



**RESOCONTO INTERMEDIO  
DI GESTIONE  
AL 30 SETTEMBRE 2010  
CONSOLIDATO**

*GRUPPO CSP*

## CARICHE SOCIALI

### Consiglio di Amministrazione

Presidente	Francesco	BERTONI (*)
Vice Presidente	Maria Grazia	BERTONI (*)
Consiglieri	Giorgio	BARDINI
	Mario	BERTONI
	Umberto	LERCARI

### Collegio Sindacale

Presidente	Marco	MONTESANO
Sindaci effettivi	Vanna	STRACCIARI
	Guido	TESCAROLI
Sindaci supplenti	Carlo	SCARDOVELLI
	Luca	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

## Resoconto intermedio sulla gestione del Gruppo al 30 settembre 2010

Il Resoconto intermedio sulla gestione al 30 settembre 2010 è stato redatto secondo quanto disposto dall'art. 154-ter del D. Lgs. 58/1998 e successive modifiche, nonché dal Regolamento emittenti emanato dalla Consob.

Il Resoconto è stato predisposto nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea coerentemente con quelli adottati per la redazione dell'ultimo bilancio d'esercizio.

Il presente Resoconto intermedio sulla gestione non è stato assoggettato a revisione contabile.

### 1. DATI DI SINTESI

#### 1.1. Risultati salienti

Riportiamo i dati di sintesi al 30 settembre 2010, confrontati con lo stesso periodo dell'anno precedente, espressi in valore assoluto ed in percentuale sul fatturato:

- il fatturato consolidato dei primi nove mesi è stato pari a 68,9 milioni di Euro. Si confronta con 71,2 milioni di Euro del 2009 ( - 3,1%). Per ciò che riguarda il solo terzo trimestre, il fatturato è passato da 27,2 a 27,4 milioni di Euro ( + 0,7%);
- il margine industriale è pari a 30,8 milioni di Euro. Si confronta con 30,6 milioni di Euro. L'incidenza sul fatturato è passata dal 43,0% al 44,6%;
- l'Ebitda (risultato operativo al lordo degli ammortamenti) è pari a 4,9 milioni di Euro. Si confronta con 4,6 milioni di Euro. L'incidenza sul fatturato passa dal 6,5% al 7,1%;
- l'Ebit (risultato operativo) è pari a 3,5 milioni di Euro. Si confronta con 3,3 milioni di Euro. L'incidenza sul fatturato passa dal 4,6% al 5,0%;
- il risultato prima delle imposte è pari a 3,3 milioni di Euro. Si confronta con 2,7 milioni di Euro. L'incidenza passa dal 3,8% al 4,8% del fatturato;
- il risultato netto consolidato di Gruppo, dopo le tasse, è pari a 2,5 milioni di Euro, come al 30 settembre 2009. L'incidenza passa dal 3,5% al 3,6% del fatturato. Segnaliamo che l'utile netto del solo terzo trimestre 2010 è pari a 3,1 milioni di Euro e si confronta con 5,1 milioni di Euro del terzo trimestre del 2009;
- l'indebitamento finanziario netto è pari a 10,4 milioni di Euro. Si confronta con 10,3 milioni di Euro al 30 settembre 2009;
- il patrimonio netto è salito da 52,2 a 55,9 milioni di Euro.

#### 1.2. Valutazione dei risultati

Anche le vendite del terzo trimestre 2010 rilevano un incremento seppur modesto del fatturato rispetto a quelle dello stesso trimestre del 2009, consentendo di contenere il gap di fatturato rispetto ai primi nove mesi del 2009 al 3,1% (il decremento del fatturato al 30 giugno era del 5,5% rispetto al primo semestre 2009).

L'andamento dei ricavi è in linea con i dati di settore, che, come illustrato al successivo paragrafo 1.3, evidenziano un terzo trimestre in modesta ripresa il che consente di ridurre il calo di consumi sull'anno terminante a settembre. Da rilevare inoltre che a parità di marchi trattati, il fatturato complessivo del Gruppo evidenzia una crescita di circa il 2%.

A livello geografico, continua l'incremento dei ricavi in Italia, si evidenzia un recupero del gap dei mercati del Nord Europa e del resto del mondo, mentre si mantiene stabile la flessione dei mercati dell'est Europa.

Confortante è il continuo incremento del margine industriale, la cui incidenza sul fatturato sale dal 43% dei primi nove mesi del 2009 al 44,6%. Questo ha consentito, pur in presenza di investimenti pubblicitari superiori di circa 1 milione di Euro rispetto a quelli dello scorso anno e di un maggior carico fiscale di circa 0,6 milioni di Euro, di ottenere un risultato netto sostanzialmente in linea con quello dei primi nove mesi dello scorso esercizio.

La posizione finanziaria netta è in linea con quella al 30 settembre 2009; l'assorbimento di cassa di circa 10 milioni rispetto al 30 giugno 2010 è dovuto in parte al tipico andamento stagionale del business ed in parte alla scelta strategica di aumentare in maniera significativa le scorte di magazzino.

## 1.3. Andamento dei mercati di riferimento

### Calzetteria

- Nell'anno terminante a settembre 2010 il mercato italiano ha mostrato i seguenti consumi (fonte Istituto Sita):
  - -5,6% in quantità
  - -6,6% in valore
  - -1,1% prezzo mediomentre il solo terzo trimestre 2010 fa rilevare i seguenti valori:
  - +5,5 % in quantità
  - +5,5 % in valore
  - nessuna variazione nel prezzo medio.
- In Francia i dati di consumo relativi all'anno terminante a settembre 2010, rispetto al corrispondente periodo del 2009, hanno registrato una flessione in quantità e un lieve incremento in valore (fonte Istituto Nielsen):
  - -3,8% in quantità
  - +2,3% in valore
  - +6,3% prezzo medio.

Queste cifre sono il risultato delle ottime performances dei prodotti più innovativi, come i leggings ed i coprenti. Il mercato si è dunque orientato più verso prodotti a maggior valore unitario, pur perdendo in volume.

### Intimo donna

- Nell'anno terminante a settembre 2010 il mercato italiano dell'intimo donna ha mostrato i seguenti consumi (fonte Istituto Sita):
  - -3,2% in quantità
  - -2,3% in valore
  - +0,9% prezzo mediomentre il solo terzo trimestre 2010, confrontato con il pari periodo dell'anno precedente, ha fatto rilevare i seguenti valori:
  - +3,1% in quantità
  - -0,1% in valore
  - -3,0% prezzo medio.

# GRUPPO CSP

## 2. ANDAMENTO DEL GRUPPO

### 2.1. Dati sintetici di conto economico

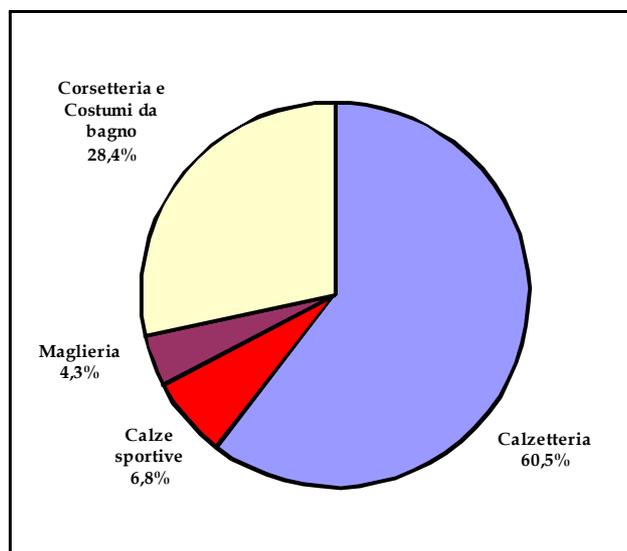
(in milioni di Euro)	Trimestre 01/07 - 30/09 2010		Trimestre 01/07 - 30/09 2009		Periodo al 30 settembre 2010		Periodo al 30 settembre 2009		Esercizio al 31 dicembre 2009	
	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%
Ricavi	27,42	100,0%	27,23	100,0%	68,93	100,0%	71,15	100,0%	99,31	100,0%
Costo del venduto	(14,49)	-52,8%	(14,23)	-52,3%	(38,17)	-55,4%	(40,59)	-57,0%	(56,37)	-56,8%
<b>Margine Industriale</b>	<b>12,93</b>	<b>47,2%</b>	<b>13,00</b>	<b>47,7%</b>	<b>30,76</b>	<b>44,6%</b>	<b>30,56</b>	<b>43,0%</b>	<b>42,94</b>	<b>43,2%</b>
Spese dirette di vendita	(2,31)	-8,5%	(2,66)	-9,7%	(6,90)	-10,0%	(7,89)	-11,1%	(11,33)	-11,4%
<b>Margine commerciale lordo</b>	<b>10,62</b>	<b>38,7%</b>	<b>10,34</b>	<b>38,0%</b>	<b>23,86</b>	<b>34,6%</b>	<b>22,67</b>	<b>31,9%</b>	<b>31,61</b>	<b>31,8%</b>
Spese commerciali e amministrative	(6,22)	-22,7%	(5,29)	-19,4%	(21,04)	-30,5%	(19,79)	-27,8%	(27,39)	-27,5%
Altri ricavi/spese operative/ristrutturazioni	0,11	0,4%	0,29	1,0%	0,64	0,9%	0,42	0,6%	1,90	1,9%
<b>Risultato operativo</b>	<b>4,51</b>	<b>16,4%</b>	<b>5,34</b>	<b>19,6%</b>	<b>3,46</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,30</b>	<b>4,6%</b>	<b>6,12</b>	<b>6,2%</b>
Altri oneri/proventi non operativi	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Oneri/proventi finanziari netti	(0,25)	-0,9%	(0,22)	-0,8%	(0,16)	-0,2%	(0,60)	-0,8%	(0,71)	-0,7%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>4,26</b>	<b>15,5%</b>	<b>5,12</b>	<b>18,8%</b>	<b>3,30</b>	<b>4,8%</b>	<b>2,70</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,41</b>	<b>5,5%</b>
Imposte sul reddito	(1,12)	-4,1%	(0,01)	0,0%	(0,79)	-1,2%	(0,22)	-0,3%	0,45	0,4%
<b>Utile (perdita) netto del Gruppo</b>	<b>3,14</b>	<b>11,4%</b>	<b>5,11</b>	<b>18,8%</b>	<b>2,51</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,48</b>	<b>3,5%</b>	<b>5,86</b>	<b>5,9%</b>

EBITDA	5,04	18,4%	5,63	20,7%	4,92	7,1%	4,64	6,5%	7,86	7,9%
--------	------	-------	------	-------	------	------	------	------	------	------

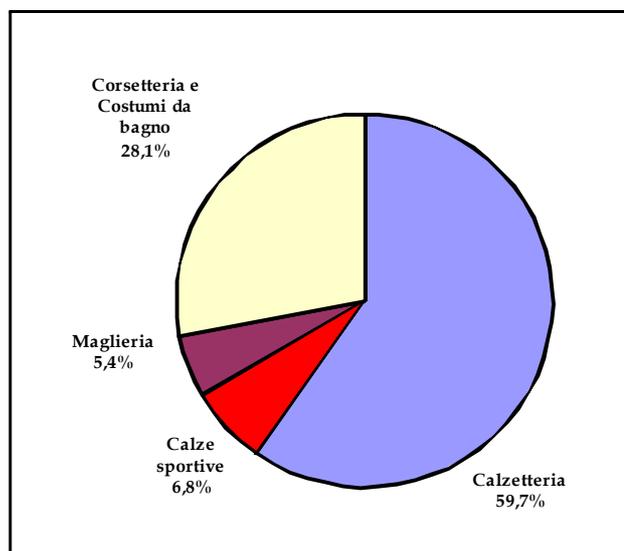
**2.1.1. Ricavi netti** - I ricavi netti del terzo trimestre 2010 sono passati da 27,2 milioni di Euro a 27,4 milioni di Euro con un incremento dello 0,7% rispetto al corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda i primi nove mesi il calo è stato pari al 3,1%, con i ricavi passati da 71,2 a 68,9 milioni di Euro. Tale decremento deriva esclusivamente dal venir meno del fatturato dei prodotti a marchio Miss Sixty ed Energie, i cui contratti di licenza sono terminati al 31 dicembre 2009. Al netto di tali vendite si evidenzia una crescita di fatturato pari al 2%.

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 2009:

**MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.09.2010**



**MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.09.2009**



# GRUPPO CSP

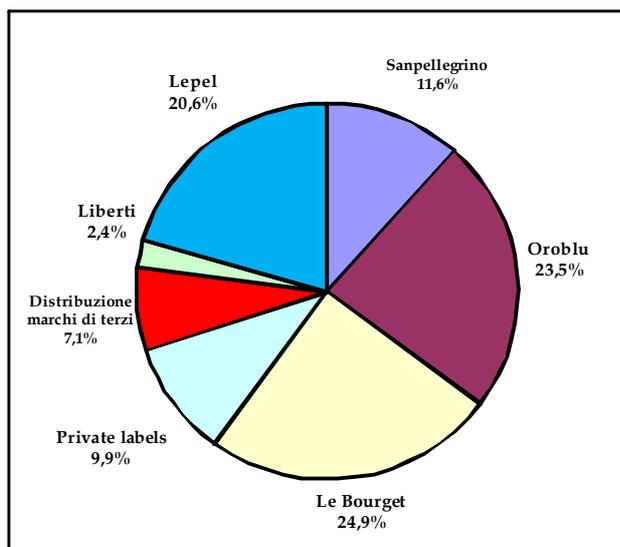
Nei primi nove mesi del 2010 la calzetteria ha registrato un decremento dei ricavi (- 2,0%) rispetto al corrispondente periodo del 2009 passando da 42,5 a 41,7 milioni di Euro di fatturato; l'incidenza della merceologia sul fatturato è passata dal 59,7% al 60,5%.

Le vendite di corsetteria, che comprendono anche i costumi da bagno, passano da 20,0 a 19,6 milioni di Euro con un decremento del 2,1%.

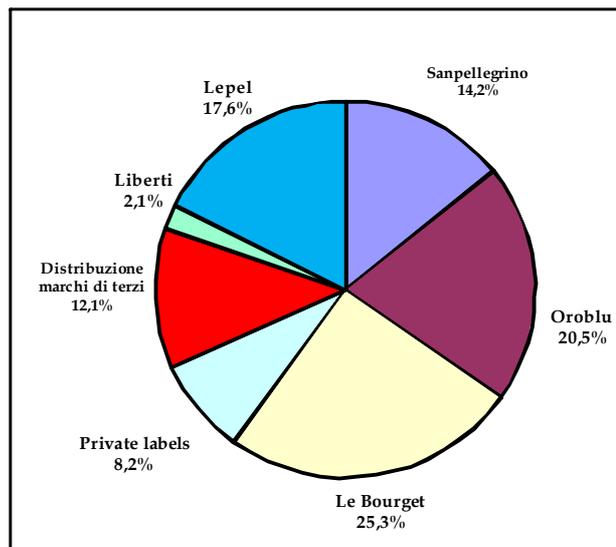
I prodotti di maglieria sono quelli che hanno registrato il calo più sensibile nel periodo in esame con un decremento del 22,8%. La riduzione di fatturato è dovuta, oltre al calo di consumi di tali prodotti, anche alla scelta della Capogruppo di ridurre le collezioni visti i bassi livelli di marginalità ottenibili con gli articoli cosiddetti "seamless", parzialmente sostituiti nella vendita con prodotti "tagliati/cuciti", sopra rappresentati nella merceologia "corsetteria".

Le vendite di calze sportive hanno evidenziato nel periodo in esame una flessione del 2,1%, passando da 4,8 a 4,7 milioni di Euro.

MARCHE: fatturato % al 30.09.2010



MARCHE: fatturato % al 30.09.2009



Le vendite per marchio hanno evidenziato un andamento altalenante per i diversi marchi del Gruppo.

Nel periodo in esame, Oroblù, il marchio a posizionamento più elevato ed a maggiore marginalità, ha registrato un incremento di fatturato dell'11,0% rispetto ai primi nove mesi del 2009, soprattutto all'estero e nella corsetteria.

Anche Lepel ha registrato un risultato molto soddisfacente, con un fatturato che è passato da 12,5 a 14,2 milioni di Euro (+ 13,5%).

Le Bourget ha invece registrato una riduzione del fatturato del 5,2%, passando da 18,0 a 17,1 milioni di Euro.

Anche il marchio Sanpellegrino ha evidenziato nel periodo un decremento, passando da 10,1 a 8,1 milioni di Euro di fatturato (- 19,7%).

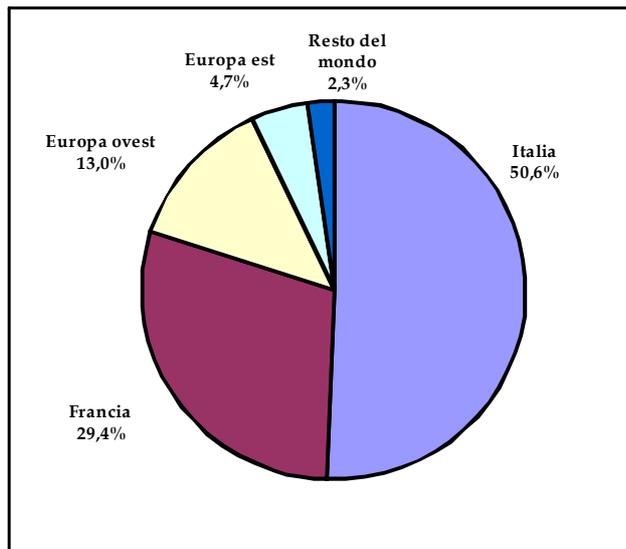
Le vendite di prodotti di corsetteria a marchio Liberti, di recente acquisizione, sono state pari a 1,6 milioni di Euro (+ 8,5%).

Sono aumentate significativamente le vendite delle marche private (+ 16,4%), soprattutto in Italia grazie agli accordi di fornitura recentemente stipulati.

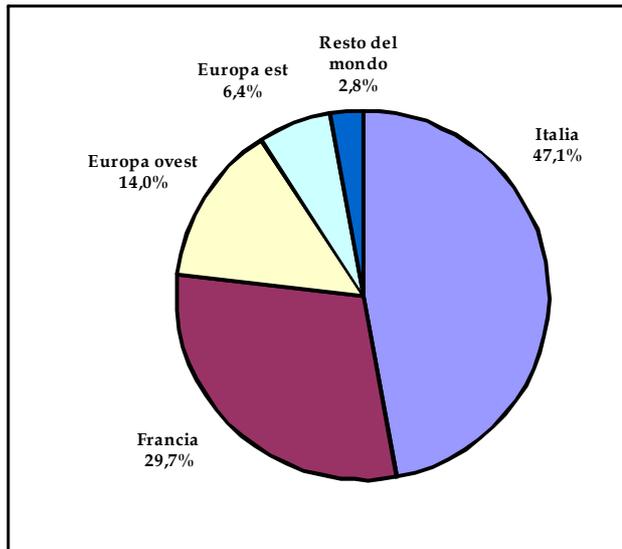
Il calo più sensibile (- 42,8%) si è verificato nelle vendite di prodotti a marchio di terzi, in quanto è venuto meno il fatturato relativo ai marchi Miss Sixty ed Energie, le cui licenze sono terminate al 31 dicembre 2009. Nei primi nove mesi dell'esercizio precedente tali ricavi ammontavano a 3,8 milioni di Euro.

# GRUPPO CSP

AREE: fatturato % al 30.09.2010



AREE: fatturato % al 30.09.2009



Per quanto riguarda i ricavi per area geografica, in Italia si registra un incremento del 4,1% dovuto prevalentemente ai già menzionati risultati positivi del marchio Lepel e delle marche private.

In Francia, secondo mercato per importanza nell'ambito del Gruppo, ove opera il marchio Le Bourget, la riduzione è stata pari al 4,3%.

Per ciò che riguarda il resto dell'Europa, in alcune nazioni importanti per le vendite del Gruppo come la Russia, in cui la forte svalutazione delle valute si è aggiunta alla crisi finanziaria, le ripercussioni sui ricavi del periodo sono state maggiori rispetto a Italia e Francia.

Nell'Europa dell'ovest il fatturato registra un decremento del 9,5% passando da 9,9 a 9,0 milioni di Euro, mentre nell'Europa dell'est la riduzione è pari al 29,6%. Il solo terzo trimestre però, nell'Europa dell'ovest, ha evidenziato segnali di ripresa con un fatturato in aumento del 4,1%.

Nel resto del mondo le vendite sono diminuite del 19,8%, passando da 2,0 a 1,6 milioni di Euro.

**2.1.2. Margine industriale** - L'incidenza del margine industriale sui ricavi netti del terzo trimestre è pari al 47,2% rispetto al 47,7% del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'intero periodo l'incidenza passa dal 43,0% al 44,6%.

Tale miglioramento, pur in presenza di una riduzione dei volumi, è molto positivo e premia le strategie del Gruppo volte al costante monitoraggio dei costi e gli sforzi per incrementare le vendite di prodotti a maggiore marginalità.

**2.1.3. Spese dirette di vendita** - Le spese dirette di vendita, che sono strettamente correlate ai volumi, si riducono passando da 7,9 a 6,9 milioni di Euro, mentre la loro incidenza sul fatturato netto passa dall'11,1% al 10,0%. La riduzione più significativa è data dalla cessazione dei costi per royalties relativi alla distribuzione di marchi di terzi (Miss Sixty ed Energie) che nei primi nove mesi del 2009 ammontavano a 1,1 milioni di Euro.

**2.1.4. Spese commerciali e amministrative** - Tali spese sono pari a 21,0 milioni di Euro rispetto a 19,8 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. L'incremento è dovuto principalmente ai maggiori investimenti promo-pubblicitari sostenuti nel 2010 (1,0 milioni di Euro) ed ai costi sostenuti in relazione alla *due diligence* per l'acquisizione Well (0,2 milioni di Euro).

**2.1.5. Altri ricavi (spese) operativi** - Tale voce è pari a 0,6 milioni di Euro e si confronta con 0,4 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

# GRUPPO CSP

**2.1.6. Risultato operativo** – Il risultato operativo al 30 settembre 2010 è pari a 3,5 milioni di Euro, rispetto a 3,3 milioni di Euro dell'esercizio precedente. Tale risultato deriva principalmente dalla riduzione dei costi di vendita per il venir meno delle royalties passive, parzialmente controbilanciato dai maggiori investimenti pubblicitari.

**2.1.7. Proventi (oneri) finanziari netti** – Gli oneri finanziari netti totali si sono notevolmente ridotti, passando da 0,6 a 0,2 milioni di Euro, grazie alla riduzione dell'indebitamento finanziario medio ed alle maggiori differenze cambio attive.

**2.1.8. Imposte sul reddito** – Le imposte sul reddito al 30 settembre 2010 si riferiscono principalmente a imposte correnti, mentre quelle al 30 settembre 2009 risultavano parzialmente controbilanciate dalle imposte differite.

**2.1.9. EBITDA** – L'EBITDA (risultato operativo al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni) è pari a 4,9 milioni di Euro, rispetto a 4,6 milioni di Euro del 30 settembre 2009, con un'incidenza sui ricavi passata dal 6,5% al 7,1%.

## 2.2. Dati sintetici di stato patrimoniale

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

<i>(in milioni di Euro)</i>	30 settembre 2010	30 giugno 2010	31 dicembre 2009	30 settembre 2009
Attività operative a breve	66,26	57,27	60,39	64,92
Passività operative a breve	(26,07)	(30,65)	(29,64)	(26,45)
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>40,19</b>	<b>26,62</b>	<b>30,75</b>	<b>38,47</b>
Partecipazioni	0,01	0,01	0,01	0,01
Altre attività non correnti	3,47	4,15	3,53	3,32
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	31,19	31,04	30,18	29,32
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>74,86</b>	<b>61,82</b>	<b>64,47</b>	<b>71,12</b>
Altre passività a medio e lungo termine	(8,53)	(8,61)	(8,59)	(8,58)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>66,33</b>	<b>53,21</b>	<b>55,88</b>	<b>62,54</b>
Indebitamento finanziario netto	10,39	0,39	0,79	10,33
Patrimonio netto	55,94	52,82	55,09	52,21
<b>TOTALE</b>	<b>66,33</b>	<b>53,21</b>	<b>55,88</b>	<b>62,54</b>

**2.2.1. Capitale circolante** – Il capitale circolante operativo netto al 30 settembre 2010, pari a 40,2 milioni di Euro, è aumentato di 1,7 milioni di Euro rispetto al 30 settembre 2009.

La variazione è dovuta principalmente all'incremento delle rimanenze di magazzino conseguente alla scelta strategica di incrementare le scorte di alcune materie prime per limitare il rischio di un'eventuale carenza di prodotto nell'ultimo periodo dell'anno o di un incremento dei prezzi.

Il Gruppo continua a praticare politiche selettive sulla solvibilità della clientela, che possono influire sulle vendite, ma che mirano all'obiettivo di limitare le insolvenze in un contesto di accresciuta rischiosità del trade.

**2.2.2. Capitale investito** – Il capitale investito passa da 71,1 a 74,9 milioni di Euro, sia per effetto della sopra menzionata variazione del capitale circolante che dell'incremento delle immobilizzazioni. L'aumento di queste ultime è principalmente dovuto agli investimenti effettuati da Le Bourget per la realizzazione della nuova sede amministrativa, all'acquisto da parte della Capogruppo di un terreno adiacente alla sede di Ceresara ed all'aggiornamento del software gestionale SAP.

# GRUPPO CSP

**2.2.3. Indebitamento finanziario** – L'indebitamento finanziario netto, come illustrato nella tabella seguente, è in linea con quello al 30 settembre 2009, mentre è incrementato di 9,6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2009 principalmente per effetto dell'aumento del capitale circolante.

L'aumento dei finanziamenti a medio-lungo termine rispetto al 30 settembre 2009 è dovuto all'erogazione di 11 milioni di Euro relativi ai mutui stipulati alla fine dell'esercizio precedente per un totale complessivo di 15 milioni di Euro; i quattro milioni di Euro residui sono stati erogati nel mese di ottobre 2010.

La posizione finanziaria netta risulta così composta:

<i>(in milioni di Euro)</i>	<b>30 settembre 2010</b>	<b>30 giugno 2010</b>	<b>31 dicembre 2009</b>	<b>30 settembre 2009</b>
Debiti verso banche a breve	2,87	0,01	0,38	5,95
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	1,17	0,75	0,27	2,37
Cassa e banche attive	(5,33)	(10,52)	(10,60)	(3,34)
<b>Indebitamento finanziario netto a breve</b>	<b>(1,29)</b>	<b>(9,76)</b>	<b>(9,95)</b>	<b>4,98</b>
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	11,68	10,15	10,74	5,35
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>10,39</b>	<b>0,39</b>	<b>0,79</b>	<b>10,33</b>

## 3. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ DEL GRUPPO

### 3.1. Capogruppo

Al 30 settembre 2010 la Capogruppo ha realizzato un fatturato pari a 60,0 milioni di Euro, con un decremento dello 0,2% rispetto al fatturato di 60,2 milioni di Euro del pari periodo 2009.

Il fatturato, al netto delle vendite intercompany, è passato da 48,6 a 47,4 milioni di Euro, con un decremento del 2,5%.

La Capogruppo ha realizzato un utile netto dopo le tasse di 4,0 milioni di Euro. Si confronta con un utile di 1,2 milioni del pari periodo 2009.

Il miglioramento è dovuto principalmente al miglior margine industriale (0,8 milioni di Euro) ed ai dividendi (1,5 milioni di Euro) percepiti dalla controllata Le Bourget.

### 3.2. Le Bourget

Al 30 settembre 2010 la controllata francese ha registrato un fatturato di 21,2 milioni di Euro. Si confronta con 22,4 milioni di Euro. Il decremento è pari al 5,2%, ma è principalmente dovuto agli effetti contingenti del cambiamento delle modalità distributive e di fatturazione utilizzate nei confronti della principale catena di grandi magazzini francesi, con un effetto stimabile in circa 1 milione di Euro.

Ciò ha avuto un significativo impatto anche a livello di conto economico, che ha registrato un utile netto di 0,2 milioni di Euro, rispetto all'utile di 1,4 milioni del pari periodo dell'anno precedente.

Il decremento è dovuto principalmente al minor margine industriale per effetto degli eventi sopra illustrati ed alle minori plusvalenze realizzate per la vendita di cespiti.

Gli indicatori relativi ai consumi sono buoni sia nei grandi magazzini che nella grande distribuzione e questo, unitamente al positivo andamento climatico della stagione, autorizza aspettative incoraggianti per la chiusura dell'esercizio.

### 3.3. Orobù USA

La società statunitense, costituita alla fine del primo semestre del 2009, ha realizzato nei primi nove mesi del 2010 un fatturato di 0,3 milioni di Euro ed evidenzia un utile di 20 mila Euro.

## 4. PRINCIPALI ATTIVITÀ

In questo contesto di mercato, che rimane difficile e competitivo, CSP continua il suo sforzo di concentrazione sul proprio *core business*, cercando di ottimizzare la propria struttura di costo attraverso la costante ricerca di miglioramenti di efficienza dei processi, al fine di minimizzare gli inevitabili effetti negativi derivanti da un minore assorbimento dei costi fissi in una situazione di fatturato stagnante.

Prosegue anche l'impegno aziendale verso l'innovazione di prodotto, che riteniamo costituire un'arma fondamentale per combattere la momentanea debolezza del consumo e risvegliare l'interesse del *trade*. La spinta innovativa verrà supportata da strategie di comunicazione rimodulate per valorizzare i marchi a maggiore redditività.

### **4.1. Organizzazione produttiva**

L'organizzazione produttiva è articolata secondo le seguenti linee:

- Calzetteria: la capacità produttiva è attualmente concentrata nello stabilimento di Ceresara.
- Corsetteria: la produzione è realizzata in outsourcing, mantenendo all'interno il know-how progettuale per stile, modellistica, sviluppo taglie e campionatura.

### **4.2. Innovazione e comunicazione**

Già dallo scorso esercizio, pur in presenza di una situazione congiunturale non favorevole, CSP ha puntato sull'innovazione dei prodotti e sulla promozione dei propri *brand*.

Anche nel 2010, dove si intravede un processo di lento assestamento dei mercati di riferimento, CSP ha proseguito con le azioni intraprese nel corso dell'esercizio 2009 per stimolare l'interesse del *trade* e dei consumatori.

Nella primavera 2010 **Oroblù** è stato supportato da un importante investimento in comunicazione focalizzato sulle collezioni Oroblù "Beachwear" donna e uomo per l'estate 2010. Oltre alle collezioni di calzetteria e Beachwear, continua la vendita al pubblico della collezione Oroblù "Bodywear", una selezione di prodotti di intimo ed esternabili per donna e uomo, realizzati in fibre naturali che garantiscono comfort, *fitting*, eleganza e vestibilità.

Nel segmento della calzetteria, dopo il grande successo iniziato nell'autunno/inverno 2009 dalla linea Oroblù "All Colors", presentato in una gamma di 40 diversi colori, con effetto '*slide touch*', per la primavera 2010 la gamma "All Colors" è stata proposta in una denominazione più leggera e in nuovi colori moda primaverili. Per l'autunno/inverno 2010 la gamma di calzetteria "All Colors" è stata rinnovata nei colori ed è stata integrata da prodotti di body wear coordinati.

Per il marchio **Sanpellegrino** nell'autunno 2010 è stata pianificata un'importante campagna pubblicitaria in Russia, concentrata sulla collezione Sanpellegrino Multicolors.

La campagna è stata articolata attraverso due principali Media: la televisione e l'affissione.

Novità anche per **Liberti**, posizionato nella fascia medio-alta del mercato e apprezzato dalle consumatrici per la costruzione dei capi di corsetteria e mare, disponibili in coppe differenziate, dalla perfetta vestibilità.

Nella corsetteria continuativa è disponibile nei negozi il reggiseno "Non c'è", che garantisce sostegno e vestibilità, con effetto invisibile sotto gli abiti.

Dopo il successo della linea Liberti Beachwear 2010, composta da una grande scelta di costumi, con coppe differenziate fino alla D, e capi fuori acqua, è stata organizzata una sfilata di presentazione per la Forza Vendita della nuova collezione Liberti Beachwear 2011.

Liberti amplierà la sua gamma beachwear proponendo, accanto a bikini e costumi interi, una linea completa di abbigliamento mare e città

# GRUPPO CSP

Per il marchio **Lepel**, il primo semestre 2010 è stato caratterizzato da un importante investimento pubblicitario televisivo, che ha avuto luogo nel mese di marzo. E' stata scelta un'affascinante testimonial, l'attrice Vittoria Belvedere, che veicola molto bene l'immagine di eleganza, di classe e di raffinatezza che caratterizzano il nuovo reggisenone Lepel "Belseno Vittoria". Sempre sotto il marchio Lepel, da settembre 2010 è stata consegnata ai negozi la nuova collezione in stile *Burlesque*, maliziosa, sexy ed intrigante, composta da capi intimo anche esternabili, denominata "**Black Poison**".

## 4.3. Marchi e canali distributivi

Riepiloghiamo nella seguente tabella i marchi di proprietà ed in distribuzione con i relativi canali di vendita:

	MARCHI PROPRI					DISTRIBUZIONE
Marchi						
Canale distributivo						
<b>Ingresso</b>	✓		✓			
<b>Grande Distribuzione</b>	✓		✓	✓		✓
<b>Grandi Magazzini</b>		✓		✓		
<b>Dettaglio</b>		✓		✓	✓	✓
<b>Negozi diretti</b>	✓	✓	✓	✓	✓	✓

## 4.4. Organizzazioni commerciali

Il Gruppo CSP opera in Italia e nel mondo su più canali attraverso un'articolata struttura distributiva, qui riassunta:

- in Italia operano 5 forze vendita, 75 agenti ed altrettanti *merchandisers*.
- in Francia operano 2 forze vendita, 40 venditori, 120 dimostratrici.
- in Export sono attivi circa 50 distributori in circa 40 paesi al mondo.

## 4.5. Rapporti infragruppo e 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.

## 4.6. Rischi e incertezze

Un'articolata disamina dei rischi aziendali è presente nella documentazione resa pubblica con l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2009. Riteniamo comunque che, oltre a quanto citato nei documenti sopra richiamati, si debba prendere in considerazione il fatto che l'attuale incertezza sulla domanda di mercato possa portare a risultati che, nonostante i correttivi attuati, differiscano anche in modo sostanziale da quelli auspicati. Tra tali rischi e incertezze rientrano, a

titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, l'acutizzarsi del trend di decremento del fatturato ed ulteriori shock finanziari e valutari.

#### 4.7. Azioni proprie

Il totale dei titoli acquistati al 30 settembre 2010 è pari a n. 174.582 azioni per un controvalore di 124.908 Euro.

#### 4.8. Eventi successivi alla chiusura del trimestre

**Acquisizione del Gruppo Well:** in data 27 ottobre 2010 è stata perfezionata l'operazione di acquisizione del Gruppo Well, con un esborso finanziario di 16 milioni di Euro, finanziato parzialmente con una nuova operazione a medio/lungo termine del valore di 10 milioni di Euro, conclusa con BNL e per i residui 6 milioni di Euro, con l'erogazione della seconda tranche dei finanziamenti già sottoscritti a fine 2009 con tre istituti bancari (MPS, BPE e Banca Intesa).

L'acquisizione ha avuto per oggetto la holding Well Enterprise SAS che controlla il 100% della società operativa Textiles Well SA.

Nella definizione del corrispettivo di acquisizione si è tenuto conto anche di un beneficio fiscale di oltre 4 milioni di Euro derivante dall'utilizzo delle perdite pregresse del Gruppo Well, di cui il Gruppo CSP potrà beneficiare una volta apportata la società Le Bourget SA all'interno della holding neo-acquisita, la cui denominazione è stata cambiata in CSP Paris Fashion Group SAS.

Le informazioni relative all'operazione di acquisizione sono compiutamente illustrate nel Documento informativo che CSP ha redatto ai sensi dell'art. 71 del Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 adottato con Delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e al quale si rimanda per un'approfondita disamina degli aspetti tecnico/strategici dell'operazione.

Rammentiamo qui brevemente che l'acquisizione di Well permetterà a CSP International di rafforzare significativamente la propria quota di mercato in Francia, divenendo, con i marchi Well e Le Bourget, che detengono rispettivamente una quota di mercato di circa il 20% e del 10%, il secondo player del mercato francese e, unitamente agli altri marchi del Gruppo, Orobù e Sanpellegrino, uno dei principali attori del mercato della calzetteria a livello Europeo sfruttando vantaggi competitivi, strategici e di complementarietà.

Il mercato francese della calzetteria, verso il quale si rivolge l'80% del fatturato realizzato dall'acquisita, presenta elementi di stabilità e profittabilità che lo rendono il contesto ideale nel quale rafforzare ed accrescere la presenza del Gruppo CSP.

## 5. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

#### 5.1. Prospettive a medio termine

Permane ancora una situazione di mercato non particolarmente brillante ma il Gruppo, grazie alle scelte di razionalizzazione, concentrazione sul *core business* e promozione dei marchi propri, continua a realizzare incoraggianti risultati economici e patrimoniali, confermando le proprie aspettative.

I risultati finali del 2010 dipenderanno in gran parte dall'andamento dei consumi del quarto trimestre, che almeno dal punto di vista climatico dovrebbe essere più favorevole di quello dello scorso anno.

# GRUPPO CSP

I prossimi mesi saranno densi di impegni organizzativi ed operativi al fine di implementare nel più breve termine possibile l'integrazione del neo-acquisito Gruppo Well e sfruttare in maniera sinergica e complementare i vantaggi competitivi che negli anni CSP ha saputo evidenziare, al fine di accrescere la massa critica, che è un prerequisito fondamentale per fare emergere compiutamente i benefici dell'impegnativo lavoro di contenimento e razionalizzazione dei costi e assicurare uno sviluppo duraturo all'intero Gruppo.

Ceresara, 11 novembre 2010

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Francesco Bertoni

\*\*\*\*\*

## ***Dichiarazione del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari***

*Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, Arturo Tedoldi, Direttore Amministrativo e Finanziario, dichiara ai sensi del comma 2 dell'articolo 154- bis del Decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 che l'informativa contabile contenuta nel presente resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2010 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.*

## ***Disclaimer***

*Il documento può contenere dichiarazioni previsionali ("forward-looking statements"), relative a futuri eventi e risultati operativi, economici e finanziari del Gruppo CSP. 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.*

## GRUPPO CSP

### Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidato - Attività

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	30 settembre 2010	30 giugno 2010	31 dicembre 2009	30 settembre 2009
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>				
<b>Attività immateriali:</b>				
- Avviamento	11.416	11.416	11.416	11.416
- Altre attività immateriali	2.482	2.484	2.154	2.132
<b>Attività materiali:</b>				
- Immobili, impianti, macchinari e altre immobilizzazioni di proprietà	17.288	17.139	16.606	15.770
<b>Altre attività non correnti:</b>				
Altre partecipazioni	8	8	8	8
Crediti finanziari, crediti vari, crediti commerciali e altre attività non correnti	42	45	52	74
Attività per imposte anticipate	3.431	4.107	3.476	3.044
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>34.667</b>	<b>35.199</b>	<b>33.712</b>	<b>32.444</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>				
Rimanenze di magazzino	30.659	32.169	26.059	27.859
Crediti commerciali	33.757	22.425	32.377	35.449
Crediti finanziari, crediti vari e altre attività	1.846	2.675	1.956	1.613
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	5.327	10.519	10.597	3.333
<b>Totale attività correnti</b>	<b>71.589</b>	<b>67.788</b>	<b>70.989</b>	<b>68.254</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	0	0	0	197
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>106.256</b>	<b>102.987</b>	<b>104.701</b>	<b>100.895</b>

### Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidato - Passività

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	30 settembre 2010	30 giugno 2010	31 dicembre 2009	30 settembre 2009
<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo:				
- Capitale sociale	17.295	17.295	17.295	17.295
- Altre riserve	35.506	35.519	31.301	31.797
- Riserve di rivalutazione	758	758	758	758
- Risultato del periodo	2.510	(629)	5.857	2.480
meno: Azioni proprie	(125)	(125)	(125)	(125)
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>55.944</b>	<b>52.818</b>	<b>55.086</b>	<b>52.205</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>				
Passività finanziarie con scadenza oltre 12 mesi:				
- Debiti verso banche	11.677	10.154	10.737	5.351
TFR e altri fondi relativi al personale	4.491	4.516	4.506	4.318
Fondi per rischi e oneri	1.834	1.843	1.869	1.951
Fondo imposte differite	2.203	2.248	2.208	2.306
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>20.205</b>	<b>18.761</b>	<b>19.320</b>	<b>13.926</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>				
Passività finanziarie con scadenza entro 12 mesi:				
- Debiti verso banche	4.041	760	654	8.316
Debiti commerciali	19.294	24.583	23.847	20.273
Debiti vari e altre passività	6.232	6.018	5.699	6.000
Debiti per imposte correnti	540	47	95	175
<b>Totale passività correnti</b>	<b>30.107</b>	<b>31.408</b>	<b>30.295</b>	<b>34.764</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>50.312</b>	<b>50.169</b>	<b>49.615</b>	<b>48.690</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>106.256</b>	<b>102.987</b>	<b>104.701</b>	<b>100.895</b>

## GRUPPO CSP

### CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	Trimestre 01/07 - 30/09 2010		Trimestre 01/07 - 30/09 2009		Periodo al 30 settembre 2010		Periodo al 30 settembre 2009		Esercizio al 31 dicembre 2009	
Ricavi	27.421	100,0%	27.231	100,0%	68.931	100,0%	71.152	100,0%	99.310	100,0%
Costo del venduto	(14.490)	-52,8%	(14.232)	-52,3%	(38.169)	-55,4%	(40.590)	-57,0%	(56.369)	-56,8%
<b>Margine Industriale</b>	<b>12.931</b>	<b>47,2%</b>	<b>12.999</b>	<b>47,7%</b>	<b>30.762</b>	<b>44,6%</b>	<b>30.562</b>	<b>43,0%</b>	<b>42.941</b>	<b>43,2%</b>
Spese dirette di vendita	(2.309)	-8,5%	(2.660)	-9,7%	(6.899)	-10,0%	(7.892)	-11,1%	(11.329)	-11,4%
<b>Margine commerciale lordo</b>	<b>10.622</b>	<b>38,7%</b>	<b>10.339</b>	<b>38,0%</b>	<b>23.863</b>	<b>34,6%</b>	<b>22.670</b>	<b>31,9%</b>	<b>31.612</b>	<b>31,8%</b>
Altri ricavi (spese) operativi	114	0,4%	296	1,1%	641	0,9%	420	0,7%	1.896	1,9%
<i>- di cui ricavi (spese) non ricorrenti</i>	<i>0</i>		<i>0</i>		<i>0</i>		<i>350</i>		<i>1.457</i>	
Spese commerciali e amministrative	(6.225)	-22,7%	(5.291)	-19,4%	(21.046)	-30,5%	(19.794)	-27,8%	(27.391)	-27,5%
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>4.511</b>	<b>16,4%</b>	<b>5.344</b>	<b>19,6%</b>	<b>3.458</b>	<b>5,0%</b>	<b>3.296</b>	<b>4,6%</b>	<b>6.117</b>	<b>6,2%</b>
Altri proventi (oneri) finanziari	(247)	-0,9%	(218)	-0,8%	(157)	-0,2%	(597)	-0,8%	(705)	-0,7%
<b>Risultato prima delle imposte derivante dalle attività d'esercizio</b>	<b>4.264</b>	<b>15,5%</b>	<b>5.126</b>	<b>18,8%</b>	<b>3.301</b>	<b>4,8%</b>	<b>2.699</b>	<b>3,8%</b>	<b>5.412</b>	<b>5,5%</b>
Imposte sul reddito	(1.125)	-4,1%	(12)	0,0%	(791)	-1,2%	(219)	-0,3%	445	0,4%
<b>Utile (perdita) netto del Gruppo</b>	<b>3.139</b>	<b>11,4%</b>	<b>5.114</b>	<b>18,8%</b>	<b>2.510</b>	<b>3,6%</b>	<b>2.480</b>	<b>3,5%</b>	<b>5.857</b>	<b>5,9%</b>

<b>Risultato per azione - base</b>	<b>Euro</b>	<b>0,095</b>	<b>0,154</b>	<b>0,076</b>	<b>0,075</b>	<b>0,176</b>
------------------------------------	-------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

<b>Risultato per azione - diluito</b>	<b>Euro</b>	<b>0,095</b>	<b>0,154</b>	<b>0,076</b>	<b>0,075</b>	<b>0,176</b>
---------------------------------------	-------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------