel 2003 e ripagata nel mese di luglio 2015.

I debiti verso banche a breve termine, pari a € 80,2 milioni, includono € 40 milioni derivanti dal primo utilizzo della linea *Revolving Credit Facility* stipulata nel mese di febbraio 2015, complessivamente utilizzabile dalla Capogruppo per € 450 milioni.

Tra le componenti a breve termine si evidenzia infine l'aumento degli altri crediti e debiti finanziari, legato alla iscrizione del rateo per interessi sui prestiti obbligazionari, correlato alle tempistiche di liquidazione delle cedole.

La componente a medio-lungo termine presenta un saldo pari a € 1.005,8 e risulta determinata prevalentemente dai prestiti obbligazionari in essere della Capogruppo e di Campari America, scadenti successivamente ai 12 mesi dalla data di riferimento della presente relazione.

La fluttuazione delle valute tra il 31 dicembre 2014 e il 30 giugno 2015, in particolare la rivalutazione del Dollaro USA, ha determinato un incremento dell'indebitamento pari a € 9,7 milioni.

Separatamente, la posizione finanziaria netta del Gruppo evidenzia l'iscrizione di un debito finanziario di € 4,4 milioni, che include il debito residuo per l'*earn out* su Sagatiba e per il riacquisto di quote di minoranza relative all'acquisizione giamaicana. Non vi sono variazioni significative nel periodo.

Infine, si segnala che i contratti relativi ai prestiti obbligazionari e alla *revolving credit facility* della Capogruppo e ai *private placement* di Campari America prevedono clausole di *negative pledge* e *covenant* (per maggiori dettagli si rinvia alla nota 5-'Rischio di *default: negative pledge* e *covenant* sul debito' del Bilancio semestrale abbreviato). I *covenant* includono l'obbligo per il Gruppo di rispettare determinati livelli di indici finanziari, il più significativo dei quali mette in relazione l'indebitamento netto con l'EBITDA. Tale multiplo, al 30 giugno 2015, è pari a 2,9, invariato rispetto al 31 dicembre 2014.

Situazione patrimoniale del Gruppo

Il prospetto seguente espone lo stato patrimoniale del Gruppo in una forma sintetica e riclassificata, che evidenzia la struttura del capitale investito e delle fonti di finanziamento.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 (*) € milioni	variazione € milioni
attivo immobilizzato	2.414,2	2.326,2	88,1
altre attività e passività non correnti	(279,8)	(266,5)	(13,3)
capitale circolante operativo	621,2	571,5	49,7
altre attività e passività correnti	(81,9)	(72,9)	(9,0)
totale capitale investito	2.673,8	2.558,4	115,4
patrimonio netto	1.663,6	1.579,9	83,47
posizione finanziaria netta	1.010,2	978,5	31,7
totale fonti di finanziamento	2.673,8	2.558,4	115,4

(*) Per informazioni sulle riclassifiche ai valori patrimoniali di apertura di rinvia alla nota 6-Riclassifiche ai valori patrimoniali di confronto al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014

Il capitale investito al 30 giugno 2015 è pari a € 2.673,8 milioni, superiore di € 116,4 milioni rispetto al 31 dicembre 2014.

Non si rilevano variazioni strutturalmente rilevanti nelle singole componenti del capitale investito e delle fonti di finanziamento. Per maggiori dettagli sulle variazioni del capitale circolante netto si rimanda al paragrafo seguente 'Capitale circolante operativo'.

La struttura finanziaria del Gruppo evidenzia un rapporto debito/mezzi propri a fine periodo pari al 60,7%, rispetto al 61,9% rilevato al 31 dicembre 2014 (dato *post* riclassifiche).

Capitale circolante operativo

Il dettaglio della variazione totale di capitale circolante operativo rispetto al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2014, è il seguente.

	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	variazione	di cui organica	30 giugno 2014 ⁽¹⁾	variazione
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
crediti verso clienti	271,5	313,6	(42,1)	(49,1)	309,7	(38,1)
rimanenze, di cui:						
- rimanenze in invecchiamento	267,6	243,5	24,1	3,9	212,1	55,5
- altre rimanenze	271,8	237,7	34,1	31,1	287,0	(15,2)
totale rimanenze	539,4	481,2	58,2	35,1	499,1	40,3
debiti verso fornitori	(189,7)	(223,2)	33,5	38,6	(192,7)	3,0
capitale circolante operativo	621,2	571,5	49,7	24,6	616,1	5,2
vendite 12 mesi mobili	1.631,7	1.560,0	71,8		1.511,7	120,1
incidenza capitale circolante su vendite 12 mesi mobili (%)	38,1	36,6			40,8	
incidenza capitale circolante <i>proforma</i> ⁽²⁾ su vendite 12 mesi mobili rettificato da variazione perimetro (%)	37,0	35,7			39,2	

⁽¹⁾ Per informazioni sulle riclassifiche ai valori patrimoniali di apertura di rinvia alla nota 6-Riclassifiche ai valori patrimoniali di confronto al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014

⁽²⁾ Il capitale circolante in valuta diversa dall'Euro è stato convertito in Euro sulla base della media ponderata dei tassi di cambio rilevati negli ultimi quattro trimestri d'esercizio consecutivi

Il capitale circolante operativo al 30 giugno 2015 è pari a € 621,2 milioni ed evidenzia un incremento di € 49,7 milioni rispetto al 31 dicembre 2014.

Al netto dell'effetto cambio, che ha determinato un aumento del circolante pari a € 27,6 milioni, la variazione del semestre mostra un aumento organico di € 24,6 milioni.

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

Per quanto riguarda la variazione delle rimanenze, l'aumento è imputabile a un innalzamento sia degli *stock* di prodotti finiti e altri merci del Gruppo per € 34,1 milioni, sia agli *stock* per liquidi in invecchiamento che si incrementano di € 24,1 milioni.

Relativamente ai liquidi in invecchiamento, le cui giacenze sono localizzate nell'area Americhe e in Scozia, l'effetto cambio è stato rilevante (€ 20,2 milioni) mentre l'aumento organico è stato di soli € 3,9 milioni.

Per quanto concerne il confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2015 evidenzia un aumento di € 5,2 milioni, prevalentemente imputabile all'effetto dell'andamento dei cambi.

Rapportato alle vendite nette degli ultimi 12 mesi, il capitale circolante operativo al 30 giugno 2015 ha un'incidenza del 38,1%. Tuttavia, laddove si rettificassero i dati patrimoniali ed economici generati per gli effetti derivanti dal deconsolidamento delle società vendute, e si valutasse il capitale circolante netto al cambio medio dei 12 mesi precedenti, l'incidenza percentuale si ridurrebbe al 37,0%, che si confronta con il 35,7% al 31 dicembre 2014, e con il 39,2% del corrispondente periodo dell'anno precedente.

Operazioni con parti correlate

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, si precisa che le stesse non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi prestati.

Le informazioni sui rapporti con parti correlate, ivi incluse quelle richieste dalla Comunicazione Consob del 27 luglio 2006, sono presentate nella nota 34-'Informativa su parti correlate' del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2015.

Eventi successivi alla chiusura del semestre

Cessione di attività *non-core* in Giamaica

Il 10 luglio 2015 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la vendita della divisione Agri-Chemicals a Caribbean Chemicals and Agencies Limited, il cui accordo di vendita era stato siglato il 23 dicembre 2014. Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a € 7,3 milioni alla data di riferimento della presente relazione, invariato rispetto al prezzo stabilito al *closing* di USD 8,2 milioni (€ 6,7 milioni al tassi di cambio alla data del *signing*). La cessione del *business*, le cui attività nette erano già state classificate tra quelle disponibili per la vendita al 31 dicembre 2014, non ha generato impatti economici significativi sui risultati economici del Gruppo.

Lancio del nuovo Wild Turkey Master's Keep limited edition 17-year-old bourbon

Nel mese di luglio 2015, Wild Turkey Master's Keep, una edizione limitata di Wild Turkey bourbon, è stata lanciata nel mercato Americano e in quello australiano.

Evoluzione prevedibile della gestione

Il Gruppo ha registrato tassi di crescita positivi per quanto riguarda tutti gli indicatori di *performance* nel primo semestre del 2015. In particolare, la crescita organica delle vendite e della profittabilità operativa è stata trainata positivamente dall'andamento sostenuto delle 5 *Global Priority*, che evidenziano un'accelerazione della *performance* rispetto al primo trimestre, e dai principali mercati sviluppati. Occorre inoltre evidenziare che la marginalità rispetto alle vendite è stata impattata dall'effetto negativo generato dal *business* dello zucchero in Giamaica. Nonostante questo effetto negativo, l'espansione della marginalità ha continuato a evidenziare gli attesi segnali di miglioramento rispetto all'anno precedente.

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

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

Indicatori alternativi di *performance*

Nella presente relazione semestrale sono presentati e commentati alcuni indicatori finanziari e alcuni prospetti riclassificati (relativi alla situazione patrimoniale e al rendiconto finanziario) non definiti dagli IFRS.

Queste grandezze, la cui definizione non è cambiata rispetto alla relazione finanziaria annuale 2014 cui si rimanda, sono utilizzate per commentare l'andamento del *business* del Gruppo nelle sezioni 'dati di sintesi' e 'relazione intermedia sulla gestione'.

Investor information

Economia internazionale

A partire da inizio anno, da un lato, prosegue il consolidamento dell'attività economica nei principali mercati sviluppati, accompagnato però da segnali di rallentamento riconducibili a fattori temporanei; dall'altro emergono segnali di debolezza in alcune economie emergenti.

Per quanto concerne l'andamento dell'economia nelle principali aree di riferimento per le attività del Gruppo Campari, l'attività economica italiana ha recuperato da inizio anno e si è consolidata nel corso del primo semestre. In particolare, dai primi mesi dell'anno si è riscontrato un significativo miglioramento degli indicatori di fiducia di imprese. Questo miglioramento è stato accompagnato dai primi segnali di accelerazione degli investimenti, soprattutto nel settore dei trasporti, ma anche nel settore edile, che registra i primi segnali di crescita dalla flessione quasi ininterrotta avviata prima della crisi finanziaria. Nonostante i consumi abbiano segnato una leggera diminuzione a inizio anno, la fiducia delle famiglie continua a rimanere elevata. Complessivamente la domanda interna ha mostrato segnali di recupero ed è tornata a contribuire alla crescita. A tali *trend*, si è accompagnato un miglioramento delle prospettive occupazionali a seguito della stabilizzazione della disoccupazione. Inoltre, si è verificata una moderata crescita dell'occupazione in particolare nei mesi di aprile e maggio, incentivata anche dalle recenti misure introdotte dal Governo. L'espansione monetaria sta gradualmente impattando positivamente le condizioni di credito alle imprese. Le resistenze per il finanziamento alle imprese sono in attenuazione, comunque gravate dall'elevata consistenza dei crediti deteriorati. Lo scambio con l'estero ha subito un aumento, derivato principalmente dal sostegno della domanda interna, mentre le esportazioni sono rimaste stazionarie. Tuttavia, dagli indicatori qualitativi è previsto un quadro favorevole per gli ordini esteri (fonte: Banca d'Italia). Nel corso del primo trimestre del 2015 il PIL ha evidenziato una crescita del +0,3% sul trimestre precedente (fonte: ISTAT).

Complessivamente, si prevede uno scenario di progressivo rafforzamento della ripresa ciclica basata sostanzialmente sull'espansione monetaria, sulla normalizzazione del credito e sulla determinazione del Governo a portare avanti le riforme. I rischi per la crescita sono rappresentati principalmente dal contesto globale ed europeo e, in particolare, da un rallentamento delle economie emergenti (fonte: Banca d'Italia).

Con riferimento all'Eurozona, la ripresa è proseguita, accompagnata però da una debole inflazione, impattata dal calo dei prezzi energetici. Al fine di aggiustare l'inflazione agli obiettivi di politica monetaria coerenti con la stabilità dei prezzi il consiglio direttivo della BCE ha proseguito il programma di misure non convenzionali, ampliando il programma di acquisto di titoli, inizialmente circoscritto a *covered bond* e *asset-backed-security*, anche a quelli pubblici a partire da marzo 2015. Nel primo trimestre del 2015 il PIL dell'area dell'Euro è aumentato allo stesso ritmo del precedente trimestre (+0,4%), sostenuto dalla spesa di famiglie e imprese. L'attività economica in Germania continua a espandersi ma a ritmi più contenuti, caratterizzata da un aumento dei consumi, parzialmente compensato da una crescita delle importazioni. In Francia il PIL continua a crescere, beneficiando del rafforzamento della spesa di famiglie e dell'attenuazione del calo degli investimenti. Sulla base delle informazioni disponibili, la crescita economica dell'Eurozona sarebbe cresciuta nel secondo trimestre, con andamenti relativamente uniformi fra i paesi. Con riferimento al resto dell'Europa, nel Regno Unito l'attività economica ha rallentato al +1,5% nel primo trimestre del 2015, risentendo della debolezza delle esportazioni e del rafforzamento delle importazioni (fonte: Banca d'Italia).

Per quanto riguarda gli altri mercati internazionali, negli Stati Uniti, a seguito di una riduzione della crescita nel quarto trimestre 2014, il PIL ha registrato una flessione nel primo trimestre (-0,2%), impattata da fattori di natura transitoria che hanno ridotto gli investimenti e le esportazioni. L'occupazione ha ripreso a crescere a ritmi sostenuti e in giugno il tasso di disoccupazione è sceso al 5,3%, equivalente al tasso precedente la crisi (fonte: *Bureau of Labor Statistics*). Si stima che l'attività economica si sia rafforzata nel corso del secondo trimestre.

Riguardo alle principali economie emergenti, in Russia il PIL continua a rallentare nel primo trimestre (-1,9% nel periodo corrispondente), nonostante la parziale ripresa dei corsi petroliferi. Le dinamiche del PIL sono in attenuazione anche in altre importanti economie emergenti, tra cui il Brasile dove continua l'inasprimento delle condizioni monetarie, oltre a un ulteriore peggioramento del clima di fiducia. In Cina il PIL si è attenuato al 7,0% nel primo trimestre, risentendo del rallentamento della domanda estera e della debolezza degli investimenti in costruzioni. Per il momento l'economia reale non è stata impattata dalle ampie fluttuazioni del mercato azionario, in considerazione del ruolo secondario che esso ricopre nei finanziamenti dell'economia.

Complessivamente, le prospettive prefigurano un lieve rallentamento della crescita globale per il 2015 (fonte: Fondo Monetario Internazionale), accompagnato da una minore incertezza sulla ripresa dell'area Euro e da alcuni fattori di

rischio quali l'andamento del prezzo del petrolio, il ritmo del rialzo dei tassi ufficiali negli Stati Uniti e l'incertezza di alcune economie emergenti.

Mercati finanziari

Dopo un miglioramento a inizio anno delle condizioni dei mercati finanziari delle economie avanzate, caratterizzate da una riduzione della volatilità e un rafforzamento delle quotazioni azionarie, in particolare in Europa e in Giappone a seguito dell'annuncio di politiche monetarie più espansive, da metà aprile si è verificata un'inversione di tendenza. In particolare, i tassi di interesse a lungo termine sono tornati a salire, a seguito delle migliori prospettive di inflazione e crescita. I corsi azionari hanno registrato un aumento della volatilità e una parziale correzione, seppur continuando a rimanere elevati, risentendo temporaneamente dell'incertezza della situazione greca.

I premi per il rischio del comparto obbligazionario delle imprese sono cresciuti sia per le obbligazioni denominate in Euro che per quelle denominate in Dollari statunitensi.

Le condizioni dei mercati finanziari emergenti, migliorate a inizio anno, hanno subito deflussi di capitali e una riduzione dei corsi azionari nel corso del semestre.

Con riferimento ai mercati finanziari italiani, dopo il significativo miglioramento nei primi mesi dell'anno, caratterizzato da un forte aumento dei corsi azionari e una riduzione della volatilità, nel secondo trimestre si è registrata una parziale correzione. A seguito della riduzione significativa registrata a inizio anno, a partire da aprile i rendimenti sui titoli di stato italiano sono tornati a salire, influenzati dal rialzo dei rendimenti tedeschi. I corsi azionari hanno registrato perdite significative, condizionati inizialmente dalla riduzione dei rendimenti dei titoli di stato e in seguito dalla situazione greca.

Nel primo semestre 2015 gli indici FTSE MIB e FTSE Italia *All Shares* hanno registrato una variazione rispettivamente del +18,1% e del +19,1%. L'indice MSCI Europe ha chiuso in rialzo del +9,9%, mentre nell'area americana l'indice S&P500 ha chiuso in aumento del +0,2%.

Per quanto riguarda l'andamento dei cambi, nei primi mesi dell'anno l'Euro ha continuato la fase di deprezzamento in atto da maggio 2014, riflettendo l'allentamento della politica monetaria. Nel secondo trimestre la valuta ha recuperato lievemente registrando un apprezzamento. Nel corso del primo semestre 2015, tutte le principali valute di riferimento di Gruppo Campari si sono rivalutate, a eccezione del Real brasiliano. In particolare, rispetto al 31 dicembre 2014, si segnalano le rivalutazioni dei cambi per il Dollaro americano (+8,5%), del Dollaro giamaicano (+6,4%), del Rublo russo (+16,0%), del Franco svizzero (+15,5%) e della Sterlina inglese (+9,5%). Invece, fra le valute che hanno subito un deprezzamento nei confronti dell'Euro si segnala il Real brasiliano che si è svalutato del -7,2%.

Settore spirit

Nel 2015 l'indice di riferimento Stoxx Europe 600 *Food&Beverage* ha registrato un incremento del +9,3% e una *performance* relativa del -0,6% rispetto all'indice di mercato MSCI Europe.

Con riferimento al settore *spirit* nel primo semestre 2015, le *performance* delle maggiori società del settore hanno evidenziato andamenti differenti.

Complessivamente, il settore *spirit* continua a evidenziare una crescita positiva della domanda, trainata dal continuo aumento della domanda di prodotti *premium*, caratterizzati da fattori quali autenticità, provenienza e artigianalità.

Nel mercato statunitense, il più importante nel mondo in termini di dimensione dei profitti, i prodotti brown spirit continuano a guidare la crescita a volume e a valore. Specificamente, le categorie in più forte crescita includono American whiskey, grazie a un fenomeno di riscoperta che sta riguardando anche Canadian whiskey e Scotch whisky. Un *trend* di forte crescita riguarda anche i *flavoured* whisky, introdotti sul mercato inizialmente con espressioni limitate, e oggi disponibili attraverso un significativo ampliamento di gamma. Le altre categorie in crescita riguardano le tequila e i rum invecchiati, caratterizzati da un *trend* di premiumizzazione, guidato dalla crescente domanda di prodotti da degustazione. Crescono anche i bitter aperitif, trainati da un ritorno d'interesse per i *cocktail* tradizionali. Inoltre, con riferimento al mercato americano, si segnala che l'importante categoria della vodka, pur continuando a evidenziare una crescita positiva, continua a rimanere soggetta a una significativa pressione sui prezzi per effetto dell'elevata competitività nel mercato. La categoria delle *flavoured* vodka continua a evidenziare una decelerazione dei tassi di crescita. Anche in altri mercati sviluppati, sebbene più maturi rispetto al Nord America, quali Regno Unito ed Europa continentale, il consumo di brown spirit è in continua crescita. Inoltre, in mercati emergenti, quali Cina, India, Africa e America Latina si assiste a una crescente domanda di prodotti *premium* generata dal continuo miglioramento delle condizioni socio-economiche della popolazione a livello locale. Con particolare riferimento al mercato cinese, si segnala che, nonostante la *performance* del settore abbia beneficiato dello slittamento del capodanno, il mercato continua a risentire dell'introduzione di misure di austerità che hanno significativamente ridotto il consumo di prodotti *premium* importati (principalmente cognac e Scotch whisky).

Fra i *trend* recenti si registra anche lo sviluppo dei *craft spirit*, ovvero i prodotti distillati e imbottigliati localmente da distillerie indipendenti. Tale fenomeno, originato negli Stati Uniti, risulta in espansione nei restanti mercati maturi e in

quelli emergenti, per le categorie del whisky, della vodka e del gin. I più importanti *player* di settore hanno reagito a questo *trend* intensificando lo sviluppo di edizioni limitate, in particolare nella categoria dell'American whiskey, alimentando il *trend* di premiumizzazione.

Le aspettative di medio lungo termine per quanto riguarda l'andamento delle società del settore si confermano positive. I titoli delle società spirit continuano a beneficiare di aspettative di crescita più favorevoli rispetto agli altri settori di beni di consumo, come anche riflesso nelle valutazioni a premio rispetto agli indici di mercato. Inoltre, le attese rimangono positive per quanto riguarda future operazioni di *m&a* nell'industria spirit, impattando positivamente le valutazioni di titoli.

Titolo azionario Campari

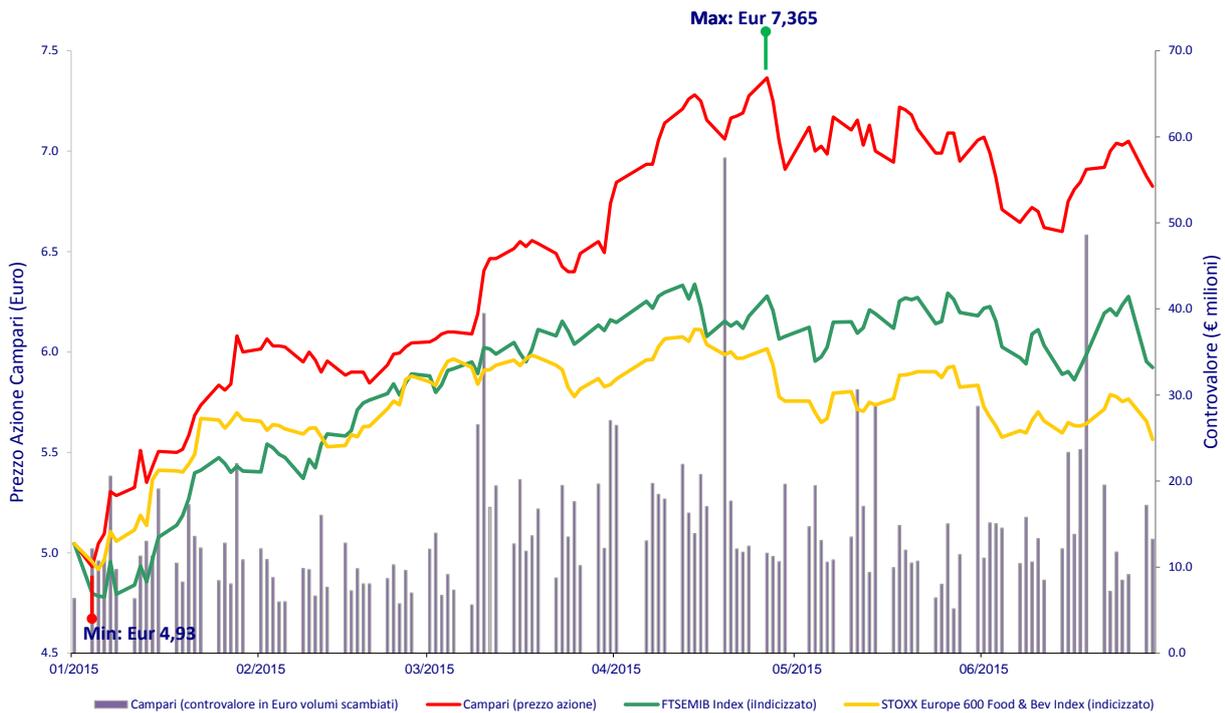
Nell'ambito del contesto economico, di settore e dei mercati finanziari sopra descritto, nel 2015 l'azione Campari ha beneficiato dell'annuncio di risultati finanziari in linea con le aspettative con riferimento all'esercizio 2014, oltre ai risultati positivi ottenuti nel primo trimestre 2015 grazie a un *mix* di vendite positivo, trainato dai 5 brand a priorità globale e dai principali mercati sviluppati. Inoltre, l'azione è stata impattata positivamente da una previsione positiva per quanto riguarda lo sviluppo futuro del *business*, favorito anche da un contesto favorevole per quanto riguarda i costi delle materie prime e i tassi di cambio per le principali valute del Gruppo. Fra gli altri fattori che hanno influenzato il titolo Campari si segnalano la chiusura con successo della vendita del brand Limoncetta di Sorrento in Italia e di Federated Pharmaceutical in Giamaica, oltre alla vendita della cantina vinicola Enrico Serafino, perfezionata in giugno. Queste transazioni, ancorchè di valore non elevato rispetto alla dimensione del Gruppo, confermano la strategia volta a rafforzare ulteriormente il proprio *focus* sul portafoglio spirit di rilevanza strategica e a elevato margine, anche attraverso la razionalizzazione delle attività *non-core*. Verso la fine del semestre la *performance* del titolo è stata lievemente influenzata dalla volatilità e dal calo dei corsi azionari, principalmente legati all'incertezza sulla situazione greca.

Nel primo semestre 2015 il titolo Campari ha registrato una variazione in termini assoluti del +32,3%, con un *total shareholder return* (TSR) del +33,8%. Rispetto all'indice FTSE MIB, la *performance* del titolo Campari è stata positiva del 14,1%. La *performance* relativa rispetto all'indice di settore STOXX Europe 600 *Food&Beverage* è stata superiore del 22,9% nel periodo dal 1 gennaio al 30 giugno 2015. Per quanto riguarda l'indice di settore MSCI Europe, nello stesso periodo l'azione ha registrato una *performance* relativa superiore del 22,3%.

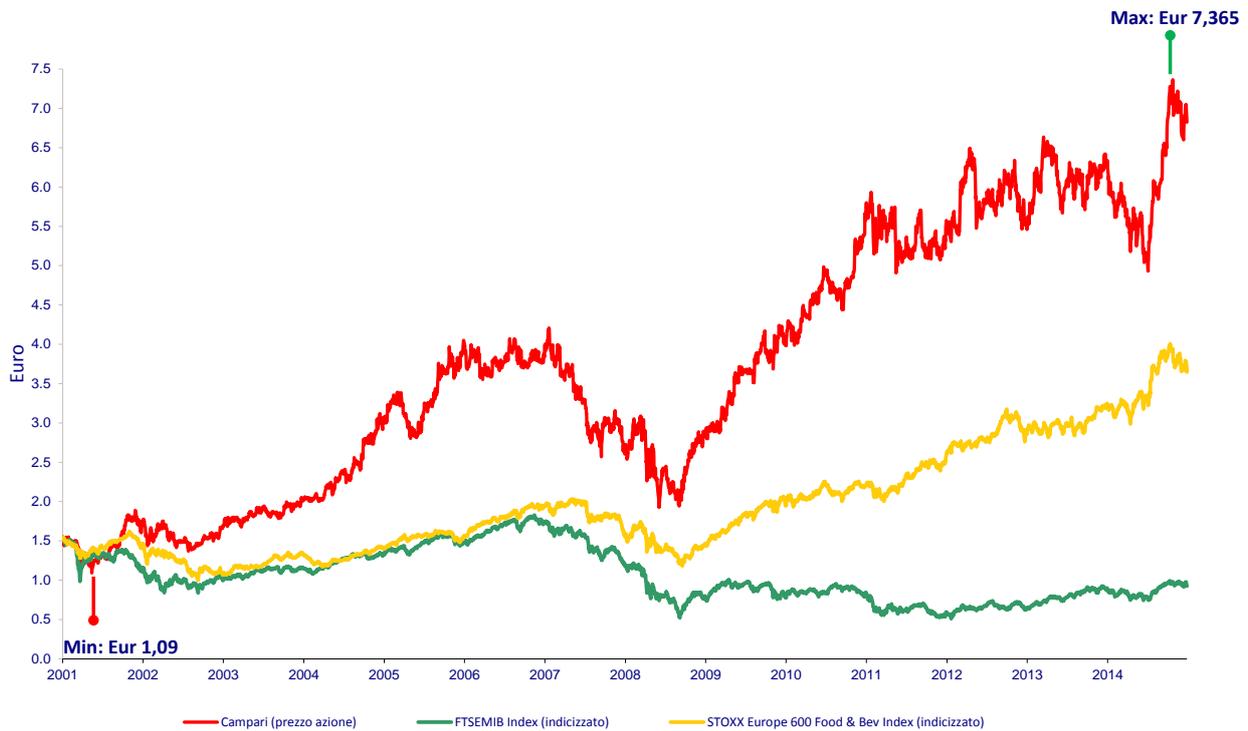
Il prezzo minimo di chiusura nel 2015, registrato il 5 gennaio 2015, è stato pari a € 4,93, mentre il prezzo massimo di chiusura nel periodo di riferimento, registrato il 27 aprile 2015, è stato pari a € 7,365. Nel corso del 2015 la trattazione delle azioni Campari sul mercato gestito da Borsa Italiana S.p.A. ha raggiunto un controvalore medio giornaliero di € 14,1 milioni e un volume medio giornaliero di 2,2 milioni di azioni. Al 30 giugno 2015 la capitalizzazione di borsa era pari a € 4,0 miliardi.

Dalla data di quotazione (IPO) fino al 30 giugno 2015, il titolo Campari ha registrato una variazione in termini assoluti del +340,3% (in media +11,2% l'anno), con un *total shareholder return* (TSR) del +403,4% (in media +12,2% l'anno). Rispetto all'indice FTSE MIB, la *performance* del titolo Campari è stata positiva per il +380,6%. La *performance* relativa rispetto all'indice di settore STOXX Europe 600 *Food&Beverage* è stata superiore del 205,1% nel periodo dalla quotazione al 30 giugno 2015. Per quanto riguarda l'indice di settore MSCI Europe, nello stesso periodo l'azione ha registrato una *performance* positiva del 336,0%.

Andamento del titolo Campari e dei principali indici di riferimento dal 1 gennaio 2015 al 30 giugno 2015



Andamento del titolo Campari e dei principali indici di riferimento dalla quotazione (2001) al 30 giugno 2015



Note:

I dati fino al 2009 sono stati rettificati per riflettere le variazioni del capitale sociale avvenuti nel 2005 e 2009.

STOXX Europe 600 Food&Beverage Price Index è un indice di capitalizzazione ponderata che comprende società europee operanti nel settore alimentare e delle bevande.

Struttura azionaria

La tabella sotto riportata mostra gli azionisti rilevanti al 30 giugno 2015.

Azionista ⁽¹⁾	Numero di azioni ordinarie	% sul capitale sociale
Alicros S.p.A.	296.208.000	51,00%
Cedar Rock Capital ⁽²⁾	62.936.560	10,84%
Morgan Stanley Investment Management Limited	11.868.704	2,04%

⁽¹⁾ Azionisti con una partecipazione al capitale superiore al 2% che hanno dato comunicazione a Consob e a Davide Campari-Milano S.p.A. ai sensi dell'articolo 117 del Regolamento Consob 11971/99 in merito agli obblighi di notificazione delle partecipazioni rilevanti.

⁽²⁾ Notificato a Consob da Andrew Brown, *Chief Investment Officer* di Cedar Rock Capital Ltd., in conformità all'articolo 120 TUF.

Dividendo

Il 30 aprile 2015 l'Assemblea degli azionisti ha approvato il bilancio relativo all'esercizio 2014 deliberando la distribuzione di un dividendo pari a € 0,08 per ciascuna azione (invariato rispetto al dividendo distribuito per l'esercizio 2013).

In conformità al calendario di Borsa Italiana, il dividendo è stato posto in pagamento il 20 maggio 2015 (*payment date*), con stacco cedola numero 12 in data 18 maggio 2015 (*ex date*), in conformità al calendario di Borsa Italiana, e *record date* 19 maggio 2015.

Loyalty shares

Successivamente alla chiusura dell'esercizio al 31 dicembre 2014 si segnala che il 28 gennaio 2015, come menzionato nel paragrafo relativo agli eventi significativi del periodo, l'assemblea straordinaria di Davide Campari-Milano S.p.A. ha approvato a larga maggioranza la proposta di modifiche statutarie per l'introduzione delle azioni a voto maggiorato (*loyalty shares*). La proposta è stata approvata, con il voto favorevole del 76,1% del capitale sociale rappresentato in assemblea, corrispondente al 61,8% del capitale sociale di Davide Campari-Milano S.p.A.

Il 9 aprile 2015 sono state iscritte all'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto maggiorato (*loyalty share*) 368.251.204 azioni (63,4% del capitale sociale di Davide Campari-Milano S.p.A.) facenti capo a 72 azionisti in totale. Ai sensi dell'articolo 143-*quater*, comma 5, del Regolamento Consob 11971/99, è stato reso noto il seguente elenco degli azionisti, con partecipazione superiore al 2% del capitale sociale di Davide Campari-Milano S.p.A., che il 9 aprile 2015 hanno ottenuto l'iscrizione all'elenco speciale per la legittimazione al beneficio del voto maggiorato (*loyalty share*).

Dichiarante	Data di iscrizione nell'elenco dell'elenco del voto maggiorato	Partecipazione per la quale è stata richiesta la maggioranza	Partecipazione totale
Alicros S.p.A.	9 aprile 2015	296.208.000 azioni (51,000% del capitale sociale)	296.208.000 azioni (51,000% del capitale sociale)
Cedar Rock Capital	9 aprile 2015	54.315.737 azioni (9,352% del capitale sociale)	62.936.560 azioni (10,836% del capitale sociale)

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

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

Informazioni sul titolo azionario Campari e indici di valutazione

La tabella seguente riporta le informazioni sull'evoluzione dell'andamento del titolo azionario Campari e sull'evoluzione dei principali indici di valutazione di Gruppo Campari dalla quotazione.

Anno	Prezzo minimo	Prezzo massimo	Prezzo medio	Prezzo al 31 dicembre	Variazione titolo Campari	Variazione FTSE MIB	Volume medio giornaliero	Controvalore medio giornaliero	Capitalizzazione di mercato al 31 dicembre
	€	€	€	€	%	%	milioni di azioni	€ milioni	€ milioni
2015 ⁽²⁾	4,93	7,37	6,47	6,83	+32,3%	+18,1%	2,2	14,1	3,964
2014	5,04	6,42	5,89	5,16	-15,1%	+0,2%	1,4	8,0	2,997
2013	5,46	6,64	6,00	6,08	+4,8%	+16,6%	1,3	7,9	3.531
2012	5,08	6,50	5,55	5,80	+12,7%	+7,8%	1,7	9,6	3.369
2011	4,44	5,94	5,17	5,15	+5,6%	-25,2%	2,0	10,6	2.988
2010	3,51	4,99	4,15	4,87	+33,5%	-13,2%	1,9	7,6	2.828
2009	1,94	3,71	2,82	3,65	+52,1%	+19,5%	1,6	4,5	2.118
2008	1,93	3,30	2,78	2,40	-26,8%	-49,5%	1,3	3,7	1.394
2007	3,25	4,21	3,77	3,28	-12,8%	-7,0%	1,5	5,8	1.904
2006	3,14	4,05	3,66	3,76	+20,5%	+16,0%	1,2	4,4	2.183
2005	2,24	3,39	2,86	3,12	+32,0%	+15,5%	1,0	2,8	1.812
2004	1,79	2,39	2,02	2,37	+22,9%	+14,9%	0,9	1,7	1.374
2003	1,37	1,93	1,65	1,93	+28,2%	+14,4%	0,8	1,3	1.118
2002	1,27	1,89	1,58	1,50	+13,8%	-27,3%	1,1	1,7	871
2001 ⁽¹⁾	1,09	1,55	1,36	1,32	-14,9%	-14,1%	1,4	2,1	767

⁽¹⁾ Quotazione sul Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana avvenuta il 6 luglio 2001. Volume e controvalore medio giornaliero esclusa la prima settimana di negoziazione.

⁽²⁾ Dati al 30 giugno 2015.

La tabella seguente riporta le informazioni sui dividendi del titolo azionario Campari dalla quotazione.

Anno	Numero di azioni autorizzate ed emesse al 31 dicembre	Numero di azioni rettificato al 31 dicembre ⁽¹⁾	Numero di azioni con diritto godimento dividendo ⁽²⁾	Dividendo lordo per azione (€) ⁽³⁾	Dividendo complessivo (€ milioni) ⁽⁴⁾
2014	580.800.000	580.800.000	571.250.000	0,080	45,7
2013	580.800.000	580.800.000	576.009.862	0,080	46,1
2012	580.800.000	580.800.000	569.257.224	0,070	39,8
2011	580.800.000	580.800.000	578.636.980	0,070	40,5
2010	580.800.000	580.800.000	576.672.284	0,060	34,6
2009	290.400.000	580.800.000	576.380.506	0,060	34,6
2008	290.400.000	580.800.000	576.380.506	0,055	31,7
2007	290.400.000	580.800.000	578.711.092	0,055	31,8
2006	290.400.000	580.800.000	580.798.906	0,050	29,0
2005	290.400.000	580.800.000	562.712.026	0,050	28,1
2003	29.040.000	580.800.000	560.800.000	0,044	24,7
2002	29.040.000	580.800.000	560.800.000	0,044	24,7
2001	29.040.000	580.800.000	560.800.000	0,044	24,7

⁽¹⁾ Si segnala che le informazioni sull'azione antecedenti le date in cui sono intervenute le variazioni sul capitale sociale sono state rettificata per tenere conto delle nuove composizioni del capitale sociale come sotto descritto:

- frazionamento delle azioni, in ragione di dieci nuove azioni ogni azione posseduta, divenuto effettivo il 9 maggio 2005;
- aumento di capitale gratuito mediante emissione di 290.400.000 nuove azioni del valore nominale di € 0,10 ciascuna attribuite gratuitamente ai soci in ragione di una nuova azione per ciascuna azione posseduta, divenuto effettivo il 10 maggio 2010.

⁽²⁾ Escluse le azioni proprie detenute da Davide Campari Milano S.p.A. (alla data dello stacco della cedola).

⁽³⁾ Relativamente all'esercizio 2014, dividendo deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2015.

⁽⁴⁾ Dividendo complessivo distribuito di competenza dell'esercizio, con esclusione delle azioni proprie in portafoglio detenute (alla data dello stacco della cedola)

La tabella seguente riporta le informazioni riguardanti i principali indicatori di valutazione del titolo azionario Campari dalla quotazione.

Anno	utile per azione ⁽¹⁾	prezzo/ patrimonio netto	prezzo/ utile netto	dividendo/ utile netto ⁽²⁾	dividendo/ prezzo per azione ⁽²⁾
2014	0,22	1,90	23,1	35,3%	1,6%
2013	0,26	2,53	23,6	30,8%	1,3%
2012	0,27	2,35	21,4	25,4%	1,2%
2011	0,27	2,19	18,7	25,4%	1,4%
2010	0,27	2,26	18,0	22,1%	1,2%
2009	0,24	2,02	15,3	25,2%	1,6%
2008	0,22	1,46	11,0	25,1%	2,3%
2007	0,22	2,17	15,2	25,4%	1,7%
2006	0,21	2,74	18,3	24,8%	1,3%
2005	0,21	2,61	14,9	23,8%	1,6%
2004	0,17	2,20	13,7	29,0%	2,1%
2003	0,14	2,04	14,0	35,6%	2,3%
2002	0,15	1,82	10,1	30,9%	2,9%
2001	0,11	1,78	12,1	38,9%	3,3%

⁽¹⁾ Fino al 2004 Principi Contabili Italiani, dal 2005 IAS/IFRS.

⁽²⁾ Relativamente all'esercizio 2014, dividendo deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 30 aprile 2015.

Attività di investor relations

Campari persegue una politica di comunicazione agli operatori del mercato finanziario improntata sulla diffusione di notizie complete, corrette e tempestive su risultati, iniziative e strategie aziendali, nel rispetto delle esigenze di riservatezza che talune informazioni possono richiedere.

Nel corso del primo semestre 2015 è proseguita l'attività di comunicazione nei confronti di investitori istituzionali e analisti finanziari attraverso numerosi incontri organizzati a Milano e nelle principali piazze europee ed extraeuropee, inclusi gli Stati Uniti e il Canada.

La sezione *Investor* del sito *internet* costituisce uno strumento chiave per la veicolazione al pubblico di informazioni sulla società, inclusi risultati finanziari, sviluppi societari, quotazione in borsa e calendario eventi, consultabili anche attraverso nuovi strumenti interattivi. Inoltre, è disponibile una sezione *Governance*, dove è possibile accedere a tutte le informazioni rilevanti per quanto riguarda il sistema di *corporate governance*, gli organi sociali e le assemblee della Società. In particolare, a seguito dell'approvazione della proposta di modifiche statutarie per l'introduzione delle azioni a voto maggiorato (*loyalty share*), è stata istituita una sezione dedicata *loyalty share* all'interno della quale è presente tutta la documentazione sul tema in oggetto. Il nuovo sito *web* è stato sviluppato in modo compatibile con ogni dispositivo elettronico di comunicazione al fine di consentire un accesso sempre più ampio e immediato grazie alle nuove tecnologie. Le informazioni di interesse di azionisti e investitori, disponibili sul sito *internet*, possono essere richieste anche tramite la casella dedicata di posta elettronica investor.relations@campari.com.

Bilancio semestrale abbreviato

Prospetti contabili

I valori riportati nel presente bilancio semestrale abbreviato sono espressi, per comodità di lettura, in milioni di Euro e con un decimale mentre tutti dati originari sono rilevati e consolidati dal Gruppo in migliaia di Euro.

Ciò può determinare in alcuni casi apparenti incoerenze, in quanto si può riscontrare una differenza tra la somma di dati parziali e il loro totale, differenza tuttavia quantificabile al massimo in 0,1 milioni di Euro.

Prospetto di conto economico consolidato

	Note	Primo semestre 2015 € milioni	di cui parti correlate € milioni	Primo semestre 2014 € milioni	di cui parti correlate € milioni
Vendite nette	9	757,9		686,1	
Costo del venduto	10	(345,7)		(320,6)	
Margine lordo		412,2		365,5	
Pubblicità e promozioni		(124,9)		(111,7)	
Margine di contribuzione		287,3		253,8	
Costi di struttura	11	(145,7)	0,1	(132,6)	
di cui proventi (oneri) non ricorrenti	13	2,9		(3,2)	
Risultato operativo		141,6	0,1	121,2	
Proventi (oneri) finanziari	14	(28,2)		(29,9)	
di cui proventi (oneri) non ricorrenti		(0,2)		(0,7)	
Utile prima delle imposte		113,3	-	91,3	
Imposte	15	(35,0)		(33,7)	
Utile del periodo		78,3	-	57,6	
Utile del periodo attribuibile a:					
Azionisti della Capogruppo		77,9		57,3	
Azionisti di minoranza		0,3		0,3	
Utile base per azione (€)		0,13		0,10	
Utile diluito per azione (€)		0,13		0,10	

Prospetto di conto economico complessivo consolidato

	Note	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
Utile del periodo (A)		78,3	57,6
B1) Componenti che si riverseranno a conto economico			
<i>Cash flow hedge:</i>			
Utili (perdite) del periodo		4,1	(1,1)
Meno: Utili (perdite) riclassificati a conto economico separato		0,2	0,6
Utile (perdita) netta da <i>cash flow hedge</i>		3,9	(1,7)
Effetto fiscale		(1,1)	0,4
<i>Cash flow hedge</i>	26	2,8	(1,3)
Differenza di conversione	26	90,9	3,3
Totale delle componenti che si riverseranno a conto economico (B1)		93,8	2,0
B2) Componenti che non si riverseranno a conto economico			
Riserva da rimisurazione piani a benefici definiti		-	-
Utili (perdite) del periodo		1,0	(1,1)
Effetto fiscale		-	-
Riserva da rimisurazione piani a benefici definiti	26	1,0	(1,1)
Totale delle componenti che non si riverseranno a conto economico (B2)		1,0	(1,1)
Altri utili (perdite) complessivi (B=B1+B2)		94,8	0,9
Totale utile complessivo (A+B)		173,1	58,5
Attribuibile a:			
Azionisti della Capogruppo		172,8	58,2
Interessenze di pertinenza di terzi		0,3	0,3

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata

	Note	30 giugno 2015 € milioni	di cui parti correlate € milioni	31 dicembre 2014 ^(*) € milioni	di cui parti correlate € milioni
ATTIVO					
Attività non correnti					
Immobilizzazioni materiali nette	16	444,1		435,2	
Attività biologiche	17	16,7		17,5	
Investimenti immobiliari	18	0,8		0,8	
Avviamento e marchi	19	1.922,3		1.842,2	
Attività immateriali a vita definita	20	30,3		29,8	
Partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i>		-		0,7	
Imposte differite attive	15	23,9		21,9	
Altre attività non correnti	21	67,5	2,2	56,7	2,2
Totale attività non correnti		2.505,7	2,2	2.404,7	2,2
Attività correnti					
Rimanenze	22	538,2		477,0	
Attività biologiche correnti	22	1,2		4,1	
Crediti commerciali		271,5		313,6	
Crediti finanziari, quota a breve	23	25,6		22,8	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	24	270,1		230,9	
Crediti per imposte correnti	30	7,8	0,9	13,0	0,2
Altri crediti		36,1		26,7	0,0
Totale attività correnti		1.150,5	0,9	1.088,2	0,2
Attività destinate alla vendita	25	7,9		21,9	
Totale attività		3.664,0	3,1	3.514,8	2,5
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO					
Patrimonio netto					
Capitale	26	58,1		58,1	
Riserve		1.600,1		1.516,8	
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo		1.658,2		1.574,8	
Patrimonio netto di pertinenza di terzi		5,4		5,1	
Totale patrimonio netto		1.663,6		1.579,9	
Passività non correnti					
Prestiti obbligazionari	27	1.027,5		1.086,9	
Altre passività non correnti	27	11,5		25,8	
Piani a benefici definiti		8,6		9,4	
Fondi per rischi e oneri futuri	29	30,2		36,4	
Imposte differite passive	15	291,1		264,8	
Totale passività non correnti		1.368,9		1.423,2	
Passività correnti					
Debiti verso banche	28	80,2		36,7	
Altri debiti finanziari	28	228,0		117,4	
Debiti verso fornitori		189,7		223,2	
Debiti per imposte correnti	30	6,1	4,6	4,9	1,0
Altre passività correnti		127,6	8,4	127,8	3,8
Totale passività correnti		631,5	13,1	509,9	4,7
Passività destinate alla vendita	25	-		1,7	
Totale passività		2.000,4	13,1	1.934,8	4,7
Totale passività e patrimonio netto		3.664,0	13,1	3.514,8	4,7

(*) I dati al 31 dicembre 2014 sono stati modificati rispetto a quanto presentato nella Relazione finanziaria annuale 2014 per effetto delle variazioni descritte nella nota 6-Riclassifica dei valori patrimoniali al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014.

Rendiconto finanziario consolidato

	Note	30 giugno 2015 € milioni	30 giugno 2014 € milioni
Risultato operativo		141,6	121,2
Rettifiche per riconciliare l'utile operativo al flusso di cassa:			
Ammortamenti	16	23,1	18,8
Plusvalenze da cessioni di immobilizzazioni	16	(5,2)	(0,5)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali	16	0,2	0,4
Accantonamenti fondi		0,4	0,4
Utilizzo di fondi		(10,4)	(1,2)
Altre voci che non determinano movimenti di cassa		4,6	4,5
Variazione capitale circolante netto operativo		(24,6)	(48,8)
Altre variazioni di attività e passività non finanziarie		(8,0)	4,1
Imposte sul reddito pagate		(23,6)	(21,6)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività operative		98,0	77,3
Acquisizione di immobilizzazioni materiali e immateriali	16-17-20	(22,0)	(18,4)
Contributi in conto capitale incassati		0,2	0,2
Proventi da cessioni di immobilizzazioni materiali		1,7	4,1
Variazione crediti e debiti da investimenti		(0,2)	0,4
Acquisizione e cessione di società o rami d'azienda	7	26,1	(217,9)
Disponibilità liquide società acquisite	7	-	32,2
Acquisizioni e cessioni di marchi e diritti		-	(4,0)
Pagamenti di <i>put option</i> ed <i>earn out</i>		(0,3)	(0,2)
Interessi attivi incassati		2,6	2,5
Variazione netta dei titoli	23	1,8	20,0
Dividendi ricevuti		0,3	0,2
Altre variazioni		(0,1)	0,3
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di investimento		10,2	(180,6)
Utilizzo <i>revolving facility loan</i>	28	40,0	-
Rimborso <i>private placement</i> Campari America	28	-	(29,3)
Altri rimborsi di debiti a medio-lungo termine		(12,4)	(0,2)
Variazione netta dei debiti e finanziamenti verso banche a breve termine		12,5	30,0
Interessi passivi pagati		(13,2)	(13,2)
Variazione altri debiti e crediti finanziari		2,7	(10,5)
Vendita e acquisto azioni proprie	26	(48,6)	1,3
Dividendi pagati agli azionisti di minoranza		-	(0,3)
Dividendi pagati dalla Capogruppo	26	(45,7)	(46,1)
Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento		(64,7)	(68,3)
Differenze cambio su capitale circolante netto operativo		(27,6)	(0,9)
Altre differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		23,3	1,0
Differenze cambio e altri movimenti di patrimonio netto		(4,3)	0,1
Variazione netta disponibilità e mezzi equivalenti: aumento (diminuzione)		39,2	(171,4)
Disponibilità e mezzi equivalenti all'inizio del periodo	24	230,9	444,2
Disponibilità e mezzi equivalenti alla fine del periodo	24	270,1	272,8

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato

	Note	Attribuito agli azionisti della Capogruppo				Totale € milioni	Patrimonio netto di terzi € milioni	Patrimonio netto totale € milioni
		Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve			
		€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni			
Saldo al 31 dicembre 2014		58,1	11,6	1.532,5	(27,3)	1.574,8	5,1	1.579,9
Restituzione capitale sociale alla minoranza		-	-	-	-	-	-	-
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo	26	-	-	(45,7)	-	(45,7)	-	(45,7)
Acquisto azioni proprie	26	-	-	(70,1)	-	(70,1)	-	(70,1)
Vendita azioni proprie	26	-	-	21,5	-	21,5	-	21,5
<i>Stock option</i>	31	-	-	5,8	(1,0)	4,7	-	4,7
Altre variazioni		-	-	0,5	(0,3)	0,2	-	0,2
Utile del periodo		-	-	77,9	-	77,9	0,3	78,3
Altri utili (perdite) complessivi		-	-	-	94,8	94,8	-	94,8
Totale utile complessivo		-	-	77,9	94,8	172,8	0,3	173,1
Saldo al 30 giugno 2015		58,1	11,6	1.522,3	66,2	1.658,2	5,4	1.663,6

	Note	Attribuito agli azionisti della Capogruppo				Totale € milioni	Patrimonio netto di terzi € milioni	Patrimonio netto totale € milioni
		Capitale	Riserva legale	Utili a nuovo	Altre riserve			
		€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni			
Saldo al 31 dicembre 2013		58,1	11,6	1.453,8	(131,9)	1.391,6	4,5	1.396,1
Distribuzione dividendi agli azionisti della Capogruppo		-	-	(46,1)	-	(46,1)	-	(46,1)
Acquisto azioni proprie		-	-	(5,3)	-	(5,3)	-	(5,3)
Vendita azioni proprie		-	-	6,6	-	6,6	-	6,6
<i>Stock option</i>		-	-	1,2	2,2	3,5	-	3,5
Variazione ara consolidamento		-	-	-	-	-	0,3	0,3
Utile del periodo		-	-	57,3	-	57,3	0,3	57,6
Altri utili (perdite) complessivi		-	-	-	0,9	0,9	-	0,9
Totale utile complessivo		-	-	57,3	0,9	58,2	0,3	58,5
Saldo al 30 giugno 2014		58,1	11,6	1.467,6	(128,8)	1.408,5	5,1	1.413,5

Note esplicative

1. Informazioni generali

Davide Campari-Milano S.p.A. è una società con sede legale in Italia, Via Franco Sacchetti 20, 20099 Sesto San Giovanni (MI), le cui azioni sono quotate al Mercato Telematico di Borsa Italiana.

La pubblicazione della presente relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2015, sottoposta a revisione limitata, è stata autorizzata con delibera del Consiglio di Amministrazione del 4 agosto 2015.

Tale relazione è presentata in Euro, che è la moneta corrente della Capogruppo e di molte sue controllate.

2. Criteri di redazione

Il presente bilancio semestrale abbreviato, predisposto in forma consolidata ai sensi dell'articolo 154-ter TUF e successive modifiche, è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali ('IFRS') emessi dall'International Accounting Standards Board ('IASB') e omologati dall'Unione Europea.

Con IFRS si intendono anche gli *International Accounting Standards* (IAS) tuttora in vigore, nonché tutti i documenti interpretativi emessi dall'International Financial Reporting Interpretations Committee ('IFRIC').

Nella redazione del presente bilancio semestrale abbreviato, redatto in accordo con le disposizioni dello IAS 34-Bilanci intermedi, sono stati applicati gli stessi principi contabili adottati nella redazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014, a eccezione di quanto descritto al successivo paragrafo 3-Variazione nei principi contabili.

Il presente bilancio semestrale abbreviato non include tutte le informazioni e le note richieste nel bilancio consolidato annuale e, come tale, deve essere letto unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

I valori esposti nelle seguenti note di commento, se non diversamente indicato, sono espressi in milioni di Euro.

Forma e contenuto

Gruppo Campari presenta il conto economico classificato per destinazione e lo stato patrimoniale basato sulla divisione tra attività e passività correnti e non correnti.

Si ritiene che tale rappresentazione rifletta al meglio gli elementi che hanno determinato il risultato economico del Gruppo, nonché la sua struttura patrimoniale e finanziaria.

Nel contesto del conto economico per destinazione sono stati identificati separatamente quei proventi e oneri derivanti da operazioni che non si ripetono frequentemente nella gestione ordinaria del *business*, quali, ad esempio, plusvalenze/minusvalenze da dismissione di partecipazioni, costi di ristrutturazione, oneri finanziari ed eventuali altri proventi/oneri non ricorrenti: in tal modo si ritiene di consentire una migliore misurabilità dell'andamento effettivo della normale gestione operativa, ferma restando l'esposizione di specifico dettaglio nelle note di commento degli oneri e proventi rilevati nella gestione non ricorrente.

La definizione di 'non ricorrente' è conforme a quella identificata dalla Comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Nel corso del primo semestre 2015 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, nell'accezione prevista dalla medesima Comunicazione.

Il rendiconto finanziario è stato redatto sulla base del metodo indiretto.

Le imposte di competenza del semestre sono state conteggiate sulla base della miglior stima del *tax rate* atteso per l'anno 2015.

Si precisa, infine, che con riferimento alla Delibera Consob 15519 del 27 luglio 2006 in merito agli schemi di bilancio, sono state riportate negli schemi di conto economico e stato patrimoniale apposite colonne con evidenza dei rapporti con parti correlate.

Uso di stime

La redazione del bilancio semestrale abbreviato richiede da parte della direzione l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori dei ricavi, dei costi, delle attività e delle passività, nonché sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio semestrale.

Se nel futuro tali stime e assunzioni, basate sulla miglior valutazione attualmente disponibile, dovessero differire dalle circostanze effettive, saranno modificate in modo conseguente nel periodo di variazione delle circostanze stesse.

In particolare, le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per rischi su crediti, per obsolescenza di magazzino, ammortamenti, svalutazioni di attivo, benefici ai dipendenti, imposte, fondi di ristrutturazione, e altri accantonamenti a fondi.

Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi a conto economico.

Si segnala inoltre, che, anche nel rispetto del principio dello IAS 36-Riduzione di valore delle attività, taluni processi valutativi, in particolare quelli più complessi, quali la determinazione di eventuali perdite di valore di attività non correnti,

sono generalmente effettuati in modo completo in sede di redazione del bilancio annuale, allorquando sono disponibili tutte le informazioni eventualmente necessarie, salvo i casi in cui vi siano indicatori di *impairment* che richiedano un'immediata valutazione di eventuali perdite di valore.

Analogamente, le valutazioni attuariali necessarie per la determinazione dei fondi per benefici ai dipendenti sono normalmente elaborate in occasione della redazione del bilancio annuale.

Area di consolidamento

Si segnalano le seguenti variazioni dell'area di consolidamento derivanti da costituzioni e acquisizioni societarie:

- nell'ottica di una continua razionalizzazione della struttura del Gruppo, Enrico Serafino S.r.l. è stata ceduta il 30 giugno 2015. Tale operazione non ha generato impatti significativi sul conto economico consolidato del Gruppo;
- nel corso del primo semestre 2015, le attività commerciali di J. Wray&Nephew (UK) Ltd. sono state prese in carico da Glen Grant Ltd.. J. Wray&Nephew (UK) Ltd. è stata posta in liquidazione nel corso dello stesso periodo;
- nel corso del primo semestre 2015 si è completata la fusione di Wray&Nephew (Canada) Ltd. in Forty Creek Distillery Ltd.;
- il 27 marzo 2015 si è completato il processo di liquidazione di J. Wray y Sobrino de Costa Rica S.A..

La tabella che segue mostra l'elenco delle imprese incluse nell'area di consolidamento al 30 giugno 2015.

Denominazione, attività	Sede	Capitale al 30 giugno 2015		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
Capogruppo						
Davide Campari-Milano S.p.A. , società holding e di produzione	Via Franco Sacchetti, 20 Sesto San Giovanni	€	58.080.000			
Imprese controllate consolidate con il metodo integrale						
Italia						
Campari International S.r.l. , società commerciale	Via Franco Sacchetti, 20 Sesto San Giovanni	€	700.000	100,00		
Campari Services S.r.l. , società di servizi	Via Franco Sacchetti, 20 Sesto San Giovanni	€	160.000	100,00		
Sella&Mosca S.p.A. , società di produzione, commerciale e holding	Località I Piani, Alghero	€	6.180.000	100,00		
Campari Wines S.r.l. , società commerciale	Località I Piani, Alghero	€	100.000	100,00		
Zedda Piras S.r.l. , società di produzione	Località I Piani, Alghero	€	90.440	100,00		
Teruzzi&Puthod S.r.l. , società di produzione	Località Casale 19, San Gimignano	€	90.440	100,00		
Fratelli Averna S.p.A. , società di produzione e commerciale	Via Xiboli, 345, Caltanissetta	€	3.900.000	100,00		
Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A. , società di produzione e commerciale	Via Venezia, 5/A, Finale Emilia	€	929.594		100,00	Fratelli Averna S.p.A.
Europa						
Campari Austria GmbH , società commerciale	Naglergasse 1/Top 13 A, Wien	€	500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Benelux S.A. , società finanziaria e commerciale	Avenue de la Méterologie, 10, Bruxelles	€	246.926.407	61,00	39,00	Glen Grant Ltd.
Campari Deutschland GmbH , società commerciale	Bajuwarenring 1, Oberhaching	€	5.200.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari España S.L. , società holding e commerciale	Calle de la Marina 16-18, planta 28, Barcellona	€	3.272.600	100,00		
Campari International S.A.M. , società commerciale	14 Boulevard des Moulins, Monaco	€	70.000.000	⁽¹⁾	100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari RUS OOO , società commerciale	2nd Yuzhnoportoviy proezd 14/22, Moscow	RUB	2.010.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Schweiz A.G. , società commerciale	Lindenstrasse 8, Baar	CHF	500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Ukraine LLC , società commerciale	8, Illinska Street, 5 Floor, block 8 and 9, Kiev	UAH	58.496.209		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (99%), Campari RUS OOO (1%)
DI.CI.E. Holding B.V. , società holding	Luna Arena, Herikerbergweg 114, Zuidoost, Amsterdam	€	15.015.000	100,00		
Glen Grant Ltd. , società di produzione e commerciale	Glen Grant Distillery, Rothies, Morayshire	GBP	24.949.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
J. Wray&Nephew (UK) Ltd. , società commerciale	82, St. John Street, London	GBP	10.000	⁽¹⁾	100,00	Glen Grant Ltd.
Kaloyiannis - Koutsikos Distilleries S.A. , società di produzione e commerciale	6 & E Street, A' Industrial Area, Volos	€	6.811.220		75,00	DI.CI.E. Holding B.V.
TJ Carolan&Son Ltd. , società commerciale	Ormond Building, Suite 1.05, 31-36 Upper Ormond Quay, Dublin	€	2.600	76,92	23,08	DI.CI.E. Holding B.V.
Stepanow S.R.O. , società di produzione e commerciale	07651 Pribenik 111, Repubblica Slovacca	€	1.334.605		100,00	Casoni Fabbricazione Liquori S.p.A. (83,28%), terzi (16,72%)

Denominazione, attività	Sede	Capitale al 30 giugno 2015		% posseduta dalla Capogruppo		
		Valuta	Importo	Diretta	Indiretta	Azionista diretto
America						
Campari America LLC , società di produzione e commerciale	1255 Battery, Street, Suite 500, San Francisco	USD	566.321.274	100,00		
Campari Argentina S.A. , società di produzione e commerciale	Avenida Corrientes, 222 - 3rd floor, Buenos Aires	ARS	301.485.930		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (96,28%), Campari do Brasil Ltda. (3,72%)
Campari do Brasil Ltda. , società di produzione e commerciale	Alameda Rio Negro 585, Edificio Demini, Conjunto 62, Alphaville-Barueri-SP	BRL	239.778.071	100,00		
Campari Mexico S.A. de C.V. , società di produzione e commerciale	Avenida Americas 1592 3er Piso ol. Country Club, Guadalajara, Jalisco	MXN	818.932.900		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Peru SAC , società commerciale	Avenida Santo Toribio 115, Edificio Tempus, piso 5, San Isidro, Lima	PEN	2.905.752		100,00	Campari Espāna S.L. (99,00%), Campari do Brasil Ltda. (1,00%)
Gregson's S.A. , società proprietaria di marchi	Andes 1365, Piso 14, Montevideo	UYU	175.000 ⁽¹⁾		100,00	Campari do Brasil Ltda.
J. Wray&Nephew Ltd. , società di produzione e commerciale	234, Spanish Town Road, Kingston	JMD	600.000		100,00	Campari Espāna S.L.
Red Fire Mexico,S. de R.L. de C.V. , società commerciale	Camino Real Atotonilco 1081, Arandas, Jalisco	MXN	1.254.250		100,00	DI.CI.E. Holding B.V. (99,80%), Campari Mexico S.A. de C.V. (0,20%)
Forty Creek Distillery Ltd. , società di produzione e commerciale	297 South Service Road West, Grimsby	CAD	100		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Altri						
Campari (Beijing) Trading Co. Ltd. , società commerciale	Xingfu Dasha Building, block B, room 511, n° 3 Dongsanhuan BeiLu, Chaoyang District, Beijing	RMB	65.300.430		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Australia Pty Ltd. , società di produzione e commerciale	Level 10, Tower B, 207 Pacific Highway, St Leonards, Sydney	AUD	21.500.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari Japan Ltd. , società commerciale	6-17-15, Jingumae Shibuya-ku, Tokyo	JPY	3.000.000		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari South Africa Pty Ltd. , società commerciale	12 th Floor, Cliffe Dekker Hofmeyr 11 Buitengracht street, Cape Town	ZAR	5.747.750		100,00	DI.CI.E. Holding B.V.
Campari New Zealand Ltd. , società commerciale	C/o KPMG 18, Viaduct Harbour Av., Maritime Suar	NZD	10.000		100,00	Campari Australia Pty Ltd
Campari Singapore Pte Ltd. , società commerciale	16 Raffles Quay # 10-00, Hong Leong Building, Singapore	SGD	100.000		100,00	Campari Australia Pty Ltd

⁽¹⁾ società in liquidazione.

Cambi applicati nella conversione dei bilanci in valuta

I cambi applicati nelle operazioni di conversione sono i seguenti.

	30 giugno 2015		31 dicembre 2014		30 giugno 2014	
	cambio medio	cambio finale	cambio medio	cambio finale	cambio medio	cambio finale
Dollaro USA	1,116	1,119	1,329	1,214	1,370	1,366
Dollaro canadese	1,377	1,384	1,467	1,406	1,503	1,459
Franco svizzero	1,056	1,041	1,215	1,202	1,221	1,216
Real brasiliano	3,307	3,470	3,123	3,221	3,150	3,000
Peso uruguayano	28,635	30,229	30,840	29,586	30,931	31,254
Renminbi cinese	6,941	6,937	8,188	7,536	8,451	8,472
Sterlina inglese	0,732	0,711	0,806	0,779	0,821	0,802
Yen giapponese	134,139	137,010	140,369	145,230	140,392	138,440
Peso argentino	9,839	10,165	10,778	10,276	10,747	11,107
Peso messicano	16,883	17,533	17,664	17,868	17,978	17,712
Dollaro australiano	1,426	1,455	1,472	1,483	1,499	1,454
Hryvnia ucraina	23,902	23,541	15,864	19,206	14,361	16,047
Rublo russo	64,625	62,355	51,031	72,337	48,020	46,378
Rand sudafricano	13,297	13,642	14,408	14,035	14,677	14,460
Dollaro giamaicano	128,749	130,511	147,294	138,802	149,454	152,755
Dollaro neozelandese	1,506	1,655	1,600	1,553	1,615	1,563

3. Variazione nei principi contabili

I principi contabili adottati dal Gruppo non sono stati modificati rispetto a quelli applicati nella relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014 a eccezione di quanto riportato di seguito.

Principi contabili, emendamenti e interpretazioni non ancora omologati e non adottati in via anticipata

IFRS 9-Strumenti finanziari (applicabile dal 1 gennaio 2018)

Il nuovo documento rappresenta la prima parte di un processo per fasi che ha lo scopo di sostituire interamente lo IAS 39. L'IFRS 9 introduce nuovi criteri per la classificazione e la misurazione delle attività e passività finanziarie e per la *derecognition* delle attività finanziarie. In particolare sono stati modificati i criteri di rilevazione e valutazione delle attività finanziarie e la relativa classificazione nella relazione finanziaria. Le nuove disposizioni stabiliscono un modello di classificazione e valutazione delle attività finanziarie basato esclusivamente sulle seguenti categorie: attività valutate al costo ammortizzato e attività valutate al *fair value*. Le nuove disposizioni, inoltre, prevedono che le partecipazioni diverse da quelle in controllate, controllate congiuntamente o collegate siano valutate al *fair value* con imputazione degli effetti a conto economico. Nel caso in cui tali partecipazioni non siano detenute per finalità di *trading*, è consentito rilevare le variazioni di *fair value* nel prospetto del conto economico complessivo, mantenendo a conto economico esclusivamente gli effetti connessi con la distribuzione dei dividendi. All'atto della cessione della partecipazione non è prevista l'imputazione a conto economico degli importi rilevati nel prospetto del conto economico complessivo. Il 28 ottobre 2010 lo IASB ha integrato le disposizioni dell'IFRS 9 includendo i criteri di rilevazione e valutazione delle passività finanziarie. In particolare, le nuove disposizioni richiedono che, in caso di valutazione di una passività finanziaria al *fair value* con imputazione degli effetti a conto economico, le variazioni del *fair value* connesse a modifiche del rischio di credito dell'emittente (cosiddetto *own credit risk*) siano rilevate nel conto economico complessivo; è prevista l'imputazione di detta componente a conto economico per assicurare la simmetrica rappresentazione con altre poste di bilancio connesse con la passività evitando *accounting mismatch*.

Inoltre, nel mese di novembre 2013, è stato pubblicato un emendamento che ha introdotto tre importanti modifiche. La più rilevante riguarda l'*hedge accounting* e introduce un nuovo modello che incorpora una serie di miglioramenti finalizzati ad allineare i trattamenti contabili con la gestione del rischio operata della società. Le altre due modifiche riguardano il periodo di prima applicazione del principio offrendo la possibilità di adozione immediata dello stesso, e la possibilità di registrare direttamente nel conto economico complessivo gli effetti derivanti dalle variazioni del rischio di credito dell'emittente (cosiddetto *own credit risk*). Il Gruppo sta ancora valutando il possibile impatto del nuovo principio e del relativo emendamento sulle sue attività e passività finanziarie.

IFRS 14-*'Regulatory Deferral Accounts'* (applicabile dal 1 gennaio 2016)

Il nuovo principio consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alla *rate regulation* secondo i precedenti principi contabili adottati. Al fine di migliorare la comparabilità con le entità che già applicano gli IFRS e che non rilevano tali importi, il principio richiede che l'effetto della *rate regulation* debba essere presentato separatamente dalle altre voci. Il nuovo principio non risulta applicabile alla relazione finanziaria consolidata.

IFRS 15-Ricavi derivanti da contratti con clienti (applicabile dal 1 gennaio 2017)

Il nuovo principio ha lo scopo di migliorare la qualità e l'uniformità nella rilevazione dei ricavi nonché la comparabilità dei bilanci redatti secondo gli IFRS e i principi contabili americani. In base al nuovo principio il modello di riconoscimento dei ricavi non potrà più essere basato sul metodo *'earning'* ma su quello *'assets-liability'* che focalizza l'attenzione sul momento del trasferimento del controllo dell'attività ceduta. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

IAS 16-IAS 38-Chiarimenti ai metodi di ammortamento accettabili (applicabile dal 1 gennaio 2016)

L'emendamento, pubblicato nel mese di maggio 2014, ha l'obiettivo di chiarire che un metodo di ammortamento basato sui ricavi generati dall'attività (*'revenue-based method'*) non è ritenuto appropriato in quanto riflette esclusivamente il flusso di ricavi generati da tale attività e non, invece, la modalità di consumo dei benefici economici incorporati nell'attivo stesso. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

IFRS 11-Contabilizzazione delle interessenze nelle *'Joint operation'* (applicabile dal 1 gennaio 2016)

L'emendamento, pubblicato nel mese di maggio 2014, ha l'obiettivo di chiarire il trattamento contabile per le acquisizioni di interessenze in una *joint operation* che rappresenta un *business*. L'emendamento richiede l'applicazione del principio IFRS3 previsto per le *business combination*. Specificatamente in occasione di acquisizione di una *joint operation* l'investitore dovrà misurare attività e passività acquisite al relativo *fair value*, consuntivare le spese legate all'acquisizione,

definire gli impatti fiscali differiti derivanti dalla riallocazione del prezzo pagato sui valori acquisiti e, infine, identificare l'eventuale *goodwill* come elemento residuale derivante dall'esercizio di *purchase price allocation* sopra descritto. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

IAS 16-IAS 41-Modifiche del principio applicabile alle attività rappresentate da piantagioni (applicabile dal 1 gennaio 2016)
L'emendamento, pubblicato nel mese di giugno 2014, ha l'obiettivo di modificare la metodologia di misurazione delle attività rappresentate di piante fruttifere come ad esempio le viti, gli alberi della gomma e le palme da olio. L'emendamento prevede l'applicazione della stessa metodologia contabile esistente per le immobilizzazioni materiali e quindi l'abbandono della metodologia *fair value model ex* IAS 41 originariamente applicabile a tutti i *biological asset*. Le piantagioni sono infatti assimilate ad altre attività o impianti produttivi. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

IFRS 10-IAS 28-Vendita o contribuzione di attività tra un investitore e la sua società collegata o *joint venture* (applicabile dal 1 gennaio 2016)

L'emendamento, pubblicato nel settembre 2014, ha l'obiettivo di risolvere un conflitto esistente tra le disposizioni contenute nel IFRS 10 e nello IAS 28 nel caso in cui un investitore venda oppure contribuisca un *business* ad una propria società collegata o *joint venture*. Il principale cambiamento apportato dall'emendamento è rappresentato dal fatto che la plusvalenza o minusvalenza conseguente alla perdita del controllo debba essere registrata per intero al momento della vendita o contribuzione del *business*. E' prevista la registrazione di una plusvalenza o minusvalenza parziale solo in caso di vendita o contribuzione che coinvolga solo singole attività. Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

IAS 1-Chiarimenti sulla informativa (applicabile dal 1 gennaio 2016)

L'emendamento, pubblicato nel mese di dicembre 2014, introduce una serie di precisazioni sui concetti di rilevanza e aggregazione, sulle modalità di presentazione di risultati parziali ulteriori rispetto a quelli previsti dallo IAS 1, sulla struttura delle note e sull'informativa sulle *accounting policy* significative. Tale emendamento, agendo solo sulla presentazione, si ritiene non avrà impatti sulla posizione finanziaria e sulla redditività del Gruppo.

IFRS 10-12-IAS 28-Società di investimento: eccezione all'applicazione dell'obbligo di consolidamento (applicabile dal 1 gennaio 2016)

L'emendamento, pubblicato nel mese di dicembre 2014, prevede che le società di investimento che possono ricadere nella definizione stabilita dal principio, siano esentate dalla presentazione del bilancio consolidato e siano invece tenute alla valorizzazione delle società partecipate con il metodo di valutazione a *fair value* previsto dal principio IFRS 9.

Il Gruppo sta ancora valutando l'impatto dell'adozione del nuovo principio sulla propria posizione finanziaria e redditività consolidata.

4. Stagionalità dell'attività

Alcuni dei prodotti del Gruppo Campari sono soggetti a una maggiore stagionalità delle vendite, rispetto ad altri, come conseguenza delle differenti abitudini o modalità di consumo.

In particolare, le vendite di *soft drink* tendono a essere concentrate nei mesi più caldi, da maggio a settembre; inoltre, la variabilità della temperatura nei mesi estivi può influire sensibilmente sul livello delle vendite di un anno rispetto al precedente.

Altri prodotti, come i vini spumanti, in alcuni paesi presentano una forte concentrazione delle vendite in alcuni periodi dell'anno (principalmente le festività natalizie).

In questo caso non ci sono fattori esogeni che possono impattare sulle vendite ma il rischio commerciale per il Gruppo è comunque più elevato, in quanto il risultato ottenuto in due soli mesi determina il risultato di vendita dell'anno intero.

In generale, la diversificazione del portafoglio prodotti del Gruppo tra *spirit*, *soft drink* e *wine* e la ripartizione geografica delle vendite attenuano sensibilmente i rischi legati alla stagionalità.

5. Rischio di default: *negative pledge* e *covenant* sul debito

I contratti relativi ai prestiti obbligazionari e alla *Revolving Credit Facility* della Capogruppo, oltre al *private placement* di Campari America prevedono *negative pledge* e *covenant*. In caso di mancato rispetto delle clausole sotto descritte, dopo un periodo di osservazione nel quale tali violazioni non siano state sanate, il Gruppo può essere chiamato al pagamento immediato del debito residuo. Il valore di tali rapporti è monitorato dal Gruppo alla fine di ogni trimestre.

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

I *covenant* includono l'obbligo per il Gruppo di rispettare determinati livelli di indici finanziari, il più significativo dei quali mette in relazione l'indebitamento netto con l'EBITDA. L'indebitamento è pari al valore della posizione finanziaria netta del Gruppo calcolata ai cambi medi dei 12 mesi precedenti; l'EBITDA corrisponde al risultato operativo del Gruppo al lordo degli ammortamenti e degli utili di terzi, pro-formato per tenere conto dell'effetto delle acquisizioni avvenute negli ultimi 12 mesi. Tale multiplo, al 30 giugno 2015, è pari a 2,9, invariato rispetto al 31 dicembre 2014.

6. Riclassifiche ai valori patrimoniali di confronto al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014

Nel mese di giugno 2104, il Gruppo ha perfezionato le acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Aversa.

Nel corso dei 12 mesi successivi si è provveduto alla definizione dell'allocazione dei valori derivanti dalle acquisizioni, pubblicati al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014, e dettagliati alla successiva nota 7-'Aggregazioni aziendali'. Queste variazioni hanno comportato la riesposizione dei saldi di apertura, come dettagliato nella successiva tabella. L'allocazione in questione non ha avuto impatti sul conto economico dell'esercizio 2014.

Nelle note di commento alle poste patrimoniali interessate dalle principali variazioni, sono stati evidenziati separatamente nella voce 'riclassifiche' gli adeguamenti dei *fair value* delle attività e delle passività.

Informativa in Relazione sulla Gestione.

Situazione patrimoniale del Gruppo € milioni	31 dicembre 2014		
	dati pubblicati	riclassifiche	dati post-riclassifiche
attivo immobilizzato	2.331,9	(5,7)	2.326,2
altre attività e passività non correnti	(272,2)	5,7	(266,5)
capitale circolante operativo	571,5	-	571,5
altre attività e passività correnti	(72,9)	-	(72,9)
totale capitale investito	2.558,4	-	2.558,4
patrimonio netto	1.579,9	-	1.579,9
posizione finanziaria netta	978,5	-	978,5
totale fonti di finanziamento	2.558,4	-	2.558,4

Capitale circolante operativo € milioni	30 giugno 2014		
	dati pubblicati	riclassifiche	dati post-riclassifiche
crediti verso clienti	312,9	(3,2)	309,7
rimanenze, di cui:			
- rimanenze in invecchiamento	212,1	-	212,1
- altre rimanenze	286,0	1,0	287,0
totale rimanenze	498,1	1,0	499,1
debiti verso fornitori	(193,4)	0,7	(192,7)
Capitale circolante operativo	617,5	(1,5)	616,1

Informativa nel Bilancio semestrale abbreviato.

	30 giugno 2014			31 dicembre 2014		
	dati pubblicati	riclassifiche	dati <i>post</i> - riclassifiche	dati pubblicati	riclassifiche	dati <i>post</i> - riclassifiche
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
ATTIVO						
Attività non correnti						
Immobilizzazioni materiali nette	416,4	(6,3)	410,1	441,5	(6,3)	435,2
Attività biologiche	17,2	-	17,2	17,5	-	17,5
Investimenti immobiliari	1,5	(0,7)	0,8	1,5	(0,7)	0,8
Avviamento e marchi	1.762,6	5,7	1.768,2	1.841,0	1,3	1.842,2
Attività immateriali a vita definita	27,5	-	27,5	29,8	-	29,8
Partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i>	0,9	-	0,9	0,7	-	0,7
Imposte differite attive	15,8	4,4	20,3	19,1	2,8	21,9
Altre attività non correnti	48,5	-	48,5	56,7	-	56,7
Totale attività non correnti	2.290,4	3,1	2.293,5	2.407,7	(2,9)	2.404,7
Attività correnti						
Rimanenze	496,3	1,0	497,3	477,0	-	477,0
Attività biologiche correnti	1,8	-	1,8	4,1	-	4,1
Crediti commerciali	312,9	(3,2)	309,7	313,6	-	313,6
Crediti finanziari, quota a breve	11,3	-	11,3	22,8	-	22,8
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	272,8	-	272,8	230,9	-	230,9
Crediti per imposte correnti	9,3	-	9,3	13,0	-	13,0
Altri crediti	37,6	-	37,6	26,7	-	26,7
Totale attività correnti	1.141,9	(2,2)	1.139,7	1.088,2	-	1.088,2
Attività non correnti destinate alla vendita	1,0	-	1,0	21,9	-	21,9
Totale attività	3.433,4	0,9	3.434,2	3.517,7	(2,9)	3.514,8
PASSIVO E PATRIMONIO NETTO						
Patrimonio netto						
Capitale	58,1	-	58,1	58,1	-	58,1
Riserve	1.350,4	(1,2)	1.349,2	1.516,8	-	1.516,8
Patrimonio netto di pertinenza della Capogruppo	1.408,5	(1,2)	1.407,3	1.574,8	-	1.574,8
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	5,1	-	5,1	5,1	-	5,1
Totale patrimonio netto	1.413,6	(1,2)	1.412,3	1.579,9	-	1.579,9
Passività non correnti						
Prestiti obbligazionari	1.129,3	-	1.129,3	1.086,9	-	1.086,9
Altre passività non correnti	63,4	-	63,4	25,8	-	25,8
Piani a benefici definiti	9,0	-	9,0	9,4	-	9,4
Fondi per rischi e oneri futuri	31,5	0,5	32,0	37,9	(1,5)	36,4
Imposte differite passive	238,1	1,7	239,8	266,2	(1,4)	264,8
Totale passività non correnti	1.471,2	2,2	1.473,5	1.426,1	(2,9)	1.423,2
Passività correnti						
Debiti verso banche	175,6	-	175,6	36,7	-	36,7
Altri debiti finanziari	44,8	-	44,8	117,4	-	117,4
Debiti verso fornitori	193,4	(0,7)	192,7	223,2	-	223,2
Debiti per imposte correnti	13,1	-	13,1	4,9	-	4,9
Altre passività correnti	121,7	0,6	122,3	127,8	-	127,8
Totale passività correnti	548,6	(0,1)	548,4	509,9	-	509,9
Passività destinate alla vendita				1,7	-	1,7
Totale passività	2.019,8	2,1	2.021,9	1.937,8	(2,9)	1.934,8
Totale passività e patrimonio netto	3.433,4	0,9	3.434,2	3.517,7	(2,9)	3.514,8

7. Aggregazioni aziendali (acquisizioni)

Nel mese di giugno 2014 il Gruppo Campari ha perfezionato le acquisizioni di Forty Creek Distillery Ltd. e di gruppo Averna.

Nel corso dei 12 mesi successivi alle acquisizioni si è provveduto alla definizione dell'allocazione definitiva dei valori delle acquisizioni. Si riporta di seguito il *fair value* delle attività nette acquisite.

Nei paragrafi successivi, viene fornito il dettaglio delle singole acquisizioni e dei valori che sono stati incorporati nel perimetro di consolidamento.

Acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd.

	<i>fair value</i> provvisori al 30 giugno 2014 € milioni	aggiustamenti e riclassifiche € milioni	<i>fair value</i> al 30 giugno 2014 € milioni
ATTIVO			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali nette	10,1	0,2	10,3
Marchi	64,1	6,3	70,4
Partecipazioni in altre imprese	0,2	-	0,2
Totale attività non correnti	74,4	6,5	81,0
Attività correnti			
Rimanenze	10,8	0,3	11,2
Crediti commerciali	3,4	-	3,4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0,6	-	0,6
Altri crediti	0,3	-	0,3
Totale attività correnti	15,2	0,3	15,5
Totale attività	89,6	6,9	96,5
PASSIVO			
Passività non correnti			
Imposte differite passive	1,8	1,3	3,2
Debiti verso venditori (<i>purchase price holdback</i>)	6,3	-	6,3
Totale passività non correnti	8,1	1,3	9,5
Passività correnti			
Debiti verso banche	0,5	-	0,5
Debiti verso fornitori	1,3	-	1,3
Debiti per imposte correnti	8,0	-	8,0
Altre passività correnti	0,7	-	0,7
Totale passività correnti	10,5	-	10,5
Totale passività	18,6	1,3	2-
Attività nette acquisite	71,0	5,6	76,5
Avviamento generato dall'acquisizione	48,9	(6,8)	42,1
Costo totale, di cui:	133,6	(1,2)	132,4
<i>Prezzo pagato in contanti, escluso oneri accessori</i>	<i>119,9</i>		<i>118,7</i>
<i>Debiti verso venditori (purchase price holdback)</i>	<i>6,3</i>		<i>6,3</i>
<i>Debiti fiscali acquisiti</i>	<i>7,5</i>		<i>7,5</i>
<i>Posizione finanziaria netta acquisita, di cui:</i>	<i>(0,1)</i>		<i>(0,1)</i>
- <i>Cassa acquisita</i>	<i>(0,6)</i>		<i>(0,6)</i>
- <i>Debiti finanziari acquisiti</i>	<i>0,5</i>		<i>0,5</i>

Nella tabella sotto esposta si riepilogano i movimenti dei valori attribuiti a marchi e avviamenti generati dall'acquisizione, inclusi i movimenti derivanti dall'allocazione definitiva al 30 giugno 2015 del prezzo di acquisizione.

€ milioni	Avviamento	Marchi	Totale
Fair value provvisori pubblicati al 30 giugno 2014	48,9	64,1	113,0
variazione derivante dall'allocazione provvisoria dei valori dell'acquisizione	(6,8)	6,3	(0,4)
Fair value pubblicati al 30 giugno 2014	42,1	70,4	112,6

Acquisizione di Fratelli Averna S.p.A.

	<i>fair value</i> provvisori al 30 giugno 2014 € milioni	aggiustamenti e riclassifiche € milioni	<i>fair value</i> al 30 giugno 2014 € milioni
ATTIVO			
Attività non correnti			
Immobilizzazioni materiali nette	18,3	(6,6)	11,8
Investimenti immobiliari	1,1	(0,7)	0,4
Marchi	67,6	0,3	67,9
Imposte differite attive	2,6	4,4	7,0
Altre attività finanziarie non correnti	5,0	-	5,0
Altre attività non correnti	1,4	-	1,4
Totale attività non correnti	96,0	(2,6)	93,5
Attività correnti			
Rimanenze	12,7	0,7	13,3
Crediti commerciali	21,1	(3,2)	17,9
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	31,6	-	31,6
Altri crediti	2,3	-	2,2
Totale attività correnti	67,7	(2,6)	65,1
Totale attività	163,7	(5,1)	158,6
PASSIVO			
Passività non correnti			
Piani a benefici definiti	2,5	-	2,5
Fondi per rischi e oneri futuri	1,8	0,5	2,3
Imposte differite passive	21,3	0,4	21,7
Passività finanziarie non correnti	15,6	-	15,6
Interessi di minoranza	0,3	-	0,3
Totale passività non correnti	41,5	0,9	42,4
Passività correnti			
Debiti verso banche	25,5	-	25,5
Altri debiti finanziari	1,3	-	1,3
Debiti verso fornitori	14,4	(0,7)	13,7
Debiti per imposte correnti	0,5	-	0,5
Altre passività correnti	3,7	0,6	4,3
Totale passività correnti	45,4	(0,2)	45,3
Totale passività	86,9	0,7	87,7
Attività nette acquisite	76,8	(5,9)	70,9
Avviamento generato dall'acquisizione	21,2	5,9	27,1
Costo totale, di cui:	103,7		103,7
<i>Prezzo pagato in contanti, escluso oneri accessori</i>	98,0		98,0
<i>Posizione finanziaria netta acquisita, di cui:</i>	5,7		5,7
- <i>Cassa acquisita</i>	(36,6)		(36,6)
- <i>Debiti finanziari acquisiti</i>	42,3		42,3

Nella tabella sotto esposta si riepilogano i movimenti dei valori attribuiti a marchi e avviamenti generati dall'acquisizione, inclusi i movimenti derivanti dall'allocazione definitiva al 30 giugno 2015 del prezzo di acquisizione.

€ milioni	Avviamento	Marchi	Totale
Fair value provvisori pubblicati al 30 giugno 2014	21,2	67,6	88,9
Variazione derivante dall'allocazione provvisoria dei valori dell'acquisizione	5,8	0,3	6,1
Fair value pubblicati al 30 giugno 2014	27,1	67,9	95,0

8. Settori operativi

La principale dimensione di analisi gestionale utilizzata dal Gruppo è quella per aree geografiche; le quattro aree geografiche individuate come segmenti operativi e per le quali viene analizzata la redditività sono: Americhe, Sud Europa, Medio Oriente e Africa, Nord, Centro ed Est Europa, e Asia-Pacifico.

Per commenti relativamente alle modifiche apportate all'informativa di settore, si rinvia al paragrafo 'Andamento delle vendite' della Relazione intermedia sulla gestione.

Si segnala che i dati di confronto del 2014 sono stati coerentemente riclassificati sia a livello di vendite che di redditività operativa.

Il livello di redditività analizzato è il risultato della gestione corrente, pari al risultato operativo prima degli oneri e proventi non ricorrenti.

Si segnala che metodologicamente, la redditività di ogni area geografica riflette il profitto realizzato dal Gruppo con le vendite a terzi effettuate in quell'area geografica neutralizzando gli effetti dei margini *intercompany*.

2015	Americhe	Sud Europa, Medio Oriente e Africa	Nord, Centro ed Est Europa	Asia-Pacifico	Totale allocato	Poste non allocate e rettifiche	Consolidato
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Vendite nette a terzi	323,6	257,2	127,8	49,3	757,9	-	757,9
Vendite nette inter-segmento	19,0	73,6	23,6	0,2	116,4	(116,4)	-
Total vendite nette	342,5	330,8	151,4	49,5	874,2	(116,4)	757,9
Risultato del segmento	54,3	55,3	24,7	4,4	138,7	-	138,7
Proventi (oneri) non ricorrenti						2,9	2,9
Risultato operativo							141,6
Proventi (oneri) finanziari						(28,2)	(28,2)
Imposte						(35,0)	(35,0)
Interessi di minoranza						(0,3)	(0,3)
Utile del periodo del Gruppo						-	77,9

2014	Americhe	Sud Europa, Medio Oriente e Africa	Nord, Centro ed Est Europa	Asia-Pacifico	Totale allocato	Poste non allocate e rettifiche	Consolidato
	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Vendite nette a terzi	279,6	232,8	129,6	44,1	686,1	-	686,1
Vendite nette inter-segmento	14,9	59,7	17,8	0,1	92,5	(92,5)	-
Total vendite nette	294,5	292,6	147,4	44,2	778,6	(92,5)	686,1
Risultato del segmento	45,8	48,5	26,9	3,2	124,4	-	124,4
Proventi (oneri) non ricorrenti						(3,2)	(3,2)
Risultato operativo							121,2
Proventi (oneri) finanziari						(29,9)	(29,9)
Imposte						(33,7)	(33,7)
Interessi di minoranza						(0,3)	(0,3)
Utile del periodo del Gruppo						-	57,3

9. Vendite nette

La tabella che segue mostra il dettaglio delle vendite nette.

	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
Vendita di beni	749,7	679,3
Prestazioni di servizi	8,2	6,8
Totale vendite nette	757,9	686,1

Per una dettagliata analisi delle vendite nette, si rinvia a quanto riportato nella Relazione intermedia sulla gestione al paragrafo 'Andamento delle vendite'. Le prestazioni di servizi sono riferite ad attività di imbottigliamento di prodotti di terzi.

10. Costo del venduto

Nella tabella che segue è esposto il dettaglio del costo del venduto per natura e per destinazione.

	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
Materie prime e prodotti finiti acquistati da terzi	214,6	211,5
Svalutazioni di magazzino	2,7	1,2
Costi del personale	37,7	30,6
Ammortamenti ^(*)	16,3	13,3
Utenze	8,1	12,0
Costi per lavorazioni esterne e manutenzioni	22,8	12,8
Costi variabili di trasporto	28,3	26,2
Altri costi	15,3	12,9
Totale costo del venduto per natura	345,7	320,6
Costo dei materiali e produzione	304,6	282,6
Costi di distribuzione	41,1	38,1
Totale costo del venduto per destinazione	345,7	320,6

^(*) Gli ammortamenti sono al netto di € 1,9 milioni (€ 2,4 milioni nel primo semestre 2014) sospesi sulle rimanenze finali di liquidi in invecchiamento.

L'andamento del costo del venduto è dettagliato nella relazione intermedia sulla gestione, in cui si analizza la variazione dell'incidenza percentuale di tali costi sulle vendite nette.

Si segnala che gli ammortamenti inclusi nel costo del venduto sono al netto di € 1,9 milioni (€ 2,4 milioni nel primo semestre 2014) relativi agli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali della distilleria di Campari America, che nel corso del semestre sono stati interamente sospesi a magazzino, in quanto il liquido prodotto è destinato all'invecchiamento; in media il prodotto viene invecchiato per un periodo compreso tra cinque e sette anni.

Per quanto riguarda il dettaglio dei costi del personale, si rimanda alla nota 12-Costi del personale.

11. Costi di struttura

Nella tabella che segue è esposto il dettaglio dei costi di struttura per natura e per destinazione.

	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
Agenti e altri costi variabili di vendita	9,0	9,8
Ammortamenti	6,4	5,2
Costi del personale	84,1	71,9
Viaggi, trasferte, formazione, <i>meeting</i>	12,2	10,0
Utenze	0,7	0,7
Servizi, manutenzioni e assicurazioni	20,6	16,3
Affitti e <i>leasing</i> operativi	5,9	5,3
Altri	9,6	10,1
Oneri e (proventi) non ricorrenti	(2,9)	3,2
Totale costi di struttura per natura	145,7	132,6
Costi di vendita	67,3	58,6
Costi generali e amministrativi	78,4	74,0
Totale costi di struttura per destinazione	145,7	132,6

L'incremento dei costi di struttura, prima dei costi non ricorrenti, è stato determinato principalmente dal primo consolidamento di Forty Creek Distillery Ltd. e del gruppo Averna e dai costi sostenuti dal Gruppo per nuove strutture commerciali, in particolare in Regno Unito, Canada e Spagna.

Per quanto riguarda il dettaglio dei costi del personale, si rimanda alla nota 12- 'Costi del personale'.

L'aumento della voce 'servizi, manutenzioni e assicurazioni' è dovuto principalmente a costi per *outsourcing* di servizi, consulenze diverse e per servizi informatici legati ai progetti in corso per la gestione del *business*.

Il dettaglio degli oneri e proventi non ricorrenti è commentato alla nota 13- 'Proventi e oneri non ricorrenti'.

12. Costi del personale.

Nella tabella che segue è esposto il dettaglio del costo del personale per natura e per destinazione.

	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
Salari e stipendi	93,9	77,8
Oneri sociali	20,1	17,7
Costi per piani a contributi definiti	3,2	3,1
Costi per piani a benefici definiti	0,2	0,2
Altri costi per benefici a lungo termine	0,1	0,1
Costo per pagamenti basati su azioni	4,8	4,0
Totale costi del personale per natura	122,3	102,9
di cui:		
Inclusi nel costo del venduto	37,7	30,6
Inclusi nei costi di struttura	84,1	71,9
Inclusi nei costi di pubblicità e promozioni	0,5	0,4
Totale costi del personale per destinazione	122,3	102,9

13. Proventi e oneri non ricorrenti

Il dettaglio dei proventi e oneri non ricorrenti è il seguente.

	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
Plusvalenza su vendite di immobilizzazioni materiali	-	0,2
Plusvalenza su vendite di <i>business</i>	5,5	-
Proventi per interruzione rapporti di distribuzione	-	1,4
Altri proventi non ricorrenti	0,1	0,3
Totale proventi non ricorrenti	5,6	1,9
Accantonamenti a fondi rischi ed oneri	-	(0,2)
Oneri di ristrutturazione del personale	(1,8)	(1,6)
Accantonamenti a fondi ristrutturazione del personale	(0,4)	(0,8)
Svalutazioni immobilizzazioni materiali	(0,2)	-
Penale per interruzione rapporti di distribuzione	-	(0,1)
Oneri su acquisizioni di società	-	(1,5)
Sanzioni	-	(0,6)
Altri oneri non ricorrenti	(0,3)	(0,4)
Totale oneri non ricorrenti	(2,8)	(5,0)
Totale netto	2,9	(3,2)

I proventi su vendite di *business*, pari a € 5,5 milioni, si riferiscono prevalentemente alla vendita di Federated Pharmaceutical in Giamaica per € 5,0 milioni. Per maggiori informazioni si rimanda agli 'Eventi significativi dell'esercizio'.

Gli oneri di ristrutturazione, pari a € 2,2 milioni, di cui € 0,4 milioni accantonati a fondi rischi nel periodo, sono relativi a Campari do Brasil Ltd., J. Wray&Nephew Ltd. e Campari International S.r.l., nonché, in misura minore, ad altre società del Gruppo.

14. Proventi e oneri finanziari

Il dettaglio dei proventi e oneri finanziari è il seguente.

	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
Interessi bancari e da depositi a termine	2,6	2,5
Dividendi da terzi	0,3	0,2
Altri proventi	2,4	0,1
Totale proventi finanziari	5,3	2,8
Interessi passivi netti su prestito obbligazionario e <i>private placement</i>	(28,8)	(28,6)
Interessi passivi bancari	(2,3)	(1,9)
Totale interessi passivi	(31,2)	(30,6)
Spese bancarie	(1,0)	(0,8)
Altri oneri e differenze cambi	(1,1)	(0,6)
Totale oneri finanziari	(2,2)	(1,4)
Oneri finanziari su accertamenti	(0,2)	-
Oneri su acquisizioni	-	(0,7)
Oneri finanziari non ricorrenti	(0,2)	(0,7)
Proventi (oneri) finanziari netti	(28,2)	(29,9)

Gli oneri finanziari netti del primo semestre 2015, pari a € 28,2 milioni, diminuendo del 5,6% rispetto al corrispondente periodo del 2014, in cui risultavano pari a € 29,9 milioni.

L'indebitamento medio del periodo è risultato pari a € 1.006,1 milioni e si confronta con un indebitamento medio del primo semestre 2014 di € 927,8 milioni. Si precisa che l'indebitamento medio del primo semestre 2014 recepiva le acquisizioni del periodo (Forty Creek Distillery Ltd. e gruppo Averna) solo per un mese, essendo il *closing* di entrambe avvenuto all'inizio del mese di giugno.

Il costo medio dell'indebitamento, escludendo gli effetti derivanti dalle differenze cambi, è stato pari al 6,0%, in linea con il primo semestre 2014. Il costo complessivo medio dell'indebitamento del Gruppo sconta ancora gli effetti di un significativo *negative carry* sugli interessi derivanti dalla liquidità disponibile, a fronte di interessi pagati sull'indebitamento a medio e lungo termine.

15. Imposte

Il dettaglio tra imposte correnti e differite è il seguente.

	Primo semestre 2015 € milioni	Primo semestre 2014 € milioni
- imposte dell'esercizio	(27,1)	(25,5)
- imposte relative ad esercizi precedenti	0,1	0,5
Imposte sul reddito correnti	(27,0)	(25,0)
Imposte sul reddito differite-emersione e annullamento di differenze temporanee	(8,0)	(8,7)
Imposte sul reddito riportate a conto economico	(35,0)	(33,7)

Le imposte differite includono € 14,0 milioni iscritti al fine di annullare gli effetti derivanti dalla deducibilità fiscale degli ammortamenti di avviamento e marchi, consentita nelle legislazioni locali.

Il dettaglio dei crediti e debiti per imposte differite è il seguente.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 <i>post</i> riclassifiche € milioni	Riclassifiche (*) € milioni	31 dicembre 2014 pubblicato € milioni
Imposte differite attive	23,9	21,9	2,8	19,1
Imposte differite passive	291,1	264,8	(1,4)	266,2
Imposte differite nette	267,1	242,9	4,2	247,1

(*) si rimanda alla nota 6-Riclassifica ai valori patrimoniali di confronto al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014.

16. Immobilizzazioni materiali nette

I movimenti intervenuti nella voce in commento, nel corso del periodo, sono riportati nella tabella che segue.

	Terreni e fabbricati € milioni	Impianti e macchinari € milioni	Altri € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	314,7	364,1	139,6	818,5
Fondo ammortamento iniziale	(85,2)	(224,0)	(67,7)	(333,0)
Saldo al 31 dicembre 2014	229,5	140,1	71,9	441,5
Riclassifica dei valori di apertura ^(*)	(4,6)	(1,7)	-	(6,3)
Saldo al 31 dicembre 2014 post riclassifiche	224,9	138,4	71,9	435,2
Effetto perimetro per dimissioni	(1,8)	(0,7)	-	(2,5)
Investimenti	2,4	2,9	11,7	17,0
Disinvestimenti	-	-	(1,6)	(1,6)
Ammortamenti	(4,6)	(10,2)	(4,9)	(19,7)
Altre riclassifiche	0,4	2,4	(1,8)	1,0
Svalutazioni	(0,2)	(0,1)	0,2	(0,2)
Differenze cambio e altri movimenti	6,5	6,0	2,4	15,0
Saldo al 30 giugno 2015	227,7	138,6	77,8	444,1
di cui:				
Valore di carico finale	317,9	370,8	149,4	838,0
Fondo ammortamento finale	(90,1)	(232,2)	(71,6)	(393,8)

^(*) si rimanda alla nota 6-Riclassifica ai valori patrimoniali di confronto al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014.

La variazione dell'area di consolidamento per dimissioni, pari a € 2,5 milioni, deriva dalla vendita di Enrico Serafino S.r.l. commentata agli 'Eventi significativi del periodo' della relazione intermedia sulla gestione.

Relativamente agli investimenti del periodo (€ 17,0 milioni), nel corso dell'anno sono stati effettuati i seguenti progetti:

- in Italia, la costruzione a Novi Ligure del nuovo edificio per magazzino e lavorazione delle erbe per € 1,7 milioni;
- in Giamaica, attività di recupero ambientale per € 1,8 milioni;
- acquisto di botti destinate all'invecchiamento di bourbon, whisky e rum per € 7,2 milioni;
- interventi di miglioramento dell'efficienza e capacità produttiva degli impianti del Gruppo, in Nordamerica (€ 2,3 milioni), Sudamerica (€ 0,9 milioni) e Italia (€ 2,0 milioni);
- altri interventi unitariamente non rilevanti ma complessivamente pari a € 1,1 milioni, sostenuti per attività di manutenzione ricorrente presso le sedi del Gruppo.

I disinvestimenti, pari a € 1,6 milioni, sono riconducibili alla vendita di botti per l'invecchiamento.

17. Attività biologiche

La voce include attività biologiche composte da viti fruttifere e mature, che sostengono la raccolta di uva per la produzione del vino, nonché da impianti a vigneto in pre-produzione.

Sella&Mosca S.p.A. è proprietaria di vigneti in Sardegna per 540 ettari a nord di Alghero e Teruzzi&Puthod S.r.l. è proprietaria in Toscana per circa 96 ettari nel territorio di San Gimignano.

I movimenti intervenuti nella voce in commento, nel corso del periodo, sono riportati nella tabella che segue.

	Attività valutate a fair value € milioni	Attività valutate al costo € milioni	Totale € milioni
Valore iniziale	2,8	25,8	28,6
Fondo ammortamento iniziale	-	(11,1)	(11,1)
Saldo al 31 dicembre 2014	2,8	14,7	17,5
Effetto perimetro per dimissioni	-	(0,8)	(0,8)
Investimenti	-	0,5	0,5
Ammortamenti	-	(0,4)	(0,4)
Saldo al 30 giugno 2015	2,8	14,0	16,7
di cui:			
Valore finale	2,8	25,5	28,3
Fondo ammortamento finale	-	(11,6)	(11,6)

La variazione dell'area di consolidamento per dismissioni, pari a € 0,8 milioni, deriva dalla vendita di Enrico Serafino S.r.l. commentata negli 'Eventi significativi del periodo' della relazione intermedia sulla gestione.

Gli investimenti del semestre, pari a € 0,5 milioni si riferiscono prevalentemente ad impianti a vigneto entrati in produzione nel corso del periodo.

18. Investimenti immobiliari

Al 30 giugno 2015 gli investimenti immobiliari, pari a € 0,8 milioni, sono riferiti rispettivamente per € 0,5 milioni alla Capogruppo e per € 0,3 a società del Gruppo. Includono appartamenti e un negozio siti in provincia di Milano, Bergamo e Verbania, nonché fabbricati rurali siti nella provincia di Cuneo e Caltanissetta.

Il costo a cui sono iscritti tali immobili approssima il loro *fair value* alla data di bilancio.

19. Avviamento e marchi

I movimenti intervenuti nella voce in commento, nel corso del periodo, sono riportati nella tabella che segue.

	Avviamento € milioni	Marchi € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	1.115,2	753,8	1.868,9
<i>Impairment iniziale</i>	(19,7)	(8,3)	(28,0)
Saldo al 31 dicembre 2014	1.095,5	745,6	1.841,0
Riclassifica dei valori di apertura ^(*)	0,3	1,0	1,3
Saldo al 31 dicembre 2014 post riclassifiche	1.095,8	746,5	1.842,2
Differenze cambio	51,2	28,9	80,1
Saldo al 30 giugno 2015	1.147,0	775,3	1.922,3
di cui:			
Valore di carico finale	1.166,3	784,4	1.950,7
<i>Impairment finale</i>	<i>(19,4)</i>	<i>(9,0)</i>	<i>(28,4)</i>

^(*) si rimanda alla nota 6-Riclassifica ai valori patrimoniali di confronto al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014.

Le attività immateriali a vita indefinita sono rappresentate da avviamento e marchi, entrambi derivanti da operazioni di acquisizione.

Da tali attività il Gruppo si attende di ottenere un contributo positivo in termini di *cash flow* per un periodo di tempo indefinito.

L'avviamento e i marchi non sono ammortizzati ma sottoposti a verifica per perdite di valore (*impairment test*).

Le differenze cambio positive, pari a € 80,1 milioni, sono riconducibili all'adeguamento ai cambi di fine esercizio dei valori iscritti in valuta locale, e includono:

- differenze cambi positive su avviamenti, pari a € 51,2 milioni, determinate da differenze positive sul Dollaro USA per € 50,9 milioni, sul Dollaro giamaicano per € 5,0 milioni, parzialmente compensate da differenze negative nette sul Real brasiliano e altre valute per € 4,7 milioni.
- differenze cambi positive su marchi pari a € 28,9 milioni, riconducibile ai valori denominati in Dollari USA per € 21,7 milioni e in Dollari giamaicani per € 7,2 milioni.

20. Attività immateriali a vita definita

I movimenti intervenuti, nel corso del periodo, sono riportati nella tabella che segue.

	Software € milioni	Altre € milioni	Totale € milioni
Valore di carico iniziale	41,0	20,0	61,1
Fondo ammortamento iniziale	(25,2)	(6,0)	(31,3)
Saldo al 31 dicembre 2014	15,8	14,0	29,8
Investimenti	4,5	-	4,5
Ammortamenti del periodo	(3,1)	(1,6)	(4,8)
Riclassifiche	(1,1)	1,5	0,5
Differenze cambio ed altri movimenti	0,4	(0,1)	0,3
Saldo al 30 giugno 2015	16,6	13,7	30,3
di cui:			
Valore di carico finale	45,4	21,8	67,2
Fondo ammortamento finale	(28,7)	(8,1)	(36,8)

Le attività immateriali a vita definita sono ammortizzate in quote costanti in relazione alla loro vita utile residua.

Gli investimenti dell'esercizio pari a € 4,5 milioni sono riconducibili prevalentemente all'implementazione del sistema informatico SAP e dei relativi moduli ad esso correlati nelle nuove società del Gruppo e all'implementazione di nuovi moduli e *upgrade* da parte delle altre società.

21. Altre attività non correnti finanziarie e non finanziarie

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
Crediti finanziari	6,1	4,9
Depositi a termine	25,8	25,6
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo	5,9	-
Attività finanziarie non correnti	37,7	30,5
Partecipazioni in altre imprese	1,4	1,3
Depositi a garanzia	2,7	1,3
Crediti verso fondi per benefici dipendenti	17,8	15,8
Altri crediti non correnti verso controllanti	2,2	2,2
Altri crediti fiscali non correnti	5,6	5,5
Altre attività non correnti	29,8	26,1
Totale	67,5	56,7

I crediti finanziari includono il valore dell'attività derivante dalla chiusura del contratto derivato stipulato sul finanziamento Eurobond 2009 chiuso nel corso dell'esercizio 2012. Tale attività viene incassata sulla restante durata del prestito sottostante, dividendosi pertanto nelle due componenti a lungo termine, pari a € 4,9 milioni e a breve termine, pari a € 4,9 milioni, commentato alla nota 22-Crediti finanziari correnti. Inoltre il saldo include € 1,2 milioni relativi alle spese sostenute per l'accensione del contratto *Revolving Credit Facility*, che sono imputate a conto economico come onere finanziario su tutta la durata della linea di credito.

I depositi, pari a € 25,8 milioni, si riferiscono al 30 giugno 2015 a un investimento di liquidità della Capogruppo con scadenza 2019.

La voce derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo, pari a € 5,9 milioni, include il *fair value* dei derivati sul prestito obbligazionario in USD emesso nel 2003, che al 31 dicembre 2014 evidenziava un saldo negativo, classificato tra le passività finanziarie.

I crediti verso fondi per benefici ai dipendenti rappresentano l'eccedenza delle attività a servizio del piano rispetto al valore attuale dell'obbligazione alla fine dell'esercizio. Si ricorda che a seguito della modifica dei piani pensionistici facenti capo a J. Wray&Nephew Ltd., non sussistono obbligazioni a carico della società ma esclusivamente le attività residuali originariamente mantenute a servizio del piano.

I crediti non correnti verso controllanti per € 2,2 milioni sono iscritti dalle società italiane del Gruppo verso Alicros S.p.A. relativamente al diritto al rimborso delle maggiori imposte sui redditi versate nei periodi dal 2007 al 2011 oggetto di consolidato fiscale.

Inoltre le società italiane del Gruppo vantano crediti fiscali verso l'erario, per € 4,4 milioni, aventi stessa natura dei precedenti ma riferiti a periodi di imposta pregressi. Tale voce è iscritta tra gli altri crediti fiscali non correnti, che includono anche crediti di Campari do Brasil Ltda. per l'importo residuo.

22. Rimanenze e attività biologiche correnti

La voce risulta essere così composta.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
Materie prime, sussidiarie e di consumo	47,7	38,6
Prodotti in corso di lavorazione	63,0	60,2
Liquido in invecchiamento	267,6	243,5
Prodotti finiti e merci	160,0	134,7
Rimanenze	538,2	477,0
Attività biologiche correnti	1,2	4,1
Attività biologiche correnti	1,2	4,1
Totale	539,4	481,2

Per una dettagliata analisi della variazione delle rimanenze e attività biologiche del periodo in esame, si rinvia a quanto esposto nella 'Relazione intermedia sulla gestione' al paragrafo 'Capitale circolante operativo'.

Le attività biologiche correnti rappresentano il *fair value* del raccolto delle piantagioni di canna da zucchero non ancora mature, site in Giamaica. La stima di tale *fair value* è basata sui costi di produzione sostenuti al netto dell'eventuale *impairment*, calcolato con riferimento ai ricavi stimati dalla vendita del raccolto al netto dei costi di coltivazione, raccolta e trasporto al punto di vendita.

Le rimanenze sono esposte al netto del fondo svalutazione relativo, i cui movimenti sono evidenziati nella tabella seguente.

Saldo al 31 dicembre 2014	15,8
Accantonamenti	1,7
Utilizzi	(1,0)
Differenze cambio e altri movimenti	(0,1)
Saldo al 30 giugno 2015	16,4

23. Crediti finanziari correnti

La voce risulta così composta.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
Titoli e depositi a termine	2,9	4,9
Depositi vincolati	10,1	9,8
Rateo netto interessi attivi/passivi <i>swap</i> su prestiti obbligazionari	1,9	1,3
Valutazione a <i>fair value</i> strumenti di copertura su <i>private placement</i>	5,0	-
Valutazione a <i>fair value</i> di contratti <i>forward</i>	0,5	1,3
Altre attività e passività finanziarie	5,3	5,5
Altri crediti finanziari correnti	22,7	17,9
Crediti finanziari correnti	25,6	22,8

I titoli includono prevalentemente titoli a breve termine o negoziabili che rappresentano un investimento temporaneo di liquidità, ma non soddisfano tutti i requisiti per essere classificati tra le disponibilità liquide e mezzi equivalenti; la voce comprende titoli con scadenza entro 12 mesi.

I depositi vincolati al 30 giugno 2015 includono risorse destinate a essere mantenute disponibili in qualsiasi momento, per € 3,3 milioni, per l'acquisto delle azioni residue di J. Wray&Nephew Ltd. e, per € 6,8 milioni (convertiti alla data di chiusura del semestre), per la regolazione del *purchase price holdback* collegato all'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd. Si segnala che tra i debiti finanziari correnti sono iscritte passività di pari valore, come riportato rispettivamente alla nota 26-'Prestiti obbligazionari e altre passività non correnti' e 27-'Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti'.

Le altre attività finanziarie sono costituite prevalentemente dalla parte corrente (€ 4,9 milioni) del credito sorto a seguito dell'interruzione di alcuni contratti di copertura sul prestito obbligazionario del 2009 della Capogruppo. Il *discontinuing* di questi contratti ha comportato l'iscrizione di un credito finanziario da incassare sulla restante durata del prestito

sottostante, fino al 2016. La parte non corrente di questo credito (€ 4,9 milioni) è inclusa nei crediti finanziari non correnti, alla nota 20-‘Altre attività non correnti’.

Tutti i crediti finanziari correnti sono non scaduti e esigibili entro l’anno.

24. Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide del Gruppo risultano così composte.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
Conti correnti bancari e cassa	234,6	206,9
Depositi a termine scadenti entro 3 mesi	35,5	24,0
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	270,1	230,9

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti sono costituite da conti correnti bancari e altri depositi bancari esigibili a vista o al massimo entro un periodo di 3 mesi dalla data di bilancio, intrattenuti con primari istituti di credito, remunerati a tassi variabili di mercato per la valuta e il periodo di riferimento.

Le disponibilità liquide includono, inoltre, titoli a pronto smobilizzo, rappresentati da investimenti finanziari a breve termine di alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti, in quanto soggetti a un irrilevante rischio di variazione di valore.

Raccordo con la posizione finanziaria netta

La tabella che segue mostra il raccordo delle disponibilità liquide con la posizione finanziaria netta.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
disponibilità liquide e mezzi equivalenti	270,1	230,9
liquidità (A)	270,1	230,9
titoli	2,9	4,9
altri crediti finanziari correnti	22,7	17,9
crediti finanziari correnti (B)	25,6	22,8
debiti bancari correnti	(80,2)	(36,7)
parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(0,1)	(0,1)
parte corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(175,0)	(86,0)
altri debiti finanziari correnti	(49,4)	(28,0)
parte corrente dei debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	(3,5)	(3,3)
indebitamento finanziario corrente (C)	(308,2)	(154,0)
posizione finanziaria corrente netta (A+B+C)	(12,5)	99,7
debiti bancari non correnti	(5,7)	(9,0)
parte corrente dei debiti per <i>leasing</i> immobiliare	(1,2)	(1,3)
parte non corrente del <i>private placement</i> e prestiti obbligazionari	(1.027,5)	(1.097,1)
parte non corrente dei debiti per <i>put option</i> ed <i>earn out</i>	(0,9)	(1,3)
indebitamento finanziario non corrente (D)	(1.035,4)	(1.108,7)
indebitamento finanziario netto (A+B+C+D)^(*)	(1.048,0)	(1.009,0)
raccordo con posizione finanziaria del Gruppo presentata nei commenti degli amministratori:		
depositi a termine	25,6	25,6
crediti finanziari non correnti	6,2	4,9
posizione finanziaria netta del Gruppo	(1.010,2)	(978,5)

(*) conforme alla definizione di indebitamento netto come da comunicazione Consob DEM 6064293 del 28 luglio 2006.

25. Attività non correnti destinate alla vendita

La voce include prevalentemente le attività nette derivanti dalle operazioni di cessione di *business*. In particolare include:

- la divisione Agri-Chemicals (si rinvia al paragrafo ‘Eventi successivi alla chiusura del semestre’); il *business* venduto include le immobilizzazioni produttive e il capitale circolante; si segnala che non si è resa necessaria alcuna svalutazione in base ai valori concordati la cessione;
- la categoria di immobili non strumentali, che si riferisce a una porzione residuale del sito di Termoli (valore invariato rispetto al 31 dicembre 2014).

Tali attività nette sono valutate al minore tra il valore netto contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita. Nella seguente tabella sono riassunte le attività e passività destinate alla vendita, suddivise per *business*.

€ milioni	Business Agri-Chemicals	Immobili non strumentali	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
Attività				
Immobilizzazioni materiali nette	1,7	1,0	2,7	5,2
Avviamento e marchi	1,5	-	1,5	10,5
Rimanenze	-	-	-	5,5
Crediti commerciali	3,0	-	3,0	0,7
Altre attività correnti	0,7	-	0,7	0,1
Totale attività classificate come destinate alla vendita	6,9	1,0	7,9	21,9
Passività				
Altre passività non correnti	-	-	-	(0,9)
Debiti verso fornitori	-	-	-	(0,8)
Altre passività correnti	-	-	-	(0,1)
Totale passività classificate come destinate alla vendita	-	-	-	(1,7)
Totale attività nette	6,9	1,0	7,9	20,1

La variazione rispetto al 31 dicembre 2014 è imputabile alle cessioni dei *business non-core* Limoncetta di Sorrento e Federeted Pharmaceutical.

26. Patrimonio netto

Capitale

Al 30 giugno 2015 il capitale sociale, pari a € 58.080.000, è suddiviso in 580.800.000 azioni ordinarie, del valore nominale di € 0,10 interamente versate.

Azioni in circolazione e azioni proprie

Nel corso del primo semestre 2015 sono state acquistate 900.000 azioni per un valore di € 5,3 milioni, equivalente a un prezzo medio di € 5,86 euro e sono state vendute 2.285.522 azioni per esercizio di *stock option*.

La tabella che segue mostra la riconciliazione tra il numero delle azioni in circolazione al 31 dicembre 2013, al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015.

	Numero azioni			Valore nominale €		
	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013
Azioni in circolazione all'inizio del periodo	576.918.717	575.683.176	576.301.882	57.691.872	57.568.318	57.630.188
Acquisti a favore del piano di <i>stock option</i>	(10.418.418)	(3.704.964)	(8.264.835)	(1.041.842)	(370.496)	(826.484)
Vendite	6.533.136	4.940.505	7.646.129	653.314	494.051	764.613
Azioni in circolazione alla fine del periodo	573.033.435	576.918.717	575.683.176	57.303.344	57.691.872	57.568.318
Totale azioni proprie possedute	7.766.565	3.881.283	5.116.824	776.657	388.128	511.682
% delle azioni proprie sul capitale sociale	1,34%	0,67%	0,88%			

Dividendi pagati e proposti

I dividendi, pari a € 45,7 milioni, relativi all'utile dell'esercizio 2014 sono stati deliberati dall'Assemblea degli azionisti della Capogruppo del 30 aprile 2015 e pagati nel corso del mese di maggio 2015.

	Ammontare totale		Dividendo per azione	
	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni	30 giugno 2015 €	31 dicembre 2014 €
Deliberati e pagati durante l'anno su azioni ordinarie	45,7	46,1	0,08	0,08
Dividendi proposti su azioni ordinarie	-	46,2	-	0,08

Altre riserve

La tabella che segue mostra il dettaglio e la movimentazione delle riserve di patrimonio netto per *stock option*, *cash flow hedging*, conversione valuta e rimisurazione effetti attuariali piani a benefici definiti.

	<i>Stock option</i> € milioni	<i>Cash flow hedging</i> € milioni	Conversione bilanci in valuta € milioni	Riserva rimisurazione effetti attuariali piani a benefici definiti € milioni	Totale € milioni
Saldo al 31 dicembre 2014	27,9	(4,0)	(48,4)	(2,8)	(27,3)
Costo <i>stock option</i> dell'esercizio	(6,1)				(6,1)
Esercizio <i>stock option</i>	4,7				4,7
Perdite (Utili) riclassificati a conto economico		(0,2)			(0,2)
Utili (perdite) rilevate a patrimonio netto				1,0	1,0
Riserva <i>cash flow hedging</i> rilevata a patrimonio		4,1			4,1
Effetto fiscale rilevato		(1,1)			(1,1)
Differenze di conversione			90,9		90,9
Saldo al 30 giugno 2015	26,5	(1,2)	42,5	(1,8)	66,2

27. Prestiti obbligazionari e altre passività non correnti

La tabella che segue mostra il dettaglio dei prestiti obbligazionari e delle altre passività non correnti del Gruppo.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
Prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD) emesso nel 2003	181,7	167,6
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2009	352,7	352,4
Prestito obbligazionario della Capogruppo (Eurobond) emesso nel 2012	395,7	395,2
<i>Private placement</i> emesso nel 2009	97,4	171,7
Totale prestiti obbligazionari e <i>private placement</i>	1.027,5	1.086,9
Debiti e finanziamenti verso banche	5,7	9,0
<i>Leasing</i> immobiliare	1,2	1,3
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD)	-	10,3
Debiti per <i>put option</i> ed <i>earn out</i>	0,9	1,3
Passività finanziarie non correnti	7,9	21,8
Altre passività non finanziarie	3,6	4,0
Altre passività non correnti	11,5	25,8

Prestiti obbligazionari

I prestiti obbligazionari si riferiscono ai tre collocamenti effettuati dalla Capogruppo di nominali US\$ 300 milioni, € 350 milioni e € 400 milioni, emessi rispettivamente nel 2003, nel 2009 e nel 2012.

La variazione intervenuta nel valore di tali passività rispetto al 31 dicembre 2014 è prevalentemente riconducibile agli effetti derivanti dal costo ammortizzato del debito e dalle variazioni del *fair value* dei relativi derivati di copertura.

La variazione registrata sui debiti per derivati su prestiti obbligazionari della Capogruppo è imputabile alla valorizzazione delle coperture in essere, che nel corso del primo semestre 2015 ha avuto un impatto positivo: la posizione al 30 giugno 2015 è risultata attiva e pertanto classificata tra i crediti finanziari.

Private placement

Il *private placement* rappresenta un prestito collocato da Campari America sul mercato statunitense nel 2009.

La differenza rispetto al valore al 31 dicembre 2014 è riferita agli effetti cambio del periodo negativi per € 14,7 milioni e alla riclassifica tra le passività a breve della seconda *tranche* del prestito, pari a USD 100 milioni, la cui scadenza è prevista per giugno 2016.

Debiti e finanziamenti verso banche

La voce include finanziamenti denominati in Euro, intrattenuti con primarie istituzioni finanziarie, con scadenza fino al 2019, sui quali maturano prevalentemente interessi variabili legati a parametri di mercato. La quota scadente entro 12 mesi di tali finanziamenti (€ 6,8 milioni) è classificata tra i finanziamenti bancari a breve termine, commentati alla nota 28-*'Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti'*. Si segnala che tali finanziamenti sono garantiti da ipoteca sugli immobili di Caltanissetta per un controvalore pari a € 6,3 milioni.

Leasing immobiliare

La voce include il debito collegato al contratto di *leasing* finanziario afferente alcuni terreni e fabbricati industriali di Finale Emilia, per € 1,2 milioni. Si segnala che tale finanziamento è garantito dagli immobili oggetto del contratto di *leasing*.

Debiti per *put option* e *earn out*

Il debito per *put option* e *earn out* al 30 giugno 2015 si riferisce all'esborso a lungo termine per l'*earn out* di Sagatiba, pagabile negli otto anni successivi al *closing*, avvenuto nel 2011.

Altre passività non finanziarie

Le altre passività non finanziarie al 30 giugno 2015 includono prevalentemente gli importi dovuti dalla Capogruppo per sanzioni e interessi per € 1,0 milioni rateizzati fino al 2017, oltre alle passività a lungo termine maturate nei confronti di dipendenti per € 2,6 milioni.

28. Debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti

La tabella che segue mostra il dettaglio dei debiti verso banche e altri debiti finanziari correnti del Gruppo.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
Debiti e finanziamenti verso banche	80,2	36,7
<i>Private placement</i> (emesso nel 2009), quota a breve	89,0	-
Prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD) emesso nel 2003, quota a breve	86,0	86,0
Effetti <i>amortized cost</i> su prestiti obbligazionari e <i>bond</i> , quota a breve	5,8	1,4
Rateo interessi su prestiti obbligazionari	31,6	12,9
Rateo <i>swap</i> su interessi prestiti obbligazionari	-	0,1
Derivati su prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD), quota a breve		3,0
<i>Leasing</i> immobiliare	0,1	0,1
Passività finanziarie per contratti di copertura	5,2	3,6
Passività non correnti per derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>	-	0,1
Debiti per <i>put option</i> e <i>earn out</i>	3,5	3,3
Altri finanziamenti	6,8	6,8
Totale altri debiti finanziari	228,0	117,4

Debiti e finanziamenti verso banche

I debiti verso le banche a breve termine sono riconducibili a finanziamenti a breve termine o a linee di credito utilizzate dal Gruppo per ottenere maggiori disponibilità finanziarie. La variazione rispetto al 31 dicembre 2014 è riconducibile prevalentemente al primo utilizzo della linea *Revolving Credit Facility* per € 40 milioni.

Private placement del 2009

Il debito esposto al 30 giugno 2015 rappresenta la parte corrente (USD 100 milioni) del *private placement* collocato da Campari America sul mercato statunitense nel 2009. Per maggiori dettagli si rinvia alla nota 27-'Prestiti obbligazionari e altre passività non correnti'.

Prestito obbligazionario

L'ammontare esposto nelle passività a breve termine rappresenta la prima quota del prestito obbligazionario della Capogruppo (in USD) emesso nel 2003 (USD 100 milioni) e ripagato nel mese di luglio 2015.

Effetti *Amortized cost* su prestiti obbligazionari

La voce include la posizione del Gruppo derivante dalla rilevazione degli effetti di *amortized cost* sui prestiti obbligazionari emessi dalla Capogruppo nel 2003 e nel 2009.

Rateo interessi su prestiti obbligazionari

La variazione del rateo interessi sui prestiti obbligazionari è determinata dalle tempistiche di liquidazione delle cedole. In particolare sui due prestiti Eurobond emessi negli anni 2009 e 2012 le cedole vengono pagate nella seconda parte dell'anno.

Passività finanziarie per contratti di copertura

Il debito esposto al 30 giugno 2015 rappresenta il *fair value* dei contratti di copertura di vendite e acquisti futuri in valuta.

Debiti per *put option* ed *earn out*

La parte corrente di tali debiti rappresenta l'impegno per le quote di *earn out* di Sagatiba e del debito finanziario relativo alle azioni residue di J. Wray&Nephew Ltd. che il Gruppo intende acquistare dagli azionisti di minoranza.

Altri finanziamenti

La voce include € 6,8 milioni di debiti derivanti dal *purchase price holdback* legato all'acquisizione di Forty Creek Distillery Ltd.. Si segnala che su tale passività non maturano interessi e che il Gruppo detiene attività vincolate destinate alla copertura di tale debito, come commentato alla nota 23-'Crediti finanziari correnti'.

29. Fondi per rischi e oneri futuri

La tabella che segue mostra i movimenti intervenuti nella voce nel periodo in esame:

	Fondo imposte € milioni	Fondo ristrutturazioni € milioni	Fondo indennità suppletiva clientela € milioni	Altri € milioni	Totale € milioni
Saldo al 31 dicembre 2014	16,0	5,2	2,6	14,1	37,9
Riclassifica di valori di apertura 2014 ^(*)	0,5	-	-	(2,0)	(1,5)
Saldo al 31 dicembre 2014 post riclassifiche	16,5	5,2	2,6	12,0	36,4
Accantonamenti	-	0,4	0,1	-	0,5
Utilizzi	(0,9)	(5,3)	(0,6)	(2,4)	(9,3)
Rilasci	(0,1)	-	-	(0,2)	(0,3)
Differenze cambio e altri movimenti	1,7	0,3	-	1,0	3,0
Saldo al 30 giugno 2015	17,2	0,6	2,1	10,4	30,2

^(*) si rimanda alla nota 6-Riclassifica ai valori patrimoniali di confronto al 30 giugno 2014 e al 31 dicembre 2014.

Relativamente alla movimentazione dei fondi rischi, rispetto a quanto esposto nella relazione finanziaria annuale 2014, si segnalano gli utilizzi del fondo ristrutturazione, per a € 5,3 milioni, che afferiscono ai pagamenti effettuati nel corso del semestre in connessione ai processi di ristrutturazione in corso all'interno del Gruppo.

Il fondo imposte, pari a € 17,2 milioni al 30 giugno 2014, accoglie per € 0,3 milioni le passività fiscali che potrebbero emergere per la Capogruppo dalle verifiche fiscali per i periodi di imposta 2004 e 2005. Il fondo accoglie inoltre € 13,9 milioni di passività acquisite nell'acquisizione di J. Wray&Nephew Ltd. Si segnala che la variazione dell'esercizio è prevalentemente imputabile all'effetto cambio.

Il fondo indennità suppletiva clientela accoglie la stima della passività probabile da sostenere per l'erogazione dell'indennità spettante agli agenti successivamente alla fine del rapporto. Tale importo è stato, inoltre, attualizzato sulla base di un adeguato tasso.

Al 30 giugno 2015 gli altri fondi accolgono l'iscrizione da parte della Capogruppo e delle controllate di passività per cause legali diverse, tra cui un contenzioso legale pari a € 9,9 milioni per una disputa relativa ad accordo di distribuzione.

L'informativa sotto riportata riguarda le passività potenziali derivanti da due contenziosi in essere con l'amministrazione fiscale brasiliana, sulle quali tuttavia il Gruppo non ritiene opportuno effettuare accantonamenti alla data della presente relazione. Non vi sono altre passività potenziali significative.

Il primo contenzioso era relativo all'IPI (imposta di fabbricazione) e contestava a Campari do Brasil Ltda. la corretta classificazione dei prodotti commercializzati. Le maggiori imposte e sanzioni allora accertate ammontavano a Real Brasiliani 117,2 milioni (pari a circa € 33,8 milioni al tasso di cambio al 30 giugno 2015), oltre agli interessi.

Nel corso del mese di marzo 2012 la società è stata ufficialmente informata dell'esito favorevole del contenzioso.

Tuttavia, poiché la formulazione della sentenza stessa è stata ritenuta inappropriata ai fini di una completa tutela legale della società in caso di futuri contenziosi relativi alla medesima contestazione, i legali della società hanno proposto ricorso in appello al fine di ottenerne una revisione che tuteli pienamente la società in caso di future contestazioni.

In base ai risultati della sentenza stessa e dei pareri espressi dai legali, il Gruppo continua a ritenere che non sussistano i presupposti per effettuare un apposito accantonamento.

Ne consegue che, anche nel bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2015, non è stato accantonato alcun fondo a tale titolo.

Il secondo contenzioso si riferisce a un verbale di accertamento relativo al pagamento dell'imposta ICMS (Imposta sulla circolazione delle merci e dei servizi), in relazione alle vendite effettuate da Campari do Brasil Ltda. a un singolo cliente, negli anni 2007 e 2008; tale verbale è stato notificato alla società il 16 febbraio 2012.

L'importo accertato, comprensivo di sanzioni, ammonta a Real Brasiliani 53,6 milioni (pari a circa € 15,4 milioni al tasso di cambio al 30 giugno 2015).

Il contenzioso è pendente di fronte alla corte amministrativa e non si prevede la conclusione in tempi brevi.

Sulla base delle valutazioni effettuate dai legali esterni, che hanno fatto ricorso avverso i rilievi delle autorità fiscali locali, il Gruppo ritiene che il contenzioso si concluderà con un giudizio favorevole alla società. Pertanto, si ritiene che non sussistano i presupposti per effettuare un apposito accantonamento.

30. Crediti e debiti per imposte

La voce risulta così composta.

	30 giugno 2015 € milioni	31 dicembre 2014 € milioni
Crediti per imposte sul reddito correnti		
Imposte sul reddito	6,9	12,8
Crediti verso controllante per consolidato fiscale	0,9	0,2
Totale crediti	7,8	13,0
Debiti per imposte sul reddito correnti		
Imposte sul reddito	1,5	3,9
Debiti verso controllante per consolidato fiscale	4,6	1,0
Totale debiti	6,1	4,9

Le società del Gruppo hanno pagato nel semestre imposte e relativi acconti per € 23,5 milioni, in linea rispetto al corrispondente periodo del 2014, in cui i pagamenti erano pari a € 22,0 milioni.

I debiti verso controllante per consolidato fiscale al 30 giugno 2015 si riferiscono ai debiti per imposte sui redditi della Capogruppo per € 4,1 milioni e di alcune controllate italiane per € 0,5 milioni nei confronti di Alicros S.p.A..

A fronte di questi debiti, alcune controllate italiane detengono crediti per il consolidato fiscale complessivamente pari a € 0,9 milioni. Si precisa che questi debiti e crediti sono tutti infruttiferi; si rimanda per maggiori dettagli alla nota 34- 'Informativa sulle parti correlate'.

31. Stock option

L'assemblea degli azionisti del 30 aprile 2015 ha approvato un nuovo piano di *stock option*, stabilendo il numero massimo di azioni attribuibili (con separata indicazione di quelle attribuibili agli amministratori della Capogruppo e quelle attribuibili a ogni altro beneficiario) e dando facoltà al consiglio di amministrazione della Capogruppo di individuare, nei limiti stabiliti dall'assemblea, i beneficiari e il numero di opzioni a ciascuno attribuite.

Le opzioni sono state quindi assegnate a partire dal mese di giugno 2015 ai singoli beneficiari, con facoltà di esercizio delle stesse nel corso del biennio successivo alla scadenza del settimo anno dalla data di assegnazione e con facoltà di anticipare l'esercizio (totale o parziale) alla scadenza del quinto anno ovvero alla scadenza del sesto anno dall'assegnazione, con la conseguente applicazione *una tantum* di una riduzione, rispettivamente, del 20% ovvero del 10% del numero delle opzioni complessivamente attribuite.

Il numero di diritti totali assegnati nel corso del 2015 è di 339.464, per l'acquisto di altrettante azioni a un prezzo medio di assegnazione di € 7,07, pari alla media ponderata del prezzo di borsa del mese precedente al giorno in cui le opzioni sono state attribuite.

Ai fini della valutazione del piano nell'ambito dell'IFRS 2-Pagamenti basati su azioni (*Share-based payment*), sono state individuate tre differenti *tranche* all'interno del piano, corrispondenti a un numero di opzioni pari a 80%, 10% e 10% che vestono rispettivamente in 5, 6 e 7 anni. In tutte le *tranche* è prevista una condizione di maturazione (*vesting condition*) che richiede la permanenza nel Gruppo per tutto il periodo di maturazione. Inoltre, per esercitare la seconda e terza *tranche*, è necessario mantenere tutte le opzioni precedentemente maturate fino alla fine del sesto anno (seconda

tranche) e del settimo (terza *tranche*). Tale condizione si configura, ai fini dell'IFRS 2, come una condizione di non-maturazione (*non-vesting condition*).

Ne deriva un *fair value* unitario diverso per ogni singola *tranche*, pari a € 1,64 per la prima, € 1,50 per la seconda e € 1,18 per la terza *tranche*.

Le ipotesi assunte per la valutazione del *fair value* delle opzioni emesse nel 2015 e 2014 sono le seguenti.

	2015	2014
Dividendi attesi (€)	0,08	0,08
Volatilità attesa (%)	23%	20%
Volatilità storica (%)	23%	20%
Tasso di interesse di mercato	0,96%	1,15%
Vita attesa opzioni (anni)	7,30	7,30
Prezzo di esercizio (€)	7,07	6,28

La tabella che segue mostra la movimentazione dei diritti esistenti durante il periodo.

	30 giugno 2015		31 dicembre 2014	
	numero di azioni	Prezzo medio di assegnazione/esercizio (€)	numero di azioni	Prezzo medio di assegnazione/esercizio (€)
Diritti esistenti all'inizio del periodo	41.790.983	4,89	36.571.281	4,18
Diritti concessi nel periodo	339.464	7,07	12.065.972	6,28
(Diritti annullati nel periodo)	(750.120)	5,86	(1.905.765)	5,04
(Diritti esercitati nel periodo) ^(*)	(6.533.136)	3,30	(4.940.505)	2,96
Diritti esistenti alla fine del periodo	34.847.191	5,19	41.790.983	4,89
<i>di cui esercitabili alla fine del periodo</i>	10.407.350	3,84	3.946.977	2,23

(*) prezzo medio di mercato alla data di esercizio: € 6,42

32. Strumenti finanziari-informazioni integrative

Di seguito si espone il valore al quale sono rilevate le singole categorie di attività e passività finanziarie detenute dalla Gruppo.

30 giugno 2015 € milioni	Finanziamenti e crediti	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Attività e passività valutate al <i>fair value</i> con variazioni a conto economico	Derivati di copertura
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	270,1			
Crediti finanziari correnti	18,2			
Altre attività finanziarie non correnti	31,8			
Crediti commerciali	271,5			
Debiti verso banche		(85,9)		
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare		(1,3)		
Prestiti obbligazionari		(1.016,1)		
<i>Private placement</i>		(186,5)		
Ratei su prestiti obbligazionari		(31,6)		
Altre passività finanziarie		(12,6)		
Debito per <i>put option</i>		(4,4)		
Debiti commerciali		(189,7)		
Attività correnti per derivati di copertura				7,3
Passività correnti per derivati di copertura				(5,2)
Totale	591,6	(1.528,1)	-	2,1

31 dicembre 2014 € milioni	Finanziamen ti e crediti	Passività finanziarie al costo ammortizzato.	Attività e passività valutate al <i>fair value</i> con variazioni a conto economico	Derivati di copertura
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	230,9			
Crediti finanziari correnti	19,6			
Altre attività finanziarie non correnti	30,5			
Crediti commerciali	313,6			
Debiti verso banche		(45,7)		
Debiti per <i>leasing</i> immobiliare		(1,3)		
Prestiti obbligazionari		(1.001,2)		
<i>Private placement</i>		(171,7)		
Ratei su prestiti obbligazionari		(12,9)		
Altre passività finanziarie		(8,2)		
Debito per <i>put option</i>		(4,6)		
Debiti commerciali		(223,2)		
Attività non correnti per derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>			0,5	-
Attività correnti per derivati di copertura				2,7
Passività non correnti per derivati di copertura				(10,3)
Passività correnti per derivati di copertura				(6,7)
Passività non correnti per derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>			(0,1)	-
Totale	594,6	(1.468,8)	0,4	(14,3)

33. Attività e passività valutate al *fair value*

In base a quanto richiesto dal principio IFRS 13-Misurazioni del *fair value* si fornisce la seguente informativa.

Il metodo usato nella determinazione dei *fair value* è di seguito descritta. Per la descrizione completa dei criteri di misurazione si rinvia alla relazione finanziaria annuale 2014.

Fair value degli strumenti finanziari:

- per le attività e passività finanziarie che sono liquide o hanno una scadenza molto prossima, si suppone che il valore contabile approssimi il valore equo; questa ipotesi si applica anche per i depositi a termine, i titoli a pronto smobilizzo e gli strumenti finanziari a tasso variabile;
- per la valutazione del *fair value* degli strumenti di copertura si è ricorso all'utilizzo di modelli di valutazione utilizzando parametri di mercato;
- il *fair value* dei debiti finanziari non correnti è stato ottenuto mediante l'attualizzazione di tutti i flussi finanziari futuri, alle condizioni in essere alla fine dell'esercizio.

Per quanto riguarda le poste commerciali e di altri crediti e debiti, il *fair value* è pari al valore contabile.

Fair value degli strumenti non finanziari:

- per le attività biologiche site in Sardegna, in relazione all'applicazione dello IAS 41, relativo al trattamento contabile di attività biologiche (viti) e prodotti biologici (uva), in considerazione delle peculiarità del territorio in cui opera Sella&Mosca S.p.A., di seguito descritte, si è ritenuto di mantenere il criterio di iscrizione al costo, al netto degli ammortamenti cumulati, in quanto la valutazione al *fair value* richiederebbe la sussistenza dei seguenti presupposti, non presenti nel contesto in cui opera la società: l'esistenza di un mercato attivo di prodotti e attività biologiche, che in Sardegna non è tale da essere in grado di assorbire uva e viti nella quantità in oggetto, a causa della mancanza di compratori disponibili e dell'impossibilità di definire possibili prezzi di mercato ove i prodotti o le attività biologiche venissero poste interamente in vendita; l'adozione del metodo di valutazione alternativo dei flussi finanziari, non applicabile per l'impossibilità di definire un prezzo attendibile per i prodotti biologici in oggetto, nelle quantità in oggetto, nonché per l'impossibilità di definire o misurare i prevedibili flussi finanziari;
- per le altre attività biologiche immobilizzate e valute al *fair value*, tale valore è stato determinato in base alle relazioni di stima dei terreni agrari e dei relativi impianti di vigneto redatte da un perito;
- per le attività biologiche correnti (prodotto agricolo) il valore di *fair value* è stato determinato in base al prezzo di vendita al netto dei costi di cessione stimati.

Per quanto riguarda gli investimenti immobiliari, gli stessi sono valutati al costo, che si ritiene una approssimazione attendibile del relativo *fair value*.

Le seguenti tabelle analizzano la gerarchia degli strumenti finanziari e non finanziari valutati a *fair value*, in base alle tecniche di valutazione utilizzate:

- livello 1: le tecniche di valutazione utilizzano prezzi quotati su un mercato attivo per le attività o le passività soggette alla valutazione;
- livello 2: le tecniche di valutazione considerano input diversi dalle quotazioni precedenti, ma comunque osservabili direttamente o indirettamente sul mercato;
- livello 3: le tecniche usate utilizzano input che non si basano su dati di mercato osservabili.

Nel corso del primo semestre 2015 non sono state apportate modifiche nelle tecniche di valutazione utilizzate.

Strumenti finanziari

I derivati, valutati utilizzando tecniche che si basano sui dati di mercato, sono principalmente *swap* sui tassi d'interesse e contratti di vendita/acquisto a termine di valuta che hanno finalità di copertura sia del valore equo degli strumenti sottostanti che dei flussi di cassa.

Le tecniche di valutazione applicate con maggior frequenza includono i modelli di '*forward pricing*' e '*swap*', che utilizzano i calcoli del valore attuale.

I modelli incorporano diversi *input* inclusi la qualità di credito della controparte, la volatilità dei mercati, i cambi a pronti e *forward*, i tassi d'interesse attuali e *forward*.

La tabella seguente analizza gli strumenti finanziari valutati al *fair value* in base a tre differenti livelli di valutazione.

30 giugno 2015	Livello 1 € milioni	Livello 2 € milioni	Livello 3 € milioni
Attività valutate al <i>fair value</i>			
Ratei interessi su <i>swap</i> prestiti obbligazionari		1,9	
<i>Interest rate e currency swap</i> su prestito obbligazionario (in USD)		10,3	
Contratti a termine sui cambi		0,5	
Passività valutate al <i>fair value</i>			
Contratti a termine sui cambi e tassi		5,2	

31 dicembre 2014	Livello 1 € milioni	Livello 2 € milioni	Livello 3 € milioni
Attività valutate al <i>fair value</i>			
Ratei interessi su <i>swap</i> prestiti obbligazionari		1,3	
Contratti a termine sui cambi		1,3	
Derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>		0,5	
Passività valutate al <i>fair value</i>			
<i>Interest rate e currency swap</i> su prestito obbligazionario (in USD)		13,3	
Ratei interessi su <i>swap</i> prestiti obbligazionari		0,1	
Contratti a termine sui cambi e tassi		3,6	
Derivati di copertura non in <i>hedge accounting</i>		0,1	

Il livello 2 di valutazione utilizzato per gli strumenti finanziari misurati al *fair value* si basa su parametri, come tassi di cambio e tassi di interesse, che sono quotati in mercati attivi o osservabili su curve di tassi ufficiali.

Nel corso del semestre non sono state effettuate riclassifiche tra i livelli sopra indicati nelle gerarchie dei *fair value*.

Strumenti non finanziari

La tabella seguente analizza gli strumenti non finanziari valutati al *fair value* che includono esclusivamente le attività biologiche.

30 giugno 2015	Livello 1 € milioni	Livello 2 € milioni	Livello 3 € milioni
Attività valutate al <i>fair value</i>			
Attività biologiche	-	4,0	-

31 dicembre 2014	Livello 1	Livello 2	Livello 3
	€ milioni	€ milioni	€ milioni
Attività valutate al fair value	-	-	-
Attività biologiche	-	6,9	-

Il livello 2 di valutazione utilizzato per le attività biologiche è generalmente basato sui flussi di cassa attesi derivanti dalla vendita dei prodotti agricoli. I prezzi di vendita dei prodotti vinicoli utilizzati come riferimento sono relativi a prodotti strettamente comparabili con quelli del Gruppo. I parametri utilizzati sono la potenzialità produttiva degli impianti di vigneto raggruppati in terreni con caratteristiche simili e il corrispondente valore complessivo di mercato. I prezzi di vendita dello zucchero sono legati a quotazioni ufficiali nei mercati di riferimento, opportunamente rettificati per tenere in considerazione i costi di vendita ed eventuali perdite di valore.

Nel corso del semestre non sono state effettuate riclassifiche tra i livelli sopra indicati nelle gerarchie dei *fair value*.

34. Informativa su parti correlate

Davide Campari-Milano S.p.A. è controllata da Alicros S.p.A..

Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione del regime del consolidato fiscale nazionale, disciplinato dagli articoli 117 e seguenti T.U.I.R., per il triennio 2013-2015.

Pertanto, i crediti e debiti fiscali per imposte sul reddito delle singole società italiane vengono iscritti verso la controllante della Capogruppo, Alicros S.p.A..

Al 30 giugno 2015, la posizione complessiva delle società italiane controllate da Davide Campari-Milano S.p.A. e della Capogruppo stessa, verso Alicros S.p.A., a seguito del consolidato fiscale, è pari a un debito netto di € 3,8 milioni. Nella tabella seguente si espone il saldo netto a debito.

In aggiunta, risultano iscritti crediti non correnti delle società italiane del Gruppo verso Alicros S.p.A. per € 2,2 milioni relativamente al diritto al rimborso di maggiori imposte sui redditi versate nei periodi dal 2007 al 2011 oggetto di consolidato fiscale.

Infine, Alicros S.p.A., Davide Campari-Milano S.p.A. e le sue controllate italiane, hanno aderito all'opzione per il regime I.V.A. di Gruppo ai sensi dell'articolo 73 comma 3 del D.P.R. 633/72.

Al 30 giugno 2015, la Capogruppo e le società controllate italiane presentano una situazione debitoria netta verso Alicros S.p.A. per € 7,5 milioni.

Si segnala altresì che i crediti e debiti che sorgono a seguito di tutti i rapporti fiscali di cui sopra, per imposte dirette e I.V.A., non sono fruttiferi di interessi.

I rapporti con società collegate e *joint-venture* fanno parte dell'ordinaria gestione e sono regolati a condizioni di mercato e cioè alle condizioni che si sarebbero applicate fra due parti indipendenti o di criteri che consentono il recupero dei costi sostenuti e la remunerazione dei capitali investiti.

Tutte le operazioni poste in essere con parti correlate sono state compiute nell'interesse del Gruppo.

La tabella che segue mostra gli ammontari dei rapporti divisi per natura posti in essere con le parti correlate.

€ milioni	Crediti (debiti) per consolidato fiscale	Crediti (debiti) per Iva di Gruppo	Altri crediti fiscali non correnti	Altri crediti (debiti)
Alicros S.p.A.	(3,8)	(7,5)	2,2	-
Debiti verso amministratori	-	-	-	(1,0)
Totale al 30 giugno 2015	(3,8)	(7,5)	2,2	(1,0)
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	27%	6%	3%	1%
Alicros S.p.A.	(0,7)	(1,8)	2,2	-
Debiti verso amministratori	-	-	-	(2,0)
Totale al 31 dicembre 2014	(0,7)	(1,8)	2,2	(2,0)
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	4%	1%	4%	1%
€ milioni	Altri proventi e oneri			
Alicros S.p.A.	0,1			
Totale primo semestre 2015	0,1			
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%			
Alicros S.p.A.	0,1			
Totale primo semestre 2014	0,1			
Incidenza % sulla relativa voce di bilancio	0%			

35. Impegni e rischi

Per informazioni in merito agli impegni e rischi del Gruppo si rinvia a quanto esposto alla nota 49-Impegni e rischi, del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014.

36. Eventi successivi

Cessione di attività *non-core* in Giamaica

Il 10 luglio 2015 il Gruppo ha perfezionato il *closing* per la vendita della divisione Agri-Chemicals a Caribbean Chemicals and Agencies Limited, il cui accordo di vendita era stato siglato il 23 dicembre 2014. Il corrispettivo dell'operazione è stato pari a € 7,3 milioni alla data della presente relazione, invariato rispetto al prezzo stabilito al *closing* di USD 8,2 milioni (€ 6,7 milioni al tassi di cambio alla data del *signing*). La cessione del *business*, le cui attività nette erano già state classificate tra quelle disponibili per la vendita al 31 dicembre 2014, non ha generato impatti economici significativi sui risultati economici del Gruppo.

Sesto San Giovanni (MI), martedì 4 agosto 2015

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Luca Garavoglia

**Attestazione del bilancio semestrale abbreviato
ai sensi dell'articolo 81-ter Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999 e
successive modifiche e integrazioni**

1. I sottoscritti Robert Kunze-Concewitz, Stefano Saccardi, in qualità di Amministratori Delegati e Paolo Marchesini in qualità di Amministratore Delegato e Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Davide Campari-Milano S.p.A. attestano, tenuto conto di quanto previsto dall'articolo 154-bis, commi 3 e 4, TUF:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del semestre chiuso al 30 giugno 2015.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio semestrale abbreviato:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nell'Unione Europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

2.2 la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Sesto San Giovanni (MI), martedì 4 agosto 2015

Amministratore Delegato

Robert Kunze-Concewitz

Dirigente preposto alla redazione

dei documenti contabili societari

e Amministratore Delegato

Paolo Marchesini

Amministratore Delegato

Stefano Saccardi



RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli azionisti di
Davide Campari-Milano SpA

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata dell'allegato bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dal prospetto di conto economico consolidato, dal prospetto di conto economico complessivo consolidato, dal prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidata, dal rendiconto finanziario consolidato, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato e dalle relative note esplicative di Davide Campari-Milano SpA e controllate (Gruppo Campari) al 30 giugno 2015. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n° 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari contabili, analisi di bilancio e altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Campari al 30 giugno 2015 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 4 agosto 2015

PricewaterhouseCoopers SpA

Paolo Caccini
(Revisore legale)

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 I.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712152311 - **Bari** 70122 Via Abate Gamma 72 Tel. 0805640811 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516286211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhner 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Florenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via del Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011535771 - **Trento** 38122 Via Grassioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Friasant 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34123 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403486781 - **Udine** 33100 Via Pascolle 43 Tel. 043225780 - **Verona** 37135 Via Faino 21/C Tel. 0458263001

www.pwc.com/it

Davide Campari-Milano S.p.A.

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

Capitale Sociale: € 58.080.000 i.v.

Codice fiscale e Registro Imprese Milano 06672120158

Investor Relations

Telefono: (39) 0262251

Fax: (39) 026225479

e-mail: investor.relations@campari.com

Website

www.camparigroup.com

GRUPPO

CAMPARI

BUILDING LIFESTYLE BRANDS AND PEOPLE WITH PASSION