



**RELAZIONE TRIMESTRALE
CONSOLIDATA
AL
30 SETTEMBRE 2004**

GRUPPO CSP

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

Presidente e Amministratore Delegato	Francesco	BERTONI (*)
Amministratore Delegato	Enzo	BERTONI (*)
Amministratore Delegato	Maria Grazia	BERTONI (**)
Amministratore Delegato	Carlo	BERTONI (**)
Amministratore Delegato	Gianfranco	BOSSI
Consiglieri	Arturo Renato Luigi	TEDOLDI ROSSI BELLAVITA

Collegio Sindacale

Presidente	Vanna	STRACCIARI
Sindaci effettivi	Marco Luca	MONTESANO SAVOIA
Sindaci supplenti	Paolo Luca	BERTOCCO GASPARINI

(*) Note sull'esercizio dei poteri: poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, salvo quelli che per legge o statuto sono riservati al Consiglio di Amministrazione, a firma singola

(**) Note sull'esercizio dei poteri: poteri di ordinaria amministrazione

OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO GESTIONALE DEL GRUPPO

Nel III trimestre 2004 il Gruppo CSP International ha conseguito un utile pre-tasse di 0,5 milioni di Euro. Conseguentemente, il risultato cumulato del periodo gennaio-settembre presenta una perdita pre-tasse ridotta a 0,3 milioni di Euro, contro una perdita di 5,8 milioni di Euro dello stesso periodo dell'anno precedente.

Risultati salienti del periodo gennaio-settembre 2004

Riportiamo i dati di sintesi dei primi nove mesi dell'anno, espressi in valore assoluto e in percentuale sul fatturato, confrontati con lo stesso periodo dell'anno precedente:

- il fatturato netto consolidato è stato pari a 93,2 milioni di Euro, contro 103,1 milioni di Euro, con un decremento del 9,6%;
- il margine lordo (differenza tra ricavi netti e costo del venduto) è stato pari al 35,7%, contro il 33,8%;
- il risultato prima delle imposte è stato negativo per 0,3 milioni di Euro, contro una perdita di 5,8 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente.

Segnaliamo che nel conto economico del periodo in esame sono compresi proventi straordinari per 2,9 milioni di Euro, che saranno commentati nel corso della Relazione.

Avanzamento del Business Plan Triennale

Nel corso del periodo gennaio-settembre 2004 si sono registrati alcuni importati risultati di natura gestionale, coerenti con la realizzazione degli obiettivi del Piano. I dati più significativi sono i seguenti.

A. Parametri gestionali

PARAMETRI	Risultati gen./set. 2004 vs. gen./set. 2003
Magazzino	Riduzione di 1,0 milioni di Euro
Circolante	Riduzione di 5,2 milioni di Euro
Indebitamento finanziario	Riduzione di 11,8 milioni di Euro
Oneri finanziari	Riduzione di 0,8 milioni di Euro
Costo del lavoro	Riduzione di 1,3 milioni di Euro

B. Prodotti innovativi

I prodotti innovativi, dai quali dipende il miglioramento dei margini, hanno portato la loro incidenza sul totale ai valori seguenti (i dati sono riferiti ai marchi Sanpellegrino e Oroblù):

- in quantità: 10,9%
- in valore: 26,7%.

I dati indicano che una quota significativa del business è realizzata con prodotti nati nel biennio 2003/2004, con prezzi due volte e mezzo più elevati della media (in quanto svincolati dal diretto confronto con la concorrenza).

C. Organico

La tabella indica la riduzione complessiva dell'organico del Gruppo di 60 unità

Numero dipendenti	30 settembre 2004	30 settembre 2003	Variazioni
Totale	1.182	1.242	- 60

D. Margine lordo

Il margine lordo ha avuto la seguente evoluzione:

Periodo	2003	2004
Gennaio/Settembre	33,8%	35,7%
Totale anno	32,3%	

Andamento del Gruppo

Dati sintetici di conto economico

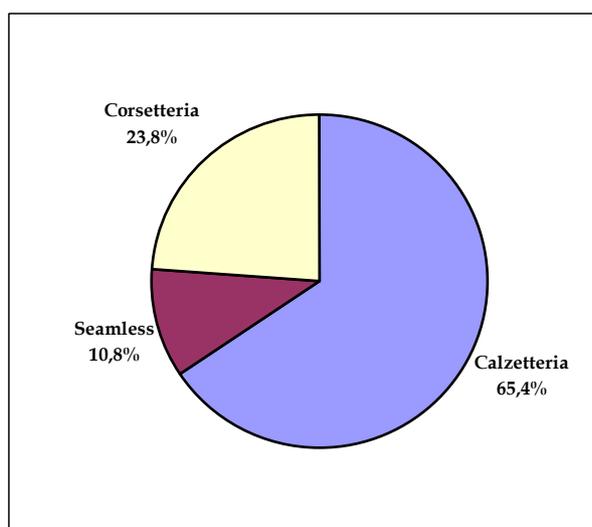
(in milioni di Euro)	Trimestre 01/07 - 30/09 2004		Trimestre 01/07 - 30/09 2003		Periodo al 30 settembre 2004		Periodo al 30 settembre 2003		31 dicembre 2003	
	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%
Ricavi netti	32,83	100,0%	38,07	100,0%	93,19	100,0%	103,06	100,0%	142,38	100,0%
Costo del venduto	21,98	67,0%	24,92	65,4%	59,89	64,3%	68,28	66,2%	96,36	67,7%
Margine lordo	10,85	33,0%	13,15	34,6%	33,30	35,7%	34,78	33,8%	46,02	32,3%
Costi di vendita, generali ed amm.	11,30	34,4%	11,33	29,8%	34,73	37,3%	36,67	35,6%	50,47	35,4%
Risultato operativo	(0,45)	-1,4%	1,82	4,8%	(1,43)	-1,5%	(1,89)	-1,8%	(4,45)	-3,1%
Oneri finanziari netti	0,62	1,9%	0,75	2,0%	1,81	1,9%	2,65	2,6%	3,26	2,3%
Altri oneri e (proventi)	(0,05)	-0,2%	(0,44)	-1,1%	(0,01)	0,0%	0,25	0,3%	(0,13)	0,0%
Oneri (proventi) straordinari	(1,53)	-4,7%	0,01	0,0%	(2,93)	-3,1%	1,15	1,1%	1,19	0,8%
Risultato prima delle imposte	0,51	1,6%	1,50	3,9%	(0,30)	-0,3%	(5,94)	-5,8%	(8,77)	-6,2%
Imposte	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(1,52)	-1,1%
Risultato netto	0,51	1,6%	1,50	3,9%	(0,30)	-0,3%	(5,94)	-5,8%	(10,29)	-7,3%
Risultato di pertinenza di terzi	0,02	0,0%	0,04	0,1%	(0,01)	0,0%	0,09	0,1%	0,36	0,3%
Risultato netto di Gruppo	0,53	1,6%	1,54	4,0%	(0,31)	-0,3%	(5,85)	-5,7%	(9,93)	-7,0%

(*) i dati trimestrali e al 30 settembre non comprendono le imposte sul reddito

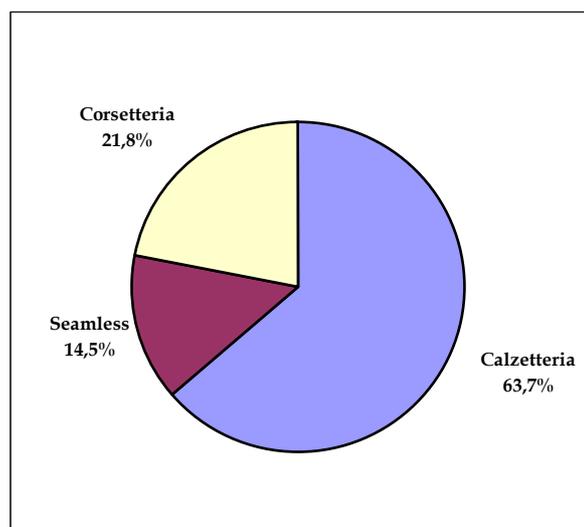
Ricavi netti – I ricavi netti del terzo trimestre 2004 sono passati da 38,1 milioni di Euro a 32,8 milioni di Euro con un decremento del 13,8% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda i primi nove mesi sono passati da 103,1 milioni di Euro a 93,2 milioni di Euro con un decremento del 9,6%. Il risultato del periodo, oltre al perdurante calo dei consumi soprattutto nel mercato della calzetteria, è stato negativamente influenzato dal calo di 4,9 milioni di Euro di vendite di prodotti *seamless*.

I seguenti grafici illustrano la composizione dei ricavi per merceologia, per marca e per area geografica del periodo in esame confrontati con il corrispondente periodo dell'esercizio 2003:

MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.09.2004



MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.09.2003

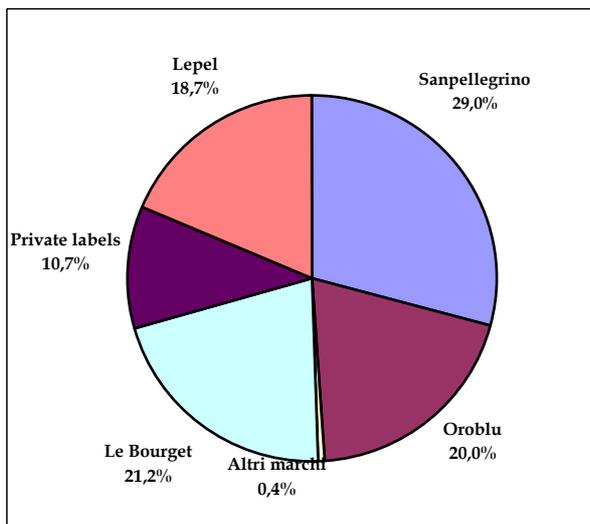


Nei primi nove mesi del 2004 la calzetteria ha registrato una riduzione del fatturato del 7,2% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in seguito al cronico andamento recessivo della merceologia; va peraltro rilevato che tale calo si è attenuato rispetto ai primi nove mesi del 2003 (- 18,9%) e all'intero esercizio 2003 (- 16,8%).

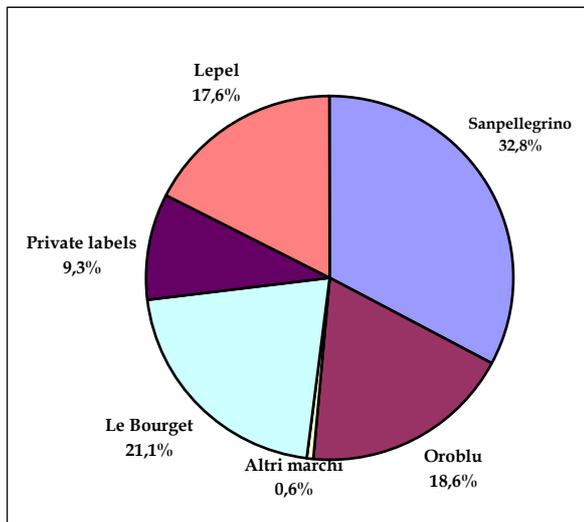
Per quanto riguarda il *seamless* le vendite sono passate da 14,9 milioni di Euro a 10,0 milioni di Euro (- 32,8%) principalmente per effetto della saturazione del mercato e di una generale riduzione dei prezzi di vendita.

Il fatturato della corsetteria nei primi nove mesi è rimasto sostanzialmente invariato rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente; va peraltro rilevato che il terzo trimestre ha registrato un calo di 2,5 milioni di Euro rispetto al corrispondente periodo del 2003 dovuto principalmente all'accentuarsi della concorrenza di nuovi operatori con articoli a prezzi molto bassi prodotti nel Sud-Est Asiatico soprattutto sul canale dell'ingrosso.

MARCHE: fatturato % al 30.09.2004



MARCHE: fatturato % al 30.09.2003



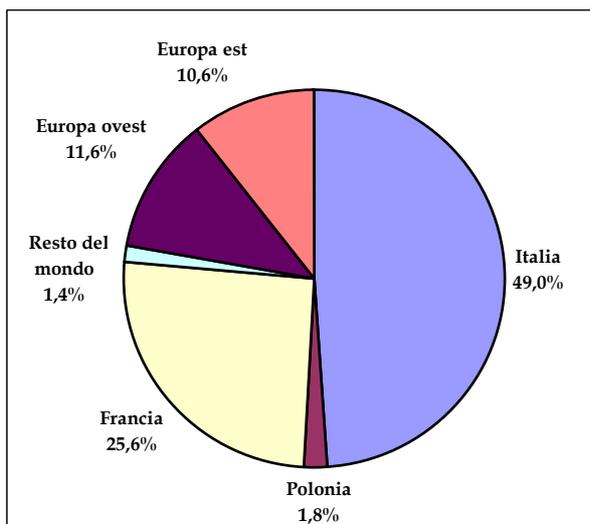
Sanpellegrino è il marchio che maggiormente risente gli effetti negativi del calo delle vendite di calzetteria e di *seamless*, e conseguentemente nel periodo in esame ha registrato una perdita complessiva di fatturato del 19,8% (- 22,3% nel corrispondente periodo dell'anno precedente).

Orobù ha contenuto la riduzione di fatturato del 3,0% grazie soprattutto ai buoni risultati ottenuti con la diversificazione nei prodotti di corsetteria.

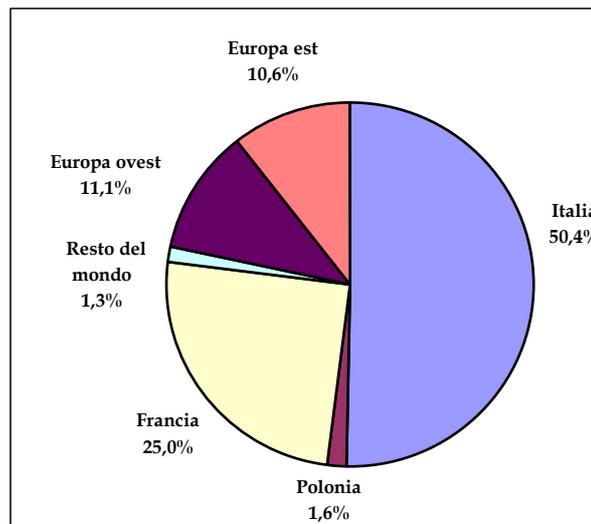
Il calo dei consumi nel mercato francese ha influito negativamente sulle vendite del marchio Le Bourget che ha rilevato un calo del 9,3% rispetto all'anno precedente.

Il marchio Lepel ha subito nel periodo una riduzione del 3,7% prevalentemente per effetto del sopramenzionato fenomeno accentuatosi nell'ultimo trimestre nel settore della corsetteria.

AREE: fatturato % al 30.09.2004



AREE: fatturato % al 30.09.2003



Per quanto riguarda i ricavi per area geografica, in Italia si è rilevata una riduzione del 12,1% riconducibile, oltre al noto calo dei consumi, anche ai sopra citati problemi verificatisi nella corsetteria sul canale dell'ingrosso.

In Francia il fatturato del Gruppo si è ridotto del 7,4% in linea con il calo dei consumi di calzetteria in tale mercato.

Nell'Europa dell'Est le vendite sono diminuite del 9,5% rispetto al corrispondente periodo del 2003 principalmente per effetto delle diverse tempistiche di spedizione della merce e per problemi doganali verificatosi in Russia nell'ultimo periodo.

L'Europa dell'ovest ha registrato un decremento di 0,6 milioni di Euro (-5,6%), principalmente riconducibile al generalizzato calo dei consumi e a problemi operativi che hanno influito negativamente sul fatturato dei primi due mesi dell'esercizio; peraltro, superati tali problemi, il fatturato del secondo e terzo trimestre è aumentato di 1,5 milioni di Euro rispetto ai corrispondenti periodi del 2003.

Margine lordo – L'incidenza del margine lordo sui ricavi netti del terzo trimestre è pari al 33,0% rispetto al 34,6% del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'intero periodo l'incidenza passa dal 33,8% al 35,7%.

Il miglioramento del margine è principalmente dovuto al diverso *mix* di vendita a favore di prodotti a maggiore marginalità, nonché al contenimento dei costi in parte collegato ai piani di ristrutturazione avviati nel precedente esercizio.

Costi di vendita, generali ed amministrativi – I costi di vendita, generali ed amministrativi sono pari a 34,7 milioni di Euro (37,3%) rispetto a 36,7 milioni di Euro (35,6%) del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il decremento rispetto al 2003, pari a 2,0 milioni di Euro, è principalmente dovuto alla riduzione degli investimenti pubblicitari (- 1,7 milioni di Euro) per effetto della diversa tempistica nella programmazione delle campagne a sostegno dei marchi del Gruppo; tali spese nel corso dell'esercizio saranno in linea con quelle degli anni precedenti.

L'incremento degli ammortamenti, dovuto principalmente all'entrata in funzione del nuovo sistema informativo, è stato controbilanciato dalla riduzione delle altre spese variabili legate all'andamento delle vendite (principalmente trasporti e costi commerciali).

Risultato Operativo – Il risultato operativo al 30 settembre 2004 è pari ad una perdita di 1,4 milioni di Euro, con un miglioramento di 0,5 milioni di Euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente riconducibile principalmente alla riduzione degli investimenti pubblicitari. La migliore marginalità del periodo non ha consentito di compensare il calo del margine lordo conseguente alla riduzione dei volumi di vendita.

Oneri finanziari netti – Gli oneri finanziari netti del primo semestre 2004 si sono ridotti di 0,8 milioni di Euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in seguito al miglioramento della posizione finanziaria netta.

Oneri e proventi straordinari – Tale voce, pari a 2,9 milioni di Euro, si riferisce per 1,4 milioni di Euro a proventi incassati a fronte della chiusura di una transazione relativa ad una precedente acquisizione di partecipazione, e per 1,5 milioni di Euro al provento derivante dalla cessione a terzi del marchio Lepel limitatamente al Regno Unito e al Canada.

Imposte sul reddito – I prospetti contabili non includono la determinazione delle imposte sul reddito, così come consentito dai vigenti regolamenti Consob applicabili nella fattispecie.

Dati sintetici di stato patrimoniale

La situazione patrimoniale riclassificata sintetica del Gruppo è riepilogata nella seguente tabella:

	30 settembre 2004	30 giugno 2004	31 dicembre 2003	30 settembre 2003
Attività operative a breve	114,84	111,45	106,57	109,83
Passività operative a breve	(44,89)	(51,64)	(37,81)	(34,67)
Capitale circolante operativo netto	69,95	59,81	68,76	75,16
Partecipazioni (incluse azioni proprie)	1,98	3,48	3,57	3,68
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	46,87	49,04	53,78	56,04
CAPITALE INVESTITO	118,80	112,33	126,11	134,88
Altre passività a medio e lungo termine	(12,68)	(12,37)	(12,46)	(12,47)
CAPITALE INVESTITO NETTO	106,12	99,96	113,65	122,41
Indebitamento finanziario netto	62,23	56,64	69,60	73,99
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	1,02	1,01	0,94	1,23
Patrimonio netto (*)	42,87	42,31	43,11	47,19
TOTALE	106,12	99,96	113,65	122,41

(*) i dati al 30 giugno e al 30 settembre non comprendono le imposte sul reddito

Capitale circolante - Il capitale circolante operativo netto al 30 settembre 2004, pari a 70,0 milioni di Euro, si riduce di 5,2 milioni di Euro rispetto al corrispondente periodo del 2003; tale diminuzione è dovuta principalmente all'incremento dei debiti verso fornitori, per effetto dell'allungamento dei termini di pagamento.

Le rimanenze di magazzino, pari a 54,5 milioni di Euro, si sono ridotte di 1,0 milioni di Euro rispetto al 30 settembre 2003, mentre si sono incrementate di 7,3 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2003 in relazione alla stagionalità del *business*.

Capitale investito - Il capitale investito passa da 134,9 milioni di Euro al 30 settembre 2003 a 118,8 milioni di Euro, principalmente in seguito alla sopra menzionata riduzione del capitale circolante, al decremento delle immobilizzazioni per effetto degli ammortamenti, nonché alla cessione di azioni proprie in portafoglio corrispondenti al 4,9% del capitale sociale.

Indebitamento finanziario - L'indebitamento finanziario netto, come illustrato nella tabella seguente, si è ridotto di circa 11,8 milioni di Euro rispetto al 30 settembre 2003 per effetto principalmente della sopra citata riduzione del capitale circolante.

Si rileva inoltre che rispetto al 30 settembre 2003, al fine di conseguire un migliore equilibrio della posizione finanziaria, è stata modificata la composizione dell'indebitamento aumentando il peso della quota a medio-lungo termine, passata da 19,0 a 29,8 milioni di Euro. Tale risultato è stato conseguito con l'emissione di un prestito obbligazionario di 5,0 milioni di Euro di durata quinquennale e l'ottenimento di un finanziamento di 18,0 milioni di Euro dalla durata di otto anni.

La posizione finanziaria netta risulta così composta:

	30 settembre 2004	30 giugno 2004	31 dicembre 2003	30 settembre 2003
Debiti verso banche a breve	25,63	36,60	42,79	45,06
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	7,74	7,39	11,60	10,80
Cassa e banche attive	(0,98)	(1,47)	(1,07)	(0,88)
Indebitamento finanziario netto a breve	32,39	42,52	53,32	54,98
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	24,84	9,12	16,28	19,01
Prestito obbligazionario	5,00	5,00	0,00	0,00
Indebitamento finanziario netto	62,23	56,64	69,60	73,99

Andamento delle società del Gruppo

Passiamo in rassegna i risultati delle singole società, segnalando gli aspetti più rilevanti del III trimestre 2004 e ricordando che i dati illustrati sono al lordo delle rettifiche di consolidamento.

Capogruppo

La Capogruppo comprende i marchi Sanpellegrino, Oroblù e Lepel e realizza anche un fatturato intercompany con le controllate Le Bourget e Sanpellegrino Polska.

Esaminiamo le singole componenti dell'attività della Capogruppo.

Divisione Sanpellegrino/Oroblù.

Ricordiamo che il fatturato dei due marchi è stato frenato, nel primo trimestre, dall'avviamento del nuovo sistema informativo, che ha comportato un completo aggiornamento delle procedure aziendali.

I mesi seguenti non hanno recuperato l'handicap iniziale. Il fatturato del periodo è stato pari a 57,6 milioni di Euro (46,6 netto intercompany), contro 67,1 milioni di Euro (52,7 netto intercompany), con un decremento del 14,1% (11,5% sul netto).

La riduzione è principalmente dovuta, oltre alle citate difficoltà operative del I trimestre, a una riduzione del fatturato intimo *seamless* per 4,9 milioni di Euro: questo arretramento è la conseguenza di un ridimensionamento del segmento e di un generale abbassamento dei prezzi collegati a questa tecnologia.

Numerose iniziative sono in corso per migliorare la competitività della nostra offerta e, in particolare, le seguenti:

- semplificazione del business, con l'eliminazione dei codici marginali (in termini di taglie e colori), per concentrare l'attività sugli articoli determinanti e migliorare conseguentemente il servizio alla clientela;
- arricchimento dell'offerta gambaletti/calzini che costituiscono, nell'ambito del mercato calze, un segmento in costante crescita;
- arricchimento dell'offerta moda intima ed esternabile che, nell'ambito della tecnologia *seamless*, è la componente di maggior successo;
- rilancio delle collezioni Sanpellegrino *seamless* nel canale ingrosso e all'estero, ove si sono registrate le maggiori difficoltà;
- integrazione dell'attuale rete di distributori esteri, con l'inserimento di nuovi distributori specializzati, per le nuove merceologie e le nuove licenze, quando non rientrano nelle competenze degli attuali distributori.

Riportiamo gli ultimi dati di quota di mercato (fonte Istituto GFK) di CSP International (Sanpellegrino + Oroblù), che segnano un positivo incremento, sia in quantità che a valore nei primi nove mesi dell'anno e ancora più nell'ultimo semestre.

Mercato calzetteria	9 mesi: Gennaio/Settembre 2003	9 mesi: Gennaio/Settembre 2004	6 mesi: Marzo/Settembre 2003	6 mesi: Marzo/Settembre 2004
Quantità %	7,9	8,0	7,6	8,5
Valore %	9,8	10,0	9,5	11,7

Divisione Lepel

La divisione di corsetteria ha registrato, nel periodo in esame, un fatturato di 19,2 milioni di Euro (19,1 netto intercompany), contro 21,3 milioni di Euro dello stesso periodo del 2003 (21,1 netto intercompany), con una variazione negativa del 9,7% (9,5% sul netto). In questo caso la riduzione è principalmente provocata dall'entrata, nel canale Ingrosso, di nuovi concorrenti a prezzi estremamente ribassati. Le azioni di risposta sono già in corso e sono di due tipi:

- rilancio e riposizionamento dei due prodotti fondamentali della collezione Lepel: Belseno e Revolution, per differenziarli positivamente dalla concorrenza;
- outsourcing della produzione (già realizzata in paesi a basso costo di manodopera, come il Nord Africa, l'Est europeo e il Far East), incrementando le quantità realizzate in Cina.

Le Bourget

La controllata francese, presenta i seguenti principali risultati:

- il fatturato del periodo è stato pari a 25,5 milioni di Euro (25,2 netto intercompany), contro i 27,5 milioni (27,0 netto intercompany) del periodo corrispondente del 2003, con una riduzione del 7,4% (6,5% sul netto), in linea con il trend del mercato calze;
- il risultato pre-tasse, nonostante la riduzione del fatturato, ha contenuto la perdita in 1 milione di Euro, contro 1,7 milioni di Euro dello stesso periodo dell'anno precedente. Il risultato è stato ottenuto anche grazie all'utile di 1,4 milioni del III trimestre (in crescita rispetto all'utile di 1,1 milioni del III trimestre 2003);
- tra i dati patrimoniali, il valore del magazzino è stato positivamente ridotto da 13,9 milioni a 11,2 milioni di Euro.

Ricordiamo che l'ultimo trimestre dello scorso anno ha realizzato un utile di 0,9 milioni di Euro. Replicare lo stesso risultato quest'anno consentirebbe a Le Bourget di chiudere il 2004 in sostanziale pareggio.

Sanpellegrino Polska

La società polacca, partecipata al 50% da CSP International, in joint venture con un operatore locale, presenta un piccolo utile, con i seguenti dati salienti nei primi nove mesi dell'anno:

- il fatturato si è mantenuto stabile a 3,1 milioni di Euro (2,2 netto intercompany);
- l'utile è stato pari a 23.000 Euro, contro una perdita di 224.000 Euro nello stesso periodo dell'anno precedente, grazie a un miglioramento di 5 punti del margine lordo.

Il miglioramento dei risultati deriva, in particolare, da una più curata messa a punto della rete dei 16 negozi Orobù, ove si realizza un fatturato con marginalità più elevata.

Nuovi prodotti e comunicazione pubblicitaria

Le novità di prodotto, presentate negli scorsi mesi, sono state sostenute da specifiche campagne pubblicitarie nei diversi Media. Riassumiamo le principali attività svolte nel corso dell'anno:

- in gennaio/febbraio campagna TV per Lepel Revolution;
- in marzo affissione per Lepel Belseno, con Natalia Estrada come testimonial;
- in marzo/aprile campagna stampa per Sanpellegrino BioComplex L'Angelica e per Orobù Futurity;
- a partire dall'autunno campagna stampa per Orobù BioAction Transvital;
- dopo la chiusura del III trimestre, nel bimestre ottobre/novembre, campagna TV per Sanpellegrino BioComplex.

Tra le novità di prodotto, segnaliamo la presentazione al mercato di "Les dessous chic", la prima collezione di lingerie Le Bourget, che entrerà nel fatturato del IV trimestre 2004 e nel 2005.

Licenze

Riassumiamo lo stato degli accordi in atto, dopo l'attivazione di licenze nel mercato della maglieria intima e dell'abbigliamento per il tempo libero, per Orobù e Sanpellegrino, in collaborazione con la società Samar, nel III trimestre dell'anno.

	OROBLU'				
MERCEO-LOGIA	CALZE DA UOMO	COSTUMI DA BAGNO	MAGLIERIA ESTERNA	MAGLIERIA INTIMA	TEMPO LIBERO
CANALE	Dettaglio	Dettaglio	Dettaglio	Dettaglio	Dettaglio
PARTNER	Niga	David	Milar	Samar	Samar
COLLEZIONE	Orobù Man	Orobù Mare	Orobù Pull-Lovers	Orobù Underwear	Orobù Your Time

	SANPELLEGRINO			
MERCEO-LOGIA	CALZE DA UOMO	COSTUMI DA BAGNO	MAGLIERIA INTIMA	TEMPO LIBERO
CANALE	GDO	Ingrosso e GDO	GDO	GDO
PARTNER	Niga	David	Samar	Samar
COLLEZIONE	Sanpellegrino Man	Sanpellegrino Beach Time	Sanpellegrino Underwear	Sanpellegrino Free Time

Il consuntivo licenze dei primi nove mesi del 2004 dà i seguenti risultati:

- fatturato pari a 5,1 milioni di Euro, non consolidato nel fatturato di Gruppo;
- royalties pari a 0,3 milioni di Euro, consolidate nel fatturato di Gruppo.

Negozi monomarca Oroblù

I negozi a insegna Oroblù sono attualmente 4 in Italia, 16 in Polonia, 3 in Russia e 2 in Croazia, per un totale di 25. Oltre ai negozi Oroblù vi sono 3 outlets Le Bourget, 1 Sanpellegrino e 1 Lepel.

Entro la fine dell'anno sono in programma nuove aperture di negozi Oroblù:

- in Italia due nuovi negozi, per un totale di cinque aperture nel corso dell'anno 2004;
- all'estero un negozio a Pechino, in tempo utile per il capodanno cinese.

Si precisa che i negozi in Italia, Francia e Polonia sono gestiti direttamente dall'Azienda, mentre negli altri paesi sono gestiti da terzi.

Operazioni straordinarie

Al risultato dei primi nove mesi dell'anno contribuiscono proventi straordinari per 2,9 milioni di Euro. Su questo aspetto sono possibili le seguenti osservazioni:

- è confortante che non vi siano voci straordinarie di segno negativo in un anno di interventi anche organizzativi;
- i proventi straordinari sono un contributo importante in uno scenario macroeconomico generalmente negativo;
- i proventi sono stati ottenuti senza la rinuncia a cespiti o fattori di business di natura strategica;
- le operazioni sono un sintomo di positiva reattività aziendale di fronte alle difficoltà.

Fatti di rilievo successivi alla chiusura del III trimestre 2004

Vendita azioni proprie

In data 20 ottobre 2004, la Capogruppo ha ceduto, a primarie istituzioni finanziarie, con la tecnica del *private placement*, nr. 1.158.850 azioni proprie, pari al 4,7% del capitale sociale complessivo, al prezzo di 1,40 Euro per azione, per un controvalore complessivo di Euro 1.622.390. A seguito della vendita, CSP International non detiene più alcuna azione propria.

Ricordiamo che le azioni proprie detenute da CSP International avevano un valore di carico pari a 1,33 Euro.

Razionalizzazione produttiva

E' stato raggiunto un accordo sindacale per il trasferimento collettivo degli operai dello stabilimento Lepel di Poggio Rusco (MN), nella sede Lepel di Carpi (MO). L'accordo interessa 78 dipendenti e prevede l'unificazione dei due stabilimenti nel febbraio 2005, per perseguire contenimento di costi e ottimizzazione produttiva.

Per i dipendenti che non accoglieranno la richiesta di trasferimento è prevista l'attivazione della procedura di mobilità.

Verifica obiettivi-risultati

Ricordiamo le previsioni formulate in occasione della presentazione dei risultati del I semestre 2003 e i risultati nel frattempo raggiunti.

PREVISIONI	RISULTATI RAGGIUNTI
Contenimento delle perdite nel II semestre 2003 rispetto al I	Perdita di 7,4 milioni nel I semestre; Perdita di 1,4 milioni nel II semestre.
Contenimento delle perdite dell'anno 2003 entro i 10 milioni di Euro	Perdita di 9,9 milioni, dopo le tasse, nel 2003.
Pareggio prima delle imposte nel 2004	Perdita di 0,3 milioni di Euro nel periodo gennaio/settembre.

Prospettive di chiusura dell'anno 2004

Il risultato cumulato dei primi nove mesi dell'anno, che presenta una perdita ridotta dai 5,8 milioni di Euro del 2003 ai 0,3 milioni del 2004, è vicino al pareggio pre-tasse annunciato per l'intero anno 2004.

Tuttavia, pur continuando a perseguire l'obiettivo di pareggio, vi è anche qualche elemento che potrebbe rendere problematico il raggiungimento dello stesso. Analiticamente:

Elementi positivi

L'ultimo trimestre dell'anno viene sostenuto da numerose iniziative di impatto significativo:

- il ritorno di Sanpellegrino in pubblicità TV, dopo un anno e mezzo di assenza;
- il supporto di una campagna stampa per Oroblù;
- le iniziative sul punto vendita collegate alla collezione Sanpellegrino BioComplex, che già manifesta positivi indici di rotazione;
- l'inizio delle consegne al mercato della collezione "Les dessous chic", la prima collezione di lingerie a marchio Le Bourget;
- i forti supporti promozionali sulle collezioni di corsetteria Lepel.

Inoltre, il prezzo medio del fatturato del trimestre si annuncia significativamente più elevato di quello dell'ultimo trimestre 2003 (per Sanpellegrino e Oroblù quasi il 20% in più nel mese di ottobre).

Infine, sono in incremento le quote di mercato di Sanpellegrino e Oroblù, sia in quantità che in valore.

Elementi di difficoltà

In un trimestre che si annuncia ricco di iniziative, dobbiamo tuttavia segnalare che il mese di ottobre, caratterizzato da una temperatura anormalmente elevata, ha registrato una flessione del fatturato del 15% che i due mesi di novembre e dicembre difficilmente riusciranno a recuperare; ciò renderà difficile il raggiungimento del pareggio pre-tasse nell'intero anno 2004.

Il notevole sforzo di comunicazione pubblicitaria e di attività promozionale del IV trimestre, che darà benefici effetti futuri al fatturato e alle quote di mercato, peserà tuttavia sulla marginalità.

Valutazioni conclusive

Ricordiamo i termini essenziali:

- abbiamo annunciato un pareggio pre-tasse per l'intero 2004 e continuiamo a perseguire questo obiettivo, con il supporto di tutte le iniziative necessarie;
- riteniamo, tuttavia, necessario indicare che l'obiettivo potrebbe non essere completamente raggiunto, per le difficoltà segnalate.

Ceresara, 11 novembre 2004

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione
Francesco Bertoni

Allegati:

1. Conto Economico riclassificato
2. Stato Patrimoniale riclassificato

Conto Economico Riclassificato

(importi in migliaia di Euro)

	Trimestre 01/07 - 30/09 2004 (**) CONSOLIDATO	Trimestre 01/07 - 30/09 2003 CONSOLIDATO	Periodo al 30 settembre 2004 CONSOLIDATO	Periodo al 30 settembre 2003 CONSOLIDATO	31 dicembre 2003 CONSOLIDATO
Ricavi netti	32.736	37.949	92.881	102.616	141.840
Royalties attive	90	120	310	441	543
RICAVI NETTI	32.826	38.069	93.191	103.057	142.383
COSTO DEL VENDUTO					
Acquisti	7.591	7.723	34.324	30.407	41.511
Costo del lavoro	3.533	3.974	12.589	13.622	18.154
Prestazioni di servizi	2.563	2.767	10.478	10.193	13.195
Ammortamenti	1.492	1.574	4.538	5.033	6.621
Altri costi	1.325	1.286	5.132	4.952	6.681
(Aumento) Diminuzione delle rimanenze	5.475	7.590	(7.168)	4.068	10.201
	21.979	24.914	59.893	68.275	96.363
MARGINE LORDO	10.847	13.155	33.298	34.782	46.020
COSTI DI VENDITA, GENERALI ED AMMINISTRATIVI					
Costo del lavoro	2.931	3.247	10.048	10.314	13.854
Spese pubblicitarie	3.735	3.511	10.197	11.896	16.401
Provvigioni	670	871	2.261	2.627	3.475
Ammortamenti	1.232	1.041	3.614	3.172	4.269
Altre spese	2.728	2.662	8.606	8.663	12.473
	11.296	11.332	34.726	36.672	50.472
RISULTATO OPERATIVO	(449)	1.823	(1.428)	(1.890)	(4.452)
Oneri (proventi) finanziari netti	619	750	1.809	2.653	3.257
Svalutazione (rivalutazioni) di partecipazioni	0	0	0	0	0
Altri (proventi) e oneri	(50)	(437)	(8)	248	(128)
	569	313	1.801	2.901	3.129
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE E DI POSTE STRAORDINARIE	(1.018)	1.510	(3.229)	(4.791)	(7.581)
Oneri e (proventi) straordinari	(1.530)	7	(2.930)	1.150	1.191
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	512	1.503	(299)	(5.941)	(8.772)
Imposte sul reddito (*)	0	0	0	0	(1.523)
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	512	1.503	(299)	(5.941)	(10.295)
RISULTATO DI PERTINENZA DI TERZI	20	37	(12)	92	365
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	532	1.540	(311)	(5.849)	(9.930)

EBITDA (Risultato operativo+ammortamenti) 2.275

4.438

6.724

6.315

6.438

(*) i dati trimestrali e al 30 settembre non comprendono le imposte sul reddito.

(**) i dati economici relativi al trimestre al 30 settembre 2004 sono stati determinati considerando i dati progressivi alla stessa data e quelli della semestrale al 30 giugno 2004 approvata dal Consiglio di amministrazione in data 28 settembre 2004

Stato Patrimoniale Riclassificato - Attività

(importi in migliaia di Euro)

	30 settembre 2004 CONSOLIDATO	30 giugno 2004 CONSOLIDATO	31 dicembre 2003 CONSOLIDATO	30 settembre 2003 CONSOLIDATO
ATTIVITA' CORRENTI				
Cassa e banche	986	1.471	1.065	879
Crediti verso clienti	53.310	45.545	55.131	52.495
Crediti verso società collegate e controllate	39	100	100	100
Altri crediti	5.760	4.483	2.899	3.448
Rimanenze di magazzino	54.458	59.863	47.141	53.462
Ratei e risconti attivi	1.268	1.461	1.297	319
Azioni proprie	1.596	3.145	3.316	3.379
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	117.417	116.068	110.949	114.082
IMMOBILIZZAZIONI				
Attività finanziarie:				
Crediti finanziari	235	188	241	294
Partecipazioni	145	145	11	10
Totale attività finanziarie	380	333	252	304
Immobilizzazioni materiali	33.997	35.541	38.792	40.503
Immobilizzazioni immateriali	12.876	13.500	14.988	15.539
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	47.253	49.374	54.032	56.346
TOTALE ATTIVITA'	164.670	165.442	164.981	170.428

Stato Patrimoniale Riclassificato - Passività e Patrimonio Netto

(importi in migliaia di Euro)

	30 settembre 2004 CONSOLIDATO	30 giugno 2004 CONSOLIDATO	31 dicembre 2003 CONSOLIDATO	30 settembre 2003 CONSOLIDATO
PASSIVITA' CORRENTI				
Debiti verso banche a breve	25.630	36.602	42.787	45.058
Quota a breve dei debiti a medio-lungo termine	7.739	7.391	11.604	10.805
Debiti commerciali verso terzi	37.774	44.351	30.328	26.862
Debiti commerciali verso soc. controll./collegate	0	0	0	0
Debiti tributari	585	571	2.071	495
Altri debiti	6.130	6.563	5.086	6.912
Ratei e risconti passivi	403	156	324	407
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	78.261	95.634	92.200	90.539
PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE				
Finanziamenti a medio lungo-termine, al netto delle quote correnti	24.842	9.116	16.278	19.005
Prestito obbligazionario	5.000	5.000	0	0
Trattamento di fine rapporto	7.352	7.193	7.239	7.107
Altri fondi	5.329	5.187	5.224	5.359
TOTALE PASSIVITA' A MEDIO LUNGO TERMINE	42.523	26.496	28.741	31.471
TOTALE PASSIVITA'	120.784	122.130	120.941	122.010
CAPITALE E RISERVE DI TERZI	1.017	1.006	935	1.228
PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale	12.740	12.740	12.740	12.740
Riserva legale	1.359	1.359	1.359	1.359
Fondo sovrapprezzo azioni	18.076	18.076	18.076	18.076
Altre riserve	11.005	10.974	20.860	20.864
Risultato netto del periodo (*)	(311)	(843)	(9.930)	(5.849)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	42.869	42.306	43.105	47.190
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	164.670	165.442	164.981	170.428

(*) i dati al 30 settembre e al 30 giugno non comprendono le imposte sul reddito.

NOTE DI COMMENTO AI PROSPETTI CONTABILI

Criteri di redazione

La presente nota di commento, riferita ai dati del terzo trimestre 2004 e del periodo al 30 settembre 2004, è stata redatta in conformità alle disposizioni previste dalla normativa in vigore ed è comparata con i dati dei corrispondenti periodi dell'esercizio precedente e dell'intero esercizio 2003.

I principi contabili e di consolidamento utilizzati per la redazione dei prospetti contabili non differiscono da quelli utilizzati per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2003, ad eccezione della seguente modifica:

IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO: non sono state accantonate le imposte sul reddito per le singole società consolidate e le imposte differite attive e passive di competenza del periodo in esame, come previsto dal regolamento CONSOB emesso per la redazione delle relazioni semestrali, che si è ritenuto di applicare anche nella predisposizione del presente documento.

Tali importi saranno determinati in sede di predisposizione del bilancio al 31 dicembre 2004. Peraltro, l'impostazione sopra descritta garantisce la continuità delle grandezze contabili con il bilancio consolidato dell'esercizio precedente, considerando le eccezioni indicate.

Area di consolidamento

L'area di consolidamento al 30 settembre 2004 è variata rispetto al 31 dicembre 2003 per effetto del deconsolidamento della controllata Bo.Mo. S.r.L. che ha ceduto a terzi la propria attività ed è stata messa in liquidazione.

Tale partecipazione al 30 settembre 2004 è stata valutata secondo il metodo del patrimonio netto.

Conseguentemente l'area di consolidamento include le seguenti società:

Denominazione	Sede	% di controllo
CSP International Industria Calze SpA	Via Piubega, 5/c 46040 Ceresara (MN)	Società Capogruppo
Le Bourget S.A.	Rue J.P. Saltiel 02230- Fresnoy Le Grand (F)	99.97%
Sanpellegrino Polska Sp. z o.o.	Ul. Lodska, 27 95-050 Konstantynow (Lodz) (PL)	50%