



**RELAZIONE TRIMESTRALE
CONSOLIDATA
AL
31 DICEMBRE 2004**

GRUPPO CSP

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

OSSERVAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO GESTIONALE DEL GRUPPO

Il risultato consolidato di Gruppo del IV trimestre 2004 presenta una perdita pre-tasse di 8,6 milioni e si confronta con una perdita di 2,7 milioni di Euro nel IV trimestre 2003.

Il risultato del trimestre è la conseguenza dei seguenti principali fattori:

- una situazione meteorologica con una temperatura particolarmente elevata nel mese di ottobre;
- una conseguente riduzione significativa del consumo di calze in ottobre, ma anche in novembre/dicembre con un vero e proprio crollo del mercato, imprevedibile nelle punte mensili, registrate dall'Istituto GFK, fino al -22%;
- un decremento del fatturato del 22,4% rispetto allo stesso trimestre del 2003 e del 32,0% nel mese di dicembre per la Capogruppo;
- una minore marginalità provocata dai maggiori investimenti pubblicitari realizzati nell'ultimo trimestre dell'anno, rispetto al IV trimestre del 2003.

Dati salienti della chiusura d'anno

Riportiamo i dati di sintesi, espressi in valore assoluto e in percentuale sul fatturato, confrontati con i risultati dell'anno precedente.

- Il fatturato dell'anno 2004 è stato pari a 126,8 milioni di Euro. Si confronta con il fatturato di 142,4 milioni del 2003. Il decremento è pari al 10,9%.
- Il margine lordo del 2004 è pari a 40,5 milioni di Euro e si confronta con un margine di 46,0 milioni di Euro del 2003; l'incidenza passa dal 32,3% al 32,0%.
- Il risultato pre-tasse del 2004 è stato negativo per 8,9 milioni di Euro, contro la perdita di 8,8 milioni di Euro dell'anno precedente.

Il risultato del periodo gennaio-settembre presentava una perdita cumulata, ridotta a 0,3 milioni di Euro, rispetto alla perdita di 5,8 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. La perdita totale annua è quindi quasi totalmente derivata dalla perdita dell'ultimo trimestre, nel quale la caduta del fatturato ha avuto un ruolo determinante, provocando un notevole abbassamento del punto di pareggio.

Dobbiamo però segnalare, oltre ai problemi specifici relativi all'ultimo trimestre, anche gli altri fattori che hanno negativamente influito sull'intero anno:

- la cronica recessione del mercato calze/collant;
- la riduzione del fatturato dell'intimo *seamless*, la nuova tecnologia che, dopo aver raggiunto in un quinquennio di crescita impetuosa l'incidenza di un quarto del totale mercato dell'intimo, ha fermato il suo sviluppo;
- la tendenza all'abbassamento dei prezzi, in particolare nel canale Ingrosso, nella merceologia *seamless*, per la saturazione dell'offerta, e nel mercato dei reggiseni, per l'entrata della produzione cinese a basso costo;
- l'emergere della concorrenza locale nel mercato russo, terzo per importanza, dopo Italia e Francia, per il Gruppo CSP International.

Parametri gestionali

Nonostante il risultato negativo, si sono registrati alcuni positivi risultati di natura gestionale, apprezzabili se inseriti in un contesto complessivamente molto difficile.

PARAMETRO	RISULTATI 2003 vs. 2002	RISULTATI 2004 vs. 2003
Magazzino	- 10,9 milioni di Euro	- 4,1 milioni di Euro
Circolante	- 15,6 milioni di Euro	- 5,2 milioni di Euro
Indebitamento bancario	- 14,1 milioni di Euro	- 9,5 milioni di Euro

Oneri finanziari	- 0,7 milioni di Euro	- 0,7 milioni di Euro
Costo del lavoro	- 1,8 milioni di Euro	- 1,7 milioni di Euro
Altre spese	- 1,1 milioni di Euro	- 0,5 milioni di Euro

Organici

31.12.2002	1.359 dipendenti
31.12.2003	1.239 dipendenti (- 120 unità)
31.12.2004	1.185 dipendenti (- 54 unità)

Prodotti nuovi Sanpellegrino e Oroblù nell'anno 2004

% in quantità	11,0
% in valore	25,4

Collezioni Sanpellegrino BioComplex e Oroblù BioAction

Fatturato cumulato dal lancio: 2,2 milioni di paia, pari a 4,9 milioni di Euro
(II semestre 2003 + intero anno 2004)

Criteri di efficienza e fatturato

Abbiamo riportato nei dati precedenti alcuni parametri, che indicano l'entità degli interventi su fattori determinanti della gestione, per formulare un paio di considerazioni:

- i fattori direttamente controllabili, come Magazzino, Circolante, Debito, Organici, ecc., sono stati attentamente presidiati;
- il fatturato, che è dipendente, oltre che dai criteri operativi aziendali, anche dall'andamento del mercato e dei consumi, ha invece avuto un andamento recessivo e, nell'ultimo trimestre, imprevedibilmente negativo.

Nella parte conclusiva della Relazione saranno indicate le linee guida per un equilibrio di bilancio nell'anno 2005.

Andamento del Gruppo

Dati sintetici di conto economico

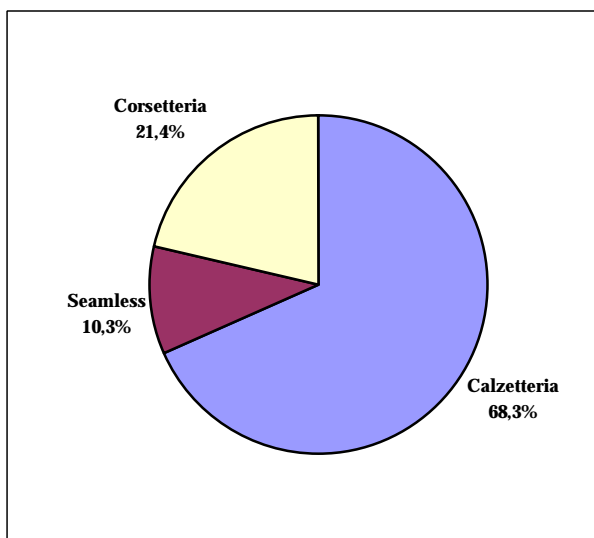
<i>(in milioni di Euro)</i>	Trimestre 01/10 - 31/12 2004		Trimestre 01/10 - 31/12 2003		Periodo al 31 dicembre 2004		Periodo al 31 dicembre 2003	
	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%
Ricavi netti	33,61	100,0%	39,38	100,0%	126,81	100,0%	142,38	100,0%
Costo del venduto	26,41	78,6%	28,13	71,4%	86,30	68,0%	96,36	67,7%
Margine lordo	7,20	21,4%	11,25	28,6%	40,51	32,0%	46,02	32,3%
Costi di vendita, generali ed amm.	14,81	44,1%	13,43	34,1%	49,54	39,1%	50,47	35,4%
Risultato operativo	(7,61)	-22,7%	(2,18)	-5,5%	(9,03)	-7,1%	(4,45)	-3,1%
Oneri finanziari netti	0,79	2,3%	0,81	2,1%	2,59	2,0%	3,26	2,3%
Altri oneri e (proventi)	(0,21)	-0,6%	(0,31)	-0,8%	(0,21)	-0,2%	(0,13)	0,0%
Oneri (proventi) straordinari	0,37	1,1%	0,01	0,0%	(2,56)	-2,0%	1,19	0,8%
Risultato prima delle imposte	(8,56)	-25,5%	(2,69)	-6,8%	(8,85)	-7,0%	(8,77)	-6,2%
Imposte	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(*)	(1,52)	-1,1%
Risultato netto	(8,56)	-25,5%	(2,69)	-6,8%	(8,85)	-7,0%	(10,29)	-7,3%
Risultato di pertinenza di terzi	0,01	-0,1%	0,17	0,4%	(0,01)	0,0%	0,36	0,3%
Risultato netto di Gruppo	(8,55)	-25,4%	(2,52)	-6,4%	(8,86)	-7,0%	(9,93)	-7,0%

(*) i dati trimestrali e al 31 dicembre 2004 non comprendono le imposte sul reddito

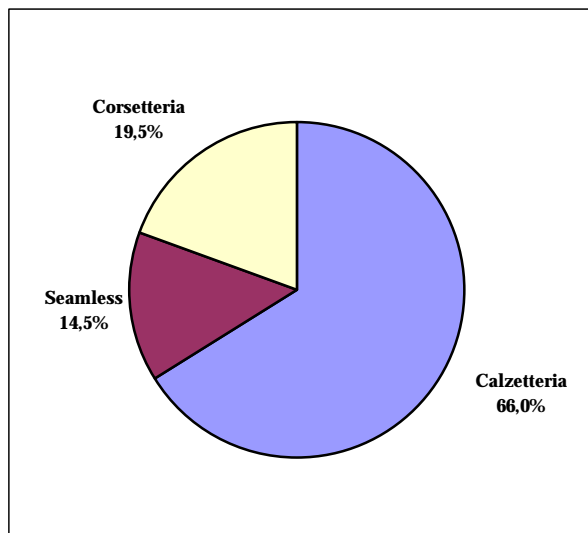
Ricavi netti – I ricavi netti del quarto trimestre 2004 sono passati da 39,4 milioni di Euro a 33,6 milioni di Euro con un decremento del 14,6% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'intero esercizio sono passati da 142,4 milioni di Euro a 126,8 milioni di Euro con un decremento del 10,9%. Il risultato del periodo è dovuto al perdurante calo dei consumi nel mercato della calzetteria, nonché dall'andamento negativo delle vendite di prodotti *seamless*.

I seguenti grafici illustrano la composizione dei ricavi per merceologia, per marca e per area geografica dell'esercizio 2004 confrontati con l'esercizio 2003:

MERCEOLOGIA: fatturato % al 31.12.2004



MERCEOLOGIA: fatturato % al 31.12.2003

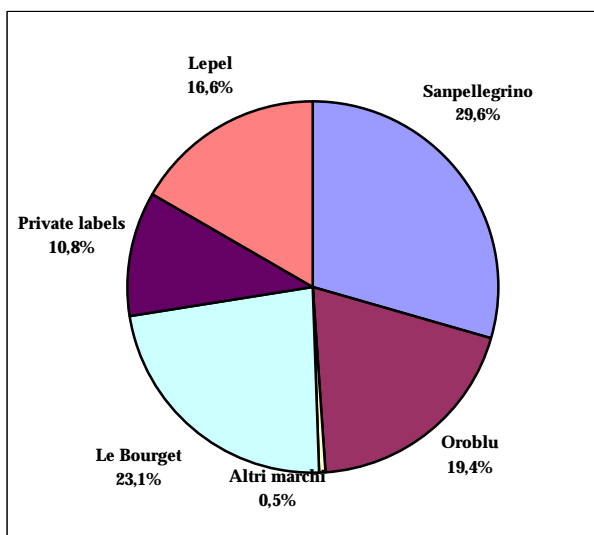


Nel 2004 la calzetteria ha registrato una riduzione del fatturato dell'8,0% rispetto all'esercizio precedente, in seguito al cronico andamento recessivo della merceologia; va peraltro rilevato che tale calo si è attenuato rispetto all'esercizio 2003 dove la riduzione, rispetto al 2002, era pari al 16,8%.

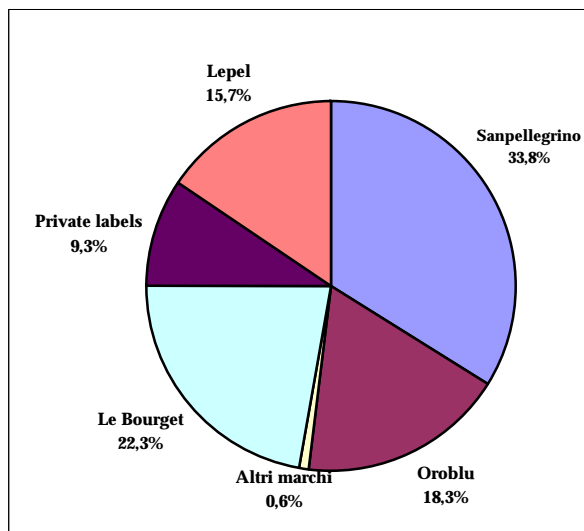
Per quanto riguarda il *seamless* le vendite sono passate da 20,6 milioni di Euro a 13,1 milioni di Euro (-36,6%) principalmente per effetto della saturazione del mercato e la conseguente riduzione dei prezzi di vendita.

Il fatturato della corsetteria è rimasto sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente, registrando una riduzione di 0,5 milioni di Euro, nonostante la concorrenza, soprattutto sul canale dell'ingrosso, di nuovi operatori con articoli a prezzi molto bassi prodotti nel Sud-Est Asiatico.

MARCHE: fatturato % al 31.12.2004



MARCHE: fatturato % al 31.12.2003



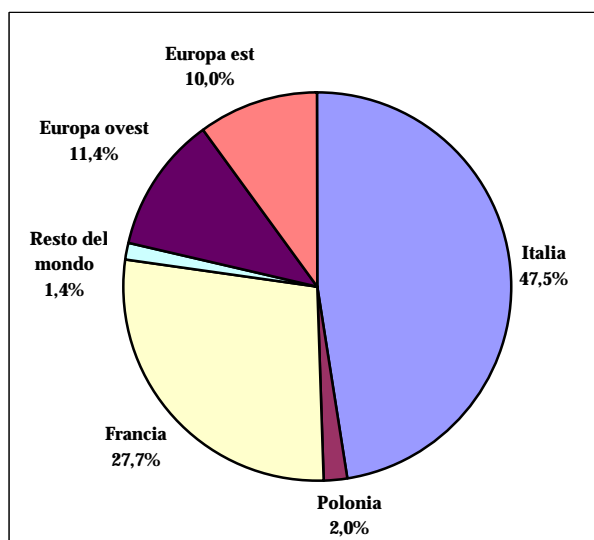
Sanpellegrino è il marchio che maggiormente risente gli effetti negativi del calo delle vendite di calzetteria e di *seamless*, e conseguentemente nel periodo in esame ha registrato una perdita complessiva di fatturato del 22,0% (- 27,4% nel quarto trimestre).

Oroblù ha contenuto la riduzione di fatturato nel 5,7% per effetto della diversificazione nei prodotti di corsetteria, il cui fatturato è passato da 1,7 milioni di Euro a 3,1 milioni di Euro.

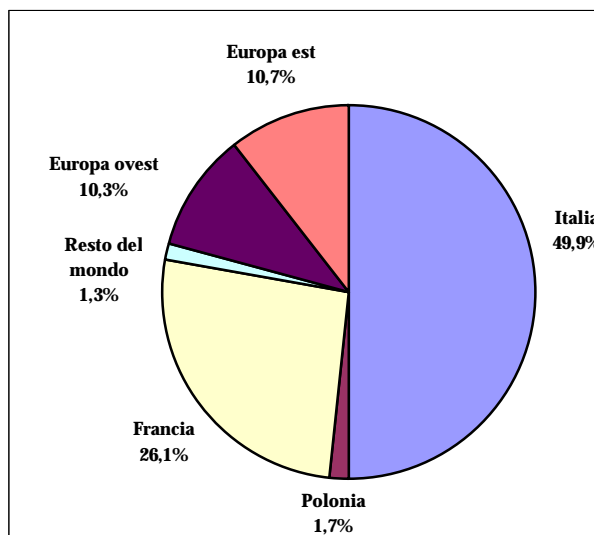
Il marchio Lepel ha subito nel periodo una riduzione del 5,5% prevalentemente per effetto dell'accentuarsi della concorrenza, nel canale dell'ingrosso, di prodotti cinesi proposti a prezzi molto bassi.

Il calo delle vendite del marchio Le Bourget (- 7,9% rispetto all'anno precedente) è da collegarsi alla riduzione dei consumi nel mercato francese (stimato nell'ordine del 15%).

AREE: fatturato % al 31.12.2004



AREE: fatturato % al 31.12.2003



Per quanto riguarda i ricavi per area geografica, in Italia si è rilevata una riduzione del 15,3% riconducibile al sopraccitato calo delle vendite di calzetteria e *seamless*.

In Francia il Gruppo ha contenuto il calo del fatturato al 5,4% a fronte di un calo dei consumi di calzetteria in tale mercato sensibilmente maggiore.

Nell'Europa dell'Est le vendite sono diminuite del 17,0% rispetto al 2003, principalmente in Russia per effetto della concorrenza di produttori locali. In particolare tale fenomeno si è accentuato nell'ultimo trimestre del 2004 che ha registrato una diminuzione delle vendite di 1,6 milioni di Euro (- 36,0 %).

Le vendite dell'Europa dell'ovest sono sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente. L'incremento del fatturato dell'ultimo trimestre (+ 0,5 milioni di Euro) ha contribuito a recuperare la perdita di fatturato rilevata nei primi due mesi dell'anno e determinata principalmente da problemi operativi interni.

Margine lordo – L'incidenza del margine lordo sui ricavi netti del quarto trimestre è pari al 21,4% rispetto al 28,6% del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'intero esercizio l'incidenza passa dal 32,3% al 32,0%.

Relativamente all'intero esercizio l'incidenza del margine lordo è rimasta sostanzialmente in linea con l'esercizio 2003 pur a fronte di una riduzione significativa dei volumi di vendita; tale risultato è stato ottenuto grazie ad interventi volti alla razionalizzazione del processo produttivo e al contenimento dei costi del personale industriale. Per quanto riguarda invece il quarto trimestre, il peggioramento del margine lordo rispetto al corrispondente periodo del 2003 è dovuto principalmente alla riduzione dei volumi di vendita.

Costi di vendita, generali ed amministrativi – I costi di vendita, generali ed amministrativi sono pari a 49,5 milioni di Euro (39,1%) rispetto a 50,5 milioni di Euro (35,4%) dell'esercizio precedente.

Il decremento rispetto al 2003, pari a 0,9 milioni di Euro, è sostanzialmente dovuto alla riduzione della pubblicità, nonostante nell'ultimo trimestre vi sia stato un maggior investimento pubblicitario (+ 0,9 milioni di Euro) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente per effetto di una diversa tempistica nella programmazione delle campagne a sostegno dei marchi del Gruppo.

La diminuzione dei costi variabili legati al fatturato (in particolare, provvigioni ad agenti e trasporti) è stata compensata dall'incremento degli ammortamenti conseguenti all'entrata in funzione del nuovo sistema informativo.

Risultato Operativo – Il risultato operativo dell'esercizio è pari ad una perdita di 9,0 milioni di Euro, rispetto ad una perdita di 4,5 milioni di Euro dell'esercizio precedente. Tale risultato è imputabile principalmente alla sopra menzionata riduzione dei volumi di vendita. In particolare il risultato dell'esercizio è stato fortemente penalizzato dal risultato dell'ultimo trimestre (- 7,6 milioni di Euro rispetto a - 2,2 milioni di Euro del quarto trimestre 2003) caratterizzato dal forte calo di fatturato.

Oneri finanziari netti – Gli oneri finanziari netti sono pari a 2,6 milioni di Euro rispetto a 3,3 milioni di Euro dell'esercizio precedente, in linea con la riduzione dell'indebitamento medio.

Oneri e proventi straordinari – Tale voce, pari a 2,6 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, per 1,5 milioni di Euro al provento derivante dalla cessione a terzi del marchio Lepel limitatamente al Regno Unito e al Canada e per 0,4 milioni di Euro ad oneri di ristrutturazione stimati in relazione alla chiusura dello stabilimento di Poggio Rusco e alla riorganizzazione del sito di Rivarolo del Re.

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:

	31 dicembre 2004	30 settembre 2004	31 dicembre 2003
Attività operative a breve	100,85	114,84	106,57
Passività operative a breve	(37,23)	(44,89)	(37,81)
Capitale circolante operativo netto	63,62	69,95	68,76
Partecipazioni (incluse azioni proprie)	0,30	1,98	3,57
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	44,67	46,87	53,78
CAPITALE INVESTITO	108,59	118,80	126,11
Altre passività a medio e lungo termine	(13,00)	(12,68)	(12,46)
CAPITALE INVESTITO NETTO	95,59	106,12	113,65
Indebitamento finanziario netto	60,11	62,23	69,60
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	1,09	1,02	0,94
Patrimonio netto (*)	34,39	42,87	43,11
TOTALE	95,59	106,12	113,65

(*) i dati al 30 settembre e 31 dicembre 2004 non comprendono le imposte sul reddito

Capitale circolante - Il capitale circolante operativo netto al 31 dicembre 2004 è pari a 63,6 milioni di Euro rispetto a 68,8 milioni di Euro del 2003. La riduzione, a fronte di debiti commerciali costanti, è principalmente dovuta al decremento dei crediti verso clienti (- 3,2 milioni di Euro) conseguenti al calo del fatturato e alla diminuzione delle rimanenze di magazzino (- 4,1 milioni di Euro).

Capitale investito - Il capitale investito passa da 126,1 milioni di Euro al 31 dicembre 2003 a 108,6 milioni di Euro, in seguito alla sopra menzionata riduzione del capitale circolante, al decremento delle immobilizzazioni principalmente per effetto degli ammortamenti (9,1 milioni di Euro) e alla cessione delle azioni proprie in portafoglio (3,3 milioni di Euro).

Indebitamento finanziario - L'indebitamento finanziario netto, come illustrato nella tabella seguente, si riduce di 9,5 milioni di Euro principalmente in relazione alla già citata riduzione del capitale circolante. Si rileva inoltre che rispetto al 31 dicembre 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 16,3 a 28,6 milioni di Euro, mediante un finanziamento e l'emissione di un prestito obbligazionario.

La posizione finanziaria netta risulta così composta:

	31 dicembre 2004	30 settembre 2004	31 dicembre 2003
Debiti verso banche a breve	28,77	25,63	42,79
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	6,51	7,74	11,60
Cassa e banche attive	(3,75)	(0,98)	(1,07)
Indebitamento finanziario netto a breve	31,53	32,39	53,32
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	23,58	24,84	16,28
Prestito obbligazionario	5,00	5,00	0,00
Indebitamento finanziario netto	60,11	62,23	69,60

Andamento delle Società del Gruppo

Passiamo in rassegna i risultati delle società del Gruppo, segnalando gli aspetti più rilevanti della chiusura d'anno 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.

Sanpellegrino e Oroblù

Il fatturato 2004 è stato pari a 76,8 milioni di Euro (62,9 netto intercompany), contro i 92,1 milioni di Euro (73,9 netto intercompany) dell'anno precedente, con un decremento del 16,7% (14,9% sul netto). Illustriamo le cause del decremento esaminando i singoli marchi della Capogruppo.

I marchi Sanpellegrino e Oroblù hanno operato principalmente in due mercati: quello della calzetteria e quello dell'intimo *seamless* (oltre che in altri mercati diversificati che citeremo più avanti).

- Il mercato della calzetteria ha chiuso l'anno con forti decrementi di consumo e con punte di decremento mensile fino al -22% (fonte Istituto GFK).
- Il mercato dell'intimo *seamless* dà sintomi di saturazione e di conseguente abbassamento dei prezzi.

I due trend di mercato hanno portato a una complessiva riduzione del fatturato e a una riduzione ancora più accentuata per la merceologia *seamless*.

I dati salienti sono i seguenti:

- fatturato totale Gruppo: - 10,9%
- fatturato calzetteria: - 8,0%
- fatturato intimo *seamless*: - 36,6%
- fatturato corsetteria: - 1,9%

Nonostante i dati interni aziendali segnalino queste importanti flessioni, le quote di mercato di Sanpellegrino e Oroblù stanno migliorando le posizioni, come indicano i dati seguenti (fonte Istituto GFK, ultima rilevazione di novembre).

Sanpellegrino + Oroblù Mercato calze / collant	Semestre terminante a novembre 2003	Semestre terminante a novembre 2004
Quantità %	7,1	7,5
Valore %	9,2	10,6
Indice prezzo	130	141

I principali interventi in corso, per migliorare la competitività delle nostre marche sono i seguenti:

- arricchimento dell'offerta gambalotti/calzini che costituiscono, nell'ambito del mercato calze, un segmento in crescita, in controtendenza rispetto al trend recessivo dell'intero mercato;
- 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, con un nuovo posizionamento di prezzo più competitivo;
- 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;
- 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.

Lepel

La divisione di corsetteria ha registrato un fatturato nel 2004 di 23,3 milioni di Euro (23,2 netto intercompany), rispetto a 26,1 milioni di Euro (26,0 netto intercompany) del 2003, con una riduzione del 10,9% (10,7% sul netto).

La ragione principale della perdita di fatturato è da ricercarsi nell'entrata, nel canale ingrosso, di produzione cinese a un prezzo pari a 1/10 del prezzo di Lepel. Pur essendo questa offerta a basso prezzo non in diretta concorrenza con Lepel, per evidenti differenze qualitative, la sua presenza ha comunque investito il canale ingrosso, con effetti anche sui prodotti di posizionamento di prezzo più elevato.

Nonostante le nuove difficoltà di mercato, Lepel mantiene comunque una quota da leader nel mercato dei reggiseno, come segnala l'ultima rilevazione dell'Istituto GFK, relativa al I semestre 2004: l'offerta di corsetteria CSP International, che comprende Lepel, Belseno e Sanpellegrino Lingerie, detiene una quota del 7,3%, mentre il secondo operatore ha il 6,8%.

Gli interventi di risposta all'abbassamento dei prezzi del settore sono già in corso e sono di due tipi:

- rilancio e riposizionamento dei due prodotti fondamentali della collezione Lepel: Belseno Pleasure e Revolution Comfort, 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, terza marca del mercato, dopo Dim e Well, ha registrato una riduzione di fatturato, ma ha chiuso l'esercizio vicino al pareggio. Il fatturato è passato da 40,0 milioni di Euro (39,1 netto intercompany) nel 2003 a 37,9 milioni (37,3 netto intercompany) nel 2004, con un decremento del 5,3% (4,5% sul netto).

La riduzione di fatturato è da collegare alla recessione dei consumi di collant che, sul mercato francese, è stata, per il secondo anno consecutivo, nell'ordine del 15% (fonte Istituto Nielsen, Canale Iper e Supermercati).

Il risultato, negativo per 107.000 Euro, si confronta con i seguenti dati storici:

- perdita di 1,5 milioni di Euro nel 2002;
- perdita di 0,9 milioni di Euro nel 2003.

L'andamento dell'ultimo trimestre, con un utile netto di 0,9 milioni di Euro, ha consentito di avvicinare l'obiettivo del pareggio annuo: in particolare, il IV trimestre 2004 ha presentato un margine lordo del 39,3%, in miglioramento rispetto al 35,5% dello stesso trimestre dell'anno precedente.

La società ha ora sostanzialmente un risultato in equilibrio, grazie alle seguenti principali azioni realizzate nel biennio 2003-2004, illustrate dalla tabella (i dati indicano i miglioramenti nel 2004 rispetto al 2003).

Conto economico	- Riduzione del costo del personale per 1,3 milioni di Euro; - Riduzione di altri costi per 0,7 milioni di Euro.
Stato patrimoniale	- Riduzione del magazzino per 3,5 milioni di Euro.

Oltre al contenimento dei costi, sono state avviate iniziative per sostenere il fatturato: la più rilevante in corso è l'entrata del marchio Le Bourget nel mercato della lingerie con la collazione "Les dessous chic". Il fatturato della collezione, che è solo marginalmente presente nella chiusura d'anno 2004, sarà più significativo nel 2005.

Sanpellegrino Polska

La Società polacca, partecipata al 50% da CSP International, ha chiuso l'anno con un fatturato stabile e con un piccolo utile.

Il fatturato si è mantenuto nel 2004 a 4,5 milioni di Euro (3,4 netto intercompany), sostanzialmente come nel 2003.

L'utile di 14.000 Euro del 2004 si confronta con la perdita di 700.000 Euro dell'anno precedente. Il ritorno all'utile deriva principalmente dal miglioramento del margine lordo, salito dal 17,4% del 2003 al 30,2% del 2004.

L'Ebitda è passato dal - 5,3% al + 6,2%.

Le principali azioni in corso sono quelle tese a valorizzare la rete di 19 negozi Oroblù, che presenta fatturati e margini in miglioramento.

Nuovi prodotti e comunicazione pubblicitaria

Le novità di prodotto, presentate nel corso dell'anno, 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 Oroblù Futurity;
- a partire dall'autunno campagna stampa per Oroblù BioAction Transvital;
- nel bimestre ottobre/novembre, campagna TV per Sanpellegrino BioComplex.

Tra le novità di prodotto già presentate al mercato alla fine del 2004 e destinate a entrare nel fatturato 2005 segnaliamo:

- Le Bourget lingerie "Les dessous chic": le quantità iniziali sono contenute, ma l'accoglienza è stata positiva;
- Lepel Revolution Comfort: i risultati sono buoni e quantitativamente significativi;
- Lepel Belseno Pleasure: risultati ottimi e molto promettenti per il 2005.

Licenze

Riassumiamo lo stato degli accordi in atto.

	OROBLU'				
MERCEOLOGIA	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	Oroblù Man	Oroblù Mare	Oroblù Pull-Lovers	Oroblù Underwear	Oroblù Your Time

	SANPELLEGRINO			
MERCEOLOGIA	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

Tutte le sopraccitate licenze, tranne le calze da uomo già in vigore precedentemente, sono state attivate nel corso del 2004; tra le nuove licenze solamente la collezione di maglieria esterna Oroblù Pull-Lovers ha generato royalties nel 2004, mentre le altre inizieranno a maturare dal 2005.

Il consuntivo licenze del 2004 dà i seguenti risultati:

- fatturato pari a 7,1 milioni di Euro, non consolidato nel fatturato di Gruppo;
- royalties pari a 447.000 Euro, consolidate nel fatturato di Gruppo.

Negozi monomarca Oroblù

I negozi a insegna Oroblù sono attualmente 6 in Italia (di cui 5 aperti nel 2004), 19 in Polonia, 3 in Russia, 2 in Croazia e 1 in Cina (aperto nel 2004), per un totale di 31. Oltre ai negozi Oroblù vi sono 3 outlets Le Bourget, 1 Sanpellegrino e 1 Lepel.

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

Razionalizzazione produttiva

Elenchiamo i principali interventi sull'organizzazione produttiva già realizzati e quelli attualmente in corso.

MERCEOLOGIA	UNITA' PRODUTTIVA	AZIONI	RIDUZIONE ORGANICI
Calze e collant	Le Bourget	- Capacità produttiva di tessitura azzerata e mantenimento del servizio logistico per il mercato francese	- 25 nel 2002 - 30 nel 2003 - 88 nel 2004
	Capogruppo	- Razionalizzazione 2 stabilimenti di Rivarolo del Re e Ceresara (gennaio 2005)	- 47 nel 2002 - 43 nel 2003 - 4 nel 2004 - 65 nel 2005
Corsetteria	Lepel	- Unificazione 2 stabilimenti di Carpi e Poggio Rusco (febbraio 2005)	- 7 nel 2003 - 10 nel 2004 - 50 nel 2005

I dati 2005 sono costituiti da 65 lavoratori della Capogruppo in Cassa Integrazione Straordinaria e 50 lavoratori Lepel in mobilità.

Operazioni straordinarie

Al risultato dell'anno contribuiscono proventi straordinari per 2,9 milioni di Euro. Si osserva che i proventi sono stati ottenuti senza la rinuncia a fattori di business di natura strategica.

Vi sono, inoltre, oneri straordinari per 0,4 milioni di Euro, relativi alla chiusura dello stabilimento Lepel di Poggio Rusco (corsetteria) e all'integrazione dei due stabilimenti di Ceresara e di Rivarolo del Re (collant), illustrati nella tabella precedente:

- gli interventi decorrono da gennaio 2005 per gli stabilimenti collant e da febbraio 2005 per lo stabilimento corsetteria;
- i costi degli interventi, in quanto già deliberati nel 2004, sono stati recepiti nel conto economico 2004, anche se saranno sostenuti nel prossimo triennio;
- i risparmi derivanti dagli interventi, quantificabili in circa 2 milioni di Euro, andranno a vantaggio dell'esercizio 2005.

Attività di ricerca e sviluppo

La vocazione innovativa dell'azienda, che è fondamentale per il recupero di redditività, si realizza in attività di Ricerca e Sviluppo per nuovi prodotti. Ricordiamo i principali articoli innovativi presentati al mercato negli anni scorsi con la tabella seguente, ove sono segnalate anche le principali novità dell'anno 2004.

ANNI	SANPELLEGRINO	OROBLÙ	LEPEL
2000	INTIMO SEAMLESS COMODO	INTIMO SEAMLESS DOLCE VITA SUN TIME (la calza estiva)	
2001	COLLEZ. METROPOLIS SEAMLESS MAN	COLLEZIONE ON LINE SEAMLESS MAN	
2002	SEAMLESS IN COTONE	SEAMLESS IN COTONE	Reggiseno SIMMETRY

2003	BIOCOMPLEX L'ANGELICA (Collant cosmetici)	BIOACTION TRANSVITAL REGGISENO FUTURITY (Lifting evolution)	Reggiseno REVOLUTION senza ferretto
2004	POCKET COLLANT	Line extension BioComplex e BioAction	PLAY LEPEL collezione sportive 6TEEN per teen agers REVOLUTION Comfort e BELSENO Pleasure

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Tra gennaio e febbraio sono state realizzate le operazioni già citate sotto il paragrafo dedicato alla razionalizzazione dell'organizzazione produttiva:

- l'unificazione delle due sedi Lepel di Carpi e di Poggio Rusco, per integrare tutte le fasi di lavorazione della corsetteria in un unico sito produttivo;
- il trasferimento di parte delle lavorazioni di collant da Rivarolo del Re a Ceresara, per integrare, in un'unica sede produttiva, tutte le fasi di ciclo successive alla tessitura (che resta a Rivarolo).

Sono interventi organizzativi necessari per

- ridurre i costi industriali;
- abbreviare i tempi del ciclo produttivo;
- migliorare la qualità dei prodotti finiti;
- ottimizzare il servizio ai clienti;
- e, in sintesi, incrementare la competitività aziendale.

Come conseguenza di questi interventi, l'organico presenterà una riduzione di circa 115 unità nel 2005. Tale riduzione è costituita da 50 addetti in mobilità e 65 addetti in Cassa Integrazione Straordinaria

Prospettive 2005

L'obiettivo centrale dell'anno 2005 è il pareggio di bilancio, che sarà ottenuto anche grazie a proventi straordinari.

I proventi straordinari avranno un impatto positivo nel 2005, ma anche un effetto permanente di alleggerimento della struttura organizzativa, con benefici anche negli anni successivi, sulla gestione ordinaria.

Infatti la vendita di cespiti non strategici consentirà l'integrazione e il coordinamento di stabilimenti produttivi e, in particolare:

- la razionalizzazione della produzione interna per calze/collant;
- la delocalizzazione degli approvvigionamenti per la corsetteria.

Più in generale, le operazioni straordinarie, oltre a fornire proventi positivi per il bilancio 2005, consentiranno di abbassare il punto di pareggio.

Le linee guida del Piano sono, in sintesi, le seguenti:

- Meno costi, attraverso lo snellimento della struttura produttiva
- Più margini, attraverso i nuovi prodotti
- Pari fatturato, anche attraverso i negozi propri
- Meno debiti, ridimensionando il circolante.

Gli elementi salienti del Budget 2005 sono, in sintesi, i seguenti:

- Stabilizzazione del fatturato sul livello 2004;
- snellimento dell'organizzazione produttiva;
- delocalizzazione di tutte le produzioni diverse dai collant;
- riduzione degli organici;
- riduzione dei costi operativi;
- contenimento delle spese di marketing nel 10% di fatturato;
- miglioramento dei margini;
- riduzione dell'indebitamento;
- realizzazione di proventi straordinari, derivanti dalla lean production;
- risultato in pareggio.

Le ragioni a fondamento del pareggio di bilancio nel 2005 sono riassunte nella tabella conclusiva.

PUNTI DI FORZA STORICI DELLA SOCIETA'	SPECIFICHE INIZIATIVE 2005
1. Capacità innovativa	Nuovi prodotti nella corsetteria e nella calzetteria
2. Riconosciuto livello qualitativo dei prodotti	Miglioramento margini attraverso l'alleggerimento della struttura produttiva
3. Ampia diversificazione merceologica	Valorizzazione delle 6 nuove licenze avviate nel 2004
4. Marchi consolidati, per conoscenza e immagine	Nuove campagne TV per Lepel, ritorno in TV per Sanpellegrino in Russia, valorizzazione dell'insegna Oroblù nella rete di negozi
5. Mix di produzione nel distretto (collant) e delocalizzata (tutto il resto)	Approvvigionamenti in Cina, con un miglior rapporto qualità/prezzo
6. Organizzazione distributiva italiana in sintonia con i canali più moderni	Contenimento dei costi operativi a parità di servizio
7. Copertura distributiva estera in 50 paesi e nei migliori Department Stores internazionali	Inserimento di nuovi distributori esteri per le nuove merceologie
8. Risultati gestionali integrati da proventi straordinari	Proventi straordinari derivanti da iniziative che abbassano il punto di pareggio

Il mix per il pareggio di bilancio

Sottolineiamo che le decisioni e le azioni relative a riduzioni di organici e di costi operativi sono già state prese e sono quindi già in atto. Il pareggio di Bilancio deriverà quindi da un mix costituito da miglioramenti gestionali e da proventi straordinari.

Andamento gennaio

Infine, il fatturato del mese di gennaio 2005, rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, è stato

- in incremento per la Capogruppo, con i marchi Sanpellegrino, Oroblù e Lepel;
- in lieve decremento per Le Bourget e SP Polska;
- complessivamente in incremento a livello totale aggregato di Gruppo.

Il risultato di gennaio non può essere preso come rappresentativo, anche se ha interrotto la sequenza negativa degli ultimi tre mesi dell'anno precedente.

Anche la raccolta ordini di gennaio è partita in modo promettente, in particolare per la Capogruppo nei canali Dettaglio e Ingrosso, ove gli ordini raccolti sono più elevati di quelli dell'anno scorso, e nel canale Grande Distribuzione, ove siamo entrati in due importanti catene nazionali.

Conclusioni

Dopo i risultati del IV trimestre 2004 la previsione del pareggio nel 2005 potrebbe essere accolta con scetticismo. Tuttavia, un bilancio in equilibrio nel 2005

- non è un vago auspicio;
- è un obiettivo praticabile;
- è il nostro piano;
- è ciò su cui lavoriamo.

Ceresara, 14 febbraio 2005

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 01/10 - 31/12 2004 CONSOLIDATO	Trimestre 01/10 - 31/12 2003 CONSOLIDATO	Periodo al 31 dicembre 2004 CONSOLIDATO	Periodo al 31 dicembre 2003 CONSOLIDATO
Ricavi netti	33.477	39.277	126.358	141.840
Royalties attive	137	103	447	543
RICAVI NETTI	33.614	39.380	126.805	142.383
COSTO DEL VENDUTO				
Acquisti	6.192	10.906	40.516	41.511
Costo del lavoro	3.697	4.525	16.286	18.154
Prestazioni di servizi	1.929	2.929	12.407	13.195
Ammortamenti	1.473	1.588	6.011	6.621
Altri costi	1.526	1.908	6.658	6.681
(Aumento) Diminuzione delle rimanenze	11.590	6.273	4.422	10.201
	26.407	28.129	86.300	96.363
MARGINE LORDO	7.207	11.251	40.505	46.020
COSTI DI VENDITA, GENERALI ED AMMINISTRATIVI				
Costo del lavoro	4.018	3.543	14.066	13.854
Spese pubblicitarie	5.325	4.443	15.522	16.401
Provvigioni	772	849	3.033	3.475
Ammortamenti	1.292	1.097	4.906	4.269
Altre spese	3.406	3.498	12.012	12.473
	14.813	13.430	49.539	50.472
RISULTATO OPERATIVO	(7.606)	(2.179)	(9.034)	(4.452)
Oneri (proventi) finanziari netti	785	814	2.594	3.257
Svalutazione (rivalutazioni) di partecipazioni	0	0	0	0
Altri (proventi) e oneri	(205)	(308)	(213)	(128)
	580	506	2.381	3.129
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE E DI POSTE STRAORDINARIE	(8.186)	(2.685)	(11.415)	(7.581)
Oneri e (proventi) straordinari	371	7	(2.559)	1.191
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(8.557)	(2.692)	(8.856)	(8.772)
Imposte sul reddito (*)	0	0	0	(1.523)
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(8.557)	(2.692)	(8.856)	(10.295)
RISULTATO DI PERTINENZA DI TERZI	5	170	(7)	365
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	(8.552)	(2.522)	(8.863)	(9.930)
EBITDA (Risultato operativo+ammortamenti)	(4.841)	506	1.883	6.438

(*) i dati trimestrali e al 31 dicembre 2004 non comprendono le imposte sul reddito.

Stato Patrimoniale Riclassificato - Attività

(importi in migliaia di Euro)

	31 dicembre 2004 CONSOLIDATO	30 settembre 2004 CONSOLIDATO	31 dicembre 2003 CONSOLIDATO
ATTIVITA' CORRENTI			
Cassa e banche	3.751	986	1.065
Crediti verso clienti	51.885	53.310	55.131
Crediti verso società collegate e controllate	0	39	100
Altri crediti	4.728	5.760	2.899
Rimanenze di magazzino	43.046	54.458	47.141
Ratei e risconti attivi	1.195	1.268	1.297
Azioni proprie	0	1.596	3.316
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	104.605	117.417	110.949
IMMOBILIZZAZIONI			
Attività finanziarie:			
Crediti finanziari	180	235	241
Partecipazioni	124	145	11
Totale attività finanziarie	304	380	252
Immobilizzazioni materiali	32.417	33.997	38.792
Immobilizzazioni immateriali	12.244	12.876	14.988
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI	44.965	47.253	54.032
TOTALE ATTIVITA'	149.570	164.670	164.981

Stato Patrimoniale Riclassificato - Passività e Patrimonio Netto

(importi in migliaia di Euro)

	31 dicembre 2004 CONSOLIDATO	30 settembre 2004 CONSOLIDATO	31 dicembre 2003 CONSOLIDATO
PASSIVITA' CORRENTI			
Debiti verso banche a breve	28.770	25.630	42.787
Quota a breve dei debiti a medio-lungo termine	6.515	7.739	11.604
Debiti commerciali verso terzi	30.970	37.774	30.328
Debiti commerciali verso soc. controll./collegate	0	0	0
Debiti tributari	831	585	2.071
Altri debiti	5.099	6.130	5.086
Ratei e risconti passivi	330	403	324
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	72.515	78.261	92.200
PASSIVITA' A MEDIO-LUNGO TERMINE			
Finanziamenti a medio lungo-termine, al netto delle quote correnti	23.578	24.842	16.278
Prestito obbligazionario	5.000	5.000	0
Trattamento di fine rapporto	7.450	7.352	7.239
Altri fondi	5.552	5.329	5.224
TOTALE PASSIVITA' A MEDIO LUNGO TERMINE	41.580	42.523	28.741
TOTALE PASSIVITA'	114.095	120.784	120.941
CAPITALE E RISERVE DI TERZI	1.085	1.017	935
PATRIMONIO NETTO			
Capitale sociale	12.740	12.740	12.740
Riserva legale	1.359	1.359	1.359
Fondo sovrapprezzo azioni	18.076	18.076	18.076
Altre riserve	11.078	11.005	20.860
Risultato netto del periodo (*)	(8.863)	(311)	(9.930)
TOTALE PATRIMONIO NETTO	34.390	42.869	43.105
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	149.570	164.670	164.981

(*) i dati al 31 dicembre 2004 e al 30 settembre 2004 non comprendono le imposte sul reddito.

NOTE DI COMMENTO AI PROSPETTI CONTABILI

Criteri di redazione

La presente nota di commento, riferita ai dati del quarto trimestre 2004 e del periodo gennaio-dicembre 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 31 dicembre 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 31 dicembre 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%