



**RELAZIONE TRIMESTRALE  
CONSOLIDATA  
AL  
31 MARZO 2006**

***GRUPPO CSP***

## **CARICHE SOCIALI**

### **Consiglio di Amministrazione**

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

### **Collegio Sindacale**

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

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO GESTIONALE DEL GRUPPO AL 31 MARZO 2006

La relazione trimestrale al 31 marzo 2006 è stata redatta secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, obbligatori dal 2005 nella redazione dei bilanci consolidati dei Gruppi quotati europei. I dati relativi al I trimestre 2005, presentati a fini comparativi, sono stati pertanto opportunamente riclassificati e rielaborati applicando i principi contabili internazionali.

### Risultati salienti

Riportiamo i dati di sintesi del primo trimestre 2006, confrontati con il pari periodo dell'anno precedente:

- il fatturato consolidato è stato pari a 26,0 milioni di Euro. Si confronta con 31,3 milioni di Euro. Il decremento è stato del 16,9%;
- il margine industriale è pari a 9,9 milioni di Euro. Si confronta con 10,8 milioni di Euro;
- il margine industriale registra un'incidenza del 38,0%. Si confronta con il 34,4%. Il miglioramento è in linea con il trend già emerso nel secondo semestre 2005;
- l'Ebitda è pari a 2,3 milioni di Euro. Si confronta con 0,9 milioni di Euro. L'incidenza sale dal 2,8% al 8,8%;
- L'Ebit è risultato pari a 0,8 milioni di Euro. Si confronta con una perdita di 0,8 milioni di Euro. L'incidenza passa dal -2,6% al 3,3%;
- il risultato prima delle imposte è pari a 0,3 milioni di Euro. Si confronta con una perdita di 1,5 milioni di Euro. L'incidenza passa dal - 4,6% all'1,3%;
- le imposte di competenza sono pari a 7.000 Euro. Si confrontano con 0,6 milioni di Euro;
- il risultato netto consolidato di Gruppo, dopo le tasse, è pari a 0,3 milioni di Euro. Si confronta con una perdita di 2,1 milioni di Euro. L'incidenza passa dal -6,6% all'1,3%.

### Parametri gestionali

Dati in milioni di Euro	2002	2003	2004	2005	I trim. 2005	I trim. 2006	Diff. I trim. 2005/2006
Magazzino	58,0	47,1	40,6	26,8	36,5	25,6	- 10,9
Circolante	84,4	68,8	58,4	40,4	50,1	35,8	- 14,3
Indebitamento finanziario netto	83,7	69,6	59,1	37,4	51,4	31,8	- 19,6
Oneri finanziari	4,0	3,3	2,7	2,2	0,6	0,5	- 0,1
Costo del lavoro	33,8	32,0	29,0	26,8	7,6	6,4	- 1,2

*I dati a partire dal 2004 sono redatti applicando gli IAS/IFRS e deconsolidando SP Polska*

*I dati del 2002 e 2003 derivano dall'applicazione dei precedenti principi contabili ed includono SP Polska*

Continua il miglioramento dei principali parametri gestionali, con

- un positivo alleggerimento del Magazzino e del Circolante;
- una progressiva riduzione dell'indebitamento, con una conseguente riduzione degli oneri finanziari;
- un costante contenimento del costo del lavoro.

### Il trend del fatturato

Il decremento del fatturato è influenzato principalmente:

- dal decremento dei consumi nei mercati di riferimento;
- dalle difficoltà del marchio Sanpellegrino nel mercato domestico e in Russia.

Gli ultimi dati disponibili sull'andamento dei mercati segnalano i seguenti trend:

- mercato calze/collant Italia, nell'anno terminante a febbraio 2006: - 2,4% in quantità (fonte Istituto GFK);
- mercato dell'intimo seamless in Italia, rispetto al totale del mercato dell'intimo: incidenza reggiseni scesa dal 29,9% del 2004 al 23,9% del 2005; incidenza parti basse scesa dal 23,8% del 2004 al 19,3% del 2005 (fonte Istituto GFK);

- mercato complessivo dell'intimo maschile e femminile sceso del 3,5% in valore nel 2005 rispetto al 2004 (fonte Istituto GFK);
- mercato collant Francia, nell'anno terminante a febbraio 2006: - 5% in quantità e - 8% in valore (fonte Istituto Nielsen).

Per quanto riguarda le difficoltà di Sanpellegrino, che ha perso importanti quote di mercato sia in Italia che in Russia, signaleremo nel corso della Relazione le iniziative in corso, sia in termini di prodotto, che organizzative, per il riposizionamento del marchio nei canali distributivi dell'Ingrosso e della GDO in Italia.

Le nuove attività distributive su marchi di terzi, che già impegnano le organizzazioni di vendita nella raccolta ordini, non hanno contribuito al fatturato del I trimestre 2006, poiché prevedono consegne al mercato a partire dal prossimo mese di luglio.

## **Il mix del fatturato**

- Dal punto di vista geografico, il fatturato è stato realizzato per il 45,4% in Italia e per il 54,6% all'estero, con un incremento di 4 punti di incidenza per l'estero, rispetto al I trimestre dell'anno precedente.
- Dal punto di vista merceologico, la situazione è sostanzialmente stabile, rispetto all'anno precedente, con il core business della calzetteria che realizza il 67,5% del totale e la diversificazione il 32,5%.
- Dal punto di vista della ripartizione per marche, crescono le due marche di posizionamento più elevato: Le Bourget diventa la prima per importanza, con il 26,5% del totale e Oroblù cresce di 4 punti percentuali, fino al 20,2%. Sanpellegrino e Lepel si ridimensionano rispettivamente al 25,8% e al 18,7%.

## **Osservazioni sui margini**

Segnaliamo il trend di miglioramento che caratterizza il margine industriale (differenza tra fatturato netto e costo di produzione) espresso in percentuale sul fatturato.

- Secondo semestre 2004: 27,1%
- Secondo semestre 2005: 31,7% (miglioramento di 4,6 punti percentuali)
- Primo trimestre 2005: 34,4%
- Primo trimestre 2006: 38,0% (miglioramento di 3,6 punti percentuali)

Il miglioramento dei margini, iniziato nel secondo semestre 2005, è la conseguenza di interventi strutturali sugli assetti produttivi e sugli organici e dei cambiamenti nel mix di vendita, attualmente più orientato verso i marchi a maggior marginalità.

## **Organici**

Complessivamente, gli interventi sugli organici sono stati i seguenti:

Riduzioni 2002:	72 unità.
Riduzioni 2003:	80 unità
Riduzioni 2004:	102 unità
Riduzioni 2005:	164 unità, di cui 60 in CIGS, 71 in mobilità e 33 usciti dall'organico
Riduzioni 2006:	81 unità

Gli 81 esuberanti stimati, in parte già in Cassa Integrazione Ordinaria da novembre 2005, sono entrati in Cassa Integrazione Straordinaria da marzo 2006 e entreranno in Mobilità da marzo 2007; nel frattempo 46 degli 81 esuberanti sono già usciti dall'organico.

## Andamento del Gruppo

### *Dati sintetici di conto economico*

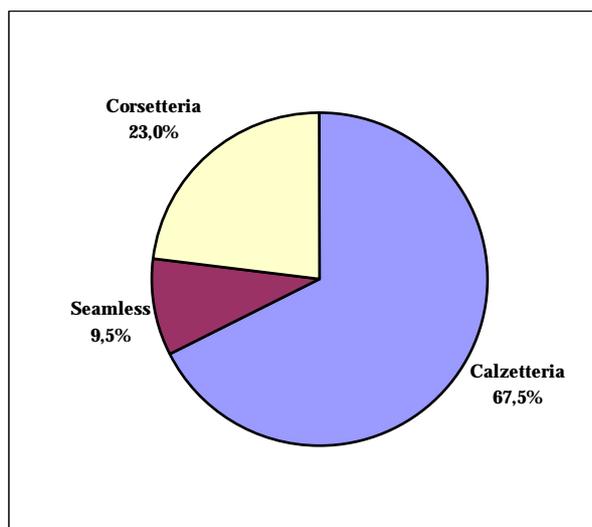
<i>(in milioni di Euro)</i>	Trimestre al 31 marzo 2006		Trimestre al 31 marzo 2005		Esercizio al 31 dicembre 2005	
	valore	%	valore	%	valore	%
Ricavi	26,01	100,0%	31,31	100,0%	105,02	100,0%
Costo del venduto	(16,12)	-62,0%	(20,53)	-65,6%	(72,58)	-69,1%
<b>Margine Industriale</b>	<b>9,89</b>	<b>38,0%</b>	<b>10,78</b>	<b>34,4%</b>	<b>32,44</b>	<b>30,9%</b>
Spese dirette di vendita	(2,36)	-9,0%	(3,09)	-9,9%	(10,17)	-9,7%
<b>Margine commerciale lordo</b>	<b>7,53</b>	<b>29,0%</b>	<b>7,69</b>	<b>24,5%</b>	<b>22,27</b>	<b>21,2%</b>
Spese commerciali e amministrative	(6,82)	-26,2%	(9,12)	-29,1%	(29,93)	-28,5%
Altri ricavi (spese) operative-ristrutturazioni	0,13	0,5%	0,61	2,0%	3,48	3,3%
<b>Risultato operativo</b>	<b>0,84</b>	<b>3,3%</b>	<b>(0,82)</b>	<b>-2,6%</b>	<b>(4,18)</b>	<b>-4,0%</b>
Altri proventi (oneri) non operativi	0,01	0,0%	(0,02)	0,0%	0,02	0,0%
Proventi (oneri) finanziari netti	(0,51)	-2,0%	(0,62)	-2,0%	(2,25)	-2,1%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>0,34</b>	<b>1,3%</b>	<b>(1,46)</b>	<b>-4,6%</b>	<b>(6,41)</b>	<b>-6,1%</b>
Imposte sul reddito	(0,01)	0,0%	(0,62)	-2,0%	(0,79)	-0,8%
<b>Utile (perdita) netto del Gruppo</b>	<b>0,33</b>	<b>1,3%</b>	<b>(2,08)</b>	<b>-6,6%</b>	<b>(7,20)</b>	<b>-6,9%</b>

**Ricavi netti** – I ricavi netti del primo trimestre 2006 sono passati da 31,3 milioni di Euro a 26,0 milioni di Euro con un decremento del 16,9% rispetto al corrispondente trimestre dell'esercizio precedente.

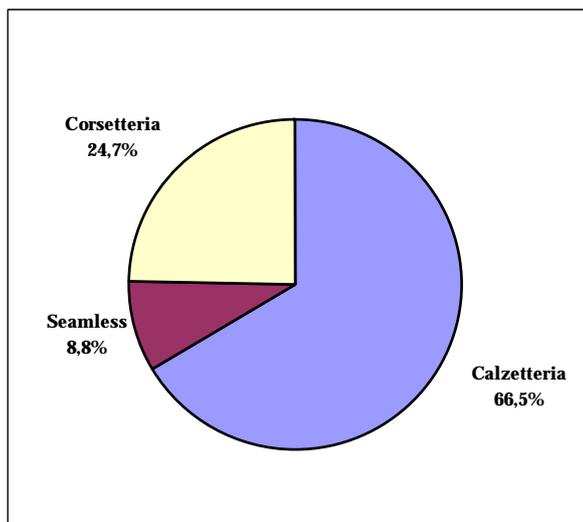
Il risultato del periodo è stato influenzato dal perdurante calo dei consumi che ha interessato tutte le merceologie del Gruppo.

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 2005:

**MERCEOLOGIA: fatturato % al 31.03.2006**



**MERCEOLOGIA: fatturato % al 31.03.2005**

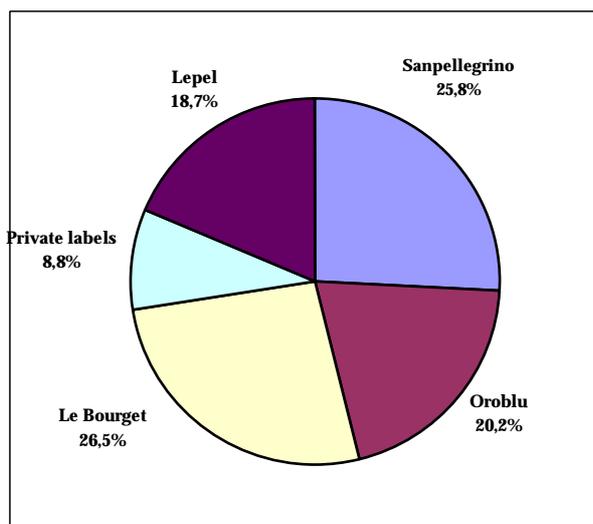


Nei primi tre mesi del 2006 il fatturato della calzetteria è diminuito del 15,7% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in seguito al cronico andamento recessivo della merceologia.

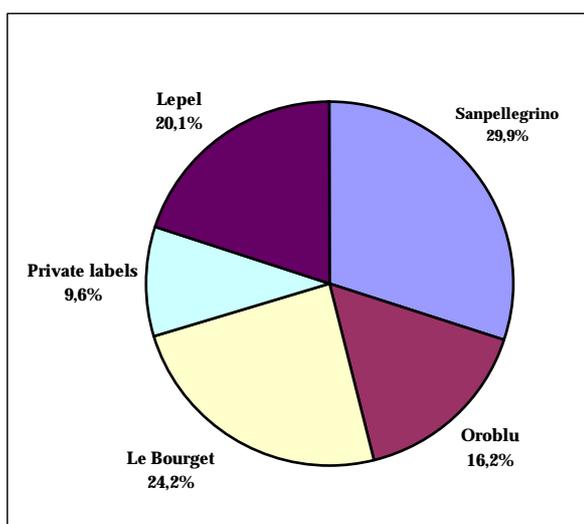
Nel periodo in esame, soprattutto a causa della concorrenza di merce di provenienza cinese a prezzi molto bassi, le vendite di corsetteria hanno registrato un calo del 22,5%, passando da 7,7 a 6,0 milioni di Euro.

Per quanto riguarda il *seamless* le vendite registrano una riduzione del 10,5%, passando da 2,8 a 2,5 milioni di Euro, principalmente per effetto della riduzione dei consumi che tale merceologia ha subito.

**MARCHE: fatturato % al 31.03.2006**



**MARCHE: fatturato % al 31.03.2005**



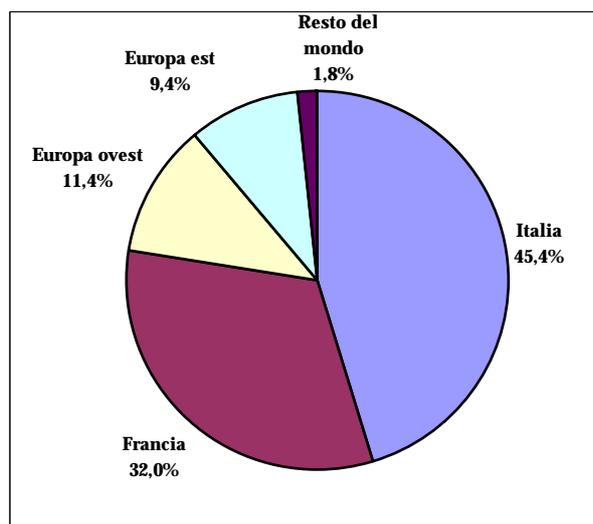
Nel trimestre in esame Orobù, il marchio a posizionamento più elevato ed a maggiore marginalità, ha invertito il trend di calo registrato negli ultimi periodi, rilevando un fatturato in crescita del 3,8% rispetto al primo trimestre del 2005; attualmente l'incidenza di tale marchio sul totale delle vendite del Gruppo ha superato il 20%.

Le Bourget, con un fatturato pari a 6,9 milioni di Euro (- 9,2% rispetto al primo trimestre dell'anno precedente) è diventato il primo marchio del Gruppo in valore, subentrando a Sanpellegrino (- 28,4%) che, oltre a soffrire il perdurante calo dei consumi, ha manifestato problemi di posizionamento nei principali mercati di riferimento con conseguente perdita di quote di mercato.

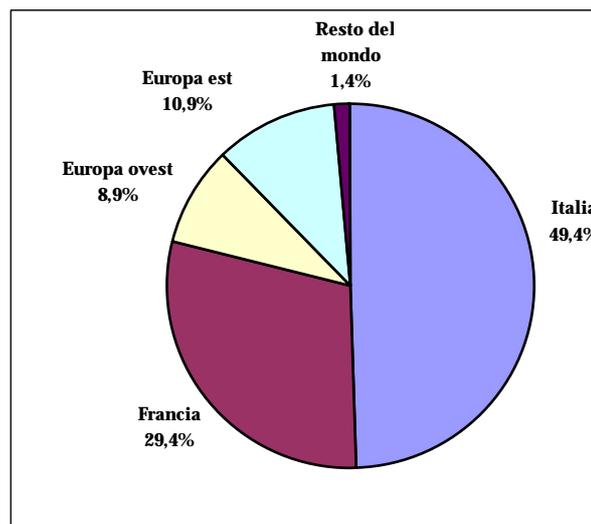
Il marchio Lepel ha registrato un calo del 22,3%, passando da 6,3 a 4,9 milioni di Euro, per effetto delle già menzionate difficoltà della relativa merceologia (corsetteria).

In generale, si osserva che nel trimestre in esame è variato il mix delle vendite; è aumentato il peso dei prodotti a maggiore marginalità (Orobù e Le Bourget) rispetto a quelli meno profittevoli (Sanpellegrino e Lepel).

**AREE: fatturato % al 31.03.2006**



**AREE: fatturato % al 31.03.2005**



Per quanto riguarda i ricavi per area geografica, in Italia e nell'Europa dell'Est (principalmente Russia) si registra una riduzione rispettivamente del 23,8% e del 28,2% riconducibile principalmente al già menzionato calo dei consumi e alle difficoltà manifestate dal marchio Sanpellegrino.

In Francia, secondo mercato per importanza nell'ambito del Gruppo, ove opera prevalentemente il marchio Le Bourget, la riduzione è contenuta al 9,7%.

Nell'Europa dell'ovest il fatturato si attesta a 3,0 milioni di Euro (+ 6,4%) grazie soprattutto ai buoni riscontri del marchio Oroblù.

**Margine industriale** – L'incidenza del margine industriale sui ricavi netti del trimestre in esame è pari al 38,0% rispetto al 34,4% del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente e al 30,9% dell'intero esercizio 2005.

Il significativo miglioramento del margine, pur in presenza di un calo di fatturato, è dovuto all'effetto combinato del diverso mix delle vendite, con una maggiore incidenza di prodotti a marginalità più elevata (Oroblù in particolare) e alla riduzione dei costi di produzione conseguenti ai piani di riorganizzazione intrapresi nei periodi precedenti.

Tali piani hanno consentito una importante riduzione dei costi fissi industriali non sufficiente tuttavia a permettere la conseguente riduzione della loro incidenza percentuale sul fatturato, a seguito del significativo calo di quest'ultimo.

**Spese dirette di vendita** – Le spese dirette di vendita passano da 3,1 milioni di Euro a 2,4 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con il calo dei ricavi.

**Spese commerciali e amministrative** – Tali spese sono pari a 6,8 milioni di Euro rispetto a 9,1 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. La riduzione rispetto al 2005 è dovuta per 2,6 milioni di Euro ai minori investimenti pubblicitari ed è stata parzialmente compensata dai maggiori costi per consulenze connesse all'accordo di stabilizzazione delle linee di credito.

Tale voce include inoltre i costi del personale relativi all'area commerciale e amministrativa, che si sono ridotti di 0,2 milioni di Euro nel trimestre, a seguito dell'attuazione del già citato piano di riorganizzazione.

**Altri ricavi (spese) operativi** – Tale voce, pari a 0,1 milioni di Euro, si riferisce prevalentemente a plusvalenze relative alla cessione di cespiti; nel primo trimestre del 2005 tale voce risultava superiore per effetto delle maggiori plusvalenze dovute alla cessione di macchinari eccedenti la capacità produttiva in seguito all'attuazione dei piani di ristrutturazione industriale.

**Risultato Operativo** – Il risultato operativo al 31 marzo 2006 è pari ad un utile di 0,8 milioni di Euro, rispetto ad una perdita di 0,8 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio 2005. Come precedentemente commentato, tale risultato è ascrivibile principalmente al miglioramento del mix di vendita ed alla riduzione degli investimenti pubblicitari. Nel trimestre in esame non sono state effettuate campagne pubblicitarie a causa di una diversa tempistica nella programmazione; la comunicazione riprenderà nei prossimi trimestri, ma per quanto riguarda l'intero esercizio 2006 gli investimenti pubblicitari rimarranno comunque inferiori sia in valore che in percentuale rispetto al 2005.

**Oneri/proventi finanziari netti** – Gli oneri finanziari netti dei primi tre mesi del 2006 si sono ridotti di 0,1 milioni di Euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in seguito al miglioramento della posizione finanziaria netta.

**Imposte sul reddito** – Le imposte sul reddito si riferiscono a imposte correnti per 0,3 milioni di Euro (principalmente IRAP) compensate dalle imposte differite.

## *Dati sintetici di stato patrimoniale*

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

<i>(in milioni di Euro)</i>	<b>31 marzo 2006</b>	<b>31 marzo 2005</b>	<b>31 dicembre 2005</b>
Attività operative a breve	67,44	88,36	73,99
Passività operative a breve	(31,68)	(38,26)	(33,61)
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>35,76</b>	<b>50,10</b>	<b>40,38</b>
Partecipazioni	1,28	1,17	1,24
Altre attività non correnti	3,32	2,00	3,32
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	34,43	43,99	35,47
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>74,79</b>	<b>97,26</b>	<b>80,41</b>
Altre passività a medio e lungo termine	(14,11)	(12,34)	(14,52)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>60,68</b>	<b>84,92</b>	<b>65,89</b>
Indebitamento finanziario netto	31,83	51,35	37,40
Patrimonio netto	28,85	33,57	28,49
<b>TOTALE</b>	<b>60,68</b>	<b>84,92</b>	<b>65,89</b>

**Capitale circolante** - Il capitale circolante operativo netto al 31 marzo 2006, pari a 35,8 milioni di Euro, si riduce di 14,3 milioni di Euro rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (- 4,6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2005). La riduzione è dovuta principalmente al contenimento delle rimanenze di magazzino (10,9 milioni di Euro), alla riduzione dei crediti verso clienti per effetto del calo del fatturato parzialmente compensata dalla diminuzione dei debiti verso fornitori.

**Capitale investito** - Il capitale investito passa da 97,3 milioni di Euro al 31 marzo 2005 a 74,8 milioni di Euro, in seguito alla sopraccitata riduzione del capitale circolante operativo, al decremento delle immobilizzazioni per effetto degli ammortamenti e alla cessione dello stabilimento di Rivarolo del Re.

**Indebitamento finanziario** - L'indebitamento finanziario netto, come illustrato nella tabella seguente, si è ridotto di 19,67 milioni di Euro rispetto al 31 marzo 2005 soprattutto per effetto della riduzione del capitale circolante operativo e del rimborso di un finanziamento a medio-lungo termine mediante l'utilizzo dei flussi derivanti dalla vendita dello stabilimento di Rivarolo del Re.

La posizione finanziaria netta risulta così composta:

<i>(in milioni di Euro)</i>	<b>31 marzo 2006</b>	<b>31 marzo 2005</b>	<b>31 dicembre 2005</b>
Debiti verso banche a breve	14,07	21,77	14,84
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	0,83	6,48	5,14
Cassa e banche attive	(4,94)	(4,13)	(1,06)
<b>Indebitamento finanziario netto a breve</b>	<b>9,96</b>	<b>24,12</b>	<b>18,91</b>
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	16,87	22,23	13,49
Prestito obbligazionario	5,00	5,00	5,00
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>31,83</b>	<b>51,35</b>	<b>37,40</b>

La diminuzione dell'indebitamento finanziario di 5,6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2005 è dovuta sostanzialmente alla riduzione del capitale circolante operativo (principalmente in seguito alla riduzione dei crediti commerciali); l'incremento della quota a medio/lungo termine è correlato al riscadenziamento delle linee di credito a medio/lungo termine, nel quadro dell'accordo di stabilizzazione sottoscritto in data 2 marzo 2006.

## Andamento delle società del Gruppo

Passiamo in rassegna i risultati delle società del Gruppo, segnalando gli aspetti più rilevanti della chiusura del trimestre 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 la controllata Le Bourget.

Nel I trimestre la Capogruppo ha realizzato un utile di 0,2 milioni di Euro, contro una perdita di 1,9 milioni nel I trimestre dello scorso anno. L'Ebitda è salito da 0,9 milioni a 2,0 milioni e, in percentuale, dal 3,4% al 10,0%.

### **Divisione Sanpellegrino / Oroblù**

Il fatturato netto intercompany del primo trimestre 2006 è stato pari a 12,2 milioni di Euro. Il risultato si confronta con un fatturato del pari periodo 2005 pari a 14,9 milioni di Euro. Il decremento è del 18%.

Il fatturato Sanpellegrino è sceso da 9,3 milioni a 6,7 milioni di Euro, con un decremento del 28%.

Il fatturato Oroblù è salito da 5,1 milioni a 5,3 milioni di Euro, con un incremento del 4%.

Il decremento delle vendite della divisione è da rapportare ai seguenti principali elementi:

- ormai cronico decremento del mercato di riferimento;
- il fatturato si riferisce al *sell-in*, mentre il decremento di mercato registra il *sell-out*;
- tendenza generalizzata al destoccaggio da parte del Commercio, nei vari canali distributivi;
- perdita di quota nel canale grande distribuzione (le azioni di recupero sono illustrate al punto "Nuovi Prodotti" e al punto "Organizzazione Commerciale").

### **Divisione Lepel**

La divisione di corsetteria ha registrato un fatturato netto intercompany di 4,9 milioni di Euro. Il risultato si confronta con un fatturato del pari periodo 2005 pari a 6,7 milioni di Euro. Il decremento è del 26%

Nell'ambito della divisione, il fatturato del marchio Lepel scende da 6,2 a 4,8 milioni di Euro, con un decremento del 23%.

Ricordiamo che l'intero settore dell'intimo è stato pesantemente coinvolto dall'importazione di prodotti cinesi, che ha depresso il livello medio dei prezzi sul mercato italiano, in particolare nel canale Ingrosso. Nel frattempo abbiamo spostato gran parte dell'approvvigionamento in Cina, mantenendo tuttavia in Italia stile, progettazione, modellistica e campionatura.

### **Le Bourget**

La controllata francese ha registrato un fatturato netto intercompany di 8,9 milioni di Euro. Il risultato si confronta con un fatturato 2005 pari a 9,7 milioni di Euro. Il decremento è del 9%.

Il decremento di fatturato è da rapportare al decremento dei consumi del mercato di riferimento, nonostante la buona tenuta della quota di mercato della marca Le Bourget.

Gli ultimi dati sull'andamento dei consumi danno una riduzione dell'8% in valore nell'anno mobile terminante a febbraio 2006 (fonte Istituto Nielsen).

La società ha realizzato un utile di 0,1 milioni di Euro nel I trimestre 2006, contro una perdita di 0,3 milioni nel I trimestre 2005.

## Nuovi prodotti

Dopo il termine del primo trimestre 2006 sono stati presentati i seguenti nuovi prodotti:

- Sanpellegrino Sollievo: una gamma di collant funzionali ed esteticamente eleganti, offerti a un prezzo molto competitivo, nell'ambito del riposizionamento del marchio, per recuperare distribuzione e quota all'Ingrosso e in GDO;
- Oroblù Kids: una collezione di calze e collant, destinata alle piccole consumatrici dai 2 ai 12 anni; la nuova collezione si rivolge a un segmento di mercato finora non presidiato, che vale circa l'8% del mercato totale;
- Oroblù Intense Thermal Action, un collant realizzato in microfibra cava, per ottenere un effetto isolante;

- Orobù Man Safeskin Protection: una collezione di intimo seamless in cotone, per uomo, con effetto antibatterico e antiodore;
- Orobù Sublime, un reggiseno imbottito di gel, per un effetto push-up;
- Le Bourget “Les dessous chic”, una collezione di collant coordinati con l’omonima collezione di lingerie.

## Organizzazione commerciale

A sostegno del marchio Sanpellegrino, l’organizzazione commerciale per il canale Grande Distribuzione è stata completamente rinnovata all’interno, dal Direttore Vendite ai National Account Managers; è in via di modifica all’esterno, con l’inserimento di nuovi Agenti/Distributori/Merchandisers.

## Comunicazione pubblicitaria

Nel mese di aprile 2006, la collezione di lingerie Le Bourget “Les Dessous Chic” è stata sostenuta da un’affissione nel mercato francese.

Un’ulteriore affissione è prevista per la collezione di intimo moda Lepel, nel mese di settembre, con Megan Gale come testimonial.

## Negozi monomarca

I negozi aperti sono complessivamente 42. Quelli a insegna Orobù sono attualmente 34, di cui 6 in Italia, 19 in Polonia, 3 in Russia, 2 in Croazia e 4 in Cina (3 aperture nel 2005). Oltre ai negozi Orobù vi sono 7 outlets, di cui 3 Le Bourget, 1 CSP International e 3 Lepel. Infine, è stata aperta una boutique Le Bourget in Sud Corea.

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

I negozi sono differenziati per insegna:

- Orobù, per un posizionamento alto di gamma;
- Lepel Store, per un posizionamento convenienza.

## Razionalizzazione produttiva

Elenchiamo i principali interventi sull’organizzazione produttiva già realizzati.

MERCEOLOGIA	UNITA’ PRODUTTIVA	AZIONI	RIDUZIONE ORGANICI
<b>Calze e collant</b>	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 stabilimenti  - Chiusura Rivarolo del Re(settembre 2005) e interventi Ceresara	- 47 nel 2002 - 43 nel 2003 - 4 nel 2004  - 110 nel 2005
<b>Corsetteria</b>	Lepel	- Unificazione 2 stabilimenti di Carpi e Poggio Rusco - Chiusura Poggio Rusco nel febbraio 2005	- 7 nel 2003 - 10 nel 2004 - 54 nel 2005

## Capacità produttiva e outsourcing

La chiusura dei due stabilimenti produttivi di Poggio Rusco (corsetteria) e Rivarolo del Re (collant), avvenuta nel corso del 2005, consente all’azienda di operare con maggiore efficienza nel 2006, rispetto al passato.

- Chiusura Poggio Rusco: la produzione di corsetteria è realizzata in outsourcing, mantenendo all'interno il know-how progettuale per stile, taglio, modellistica e campionatura, con un conseguente miglioramento nella competitività del rapporto costi/prezzi.
- Chiusura Rivarolo del Re: la capacità produttiva è coerente con il livello delle vendite, con benefici sul costo unitario di produzione, non più gravato da esuberanti costi indiretti.

## Nuove attività distributive

E' stato firmato un accordo che prevede la distribuzione delle collezioni di abbigliamento coordinato mare di Sergio Tacchini, integrate da polo e T-shirt, per il triennio 2007-2009, per tutta l'Europa.

Questa attività distributiva per Sergio Tacchini, così come quella già avviata per Puma per il quadriennio 2006-2009 per l'Italia, costituisce

- una nuova fonte di business, per la stabilizzazione del fatturato;
- una fonte di margini, per accelerare il ritorno alla redditività;

con effetti per Puma nel secondo semestre 2006 e per Sergio Tacchini a partire dal primo semestre 2007.

## Aumento di capitale

L'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2006 ha approvato un aumento di capitale per un controvalore di circa 15 milioni di Euro, scindibile e riservato in opzione ai soci, per assicurare all'Azienda nuove risorse finanziarie. Gli elementi salienti sono i seguenti:

- un aumento di capitale motivato dall'opportunità di integrare le risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo e, in particolare, per la gestione delle nuove attività distributive avviate dalla Società;
- un prezzo costituito da un valore nominale di 0,52 Euro, integrato da un sovrapprezzo minimo di 0,44 Euro, per un prezzo minimo complessivo di 0,96 Euro per azione;
- un rapporto di opzione nella misura di 16 azioni di nuova emissione per ogni 25 azioni possedute;
- l'esecuzione dell'aumento di capitale entro il 30 settembre 2006.

Gli azionisti di maggioranza di CSP International si sono già impegnati a sottoscrivere l'aumento per 7,5 milioni di Euro, anche tramite utilizzo del prestito obbligazionario in essere per 5 milioni di Euro.

## Eventi successivi alla chiusura del trimestre

Sono stati presi accordi preliminari per la vendita del sito Lepel di Carpi (MO).

La vendita della sede operativa Lepel di Carpi è motivata dalle caratteristiche del sito, nato come stabilimento industriale, non più adatto oggi a un'attività concentrata sulla progettazione, con la produzione in outsourcing. La sede Lepel resterà a Carpi in un nuovo ufficio, che ospiterà tutte le attività di natura progettuale, per la corsetteria e i costumi da bagno.

## Prospettive 2006

Il Business Plan aziendale ha, come obiettivo prioritario il ritorno alla redditività della gestione.

L'obiettivo viene perseguito attraverso le seguenti azioni principali:

- a) consolidamento dei marchi Orobù e Lepel in Italia e all'estero; riposizionamento del marchio Sanpellegrino, nei canali Ingrosso e GDO; investimento su Le Bourget che, nell'ultimo anno, ha migliorato le sue quote di mercato in Francia, a scapito dei concorrenti;
- b) nuove fonti di business, costituite dalla distribuzione di prodotti per conto terzi: i modelli di riferimento sono gli accordi per la distribuzione di collezioni Puma e Sergio Tacchini, che saranno seguiti da analoghe attività nel corso dell'anno;
- c) razionalizzazione produttiva con riduzione degli organici realizzata nel corso del 2005 e con pieno effetto nel 2006; delocalizzazione in outsourcing per le altre merceologie diverse dai collant, per ottenere il miglior rapporto qualità/costo;
- d) miglioramento dei margini, attraverso il contenimento del costo di produzione, l'innovazione di prodotto, il miglioramento dell'efficienza, con un' incisiva riduzione dei costi operativi, generali e gestionali;
- e) vendita di cespiti non strategici.

## GRUPPO CSP

### Stato Patrimoniale Consolidato - Attività

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	<b>31 marzo 2006</b>	<b>31 marzo 2005</b>	<b>31 dicembre 2005</b>
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>			
<b>Attività immateriali:</b>			
- Avviamento	11.416	11.416	11.416
- Altre attività immateriali	1.315	2.022	1.556
<b>Attività materiali:</b>			
- Immobili, impianti, macchinari e altre immobilizzazioni di proprietà	21.630	30.485	22.431
- Investimenti immobiliari di proprietà	70	70	70
<b>Altre attività non correnti:</b>			
Partecipazioni contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto	1.272	1.157	1.227
Altre partecipazioni	11	11	11
Crediti finanziari, crediti vari, crediti commerciali e altre attività non correnti	157	122	157
Attività per imposte anticipate	3.167	1.879	3.166
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>39.038</b>	<b>47.162</b>	<b>40.034</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>			
Rimanenze di magazzino	25.627	36.463	26.765
Crediti commerciali	40.751	49.820	46.007
Crediti finanziari, crediti vari e altre attività	1.059	2.077	1.214
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	4.943	4.133	1.057
<b>Totale attività correnti</b>	<b>72.380</b>	<b>92.493</b>	<b>75.043</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>111.418</b>	<b>139.655</b>	<b>115.077</b>

### Stato Patrimoniale Consolidato - Passività

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	<b>31 marzo 2006</b>	<b>31 marzo 2005</b>	<b>31 dicembre 2005</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>			
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo:			
- Capitale sottoscritto e versato	12.740	12.740	12.740
- Altre riserve	18.496	24.587	18.496
- Riserve di rivalutazione	9.605	9.605	9.605
- Riserva utili (perdite) portati a nuovo	(12.314)	(11.280)	(5.155)
- Risultato del periodo	328	(2.077)	(7.198)
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>28.855</b>	<b>33.575</b>	<b>28.488</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>			
Passività finanziarie con scadenza oltre 12 mesi:			
- Prestito Obbligazionario	5.000	5.000	5.000
- Debiti verso banche	16.869	22.232	13.490
TFR e altri fondi relativi al personale	7.126	7.112	7.375
Fondi per rischi e oneri	2.673	1.721	2.711
Fondo imposte differite	4.289	3.496	4.407
Debiti vari e altre passività non correnti	18	19	25
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>35.975</b>	<b>39.580</b>	<b>33.008</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>			
Passività finanziarie con scadenza entro 12 mesi:			
- Debiti verso banche	14.906	28.246	19.974
Debiti commerciali	24.831	30.547	27.407
Debiti vari e altre passività	6.851	7.707	6.200
<b>Totale passività correnti</b>	<b>46.588</b>	<b>66.500</b>	<b>53.581</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>82.563</b>	<b>106.080</b>	<b>86.589</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>111.418</b>	<b>139.655</b>	<b>115.077</b>

# GRUPPO CSP

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	<b>Trimestre al 31 marzo 2006</b>		<b>Trimestre al 31 marzo 2005</b>		<b>Esercizio al 31 dicembre 2005</b>	
Ricavi	26.010	100,0%	31.305	100,0%	105.019	100,0%
Costo del venduto	(16.115)	-62,0%	(20.525)	-65,6%	(72.579)	-69,1%
<b>Margine Industriale</b>	<b>9.895</b>	<b>38,0%</b>	<b>10.780</b>	<b>34,4%</b>	<b>32.440</b>	<b>30,9%</b>
Spese dirette di vendita	(2.358)	-9,0%	(3.094)	-9,9%	(10.169)	-9,7%
<b>Margine commerciale lordo</b>	<b>7.537</b>	<b>29,0%</b>	<b>7.686</b>	<b>24,5%</b>	<b>22.271</b>	<b>21,2%</b>
Altri ricavi (spese) operativi	122	0,5%	610	2,0%	3.972	3,8%
Spese commerciali e amministrative	(6.816)	-26,2%	(9.122)	-29,1%	(29.929)	-28,5%
Costi di ristrutturazione	0	0,0%	0	0,0%	(498)	-0,5%
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>843</b>	<b>3,3%</b>	<b>(826)</b>	<b>-2,6%</b>	<b>(4.184)</b>	<b>-4,0%</b>
Svalutazioni/ripristini di valore di attività non correnti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Quota dei risultati delle partecipazioni valutate secondo il metodo del patrimonio netto	6	0,0%	(16)	0,0%	20	0,0%
Altri proventi (oneri) finanziari	(514)	-2,0%	(617)	-2,0%	(2.247)	-2,1%
<b>Risultato prima delle imposte derivante dalle attività d'esercizio</b>	<b>335</b>	<b>1,3%</b>	<b>(1.459)</b>	<b>-4,6%</b>	<b>(6.411)</b>	<b>-6,1%</b>
Imposte sul reddito	(7)	0,0%	(618)	-2,0%	(787)	-0,8%
<b>Utile (perdita) netto del Gruppo</b>	<b>328</b>	<b>1,3%</b>	<b>(2.077)</b>	<b>-6,6%</b>	<b>(7.198)</b>	<b>-6,9%</b>

<b>Risultato per azione - base</b>	<b>Euro</b>	<b>0,013</b>	<b>(0,085)</b>	<b>(0,294)</b>
------------------------------------	-------------	--------------	----------------	----------------

<b>Risultato per azione - diluito</b>	<b>Euro</b>	<b>0,013</b>	<b>(0,085)</b>	<b>(0,294)</b>
---------------------------------------	-------------	--------------	----------------	----------------

<b>EBITDA</b>	<b>2.295</b>	<b>8,8%</b>	<b>872</b>	<b>2,8%</b>	<b>2.325</b>	<b>2,2%</b>
---------------	--------------	-------------	------------	-------------	--------------	-------------

# GRUPPO CSP

## RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

al 31 marzo 2005 e 31 marzo 2006

(importi in migliaia di Euro)

		31/03/2006 (3 mesi)	31/03/2005 (3 mesi)
<b>A.</b>	<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DEL PERIODO</b>	<b>(18.917)</b>	<b>(30.762)</b>
<b>B.</b>	<b>ATTIVITA' OPERATIVA</b>		
	Utile (perdita) del Gruppo	328	(2.077)
	Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	1.453	1.697
	Minusvalenze/ (plusvalenze) da alienazione cespiti	(27)	(424)
	Incremento (decremento) del TFR	(249)	(493)
	Incremento (decremento) dei fondi rischi ed oneri	(38)	(84)
	Variazione netta fondo imposte differite ed attività per imposte anticipate	(118)	531
	<b>Variazione del capitale circolante:</b>		
	(Incremento) decremento delle rimanenze di magazzino	1.137	4.094
	(Incremento) decremento dei crediti commerciali	5.257	1.727
	Incremento (decremento) dei debiti commerciali	(2.575)	66
	Incremento (decremento) dei debiti vari e altre passività	645	1.547
	(Incremento) decremento dei crediti finanziari, crediti vari e altre attività	156	898
	<b>Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività operativa</b>	<b>5.969</b>	<b>7.482</b>
<b>C.</b>	<b>ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
	(Investimenti) disinvestimenti netti in immobilizzazioni:		
	Immateriali	(40)	(80)
	Materiali	(371)	(96)
	Incassi da alienazione cespiti	27	464
	Effetto della valutazione ad equity delle partecipazioni	(45)	16
	Altre variazioni dei crediti finanziari, crediti vari, crediti commerciali compresi nelle attività non correnti	0	5
	<b>Disponibilità liquide nette derivanti/impiegate dall'attività di investimento</b>	<b>(429)</b>	<b>309</b>
<b>D.</b>	<b>ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO</b>		
	Variazione netta debiti finanziari (*)	3.378	(1.142)
	Differenze cambio da conversione	36	0
	<b>Disponibilità liquide nette derivanti/impiegate dall'attività di finanziamento</b>	<b>3.414</b>	<b>(1.142)</b>
<b>E.</b>	<b>DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DEL PERIODO (A+B+C+D)</b>	<b>(9.963)</b>	<b>(24.113)</b>

(\*) nel I trimestre 2006 include la riclassifica di finanziamenti a medio/lungo termine

### Dettaglio della composizione dell'Indebitamento finanziario netto al 31-03-2006 e al 31-03-2005

Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	4.943	4.133
Debiti verso banche con scadenza entro 12 mesi	(14.906)	(28.246)
<b>Indebitamento netto a breve termine</b>	<b>(9.963)</b>	<b>(24.113)</b>
Prestito obbligazionario	(5.000)	(5.000)
Debiti verso banche con scadenza oltre 12 mesi	(16.869)	(22.232)
<b>Indebitamento a medio/lungo termine</b>	<b>(21.869)</b>	<b>(27.232)</b>
<b>Indebitamento finanziario netto totale</b>	<b>(31.832)</b>	<b>(51.345)</b>

**GRUPPO CSP**

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO**

**dal 1 gennaio 2005 al 31 marzo 2006**

**(in migliaia di Euro)**

Descrizione	Capitale Sociale	Sovrapprezzo azioni	Azioni proprie	Riserve di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Utile (Perdita) dell'esercizio	Totale patrimonio netto
<b>Saldi al 01.01.2005</b>	<b>12.740</b>	<b>18.076</b>	<b>0</b>	<b>9.605</b>	<b>1.359</b>	<b>(465)</b>	<b>(5.664)</b>	<b>35.651</b>
Copertura Perdita d'esercizio 2004								
- Utilizzo Riserve						(5.664)	5.664	0
Effetto variazione dei cambi da conversione						35		35
Risultato al 31 dicembre 2005							(7.198)	(7.198)
<b>Saldi al 31.12.2005</b>	<b>12.740</b>	<b>18.076</b>	<b>0</b>	<b>9.605</b>	<b>1.359</b>	<b>(6.094)</b>	<b>(7.198)</b>	<b>28.488</b>
Risultato dell'esercizio precedente						(7.198)	7.198	0
Effetto variazione dei cambi da conversione						39		39
Risultato 31 marzo 2006							328	328
<b>Saldi al 31.03.2006</b>	<b>12.740</b>	<b>18.076</b>	<b>0</b>	<b>9.605</b>	<b>1.359</b>	<b>(13.253)</b>	<b>328</b>	<b>28.855</b>

## CONTENUTO E FORMA DEI PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI

La relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2006, non sottoposta a revisione contabile, è stata predisposta in conformità con i principi contabili internazionali IAS/IFRS, obbligatori dal 2005 nella preparazione dei bilanci consolidati delle società quotate nei mercati regolamentati europei.

I dati dei periodi di confronto sono stati anch'essi opportunamente riclassificati e rielaborati applicando i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

La relazione trimestrale è stata elaborata secondo quanto indicato dall'art. 82 del Regolamento Emittenti n. 11971/1999 (così come modificato con la delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005) e dall'allegato 3D del Regolamento stesso. Pertanto, non sono state adottate le disposizioni del principio contabile internazionale relativo all'informativa infrannuale (IAS 34 'Bilanci intermedi').

## AREA DI CONSOLIDAMENTO

L'area di consolidamento al 31 marzo 2006 comprende la Capogruppo CSP International Industria Calze S.p.A. e la società Le Bourget SA, controllata al 100%.

## INFORMATIVA PER SETTORI

Si forniscono di seguito le informazioni per area di *business* (settore primario) e per aree geografiche (settore secondario).

Si segnala che i ricavi evidenziati nelle tabelle sotto riportate differiscono da quelli del prospetto di conto economico in quanto includono anche i proventi per royalties, ricompresi in quest'ultimo prospetto tra gli Altri ricavi (spese) operativi.

### Settore primario

La seguente tabella illustra il conto economico per area di *business* al 31 marzo 2006 e al 31 marzo 2005:

Dati al 31.03.06 (Valori in migliaia di Euro)	CALZE	SEAMLESS	CORSETTERIA	Altri	Non allocati	Rettifiche	GRUPPO
	31.03.2006	31.03.2006	31.03.2006	31.03.2006	31.03.2006	31.03.2006	CSP International 31.03.2006
<b>Conto economico</b>							
Ricavi esterni	20.243	2.584	6.041	61	0	(2.858)	26.071
Costo del venduto	(13.359)	(1.404)	(4.340)	0	0	2.987	(16.115)
<b>Margine Lordo</b>	<b>6.884</b>	<b>1.181</b>	<b>1.701</b>	<b>61</b>	<b>0</b>	<b>130</b>	<b>9.956</b>
Pubblicità	(989)	(125)	(312)	0	0	(31)	(1.458)
Provvigioni	(311)	(126)	(195)	0	0	0	(631)
Trasporti/Logistica	(1.045)	(122)	(252)	0	0	0	(1.419)
Spese commerciali dirette	(1.052)	(84)	(66)	0	0	0	(1.203)
Perdite su crediti	(88)	(23)	11	0	0	0	(100)
<b>Costi di settore</b>	<b>(3.485)</b>	<b>(480)</b>	<b>(814)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(31)</b>	<b>(4.811)</b>
<b>Risultato di settore (Margine Commerciale)</b>	<b>3.398</b>	<b>701</b>	<b>887</b>	<b>61</b>	<b>0</b>	<b>99</b>	<b>5.145</b>
Spese corporate non allocate	0	0	0	0	(4.302)	0	(4.302)
Quota di risultato di soc. valutate a p.n.	6	0	0	0	0	0	6
Altri proventi/oneri	0	0	0	(9)	9	0	(1)
Proventi/Oneri finanziari	0	0	0	0	(514)	0	(514)
<b>Utile (Perdita) prima delle imposte</b>	<b>3.405</b>	<b>701</b>	<b>887</b>	<b>52</b>	<b>(4.808)</b>	<b>99</b>	<b>334</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	0	0	0	0	(6)	0	(6)
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>3.405</b>	<b>701</b>	<b>887</b>	<b>52</b>	<b>(4.814)</b>	<b>99</b>	<b>328</b>

# GRUPPO CSP

Dati al 31.03.05	CALZE	SEAMLESS	CORSETTERIA	Altri	Non allocati	Rettifiche	GRUPPO
<i>(Valori in migliaia di Euro)</i>							<b>CSP International</b>
	31.03.2005	31.03.2005	31.03.2005	31.03.2005	31.03.2005	31.03.2005	31.03.2005
<b>Conto economico</b>							
Ricavi esterni	24.418	2.910	7.797	133	0	(3.820)	31.438
Costo del venduto	(17.055)	(1.848)	(5.593)	0	0	3.971	(20.525)
<b>Margine Lordo</b>	<b>7.363</b>	<b>1.062</b>	<b>2.204</b>	<b>133</b>	<b>0</b>	<b>151</b>	<b>10.913</b>
Publicità	(1.775)	(249)	(1.980)	0	0	(13)	(4.017)
Provvigioni	(388)	(135)	(227)	0	0	0	(751)
Trasporti/Logistica	(1.393)	(171)	(398)	0	0	0	(1.961)
Spese commerciali dirette	(1.057)	(74)	(67)	0	0	0	(1.199)
Perdite su crediti	(76)	(11)	(3)	0	0	0	(91)
<b>Costi di settore</b>	<b>(4.690)</b>	<b>(640)</b>	<b>(2.676)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(13)</b>	<b>(8.018)</b>
<b>Risultato di settore (Margine Commerciale)</b>	<b>2.673</b>	<b>422</b>	<b>(471)</b>	<b>133</b>	<b>0</b>	<b>139</b>	<b>2.895</b>
Spese corporate non allocate	0	0	0	0	(3.816)	0	(3.816)
Quota di risultato di soc. valutate a p.n.	(16)	0	0	0	0	0	(16)
Altri proventi/oneri	0	0	0	84	11	0	95
Proventi/Oneri finanziari	0	0	0	0	(618)	0	(618)
<b>Utile (Perdita) prima delle imposte</b>	<b>2.657</b>	<b>422</b>	<b>(471)</b>	<b>217</b>	<b>(4.422)</b>	<b>139</b>	<b>(1.460)</b>
Imposte sul reddito dell'esercizio	0	0	0	0	(617)	0	(617)
<b>Utile (Perdita) d'esercizio</b>	<b>2.657</b>	<b>422</b>	<b>(471)</b>	<b>217</b>	<b>(5.040)</b>	<b>139</b>	<b>(2.077)</b>

## Settore secondario

La ripartizione dei ricavi per area geografica, è la seguente:

<i>valori in migliaia di Euro</i>	<b>31/03/06</b>	<b>31/03/05</b>
Italia	11.859	15.612
Francia	8.319	9.208
Europa dell'Ovest	2.963	2.784
Europa dell'Est	2.449	3.410
Resto del mondo	481	424
<b>Totale</b>	<b>26.071</b>	<b>31.438</b>

Ceresara, 12 maggio 2006

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Francesco Bertoni