



**RELAZIONE TRIMESTRALE  
CONSOLIDATA**

**AL  
30 GIUGNO 2003**

*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 (**)
Consiglieri	Massimo Renato Arturo	ARMANINI ROSSI TEDOLDI

### 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

Complessivamente il I° semestre presenta i seguenti scostamenti rispetto al I° semestre 2002:

- un fatturato inferiore di 10,36 milioni di Euro, con una riduzione del 13,8%;
- un margine lordo inferiore di 6,8 milioni di Euro, con un'incidenza sul fatturato ridotta di 4,4 punti percentuali;
- un risultato netto in perdita per 7,39 milioni di Euro, pari al 11,4% del fatturato, contro un risultato netto di 0,93 milioni di Euro, pari all'1,2% del fatturato, nel I° semestre dell'anno precedente.

Le principali ragioni dell'andamento negativo del secondo trimestre e quindi dell'intero primo semestre 2003 sono le seguenti:

- 1) l'andamento del fatturato del II° trimestre è stato influenzato dal decremento del mercato collant, che è continuato anche nei primi mesi del 2003, a livello internazionale e, in particolare, nei nostri tre principali mercati, Italia, Francia e Russia, ove monitoriamo l'andamento dei consumi con istituti specializzati come GFK e Nielsen. Il decremento della categoria collant è stato particolarmente pesante in Francia, ove ha raggiunto il - 17% nel primo semestre 2003, nei confronti dello stesso periodo dello scorso anno, nel canale di vendita della grande distribuzione (fonte Nielsen);
- 2) il risultato negativo del II° trimestre è storicamente influenzato dalla stagionalità del fatturato, che vede realizzato nel I° semestre mediamente il 45% dei ricavi annui, contro il 55% del II° semestre; inoltre, nella sequenza dei trimestri, il II° è sistematicamente il più debole, come indica la tabella seguente che riporta le medie degli ultimi anni:

TRIMESTRE	INCIDENZA %
I°	25%
II°	20%
Totale I° semestre	45%
III°	25%
IV°	30%
Totale II° semestre	55%
Totale anno	100%

- 3) il margine lordo ha perso 6,8 milioni di Euro e 4,4 punti percentuali di incidenza sul fatturato, per due principali ragioni:
  - circa 3,9 milioni sono dovuti alla riduzione delle quantità e quindi alla minor base di fatturato su cui ricadono i costi relativi;
  - circa 2,9 milioni sono dovuti al mix di prodotto meno favorevole;
- 4) nei mesi di maggio-giugno si è registrata una temperatura eccezionalmente elevata, che ha - di fatto - anticipato la chiusura della stagione primaverile rispetto alle abitudini storiche e ha fermato quasi completamente il consumo di collant;
- 5) nel II° trimestre sono stati stanziati anche oneri straordinari per oltre 1 milione di Euro, per realizzare una riduzione di personale, pari a 65 unità lavorative, nella controllata Le Bourget, attraverso un Plan Social concordato con il personale e le rappresentanze sindacali.

## Andamento del Gruppo

### Dati sintetici di conto economico

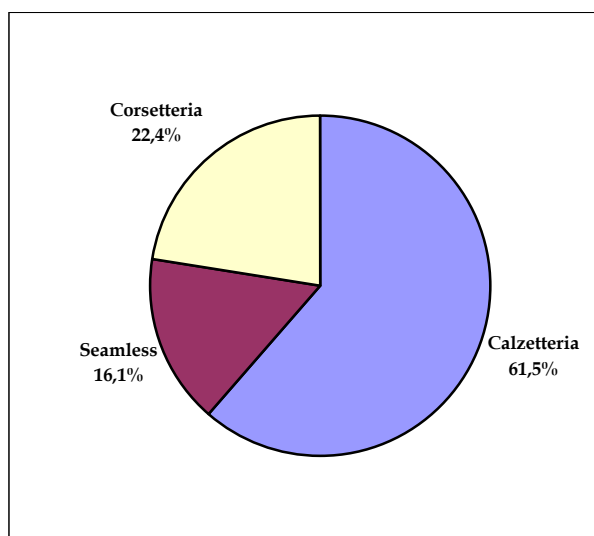
(in milioni di Euro)	Trimestre 01/04 - 30/06 2003		Trimestre 01/04 - 30/06 2002		Periodo al 30 giugno 2003		Periodo al 30 giugno 2002		Trimestre 31 dicembre 2002	
	valori	%	valori	%	valori	%	valori	%	valori	%
Ricavi netti	24,17	100,0%	29,24	100,0%	64,99	100,0%	75,35	100,0%	159,52	100,0%
Costo del venduto	17,19	71,1%	18,94	64,8%	43,36	66,7%	46,92	62,3%	99,71	62,5%
<b>Margine lordo</b>	<b>6,98</b>	<b>28,9%</b>	<b>10,30</b>	<b>35,2%</b>	<b>21,63</b>	<b>33,3%</b>	<b>28,43</b>	<b>37,7%</b>	<b>59,81</b>	<b>37,5%</b>
Costi di vendita, generali ed amm.	11,43	47,3%	12,55	42,9%	25,34	39,0%	24,86	33,0%	54,84	34,4%
<b>Risultato operativo</b>	<b>(4,45)</b>	<b>-18,4%</b>	<b>(2,25)</b>	<b>-7,7%</b>	<b>(3,71)</b>	<b>-5,7%</b>	<b>3,57</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,97</b>	<b>3,1%</b>
Oneri finanziari	0,89	3,7%	1,00	3,4%	1,90	2,9%	1,98	2,6%	3,96	2,5%
Altri proventi ed oneri netti	0,60	2,5%	(0,10)	-0,3%	1,83	2,8%	0,54	0,7%	2,33	1,4%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>(5,94)</b>	<b>-24,6%</b>	<b>(3,15)</b>	<b>-10,8%</b>	<b>(7,44)</b>	<b>-11,5%</b>	<b>1,05</b>	<b>1,4%</b>	<b>(1,32)</b>	<b>-0,8%</b>
Imposte	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(2,81)	-1,8%
<b>Risultato netto</b>	<b>(5,94)</b>	<b>-24,6%</b>	<b>(3,15)</b>	<b>-10,8%</b>	<b>(7,44)</b>	<b>-11,5%</b>	<b>1,05</b>	<b>1,4%</b>	<b>(4,13)</b>	<b>-2,6%</b>
Risultato di pertinenza di terzi	0,03	0,1%	(0,01)	0,0%	0,05	0,1%	(0,12)	-0,2%	(0,09)	-0,1%
<b>Risultato netto di Gruppo</b>	<b>(5,91)</b>	<b>-24,5%</b>	<b>(3,16)</b>	<b>-10,8%</b>	<b>(7,39)</b>	<b>-11,4%</b>	<b>0,93</b>	<b>1,2%</b>	<b>(4,22)</b>	<b>-2,6%</b>

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

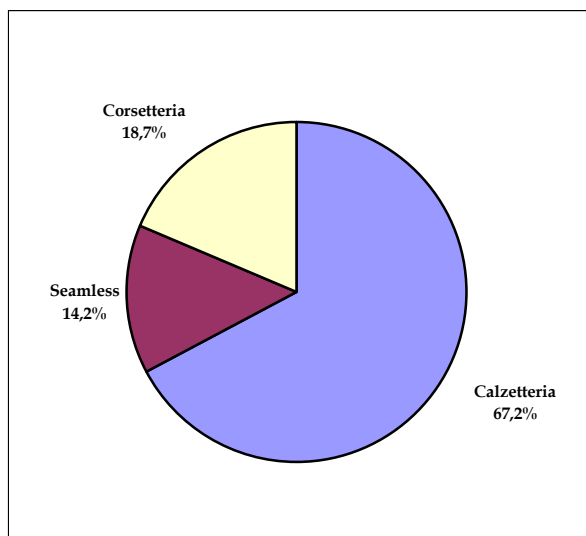
**Ricavi netti** – I ricavi netti del secondo trimestre 2003 sono passati da 29,24 milioni di Euro a 24,17 milioni di Euro con un decremento del 17,3% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'intero semestre sono passati da 75,35 milioni di Euro a 64,99 milioni di Euro con un decremento del 13,8%; tale risultato è dovuto principalmente al calo di vendite di calze sul mercato russo e sul mercato ingrosso in Italia, collegato al mercato russo dal fenomeno delle "vendite parallele", nonché alla diminuzione di vendite di *private labels* in Francia.

I seguenti grafici illustrano la composizione dei ricavi per merceologia, per marca e per area geografica del semestre in esame confrontati con il corrispondente semestre dell'esercizio 2002:

MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.06.2003



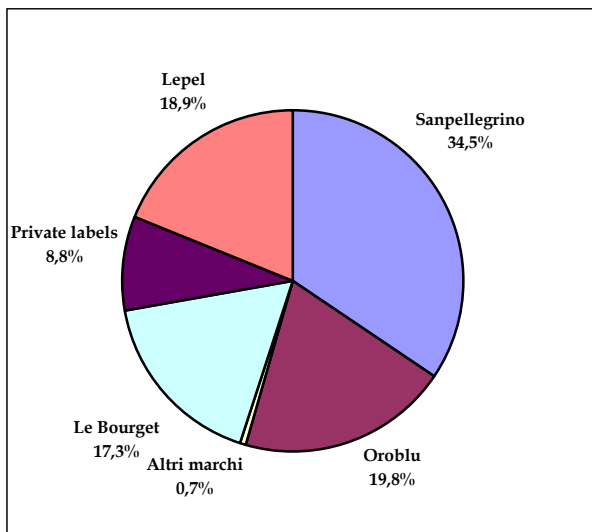
MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.06.2002



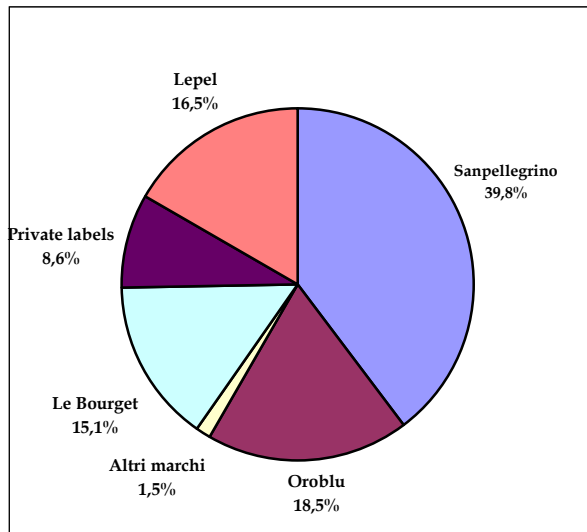
Nel primo semestre del 2003 il fatturato della calzetteria è diminuito del 21,1% rispetto allo stesso periodo del 2002, confermando il cronico andamento recessivo della merceologia, accentuato dal perdurante calo dei consumi sul mercato russo.

Nel semestre la corsetteria registra un incremento del 3,6% rispetto al 2002, mentre l'insieme corsetteria/*seamless* passa dal 32,9% al 38,5% del totale della cifra d'affari, in linea con le politiche di diversificazione intraprese dal Gruppo.

**MARCHE: fatturato % al 30.06.2003**



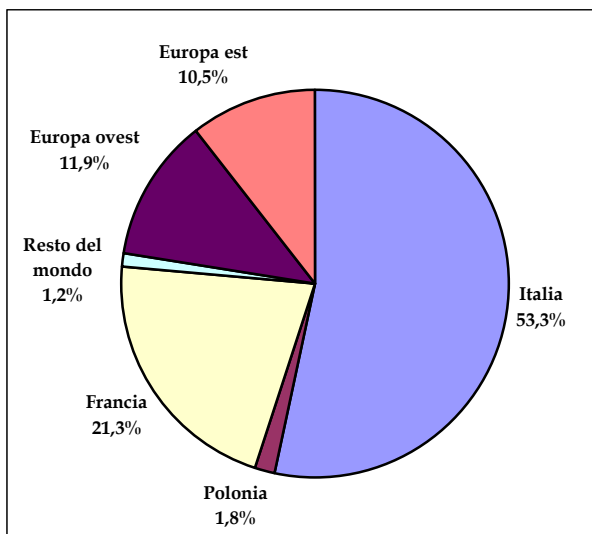
**MARCHE: fatturato % al 30.06.2002**



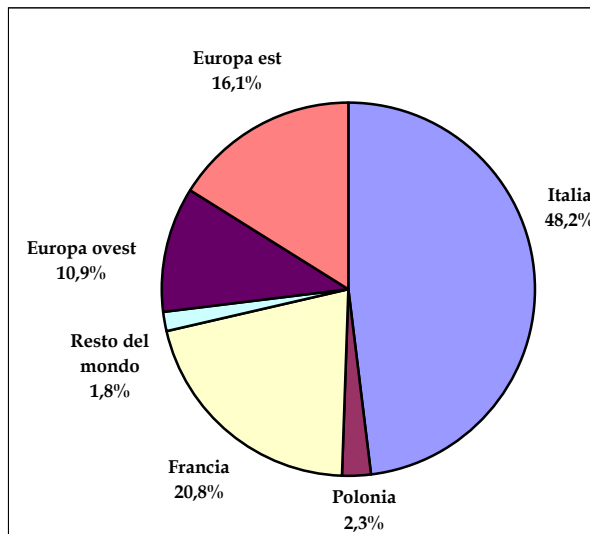
Nel primo semestre 2003 Sanpellegrino ha subito gli effetti negativi del già citato calo dei consumi nella calzetteria in Russia e nell'ingrosso in Italia, dove peraltro nel canale della grande distribuzione la marca ha invece ottenuto positivi risultati sia nella calzetteria (+ 3,7%) che nel *seamless* (+ 27,0%).

I marchi Le Bourget e Lepel hanno confermato in valore le vendite realizzate nel primo semestre 2002; in particolare, il risultato conseguito dalla marca Le Bourget appare estremamente positivo in considerazione del contesto recessivo che caratterizza il mercato della calzetteria francese.

**AREE: fatturato % al 30.06.2003**



**AREE: fatturato % al 30.06.2002**



Per quanto riguarda i ricavi per area geografica, il semestre è caratterizzato da un calo delle vendite nei tre principali mercati del Gruppo; in particolare, l'Europa dell'Est registra una riduzione di 5,27 milioni di Euro

(- 43,5%) mentre la Francia, a fronte della sopracitata conferma della marca Le Bourget, ha evidenziato un significativo calo delle *private labels* per il mancato rinnovo di alcuni contratti ritenuti troppo onerosi. Per quanto riguarda infine il mercato italiano il calo delle vendite (- 4,7%) appare sostanzialmente in linea con la contrazione generale dei consumi.

**Margine lordo** – L'incidenza del margine lordo sui ricavi netti del secondo trimestre è pari al 28,9% rispetto al 35,2% del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'intero semestre l'incidenza passa dal 37,7% al 33,3%.

La minore marginalità è principalmente dovuta al calo dei volumi di vendita con conseguente minor assorbimento dei costi fissi e al maggior utilizzo della leva promozionale per contrastare l'attività della concorrenza nella congiuntura negativa del mercato.

**Costi di vendita, generali ed amministrativi** – I costi di vendita, generali ed amministrativi, pari a 25,34 milioni di Euro, rappresentano il 39,0% dei ricavi netti del periodo, rispetto al 33,0% del corrispondente semestre dell'esercizio precedente.

L'incremento rispetto al primo semestre 2002, pari a 0,48 milioni di Euro, è principalmente dovuto ai maggiori investimenti pubblicitari, aumentati di 2,02 milioni di Euro, parzialmente compensato dalla diminuzione del costo del lavoro (soprattutto in Francia, dove la razionalizzazione iniziata nel 2002 ha dato i primi risultati) e delle altre spese variabili legate alla diminuzione delle vendite (principalmente trasporti e costi commerciali).

Il sopracitato aumento della pubblicità è principalmente dovuto alla diversa tempistica nella programmazione delle campagne a sostegno dei marchi del Gruppo; tali spese nel corso dell'esercizio si attesteranno comunque su valori in linea con quelli degli anni precedenti.

**Risultato Operativo** – Il risultato operativo del primo semestre 2003 è pari ad una perdita di 3,71 milioni di Euro, rispetto ad un utile operativo di 3,57 milioni di Euro del corrispondente semestre dell'esercizio precedente. Tale risultato è imputabile principalmente alla sopra menzionata riduzione dei volumi di vendita e della marginalità.

**Oneri finanziari netti** – Gli oneri finanziari netti del primo semestre 2003 sono pari a 1,90 milioni di Euro rispetto a 1,98 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in linea con la sostanziale stabilità dell'indebitamento medio.

**Altri proventi ed oneri netti** – La voce, che ammonta a 1,83 milioni di Euro rispetto a 0,54 milioni di Euro del corrispondente semestre del 2002, si riferisce per 0,79 milioni di Euro alla svalutazione delle azioni proprie in portafoglio, in seguito all'adeguamento del loro valore a quello di mercato alla chiusura del periodo (1,2668 Euro per azione), e per 1,00 milioni di Euro allo stanziamento di oneri relativi alla ristrutturazione (Plan Social) in corso presso Le Bourget.

**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:

	<b>30 giugno 2003</b>	<b>31 marzo 2003</b>	<b>31 dicembre 2002</b>	<b>30 giugno 2002</b>
Attività operative a breve	106,58	115,55	127,78	117,97
Passività operative a breve	(38,79)	(39,70)	(43,39)	(49,78)
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>67,79</b>	<b>75,85</b>	<b>84,39</b>	<b>68,19</b>
Partecipazioni (incluse azioni proprie)	3,31	2,84	4,13	6,58
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	58,05	60,14	62,67	66,29
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>129,15</b>	<b>138,83</b>	<b>151,19</b>	<b>141,06</b>
Altre passività a medio e lungo termine	(12,43)	(11,46)	(11,64)	(10,42)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>116,72</b>	<b>127,37</b>	<b>139,55</b>	<b>130,64</b>
Indebitamento finanziario netto	69,73	73,29	83,69	69,53
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	1,30	1,37	1,53	1,56
Patrimonio netto	45,69	52,71	54,33	59,55
<b>TOTALE</b>	<b>116,72</b>	<b>127,37</b>	<b>139,55</b>	<b>130,64</b>

**Capitale circolante** - Il capitale circolante operativo netto al 30 giugno 2003 è pari a 67,79 milioni di Euro in linea con il corrispondente semestre del 2002. Le attività operative a breve si riducono di 11,39 milioni di Euro per effetto della diminuzione dei crediti verso clienti, in relazione al calo del fatturato, e delle rimanenze di magazzino in seguito all'attuazione di politiche di contenimento delle scorte, ridotte di 3,50 milioni di Euro.

Le passività operative a breve si riducono di 10,99 milioni di Euro principalmente in seguito alla riduzione dei debiti verso fornitori (- 9,33 milioni di Euro) conseguente al rallentamento dell'attività produttiva.

**Capitale investito** - Il capitale investito passa da 141,06 milioni di Euro al 30 giugno 2002 a 129,15 milioni di Euro, principalmente in seguito al decremento delle immobilizzazioni per effetto degli ammortamenti ed alla svalutazione delle azioni proprie in portafoglio.

**Indebitamento finanziario** - L'indebitamento finanziario netto, come illustrato nella tabella seguente, è sostanzialmente stabile rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

La posizione finanziaria netta risulta così composta:

	<b>30 giugno 2003</b>	<b>31 marzo 2003</b>	<b>31 dicembre 2002</b>	<b>30 giugno 2002</b>
Debiti verso banche a breve	45,47	48,37	54,74	41,70
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	15,04	14,02	12,81	13,70
Cassa e banche attive	(1,39)	(3,23)	(0,78)	(3,14)
<b>Indebitamento finanziario netto a breve</b>	<b>59,12</b>	<b>59,16</b>	<b>66,77</b>	<b>52,26</b>
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	10,61	14,13	16,92	17,27
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>69,73</b>	<b>73,29</b>	<b>83,69</b>	<b>69,53</b>

## Andamento delle società del Gruppo

Passiamo in rassegna i risultati delle singole società, segnalando gli aspetti più significativi e rilevanti del I° semestre.

### **Capogruppo**

La perdita della Capogruppo è pari a 3,82 milioni di Euro, equivalenti al 6,4% del fatturato.

La Capogruppo che, dopo la fusione con Lepel, è organizzata su due divisioni Sanpellegrino/Oroblù e Lepel, ha subito la perdita sulla Divisione Sanpellegrino/Oroblù, come illustrato al punto seguente.

### ***Divisione Sanpellegrino / Oroblù***

La Divisione ha sofferto particolarmente del calo di fatturato del marchio Sanpellegrino, che ha dimezzato il fatturato sia nel mercato russo, che nel canale ingrosso italiano, che è in relazione con la Russia, attraverso le “vendite parallele”. Le difficoltà del mercato russo sono dovute principalmente alla rivalutazione dell’Euro e all’emergere di marche e produzioni locali.

### ***Divisione Lepel***

Lepel, che in seguito alla fusione del 27 gennaio 2003 è diventata una Divisione operativa, ha presentato risultati in linea con il I° semestre 2002, sia in termini di fatturato che di margini. La crescita della Collezione di primo prezzo *Claudia Lemes* e il lancio del nuovo reggigeno *Revolution* sono i fatti commercialmente più significativi.

### **Gruppo Le Bourget**

Il risultato della controllata francese è ambivalente:

- positivo per l’andamento della marca Le Bourget, che ha tenuto le posizioni di mercato;
- negativo per la necessaria rinuncia alla produzione di *private labels* per catene distributive francesi, per l’impossibilità di praticare prezzi ormai sottocosto.

La perdita è pari a 2,77 milioni di Euro, di cui 1 milione per il Plan Social, citato precedentemente e comprende anche i costi relativi alla messa in liquidazione della filiale Le Bourget Benelux, non più commercialmente rilevante.

### **Sanpellegrino Polska**

La società polacca, controllata al 50%, ha presentato una perdita di 0,14 milioni di Euro, pari al 5,6% del fatturato, per due principali ragioni:

- la riduzione di commesse produttive affidate da parte delle Capogruppo, per le difficoltà connesse alla situazione della capacità produttiva;
- il perdurante calo della domanda in Polonia e nei paesi limitrofi.

## Prospettive triennali

Data la situazione aziendale, e l’entità delle perdite sofferte nel primo semestre 2003, questa sezione della relazione è necessariamente ampia, per l’esigenza di indicare:

1. i nuovi obiettivi aziendali;
2. le prospettive del II° semestre e quindi della chiusura del 2003;
3. l’identificazione dei principali problemi che hanno causato le perdite del recente passato;
4. l’illustrazione delle principali azioni correttive, suddivise in tre capitoli
  - riduzione di costi;
  - miglioramenti dei margini;
  - stabilizzazione del fatturato;
5. i risultati attesi, in conseguenza delle iniziative previste.

### **1. Gli obiettivi aziendali**

I risultati di bilancio dell’ultimo biennio e del I° semestre 2003 impongono una serie di azioni che consentano



- di contenere le perdite nel II° semestre 2003;
- di conseguire un risultato di pareggio pre-tasse e al netto di eventuali voci straordinarie nell'anno 2004;
- di ritornare all'utile netto di bilancio, dopo le tasse, nel 2005.

## **2. Le prospettive del II° semestre 2003**

Il piano triennale illustrato ai punti seguenti deve avere le caratteristiche di praticabilità e concretezza maggiori possibili. Per questo deve partire rigorosamente dalla situazione in essere e dalla precisa identificazione delle cause dei problemi, per poterli affrontare e risolvere.

Il contenimento delle perdite nel II° semestre 2003 non eviterà un risultato negativo nel bilancio dell'intero anno 2003, per alcune principali ragioni:

- l'entità della perdita del I° semestre, di non facile compensazione nella seconda parte dell'anno;
- l'incidenza fiscale, che non grava sui dati del I° semestre ma che, anche in assenza di utile, comporta lo stanziamento di IRAP e altre imposte nell'ordine di un paio di milioni di Euro;
- il meccanismo tipico del nostro mercato e dell'abbigliamento in genere, ove le azioni del I° semestre sostanzialmente determinano i risultati del II° semestre;
- le azioni correttive avviate nel II° semestre di quest'anno, che saranno illustrate ai paragrafi seguenti, dovranno incidere sui risultati del 2004, ma potranno influenzare solo marginalmente quelli del II° semestre 2003.

Per tutte queste ragioni, il risultato atteso a fine 2003 non potrà essere migliore del consuntivo 2002. La chiusura del 2003 potrebbe presentare una perdita, per il totale anno, in linea con quella del I° semestre.

## **3. Le principali cause dei risultati negativi di bilancio**

Prima di presentare le azioni correttive preannunciate, è indispensabile identificare le principali cause delle perdite di bilancio del 2001, 2002, 2003, sulle quali è necessario operare per invertire la tendenza.

L'elenco delle cause comprende i seguenti principali fattori.

### **3.1. Capacità produttiva del Gruppo**

Il cronico decremento dei consumi di collant, che ha riguardato il mercato europeo e nordamericano, a partire dall'inizio degli anni 90, mediamente al ritmo del 5% annuo, ha reso esuberante la capacità produttiva del Gruppo. La tabella ne fornisce la misura:

<b>Siti produttivi</b>	<b>Capacità produttiva annua</b>
CSP Capogruppo	6,1 milioni di dozzine
Le Bourget	1,4 milioni di dozzine
Sanpellegrino Polska	0,7 milioni di dozzine
<b>Totale</b>	<b>8,2 milioni di dozzine</b>
Fatturato 2002	6,5 milioni di dozzine

La differenza tra capacità produttiva e fatturato indica l'entità dell'esubero di capacità produttiva. Ma l'esubero è ancora più significativo per due ulteriori elementi:

- la riduzione del fatturato 2003, stimabile nell'8% in valore e nel doppio in quantità, per la rinuncia a marche private sottocosto, quantificabile in 1 milione di dozzine;
- la necessità di ridurre il magazzino, almeno di un altro mezzo milione di dozzine.

La capacità produttiva è quindi superiore di quasi il 40% a quella necessaria, poiché la capacità di 8,2 milioni di dozzine è a fronte di una necessità di 5 milioni di dozzine.

Ciò comporta due conseguenze:

- gli impianti non possono lavorare a pieno regime, per non alzare inutilmente il magazzino;
- non si possono ottimizzare i costi di produzione, appesantiti da ammortamenti e costi fissi dell'area tecnica, che gravano su una produzione limitata.

Va invece segnalato che le 33 macchine per la produzione di intimo, con la tecnologia seamless, hanno una capacità produttiva di 2,5 milioni di pezzi, su tre turni. La vendita ha già raggiunto nel 2002 i 3 milioni di pezzi, destinati a crescere con l'allargamento progressivo dell'offerta. In prospettiva futura, la crescita di questa merceologia potrà comunque essere assecondata da produzioni in outsourcing, senza necessità di investimenti.

### 3.2. Altri fattori

L'esubero di capacità produttiva è il problema centrale, ma non è l'unico. Ecco una sintesi degli ulteriori elementi critici, che hanno portato ai risultati negativi di bilancio:

- l'elevato carico di magazzino, che aveva superato i 6 mesi di vendita (e di cui è in corso una positiva riduzione);
- l'appesantimento del capitale circolante;
- la svalutazione delle azioni proprie, detenute dall'Azienda, per adeguarle ai valori di mercato (il trend si è invertito nel II° trimestre);
- le difficoltà a mantenere il pareggio di bilancio di Le Bourget, raggiunto nel 2001 e nuovamente mancato l'anno successivo;
- i minori contributi da Sanpellegrino Polska, sia per le minori lavorazioni affidate dalla Capogruppo, sia per le minori opportunità offerte dai mercati di sbocco;
- infine, le difficoltà del mercato russo, provocate principalmente dal cambio dell'Euro e dall'emergere di marche e di produzioni locali, hanno reso il terzo mercato del Gruppo, dopo Italia e Francia, meno aperto alle vendite delle nostre marche.

## 4. Le azioni in programma

Le azioni in programma per l'eliminazione delle perdite pre-tasse e al netto delle eventuali voci straordinarie (obiettivo 2004) e il ritorno all'utile di bilancio dopo le tasse (obiettivo 2005) possono essere riassunte in tre principali capitoli:

- la riduzione dei costi;
- il miglioramento dei margini;
- la stabilizzazione del fatturato.

La sequenza dei capitoli vuole sottolineare l'importanza prioritaria nelle azioni da intraprendere, anche se i tre ordini di interventi vanno realizzati contestualmente e in tempo utile a dare risultati già nel 2004.

### 4.1. La riduzione dei costi

In tema di riduzione dei costi è indispensabile operare sull'organico del personale. Prima di passare in rassegna gli interventi previsti, è utile riportare la situazione dell'organico del Gruppo, nelle sue diverse componenti, al 31.12.2002.

<b>Unita' operative</b>	<b>Organico</b>
CSP Capogruppo	610 dipendenti, dei quali 457 operai
Le Bourget	411 dipendenti, dei quali 200 operai
Lepel	153 dipendenti, dei quali 129 operai
Sanpellegrino Polska	185 dipendenti, dei quali 148 operai
<b>Totale</b>	<b>1.359 dipendenti, dei quali 934 operai</b>

Un elemento sul quale si potrà utilmente operare è il turn-over. Questa la situazione delle dimissioni nel corso dello scorso anno.

<b>Unita' operative</b>	<b>Dimissioni</b>	<b>% sull'organico</b>
CSP Capogruppo	77	12%
Le Bourget	24	6%
Lepel	8	5%
Sanpellegrino Polska	77	35%
<b>Totale</b>	<b>186</b>	<b>13%</b>

Gli interventi saranno concentrati sulla Capogruppo e su Le Bourget, con le modalità illustrate ai punti seguenti.

#### 4.1.1. Personale Le Bourget

E' in fase di perfezionamento un Plan Social che prevede:

- la riduzione di 65 dipendenti Le Bourget;
- l'eliminazione di 100 delle 200 macchine installate presso Le Bourget;
- la riduzione della capacità produttiva da 1.400.000 a 300.000 dozzine annue;
- un corrispondente costo straordinario di 1 milione di Euro, già stanziato nel I° semestre 2003;

- un risparmio di 1,2 milioni di Euro su base annua, a partire dal 2004.

#### 4.1.2. Personale della Capogruppo

La produzione della Capogruppo è localizzata principalmente nella provincia di Mantova, ove la disoccupazione è al livello marginale del 3% e, in particolare, nel distretto produttivo dei collant, ove vi è una situazione di pieno impiego e di naturale turn-over nelle principali industrie.

Nel 2002 la Capogruppo ha registrato 77 dimissioni, pari al 12% dell'organico di inizio anno di 657 unità, e ha effettuato 30 assunzioni, con un risultato di turn-over netto di 47 unità, pari al 7%. Nel 1° semestre 2003 le dimissioni sono state più della metà dell'intero anno precedente, e precisamente 46 unità; vi sono state 14 assunzioni, che hanno dato come risultato un turn-over netto di 32 unità, pari al 4%. Poiché l'andamento del turn-over avrà inevitabilmente un ritmo decrescente nel tempo, possiamo ipotizzare una diminuzione di personale delle seguenti dimensioni.

Anno	Turn-over netto	Minori costi
2004	45	1.000.000 €
2005	35	850.000 €
2006	20	500.000 €
Totale triennio	100	2.350.000 €

Questa diminuzione di personale richiede alcune avvertenze organizzative, per non compromettere la funzionalità complessiva dei reparti produttivi, che sono già state valutate e predisposte.

#### 4.1.3. Capacità produttiva

La capacità produttiva sarà ridimensionata da 8,2 a 5 milioni di dozzine annue, attraverso le seguenti azioni:

- l'intervento di Plan Social già citato per Le Bourget;
- la riduzione di personale della Capogruppo, indicata al punto precedente;
- la Cassa Integrazione Guadagni nei principali reparti produttivi dei siti del distretto, con l'eccezione del reparto *seamless*, del confezionamento automatico e del reparto automatizzato della Tintoria; la CIG, negoziata con le rappresentanze sindacali, può toccare fino a 52 settimane di attività nell'ultimo biennio mobile: prevediamo almeno 5 settimane di CIG nell'ultimo quadrimestre 2003 e almeno 15 settimane nel 2004;
- il mantenimento della legge Robien in Francia, con effetti analoghi alla CIG italiana, per l'anno compreso tra l'agosto 2003 e l'agosto 2004, non offre risparmi aggiuntivi, ma consente, insieme con gli effetti del Plan Social, di ridurre la capacità produttiva di Le Bourget al valore indicato;
- l'approvvigionamento di collant "fantasia", tradizionalmente delegato all'esterno, sarà realizzato in parte internamente, utilizzando la capacità produttiva di circa 100 macchine di questa specifica merceologia.

#### 4.1.4. Semplificazione dell'attività produttiva

Oltre al necessario ridimensionamento della capacità produttiva è anche opportuno perseguire una sistematica semplificazione dell'attività produttiva, attraverso questi criteri:

- eliminazione degli articoli marginali (oggi l'offerta è articolata su oltre 10.000 referenze);
- eliminazione dei fattori di qualità non percepita;
- unificazione delle collezioni Sanpellegrino destinate a ingrosso e grande distribuzione;
- chiara ripartizione operativa tra i diversi siti produttivi.

La ripartizione operativa dei diversi siti produttivi seguirà i criteri seguenti:

Distretto Ceresara-Rivarolo: prodotti innovativi  
 Sanpellegrino Polska: prodotti "labour intensive"  
 Le Bourget: presidio per il servizio alla grande distribuzione francese  
 Lepel Poggio Rusco: sviluppo prodotto corsetteria.

La razionalizzazione dei siti produttivi potrà comportare, oltre alle azioni indicate ai punti precedenti, anche qualche spostamento di manodopera da uno stabilimento all'altro e in particolare tra Ceresara e Rivarolo.

#### 4.1.5. Modalità di vendita alla grande distribuzione

La vendita alla grande distribuzione sarà organizzata secondo alcuni principali criteri:

- gestione diretta dei rapporti con i buyers nel momento negoziale e contrattuale, già in atto;
- gestione diretta o coordinata dell'attività di vendita, in funzione delle diverse aree geografiche;

- delega a organizzazioni esterne dell'attività di merchandising sul punto vendita e sullo scaffale. Ciò offrirà opportunità di risparmio nel servizio, che valutiamo in 1,5 milioni di Euro nel triennio al ritmo di mezzo milione di Euro all'anno.

#### 4.1.6. Logistica

L'unificazione del magazzino CSP International e del magazzino Lepel, già in corso per il servizio al canale ingrosso, sarà estesa anche al canale grande distribuzione. L'integrazione riguarderà sia la sede del magazzino, spostata da Carpi (MO) a Ceresara (MN), che le spedizioni destinate a una clientela omogenea per CSP International e Lepel, che hanno in comune 350 Ipermercati e 200 Supermercati (Sanpellegrino ha altri 6.000 clienti nei canali GD e DO). Ciò, combinato con le modifiche segnalate al punto precedente, offrirà opportunità di risparmio di almeno 100.000 Euro nel 2004.

#### 4.1.7. Pubblicità

L'investimento pubblicitario deve essere ricondotto entro il 10% del fatturato, che costituisce un limite ragionevole nell'equilibrio di bilancio e offre comunque risorse adeguate alle necessità di mercato.

#### 4.1.8. Ammortamenti

L'attuale livello di ammortamenti raggiunge gli 11 milioni di Euro, con un'incidenza del 7% sul fatturato: tra gli ammortamenti, 6,8 milioni sono di natura tecnico-produttiva e 4,2 milioni di natura amministrativa-gestionale. Ricordiamo che nel primo valore sono comprese le rivalutazioni cespiti dell'area produttiva, effettuate nel 2000 per circa 2 milioni di Euro e nel secondo valore l'ammortamento del goodwill Le Bourget per 1,4 milioni e del goodwill di Lepel per 0,5 milioni, conseguenti alle due acquisizioni.

Gli investimenti previsti nel prossimo triennio saranno contenuti in 1,5 milioni di Euro all'anno, del quale 1 milione per interventi di manutenzione tecnica e il resto per software SAP e altri interventi minori.

Alla luce dei dati indicati, l'ammontare degli ammortamenti si ridurrà di oltre 2 milioni di Euro nei prossimi tre anni (0,2 milioni nel 2004, 1,3 milioni nel 2005 e 0,7 milioni nel 2006).

#### 4.1.9. Interessi passivi

La riduzione del magazzino da oltre 6 mesi di vendita a 4,5 mesi ridurrà proporzionalmente il circolante.

I pagamenti a fornitori sono in fase di avanzata negoziazione per essere portati sistematicamente a 120 giorni. La posizione finanziaria netta, che è attualmente equivalente a circa la metà del fatturato annuo, potrà, conseguentemente, essere ridotta di 10 milioni di Euro all'anno, per i prossimi 3 anni.

Possiamo calcolare una riduzione degli interessi passivi di almeno 300.000 Euro all'anno.

#### 4.1.10. Razionalizzazione del debito

Opereremo per modificare il rapporto tra indebitamento a breve e indebitamento a medio termine, che è attualmente 80-20, a favore di un maggior peso del medio-lungo termine.

Segnaliamo che un'operazione in questo senso è appena stata conclusa, a fine luglio, con un primario istituto bancario, che ha concesso una linea di credito a medio termine di 10 milioni di Euro.

### **4.2. Il miglioramento dei margini**

Il miglioramento dei margini può venire sostanzialmente da tre componenti:

- il mix di prodotto risultante dalla diversificazione;
- il miglioramento dei margini risultante da prodotti innovativi anche nella calzetteria;
- la manutenzione del listino prezzi.

Il primo obiettivo è da perseguire con grande determinazione, essendo evidente la necessità del processo di diversificazione; il secondo obiettivo è nello spirito della vocazione innovativa dell'azienda; il terzo obiettivo è da perseguire con grande prudenza, per le implicazioni concorrenziali e di mercato in generale.

#### 4.2.1. Mix di prodotto da diversificazione

Com'è noto, i produttori di collant hanno identificato nell'underwear, realizzato con tecnologia *seamless*, un'interessante diversificazione, per compensare la ormai cronica recessione dei consumi di collant. La situazione è illustrata dalla tabella, che indica il livello di diversificazione raggiunto dai principali operatori italiani, nell'anno 2002.

<b>Azienda</b>	<b>Percentuale di prodotti diversificati rispetto alle calze</b>
Azienda A	49% del fatturato totale
CSP International	30% del fatturato totale
Azienda B	15% del fatturato totale
Azienda C	7% del fatturato totale
Azienda D	3% del fatturato totale
Azienda E	1% del fatturato totale

Che cosa intendiamo per diversificazione è presentato nel seguente elenco:

- calze casual (socks);
- calze uomo e calze sportive;
- prodotti da tecnologia *seamless* come intimo femminile e maschile (underwear); capi esternabili (outwear) e capi da spiaggia (beachwear);
- corsetteria classica;
- costumi da bagno.

L'obiettivo di diversificazione di CSP International è indicato dalla seguente tabella:

<b>Anni</b>	<b>Incidenza sul fatturato</b>
2002	30%
2003	35%
2004	40%
2005	45%
2006	50%

L'impatto della diversificazione sui margini è positivo per le seguenti ragioni:

- l'intimo *seamless* ha margini di contribuzione mediamente superiori di 10 punti, rispetto ai collant;
- la corsetteria di gamma elevata (Oroblù) ha margini superiori di 15 punti, rispetto ai collant;
- la corsetteria di posizionamento competitivo (Lepel) ha margini superiori di 7 punti, rispetto ai collant.

Veniamo finalmente all'effetto della diversificazione: 5 punti di maggiore incidenza all'anno di prodotti diversificati, con margini superiori ai collant, danno 1 milione di Euro di maggior margine di contribuzione all'anno (1 milione è precisamente lo 0,7% del fatturato totale).

#### 4.2.2. Prodotti innovativi

La tabella illustra le principali innovazioni previste:

<b>Merceologia</b>	<b>Marca</b>	<b>Innovazione</b>	<b>Timing</b>
Collant	<b>Sanpellegrino Oroblù Le Bourget</b>	Collant Biocomplex	Set./Dic. 2003
		Cosmetic Collection	I° semestre 2004
		Collezione prestazionale	I° semestre 2004
Intimo <i>seamless</i>	<b>Sanpellegrino Oroblù</b>	Collezione Cosmetic Collection	I° semestre 2004
		Trattamento cosmetico	II° semestre 2004
Corsetteria	<b>Lepel “ Oroblù</b>	Reggiseno Revolution: line extension	I° semestre 2004
		Reggiseno Xlady: line extension	I° semestre 2004
		Reggiseni prestazionali	II° semestre 2004
Costumi da bagno	<b>Oroblù</b>	Mix di eleganza e tecnologia	Estate 2004

La realizzazione di questi progetti è nello spirito della storica vocazione innovativa dell'Azienda ed è lo strumento indispensabile per gestire un mercato in recessione. Inoltre l'innovazione comporta alcuni evidenti vantaggi:

- dà più libertà nel pricing;
- sottrae al confronto diretto con gli articoli esistenti;
- offre margini più consistenti;
- mantiene aggiornata l'immagine di marca.

Possiamo stimare che i prodotti innovativi indicati in tabella raggiungano il 10% del fatturato, a regime, entro il triennio. Ciò significa non solo un importante contributo alla stabilizzazione del fatturato, ma anche un miglioramento dei margini: il 10% del fatturato, con margini mediamente superiori di 10 punti, rispetto ai prodotti esistenti, significa un incremento cumulato di circa 1,5 milioni di Euro nel triennio.

#### 4.2.3. Manutenzione del listino prezzi

L'Azienda ha tenuto sostanzialmente fermi i prezzi nell'ultimo triennio, a fronte di un'inflazione cumulata vicina al 10%, con l'eccezione di alcuni articoli della collezione Oroblù, il cui listino è stato parzialmente aggiornato, e alcuni articoli della collezione Sanpellegrino, il cui prezzo è stato diminuito.

Premesso che ogni intervento sui prezzi, in un mercato fortemente competitivo e cronicamente recessivo, può avere effetti controproducenti sulla quota di mercato e sulle quantità vendute (aggravando quindi lo squilibrio tra capacità produttiva e capacità di vendere), è comunque indispensabile migliorare i margini almeno degli articoli ove non vi è un diretto confronto concorrenziale.

Abbiamo quindi ipotizzato un intervento prudente, che prevede un miglioramento dei margini, derivanti dai prezzi,

- di due punti percentuali;
- diluito in tre anni;
- pari a un effetto di un milione di Euro all'anno nel prossimo triennio.

#### 4.2.4. Valorizzare i canali distributivi più redditizi

La grande distribuzione è il canale potenzialmente più importante, per il suo attuale peso e per i suoi sviluppi futuri.

L'ingrosso è il canale più in crisi, anche se mantiene un ruolo storico nel mercato italiano.

Ma i due canali più redditizi per CSP International sono il dettaglio indipendente e l'estero: è importante valorizzarli. Per entrambi questi canali la diversificazione è lo strumento da usare sistematicamente per aumentare il nostro peso presso i trattanti collant e per acquisire nuovi clienti. In particolare l'offerta al canale dettaglio Italia potrà essere ulteriormente ampliata, comprendendo ulteriori nuove collezioni, come quella di Le Bourget, che viene presentata in questi giorni.

#### 4.2.5. Dismissione dei cespiti non strategici

Anche se non è un aspetto che tocca i margini di contribuzione, segnaliamo l'opportunità di vendere un terreno adiacente al sito francese di Le Bourget, che non riveste alcuna utilità presente o futura. La vendita del terreno (e del fabbricato che vi è situato) consentirà di realizzare un provento che contribuirà alla riduzione dell'indebitamento.

### **4.3. Stabilizzazione del fatturato**

Le azioni predisposte per la riduzione dei costi e quelle per il miglioramento dei margini non sarebbero sufficienti a riportare in equilibrio i conti aziendali, senza una stabilizzazione del fatturato.

Una stabilizzazione del fatturato, auspicabilmente attorno a 150 milioni di Euro, è praticabile, in un mercato recessivo, a condizione di poter disporre di nuove fonti di business per ognuna delle marche e delle merceologie offerte al mercato. La diversificazione dell'offerta e il lancio di prodotti innovativi anche nell'ambito della calzetteria, sono i due strumenti base per rispondere a questa esigenza.

#### 4.3.1. Stabilizzare il fatturato in un mercato recessivo

Non è realistico ipotizzare un'inversione di tendenza dei consumi recessivi del mercato calze/collant. Possiamo tuttavia ipotizzare che la riduzione del mercato, stimabile mediamente nel 5% annuo, possa essere bilanciata da un aumento di quota di mercato, stimolata dai prodotti innovativi presentati nella tabella precedente e/o dall'incremento del fatturato diversificato.

Le dimensioni quantitative di questi fattori sono le seguenti:

- la riduzione del 5% del mercato calze/collant equivale a una riduzione del fatturato relativo di circa 5 milioni di Euro;
- l'incremento di mezzo punto di quota nel mercato calze/collant equivale a un aumento di fatturato di circa 5 milioni di Euro (come già verificatosi in passato, in occasione del lancio di prodotti con caratteristiche innovative);

- l'incremento del fatturato diversificato del 10% equivale a un aumento di fatturato di 5 milioni di Euro (il consumo di intimo *seamless* si stima abbia già raggiunto il 20% del mercato italiano dell'intimo, con ulteriore potenziale di crescita).

L'integrazione di questi fattori, o un mix di essi, offre la possibilità della stabilizzazione del fatturato.

#### 4.3.2. Presidio del mercato russo

Mentre i principali due mercati del Gruppo, Italia e Francia, sono presidiati rispettivamente dalla Capogruppo e da Le Bourget, il mercato russo, terzo per importanza, è attualmente affidato all'opera di distributori. Poiché un distributore non ha la stessa capacità operativa di un presidio diretto del territorio, stiamo predisponendo un progetto di produzione in loco, con modalità in via di definizione, che potrà assicurare una migliore competitività del prodotto finale, attraverso i seguenti vantaggi:

- minori costi di trasporto e di dazio, grazie all'invio in Russia del prodotto industriale;
- stiratura e confezionamento in loco, utilizzando macchinario attualmente già disponibile nei siti produttivi del Gruppo e impiegando manodopera a un costo inferiore a quello italiano;
- riduzione del costo complessivo di produzione;
- riduzione del prezzo finale al pubblico russo;
- risultato finale di maggiore competitività sul mercato.

### **5. Risultati attesi e prospettive**

Abbiamo passato in rassegna le diverse azioni in programma per la riduzione dei costi e per il miglioramento dei margini. In tutti i casi in cui era possibile una quantificazione degli effetti abbiamo fornito i dati risultanti, al meglio delle attuali conoscenze. Il complesso delle azioni, nonostante sia già notevolmente articolato, non ha la pretesa di essere né onnicomprensivo, né definitivo: anzi, sarà necessario un ulteriore lavoro di affinamento

- nella definizione delle azioni;
- nella quantificazione dei loro effetti;
- nella fase della implementazione.

#### 5.1. Risultati attesi del Piano Triennale

Il complesso delle azioni precedentemente illustrate, che registra solo gli effetti quantificabili con ragionevole precisione, e che non comprende benefici derivanti da azioni di tipo qualitativo e non strettamente collegate a costi o a margini, metterà la Società in condizione di conseguire

- un equilibrio economico prima di tasse e di eventuali operazioni straordinarie nel 2004;
- un utile netto di bilancio, dopo le tasse nel 2005;
- un'apprezzabile redditività nel 2006.

#### 5.2. Prospettive e ultime tendenze di consumo

Nonostante il mercato dei collant sia recessivo da oltre un decennio, si sono recentemente manifestati alcuni segnali che potrebbero favorire una ripresa dei consumi di questo specifico mercato:

- il ritorno della minigonna, che si combina appropriatamente con il collant (non a caso inventato nel 1964 a seguito della presentazione della minigonna da parte di Mary Quant);
- il rinnovato interesse da parte dei principali stilisti, Armani in testa, per la calza, quale fondamentale accessorio dell'abbigliamento;
- la tendenza della consumatrice a indossare calze dai disegni fantasia e dai colori coordinati con l'abbigliamento.

E' impossibile quantificare l'effetto di queste tendenze e sarebbe rischioso sopravvalutare questi segnali: tuttavia i trends citati potrebbero svolgere una funzione riequilibrante rispetto al trend negativo del passato.

Ceresara, 5 agosto 2003

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Allegati:

1. Conto Economico riclassificato
2. Stato Patrimoniale riclassificato

**Conto Economico Riclassificato**  
(importi in migliaia di Euro)

	Trimestre 01/04 - 30/06 2003 CONSOLIDATO	Trimestre 01/04 - 30/06 2002 CONSOLIDATO	Periodo al 30 giugno 2003 CONSOLIDATO	Periodo al 30 giugno 2002 CONSOLIDATO	31 dicembre 2002 CONSOLIDATO
Ricavi netti	23.985	29.061	64.667	74.990	158.917
Royalties attive	180	178	321	363	602
<b>RICAVI NETTI</b>	<b>24.165</b>	<b>29.239</b>	<b>64.988</b>	<b>75.353</b>	<b>159.519</b>
<b>COSTO DEL VENDUTO</b>					
Acquisti	12.673	18.166	22.684	31.543	55.252
Costo del lavoro	4.773	5.337	9.648	10.491	19.443
Prestazioni di servizi	3.385	3.759	7.426	7.620	14.516
Ammortamenti	1.681	1.869	3.459	3.777	7.472
Altri costi	1.736	1.947	3.666	4.006	7.299
(Aumento) Diminuzione delle rimanenze	(7.063)	(12.141)	(3.522)	(10.513)	(4.277)
	<b>17.185</b>	<b>18.937</b>	<b>43.361</b>	<b>46.924</b>	<b>99.705</b>
<b>MARGINE LORDO</b>	<b>6.980</b>	<b>10.302</b>	<b>21.627</b>	<b>28.429</b>	<b>59.814</b>
<b>COSTI DI VENDITA, GENERALI ED AMMINISTRATIVI</b>					
Costo del lavoro	3.270	3.706	7.067	7.591	14.316
Spese pubblicitarie	3.957	3.682	8.385	6.366	18.551
Provvigioni (**)	721	829	1.756	1.820	3.022
Ammortamenti	1.069	1.165	2.131	2.325	4.642
Altre spese (**)	2.414	3.168	6.001	6.757	14.316
	<b>11.431</b>	<b>12.550</b>	<b>25.340</b>	<b>24.859</b>	<b>54.847</b>
<b>RISULTATO OPERATIVO</b>	<b>(4.451)</b>	<b>(2.248)</b>	<b>(3.713)</b>	<b>3.570</b>	<b>4.967</b>
Oneri (proventi) finanziari netti	893	996	1.903	1.978	3.958
Svalutazione (rivalutazioni) di partecipazioni	0	0	0	0	0
Altri (proventi) e oneri	(546)	(167)	685	(155)	1.864
	<b>347</b>	<b>829</b>	<b>2.588</b>	<b>1.823</b>	<b>5.822</b>
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE E DI POSTE STRAORDINARIE</b>	<b>(4.798)</b>	<b>(3.077)</b>	<b>(6.301)</b>	<b>1.747</b>	<b>(855)</b>
Oneri e (proventi) straordinari	1.140	77	1.143	695	466
<b>RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>(5.938)</b>	<b>(3.154)</b>	<b>(7.444)</b>	<b>1.052</b>	<b>(1.321)</b>
Imposte sul reddito (*)	0	0	0	0	(2.810)
<b>RISULTATO NETTO DEL PERIODO</b>	<b>(5.938)</b>	<b>(3.154)</b>	<b>(7.444)</b>	<b>1.052</b>	<b>(4.131)</b>
RISULTATO DI PERTINENZA DI TERZI	32	(5)	55	(125)	(88)
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>(5.906)</b>	<b>(3.159)</b>	<b>(7.389)</b>	<b>927</b>	<b>(4.219)</b>

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

(\*\*) i dati al 30 giugno 2002 sono stati riclassificati per un importo di 315 migliaia di euro per renderli comparabili con quelli al 30 giugno 2003



**Stato Patrimoniale Riclassificato - Attività**

(importi in migliaia di Euro)

	30 giugno 2003 CONSOLIDATO	31 marzo 2003 CONSOLIDATO	31 dicembre 2002 CONSOLIDATO	30 giugno 2002 CONSOLIDATO
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>				
Cassa e banche	1.389	3.232	777	3.139
Crediti verso clienti	40.602	56.466	63.727	46.190
Crediti verso società collegate e controllate	100	100	100	235
Altri crediti	4.484	4.249	5.296	6.563
Rimanenze di magazzino	60.986	54.233	58.038	64.486
Ratei e risconti attivi	411	501	615	492
Azioni proprie	2.988	2.509	3.774	6.007
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>110.960</b>	<b>121.290</b>	<b>132.327</b>	<b>127.112</b>
<b>IMMOBILIZZAZIONI</b>				
Attività finanziarie:				
Crediti finanziari	311	321	332	459
Partecipazioni	10	11	11	110
Totale attività finanziarie	<b>321</b>	<b>332</b>	<b>343</b>	<b>569</b>
Immobilizzazioni materiali	42.169	43.834	45.740	47.735
Immobilizzazioni immateriali	15.884	16.303	16.942	18.558
<b>TOTALE IMMOBILIZZAZIONI</b>	<b>58.374</b>	<b>60.469</b>	<b>63.025</b>	<b>66.862</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>169.334</b>	<b>181.759</b>	<b>195.352</b>	<b>193.974</b>

**Stato Patrimoniale Riclassificato - Passività e Patrimonio Netto**

(importi in migliaia di Euro)

	30 giugno 2003 CONSOLIDATO	31 marzo 2003 CONSOLIDATO	31 dicembre 2002 CONSOLIDATO	30 giugno 2002 CONSOLIDATO
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>				
Debiti verso banche a breve	45.471	48.375	54.741	41.698
Quota a breve dei debiti a medio-lungo termine	15.035	14.020	12.805	13.703
Debiti commerciali verso terzi	31.042	31.010	35.614	40.373
Debiti commerciali verso soc. controll./collegate	0	0	0	6
Debiti tributari	790	2.122	2.161	1.749
Altri debiti	6.774	6.042	4.960	7.392
Ratei e risconti passivi	191	519	654	257
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>99.303</b>	<b>102.088</b>	<b>110.935</b>	<b>105.178</b>
<b>PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE</b>				
Finanziamenti a medio lungo-termine, al netto delle quote correnti	10.612	14.129	16.918	17.271
Trattamento di fine rapporto	7.023	6.928	6.796	6.416
Altri fondi	5.404	4.532	4.845	4.007
<b>TOTALE PASSIVITA' A MEDIO LUNGO TERMINE</b>	<b>23.039</b>	<b>25.589</b>	<b>28.559</b>	<b>27.694</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>122.342</b>	<b>127.677</b>	<b>139.494</b>	<b>132.872</b>
CAPITALE E RISERVE DI TERZI	1.304	1.369	1.528	1.555
<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
Capitale sociale	12.740	12.740	12.740	12.740
Riserva legale	1.359	1.359	1.365	1.365
Fondo sovrapprezzo azioni	18.076	18.076	18.076	18.076
Altre riserve	20.902	22.021	26.368	26.439
Risultato netto del periodo (*)	(7.389)	(1.483)	(4.219)	927
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>45.688</b>	<b>52.713</b>	<b>54.330</b>	<b>59.547</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>169.334</b>	<b>181.759</b>	<b>195.352</b>	<b>193.974</b>

(\*) i dati al 30 giugno e al 31 marzo non comprendono le imposte sul reddito.

## **NOTE DI COMMENTO AI PROSPETTI CONTABILI**

### **Criteri di redazione**

La presente nota di commento, riferita ai dati del secondo trimestre 2003 e del primo semestre 2003, 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 2002.

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 2002, 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 2003. 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 giugno 2003, che ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2002 in conseguenza della messa in liquidazione della società Le Bourget Benelux, include le seguenti società:

Denominazione	Sede	% di controllo
CSP International Industria Calze Spa (1)	Via Piubega, 5/c 46040 Ceresara (MN)	Società Capogruppo
Le Bourget S.A.	Rue J.P. Saltiel 02230- Fresnoy Le Grand (F)	99.97%
BO.MO. Srl (2)	Via San Martino 8/12 Fraz. Borgo Poncarale 25020 Poncarale (BS)	60%
Sanpellegrino Polska Sp. z o.o.	Ul. Lodska, 27 95-050 Konstanynow (Lodz) (PL)	50%

(1) La Capogruppo ha incorporato per fusione, a far data dal 27 gennaio 2003, la Società Lepel S.r.L. già consolidata integralmente al 31 dicembre 2002.

(2) Società posseduta da Le Bourget S.A.