



**RELAZIONE TRIMESTRALE  
CONSOLIDATA  
AL  
30 SETTEMBRE 2008**

*GRUPPO CSP*

## CARICHE SOCIALI

### Consiglio di Amministrazione

Presidente	Francesco	BERTONI (*)
Vice Presidente	Maria Grazia	BERTONI (*)
Amministratore Delegato	Gianfranco	BOSSI
Consiglieri	Giorgio Luigi Carlo Arturo	BARDINI BELLAVITA 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 INTERMEDIA DEGLI AMMINISTRATORI SULL'ANDAMENTO GESTIONALE DEL GRUPPO AL 30 SETTEMBRE 2008

La presente Relazione finanziaria al 30 settembre 2008 (Resoconto intermedio di gestione ai sensi dell'art. 154-ter del D. Lgs. 58/1998) è redatta in osservanza del citato Decreto Legislativo e successive modifiche, nonché del Regolamento emittenti emanato dalla Consob.

La Relazione è stata predisposta nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") e omologati dall'Unione Europea.

### 1. DATI DI SINTESI

#### 1.1. Risultati salienti

Riportiamo i dati di sintesi al 30 settembre 2008, confrontati con lo stesso periodo dell'anno precedente, espressi in valore assoluto e in percentuale sul fatturato:

- il fatturato consolidato è stato pari a 83,2 milioni di Euro. Si confronta con 83,2 milioni di Euro. Il fatturato 2008 conferma il livello raggiunto nel 2007, quando si era realizzato un incremento del 18,8%
- il margine industriale è pari a 35,9 milioni di Euro. Si confronta con 35,8 milioni di Euro. L'incidenza sul fatturato è salita dal 43,0% al 43,1%. Segnaliamo che nel III trimestre il margine industriale è salito dal 46,5% al 49,2%;
- l'Ebitda (risultato operativo al lordo degli ammortamenti) è pari a 7,2 milioni di Euro. Si confronta con 9,7 milioni di Euro. L'incidenza sul fatturato passa dall'11,6% all'8,7%;
- l'Ebit (risultato operativo) è pari a 5,7 milioni di Euro. Si confronta con 7,0 milioni di Euro. L'incidenza sul fatturato passa dall'8,4% al 6,9%;
- il risultato prima delle imposte è pari a 4,9 milioni di Euro. Si confronta con 5,7 milioni di Euro. L'incidenza è scesa dal 6,9% al 5,9% del fatturato;
- il risultato netto consolidato di Gruppo, dopo le tasse, è pari a 5,2 milioni di Euro. Si confronta con 5,5 milioni di Euro. L'incidenza passa dal 6,7% al 6,2% del fatturato. Segnaliamo che l'utile netto del III trimestre 2008 è stato superiore a quello del III trimestre 2007, essendo salito da 3,9 a 5,7 milioni di Euro;
- l'indebitamento finanziario netto è sceso a 18,5 milioni di Euro. Si confronta con 24 milioni di Euro al 30 settembre 2007;
- il patrimonio netto è salito da 45,1 a 50,6 milioni di Euro.

#### 1.2. Valutazione dei risultati

##### Fatturato

La conferma del fatturato 2007 anche nel 2008 va valutata come un risultato positivo, poiché avviene dopo un incremento del 18,8% nel periodo gennaio/settembre 2007, ed è realizzato con un mercato dai consumi recessivi in Italia e in uno scenario economico internazionale negativo.

##### Utile netto

Il risultato dei primi nove mesi del 2008 è stato influenzato dai seguenti principali fattori:

- a) maggiori costi per minimi garantiti, relativi alle licenze in atto, per circa 0,4 milioni di Euro;
- b) maggiori investimenti pubblicitari per 1,1 milioni di Euro; in questo caso, l'investimento complessivo annuo sarà comunque sostanzialmente in linea con quello del 2007.

##### Altri parametri gestionali

Tra gli elementi gestionali di segno positivo ricordiamo:

- a) il costo del personale, rimasto invariato;
- b) la riduzione del magazzino di 3,8 milioni di Euro;
- c) la riduzione del Working Capital di 1,4 milioni di Euro;

Il Working Capital chiuderà a fine anno con un'incidenza attorno al 40% sul fatturato e l'obiettivo è di continuare a ridurlo.

## **1.3. Il mix di fatturato**

- Il fatturato estero cresce di oltre tre punti percentuali rispetto a quello domestico, passando dal 48,6% al 51,9%.
- Il mercato domestico è passato dal 51,4% al 48,1%.
- Le due marche a marginalità elevata, Oroblù e Le Bourget, salgono al 45,1% del totale.
- Le merceologie diversificate costituiscono il 41,1% del totale.

## **1.4. Margini**

Il trend del margine industriale mostra la seguente incidenza sul fatturato:

Secondo semestre 2004:	27,1%
Anno 2005:	30,9%
Anno 2006:	40,3%
Anno 2007:	43,2%
30 settembre 2007:	43,0%
30 settembre 2008:	43,1%

Ricordiamo che i margini industriali delle attività distributive e in licenza sono più elevati dei margini industriali medi. Tuttavia, i margini netti, che sono positivi per le attività distributive, sono ancora negativi per le attività in licenza, a causa del peso combinato dei costi di progettazione, di campionatura, di royalties, di contributi pubblicitari e di minimi garantiti.

## **1.5. Plusvalenze**

Il conto economico presenta due plusvalenze per

- 0,4 milioni di Euro per vendita di macchinario, non più funzionale ai programmi produttivi;
- 0,5 milioni di Euro per vendita di un vecchio immobile industriale nella sede di Le Bourget, non più in uso dal 2003 e non più interessante per futuri sviluppi.

## **2. ANDAMENTO DEI MERCATI**

Riassumiamo i dati salienti delle tendenze in corso.

### **2.1. Calzetteria**

- Nel I semestre 2008 il mercato italiano ha mostrato i seguenti consumi (fonte GFK):
  - - 3,9% in quantità
  - - 0,8% in valore.
- In Francia i dati di consumo relativi all'anno terminante a giugno 2008, hanno registrato una situazione di consumi in aumento sia in quantità che in valore (fonte Istituto Nielsen):
  - + 3,7% in quantità
  - + 6,7% in valore.
- In Russia il primo semestre 2008 ha avuto consumi in riduzione in quantità, ma in aumento in valore, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (fonte Istituto GFK):
  - - 3,1% in quantità
  - + 3,6% in valore.

### **2.2. Commento mercato calzetteria**

La diminuzione dei consumi del mercato calze/collant va valutata con le seguenti precisazioni:

- in Italia il trend è negativo in quantità, ma sostanzialmente stabile in valore;
- in altri paesi per noi importanti, come Francia e Russia, la situazione è più positiva;
- comunque la flessione dei consumi di calzetteria non riguarda la totalità del fatturato di Gruppo, ma un po' più della metà del totale;
- la flessione sembra toccare più significativamente il segmento di mercato mass market, che passa attraverso i canali distributivi dell'Ingrosso e della Grande Distribuzione Organizzata, e meno il segmento più elevato di mercato, ove sono presenti le nostre marche Oroblù e Le Bourget;

- inoltre, sia pure in un mercato recessivo, cresce la componente moda e fantasia, ove sono particolarmente forti i nostri marchi di alta gamma;
- infine, in tutte le presentazioni delle collezioni 2009, gli stilisti hanno dato grande risalto alle calze, quale complemento fondamentale dell'abbigliamento femminile.

## 2.3. Intimo (fonte Istituto Sita)

Nell'anno terminante al primo semestre 2008, i trend sono stati i seguenti, rispetto all'anno terminante nel primo semestre 2007.

<b> Mercati </b>	<b> Quantità </b>	<b> Valore </b>
Intimo donna	- 1%	+/- 0
Intimo uomo	- 2%	+ 2%
Totale intimo	- 1%	+ 1%

<b> Segmenti donna </b>	<b> Pezzi </b>
Reggiseno	+/- 0
Mutande	+/- 0
Maglieria	- 1%

## 2.4. Commento mercato intimo

Complessivamente, il mercato dell'intimo è leggermente in decremento in quantità, con un recupero in valore.

I dati, in precedenza rilevati dall'Istituto GFK, sono attualmente rilevati da SITA: nel passaggio al diverso istituto, i dati in valore assoluto risultano mediamente più elevati di circa il 20% in quantità e del 30% in valore.

Il mercato è inoltre affiancato da un segmento, quello dei costumi da bagno, che è caratterizzato da un trend costantemente positivo e che ha segnato un incremento del +3,6% nel 2007 vs. 2006, secondo la fonte Sistema Moda Italia.

## 3. ANDAMENTO DEL GRUPPO

### 3.1. Dati sintetici di conto economico

<i>(in milioni di Euro)</i>	Trimestre 01/07 - 30/09 2008		Trimestre 01/07 - 30/09 2007		Periodo al 30 settembre 2008		Periodo al 30 settembre 2007		Esercizio al 31 dicembre 2007	
	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%	valore	%
Ricavi	29,50	100,0%	29,90	100,0%	83,21	100,0%	83,22	100,0%	117,83	100,0%
Costo del venduto	(15,00)	-50,8%	(16,01)	-53,5%	(47,35)	-56,9%	(47,40)	-57,0%	(66,92)	-56,8%
<b>Margine Industriale</b>	<b>14,50</b>	<b>49,2%</b>	<b>13,89</b>	<b>46,5%</b>	<b>35,86</b>	<b>43,1%</b>	<b>35,82</b>	<b>43,0%</b>	<b>50,91</b>	<b>43,2%</b>
Spese dirette di vendita	(2,73)	-9,3%	(2,80)	-9,4%	(8,84)	-10,6%	(8,21)	-9,9%	(11,55)	-9,8%
<b>Margine commerciale lordo</b>	<b>11,77</b>	<b>39,9%</b>	<b>11,09</b>	<b>37,1%</b>	<b>27,02</b>	<b>32,5%</b>	<b>27,61</b>	<b>33,2%</b>	<b>39,36</b>	<b>33,4%</b>
Spese commerciali e amministrative	(5,97)	-20,2%	(6,76)	-22,6%	(22,44)	-27,0%	(20,92)	-25,1%	(30,88)	-26,2%
Altri ricavi/spese operative/ristrutturazioni	0,44	1,4%	0,21	0,7%	1,15	1,4%	0,28	0,3%	1,75	1,5%
<b>Risultato operativo</b>	<b>6,24</b>	<b>21,1%</b>	<b>4,53</b>	<b>15,2%</b>	<b>5,73</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,97</b>	<b>8,4%</b>	<b>10,23</b>	<b>8,7%</b>
Altri oneri/proventi non operativi	(0,09)	-0,3%	(0,05)	-0,2%	0,18	0,2%	0,00	0,0%	(0,11)	-0,1%
Oneri/proventi finanziari netti	(0,22)	-0,7%	(0,45)	-1,5%	(1,01)	-1,2%	(1,23)	-1,5%	(1,84)	-1,6%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>5,93</b>	<b>20,1%</b>	<b>4,03</b>	<b>13,5%</b>	<b>4,90</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,74</b>	<b>6,9%</b>	<b>8,28</b>	<b>7,0%</b>
Imposte sul reddito	(0,23)	-0,8%	(0,13)	-0,4%	0,27	0,3%	(0,20)	-0,2%	(0,13)	-0,1%
<b>Utile (perdita) netto del Gruppo</b>	<b>5,70</b>	<b>19,3%</b>	<b>3,90</b>	<b>13,1%</b>	<b>5,17</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,54</b>	<b>6,7%</b>	<b>8,15</b>	<b>6,9%</b>

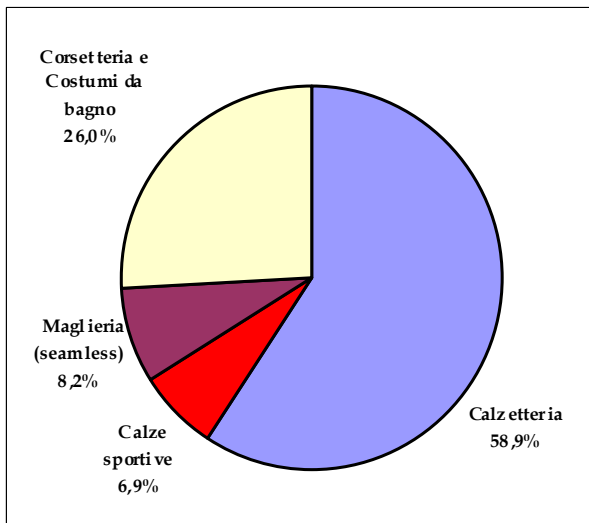
<b>EBITDA</b>	<b>6,70</b>	<b>22,6%</b>	<b>5,36</b>	<b>17,9%</b>	<b>7,20</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,67</b>	<b>11,6%</b>	<b>13,73</b>	<b>11,7%</b>
---------------	-------------	--------------	-------------	--------------	-------------	-------------	-------------	--------------	--------------	--------------

**3.1.1. Ricavi netti** – I ricavi netti del terzo trimestre 2008 sono passati da 29,9 milioni di Euro a 29,5 milioni di Euro con un decremento dell'1,4% rispetto al corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda i primi nove mesi sono stabili a 83,2 milioni di Euro. Tale andamento, in un contesto

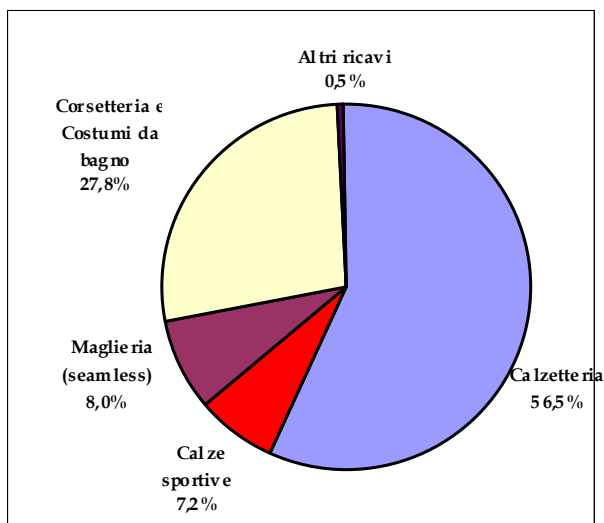
recessivo, è comunque da ritenersi confortante anche considerando che i primi nove mesi del 2007 avevano registrato un incremento del 18,8% rispetto al 2006.

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 2007:

**MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.09.2008**



**MERCEOLOGIA: fatturato % al 30.09.2007**



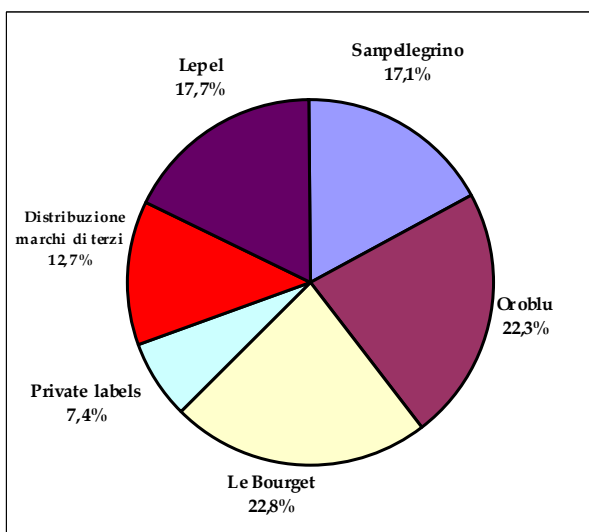
Nei primi nove mesi del 2008 la calzetteria ha registrato un incremento dei ricavi (+ 4,1%) rispetto al corrispondente periodo del 2007 passando da 47,1 a 50,0 milioni di Euro di fatturato; l'incidenza della merceologia sul fatturato è passata dal 56,5% al 58,9%.

Per ciò che riguarda la maglieria (*seamless*) nel periodo in esame si è registrato un incremento del 2,6%, passando da 6,6 a 6,8 milioni di Euro.

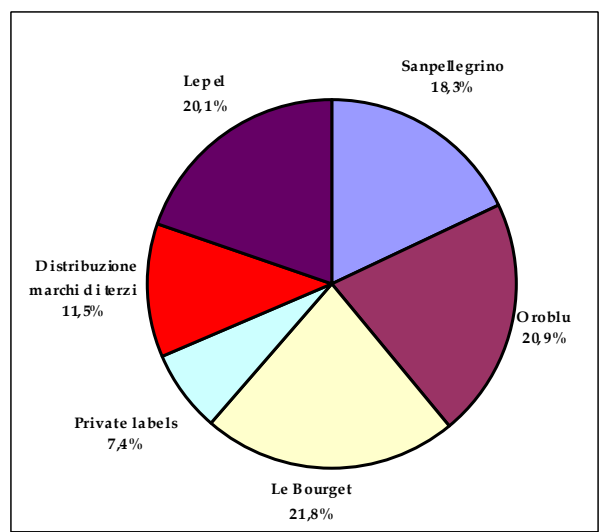
Le vendite di corsetteria, che comprendono anche i costumi da bagno, hanno registrato un decremento del 6,5%; tale calo è imputabile principalmente al marchio Lepel che risente maggiormente della flessione dei consumi nei canali distributivi dell'Ingrosso e della Grande Distribuzione Organizzata

Le vendite di calze sportive derivanti dalla distribuzione di prodotti a marchio Puma registrano un decremento del 3,7%, passando da 6,0 a 5,8 milioni di Euro.

**MARCHE: fatturato % al 30.09.2008**



**MARCHE: fatturato % al 30.09.2007**



Nel periodo in esame Oroblù, il marchio a posizionamento più elevato ed a maggiore marginalità, continua ad evidenziare ottimi risultati con un incremento del 7,0% rispetto ai primi nove mesi del 2007, con un fatturato che è passato da 17,4 a 18,6 milioni di Euro.

Il marchio Le Bourget, con un fatturato pari a 19,0 milioni di Euro (+ 4,4% rispetto al 2007) è attualmente il primo marchio del Gruppo in valore.

I marchi Sanpellegrino e Lepel, che operano prevalentemente in Italia nei mercati dell'Ingrosso e della Grande Distribuzione, hanno invece registrato un decremento delle vendite rispettivamente del 6,4% e dell'11,7%. Tuttavia, nel caso di Lepel, il trend – anche se ancora negativo – è in recupero, come indica la seguente sequenza:

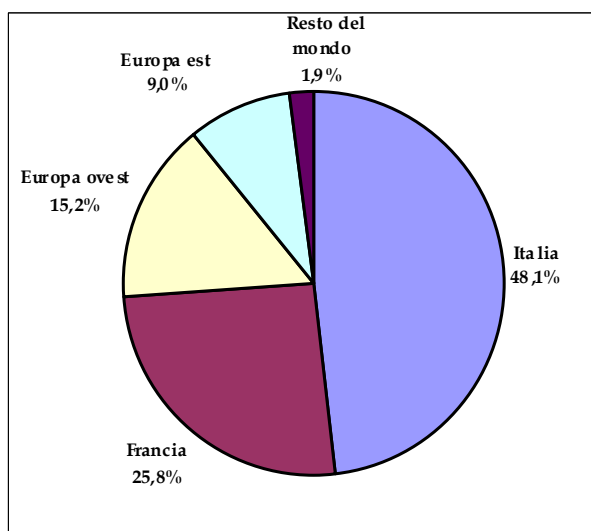
I trimestre: - 27,8%

I semestre: - 14,2%

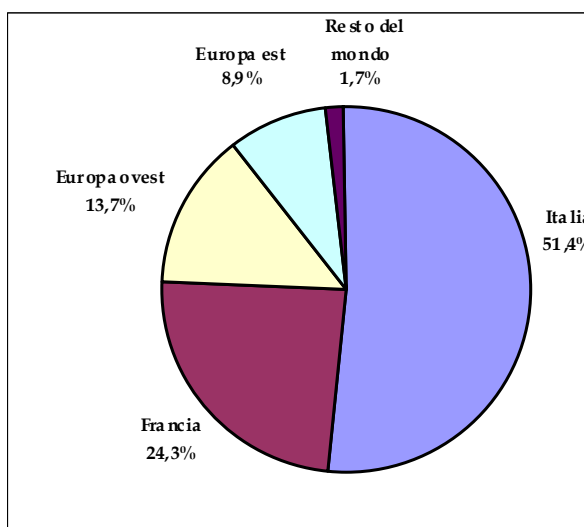
Al 30 settembre: - 11,7%

Le vendite di prodotti a marchio di terzi (Puma, Sergio Tacchini, Miss Sixty ed Energie) sono pari a 10,6 milioni di Euro (9,6 milioni di Euro nei primi nove mesi del 2007) e corrispondono al 12,7% dei ricavi del Gruppo.

AREE: fatturato % al 30.09.2008



AREE: fatturato % al 30.09.2007



Per quanto riguarda i ricavi per area geografica, in Italia si registra un decremento del 6,6% dovuto principalmente all'andamento dei marchi Sanpellegrino e Lepel.

In Francia, secondo mercato per importanza nell'ambito del Gruppo, ove opera prevalentemente il marchio Le Bourget, l'incremento è stato pari al 6,2%.

Nell'Europa dell'ovest il fatturato registra un incremento del 10,9% passando da 11,4 a 12,7 milioni di Euro, grazie soprattutto ai buoni riscontri del marchio Oroblù.

Le vendite nell'Europa dell'est, principalmente in Russia, sono stabili a circa 7,5 milioni di Euro.

**3.1.2. Margine industriale** – L'incidenza del margine industriale sui ricavi netti del terzo trimestre è pari al 49,2% rispetto al 46,5% del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, mentre per quanto riguarda l'intero periodo l'incidenza passa dal 43,0% al 43,1%

Il miglioramento del margine è dovuto principalmente al diverso mix delle vendite, con una maggiore incidenza di prodotti a marginalità più elevata, ed alla riduzione degli ammortamenti industriali.

**3.1.3. Altri ricavi (spese) operativi** – La voce si riferisce principalmente alle plusvalenze realizzate per la vendita di un immobile da parte della Società Le Bourget (0,5 milioni di Euro) e dalla Capogruppo per la cessione di macchinari di tessitura (0,4 milioni di Euro).

**3.1.4. Spese dirette di vendita** – Le spese dirette di vendita, strettamente correlate ai volumi, passano da 8,2 milioni di Euro a 8,8 milioni di Euro, mentre la loro incidenza sul fatturato netto passa dal 9,9% al 10,6%. Tale incremento è prevalentemente attribuibile ai costi per royalties in relazione alla distribuzione di marchi di terzi.

**3.1.5. Spese commerciali e amministrative** – Tali spese sono pari a 22,4 milioni di Euro rispetto a 20,9 milioni di Euro del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. L'incremento è dovuto principalmente ai maggiori investimenti promo-pubblicitari sostenuti nei primi nove mesi del 2008 (+ 1,1 milioni di Euro).

**3.1.6. Risultato Operativo** – Il risultato operativo al 30 settembre 2008 è pari a 5,7 milioni di Euro, rispetto a 7,0 milioni di Euro dello stesso periodo del 2007. Tale risultato è imputabile principalmente all'incremento dei sopraccitati investimenti promo-pubblicitari ed ai costi per royalties.

**3.1.7. Proventi (oneri) finanziari netti** – Gli oneri finanziari netti totali si sono ridotti, passando da 1,2 a 1,0 milioni di Euro, grazie alla riduzione dell'indebitamento finanziario medio nonostante l'aumento dei tassi di interesse.

**3.1.8. Imposte sul reddito** – Le imposte sul reddito al 30 settembre 2008 presentano un segno positivo principalmente per effetto della scelta da parte della Capogruppo di procedere al versamento dell'imposta sostitutiva (pari a 297 mila Euro) sulle differenze extracontabili per ammortamenti anticipati conteggiati sino al 31 dicembre 2007; tale scelta ha determinato il contemporaneo rilascio a conto economico delle relative imposte differite accantonate a tale data (778 mila Euro). Le imposte correnti al 30 settembre 2008 (0,5 milioni di Euro di IRAP) sono parzialmente compensate dalle imposte differite del periodo.

**3.1.9. EBITDA** – L'EBITDA (risultato operativo al lordo degli ammortamenti delle immobilizzazioni) è pari a 7,2 milioni di Euro, rispetto a 9,7 milioni di Euro del 30 settembre 2007, con un incidenza sui ricavi passata dall'11,6% all'8,7%.

## **3.2. Dati sintetici di stato patrimoniale**

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

<i>(in milioni di Euro)</i>	30 settembre 2008	30 giugno 2008	31 dicembre 2007	30 settembre 2007
Attività operative a breve	78,00	68,55	82,44	83,54
Passività operative a breve	(30,75)	(34,32)	(35,55)	(34,94)
<b>Capitale circolante operativo netto</b>	<b>47,25</b>	<b>34,23</b>	<b>46,89</b>	<b>48,60</b>
Partecipazioni	0,01	0,01	0,01	1,30
Altre attività non correnti	3,10	3,04	4,27	3,29
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	28,74	27,16	27,06	27,58
<b>CAPITALE INVESTITO</b>	<b>79,10</b>	<b>64,44</b>	<b>78,23</b>	<b>80,77</b>
Altre passività a medio e lungo termine	(9,94)	(9,91)	(11,10)	(11,65)
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>69,16</b>	<b>54,53</b>	<b>67,13</b>	<b>69,12</b>
Indebitamento finanziario netto	18,53	9,60	19,41	23,98
Patrimonio netto	50,63	44,93	47,72	45,14
<b>TOTALE</b>	<b>69,16</b>	<b>54,53</b>	<b>67,13</b>	<b>69,12</b>

**3.2.1. Capitale circolante** – Il capitale circolante operativo netto al 30 settembre 2008, pari a 47,2 milioni di Euro, è diminuito di 1,4 milioni di Euro rispetto al 30 settembre 2007. Il decremento è attribuibile principalmente alla riduzione delle rimanenze e dei crediti commerciali solo parzialmente controbilanciati dalla riduzione dei debiti commerciali.

**3.2.2. Capitale investito** – Il capitale investito passa da 80,8 a 79,1 milioni di Euro, soprattutto per effetto della sopra menzionata variazione del capitale circolante. L'incremento delle immobilizzazioni, nonostante gli ammortamenti del periodo, è dovuto principalmente all'acquisto del marchio Liberti (per 1,9 milioni di Euro).



**3.2.3. Indebitamento finanziario** – L'indebitamento finanziario netto, come illustrato nella tabella seguente, si è ridotto di 5,5 milioni di Euro rispetto al 30 settembre 2007 e di 0,9 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2007. La riduzione dei finanziamenti a medio lungo termine è dovuta ai rimborsi delle rate dei mutui in scadenza.

La posizione finanziaria netta risulta così composta:

<i>(in milioni di Euro)</i>	30 settembre 2008	30 giugno 2008	31 dicembre 2007	30 settembre 2007
Debiti verso banche a breve	9,55	2,12	10,09	11,47
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	4,60	6,93	6,91	5,80
Cassa e banche attive	(2,30)	(6,12)	(7,70)	(4,51)
<b>Indebitamento finanziario netto a breve</b>	<b>11,85</b>	<b>2,93</b>	<b>9,30</b>	<b>12,77</b>
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	6,68	6,67	10,11	11,21
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>18,53</b>	<b>9,60</b>	<b>19,41</b>	<b>23,98</b>

## 4. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ DEL GRUPPO

### 4.1. Capogruppo

Al 30 settembre 2008 la Capogruppo ha realizzato un fatturato pari a 73,6 milioni di Euro, con un incremento dello 0,4% rispetto al fatturato di 73,3 milioni di Euro del 2007 (che aveva segnato un incremento del 26,8% sul 2006).

La Capogruppo ha realizzato un utile netto dopo le tasse di 4,0 milioni di Euro. Si confronta con un utile di 5,5 milioni del pari periodo 2007. Lo scostamento è principalmente dovuto ai fattori citati al punto 1.2., che toccano specificatamente la Capogruppo.

### 4.2. Le Bourget

La controllata francese ha registrato un fatturato di 22,9 milioni di Euro. Si confronta con 21,9 milioni di Euro. L'incremento è pari al 4,5%.

La società ha registrato un utile netto di 1,3 milioni di Euro, rispetto all'utile di 0,5 milioni del pari periodo dell'anno precedente.

### 4.3. Adeguamento alle condizioni di cui agli art. 36 e 37 del Regolamento Mercati

Con riferimento alle "Condizioni per la quotazione di società controllanti società costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea" di cui agli articoli 36 e 39 del Regolamento Mercati, si rileva che CSP International Fashion Group Spa non è tenuta ad alcuna comunicazione prevista ai sensi dell'art. 2.6.2, comma 15 del Regolamento di Borsa vigente in quanto non controlla alcuna società costituita e regolata dalla legge di Stati non appartenenti alla U.E.. Con riferimento all'art. 37 del Regolamento Mercati si segnala che la Società non è controllata e sottoposta alla attività di direzione e coordinamento di alcuna società, ai sensi dell'art. 2497 del codice civile.

## 5. PRINCIPALI ATTIVITÀ

### 5.1. Organizzazione produttiva

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

## 5.2. Nuovi Prodotti

Intendiamo per nuovi prodotti gli articoli lanciati nel periodo di riferimento e nell'anno precedente dalla Capogruppo, senza comprendere le marche in distribuzione o in licenza.

PERIODO	INCIDENZA %	
	IN QUANTITA'	IN VALORE
Totale anno 2005	9,1	22,4
Totale anno 2006	11,2	24,1
Totale anno 2007	11,2	31,8
Gennaio/Settembre 2008	11,0	31,0

L'incidenza dei nuovi prodotti è quasi un terzo del fatturato totale. I nuovi prodotti hanno prezzi molto più alti della media.

PERIODO	PREZZO MEDIO	
	ARTICOLI ESISTENTI	ARTICOLI NUOVI
Totale anno 2005	1,37 €	3,95 €
Totale anno 2006	1,31 €	3,29 €
Totale anno 2007	1,27 €	4,71 €
Gennaio/Settembre 2008	1,36 €	4,96 €

Nel 2008 i nuovi prodotti hanno avuto un prezzo medio di 4,96 Euro, contro 1,36 Euro degli esistenti. Ciò consente, al netto del costo industriale, anch'esso più elevato della media, una superiore marginalità.

## 5.3. Innovazione e comunicazione

Nel corso del 2008 sono state avviate importanti attività pubblicitarie a favore dei seguenti marchi e prodotti:

- il collant Sanpellegrino "In&Out": la promessa "pancia in dentro e sedere in fuori" è stata veicolata da una campagna televisiva in Russia in marzo/aprile;
- il collant Orobù "ABC Advanced Body Control": il contenimento di Addome, lato B e Cosce è illustrato da una campagna stampa nella primavera 2008;
- il reggiseno Lepel "Belseno": il nuovo modello in cotone è stato presentato da una campagna TV in marzo/aprile 2008, con Megan Gale come testimonial.

Sono state presentate altre novità, che saranno sul mercato all'inizio del 2009, indicate di seguito.

Lepel ha presentato al mercato due nuove collezioni per consumatrici dalle forme generose:

- Lepel Donna Più: per il target adulto;
- Miss Lepel Silhouette: per il target più giovane.

Inoltre è stato presentato il nuovo Lepel Belseno Segreto per il 2009: segreto perché, grazie all'assenza di cuciture sulle coppe, non è visibile sotto i vestiti.

Orobù ha presentato

- "Intrigo Bra 100 Positions", un reggiseno multi posizione;
- "Intrigo Culotte Bottom Up", uno slip con imbottitura, per valorizzare i glutei.

Liberti ha presentato le collezioni:

- Natale 2008;
- Primavera/Estate 2009;
- Mare 2009.

## 5.4. Attività distributive

Riepiloghiamo l'attività distributiva svolta da CSP International Fashion Group per marchi di terzi, utilizzando due tabelle.

La prima illustra marchi e merceologie, con il relativo timing di fatturato.

# GRUPPO CSP

MARCHI DI TERZI	ACCORDI	MERCEOLOGIA	TERRITORI	TIMING
Puma	Distribuzione	Calze sportive	Italia	2006 - 2009
Sergio Tacchini	Distribuzione	Coordinati mare, polo, T-shirt	Europa	2007 - 2008
Miss Sixty (donna)	Licenza	Mare Calze, intimo e homewear	Mondo	2007 - 2009
Energie (uomo)	Licenza	Intimo Mare e Casualwear	Mondo	2007 - 2010

L'accordo distributivo per Sergio Tacchini non sarà rinnovato, poiché riteniamo che la merceologia mare per il target maschile possa essere adeguatamente coperta da altri marchi del Gruppo.

La seconda tabella illustra le modalità distributive nei diversi canali commerciali.

Brand Distribution channel	OWNED BRAND					DISTRIBUTIONS		LICENSING	
	Sampellegrino	OROBLU	Lepel	LE BOURGET	liberti	PUMA	SERGIO TACCHINI	MISS SIXTY	ENERGIE
Wholesalers	✓		✓				✓		
Super-Hypermarket	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
Department stores		✓		✓				✓	✓
Multi-brand retailers		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
Sport specialists						✓	✓		
Jeans stores							✓	✓	✓
Mono-brand stores		✓	✓		✓				

## 5.5. Liberti

CSP International Fashion Group S.p.A. ha acquistato il marchio Liberti, che contraddistingue da oltre 30 anni collezioni di corsetteria, lingerie, costumi da bagno e maglieria di target elevato, distribuite nei punti vendita specialisti di intimo.

Liberti ha realizzato negli ultimi anni oltre 10 milioni di Euro di fatturato annuo, con 1.500 clienti attivi in Italia e Distributori in una decina di paesi esteri.

### Le sinergie con CSP International Fashion Group

Liberti, in combinazione con il marchio Lepel, rafforzerà la posizione di CSP International nel mercato della corsetteria, con ruoli complementari sia a livello distributivo che per target di riferimento, secondo lo schema seguente:

MARCHI	CANALI DISTRIBUTIVI	TARGET DI CONSUMO
Lepel	Ingresso Grande Distribuzione	Medio
Liberti	Dettaglio Specializzato	Elevato

### Le modalità dell'acquisizione

CSP International Fashion Group ha acquisito il marchio dal Tribunale di Treviso, ove è stato omologato il concordato preventivo per la società Liberti SpA, per un importo pari a 1,9 milioni di Euro. Il rogito è stato effettuato in data 18 luglio 2008.

L'acquisizione riguarda il solo marchio e nessun'altra attività o passività della società Liberti S.p.A.

L'acquisto di Liberti si inserisce nella strategia tesa a valorizzare

- la diversificazione merceologica;
- le attività distributive;
- le marche ad elevata marginalità.

## 5.6. Negozi monomarca

- Il Gruppo ha negozi propri in Italia (5 Oroblù e 3 Outlet) e Francia (3 Outlet). I negozi presenti in altri paesi sono di proprietà degli operatori locali.
- Il canale di vendita costituito dai negozi propri è attualmente marginale e non rientra tra le priorità nei piani di sviluppo futuro aziendale.
- Manterremo comunque gli outlets, che svolgono una positiva funzione per la vendita degli stocks di fine stagione.

## 5.7. Organizzazioni commerciali

Le competenze aziendali

- storicamente nella produzione;
- marginali nel retail;
- oggi sono particolarmente concentrate nella distribuzione in Italia e all'estero.

In Italia operano 7 forze vendita, 120 agenti, 100 merchandisers

In Francia operano 2 forze vendita, 40 venditori, 120 dimostratrici

Nel mondo sono attivi 100 distributori in 52 paesi.

Il Gruppo fa leva su questa specifica competente e articolata struttura commerciale, sia per la distribuzione delle marche proprie, che per le marche di terzi.

## 5.8. Buy Back

Il Consiglio di Amministrazione dell'8 agosto ha autorizzato la società ad avviare la procedura per l'acquisto di azioni proprie. L'Assemblea degli Azionisti del 25 settembre 2008 ha deliberato le seguenti modalità per l'esercizio del buy back:

- l'iniziativa è motivata dall'opportunità di acquistare azioni a un livello di prezzo che consideriamo sottovalutato, rispetto ai principali parametri patrimoniali e reddituali del Gruppo;
- le azioni acquistate nel buy-back potrebbero, in futuro, essere utilizzate per operazioni straordinarie o per joint-venture, utili allo sviluppo aziendale;
- l'acquisto sarà effettuato nei limiti consentiti e quindi fino a un massimo del 10% del totale delle azioni, pari a 3,3 milioni di titoli;
- il prezzo unitario sarà compreso tra il minimo di 0,52 € (valore nominale) e un massimo di 2,50 €
- questa facoltà sarà esercitata entro il termine massimo di 18 mesi e quindi entro il 25 marzo 2010.

Per il momento, a causa della pesante turbolenza dei mercati finanziari, il buy back è stato operativamente avviato solo per un quantitativo limitato di azioni (meno di 50.000 titoli al 14 novembre 2008, acquistati a un prezzo medio inferiore a 1 Euro per azione).

## 5.9. Liquidity Provider

Allo scopo di migliorare la liquidità del titolo, in termini di volumi giornalieri trattati, CSP International ha nominato Twice Sim come proprio *liquidity provider*. Twice Sim, che è particolarmente attenta alle aziende di contenuta capitalizzazione, provvederà inoltre a pubblicare almeno due analisi finanziarie all'anno su CSP International Fashion Group.

## 5.10. Poggio Rusco

CSP International Fashion Group ha firmato un contratto preliminare per la vendita del fabbricato industriale di Poggio Rusco (MN), non più operativo, poiché l'attività progettuale di Lepel è stata concentrata nella sede di Carpi (MO) e l'attività produttiva è prevalentemente in outsourcing. La vendita, condizionata dall'ottenimento di alcune autorizzazioni amministrative, dovrebbe essere perfezionata all'inizio dell'anno 2009. E' prevista una plusvalenza rispetto al valore di libro.

## 5.11. Rapporti infragruppo e con parti correlate

Per quanto concerne le operazioni effettuate con parti correlate, ivi comprese le operazioni infragruppo, si precisa che le stesse non sono qualificabili né come atipiche né come inusuali, rientrando nel normale corso di attività delle società del Gruppo. Dette operazioni sono regolate a condizioni di mercato, tenuto conto delle caratteristiche dei beni e dei servizi prestati.

## 5.12. Testo Unico relativo alla sicurezza

Il Decreto Legislativo n. 81 del 9 aprile 2008, che ha abolito la legge 626/94, è entrato in vigore il 15 maggio 2008 e costituisce il nuovo Testo Unico relativo alla sicurezza nei luoghi di lavoro.

Abbiamo, conseguentemente, recepito la nuova normativa e distribuito l'informazione a tutti i livelli di responsabilità coinvolti.

## 6. PROSPETTIVE

### 6.1. Prospettive a medio termine

MIX	OBIETTIVI	RISULTATI
Geografico	Impulso ai mercati extra-Italia (51,9% al 30/09/2008)	Il perseguimento degli obiettivi rende il business: - più <u>equilibrato</u> , grazie alla merceologia diversa dalle calze; - più <u>redditizio</u> , grazie a estero, diversificazione, marchi propri nell'alto di gamma e marchi di terzi, che offrono margini industriali più elevati della media
Merceologico	Sviluppo della diversificazione con intimo, mare e fashion (41,1% al 30/09/2008)	
Marche proprie	Sostegno alle marche ad alta marginalità (Oroblù e Le Bourget: 45,1% al 30/09/2008)	
Marche di terzi	Mix con marche di terzi (12,7% al 30/09/2008)	

### 6.2. Priorità operative

Le priorità operative sono quindi le seguenti:

- la valorizzazione delle marche proprie ad alta marginalità, attraverso innovazione e comunicazione;
- la diversificazione merceologica, nell'underwear e nel beachwear;
- l'espansione geografica, nei mercati esteri (attualmente 52);
- mix con marche di terzi, attraverso accordi distributivi o in licenza;

### 6.3. Valutazione dei rischi ai quali l'Impresa è esposta

Come richiesto da Consob, a partire dal 30.06.2008, gli Amministratori provvedono all'identificazione e alla valutazione dei principali rischi e delle principali incertezze, a cui l'impresa è esposta.

I rischi più rilevanti sono associati

- all'andamento recessivo del principale mercato di riferimento, costituito dalla calzetteria femminile;
- alla debolezza della capacità di spesa e di consumo nel mercato domestico, ove il prodotto interno lordo è vicino alla crescita zero;
- alle difficoltà dei mercati internazionali, ove i trend, nei diversi paesi, sono di stagnazione o recessione.

Le incertezze più rilevanti, relative specificatamente al nostro business, sono riferite:

- agli approvvigionamenti in outsourcing, che comportano tempi di consegna rilevanti per le collezioni progettate al nostro interno e realizzate nel Far East;
- alla capacità dell'azienda di recuperare gli aumenti di costi, che hanno impatto sui prodotti finiti, attraverso revisioni dei listini prezzi, già predisposte e che sono state presentate al mercato, per entrare in vigore nel 2009.

I rischi citati, almeno per la parte direttamente dipendente dall'azienda, sono comunque ben identificati e adeguatamente presidiati.

## 6.4. Proiezioni 2008

Per stimare i risultati attesi nel 2008 è utile richiamare i risultati dell'ultimo biennio.

<b>RISULTATO NETTO (milioni di Euro)</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Periodo gennaio/settembre	5,2	5,5	0,1
IV Trimestre	...	2,6	2,6
Totale anno	...	8,1	2,7

Il 2008 presenterà un utile netto inferiore a quello molto brillante del 2007, ma, in valore assoluto, importante.

Infine, il risultato del IV trimestre sarà anche una base di valutazione dell'impatto della crisi finanziaria mondiale in atto, nei confronti del nostro business e quindi delle nostre proiezioni per il 2009.

Ceresara, 14 novembre 2008

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione  
Francesco Bertoni

\*\*\*\*\*

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

**Stato Patrimoniale Consolidato - Attività**

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	30 settembre 2008	30 giugno 2008	31 dicembre 2007	30 settembre 2007
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>				
<b>Attività immateriali:</b>				
- Avviamento	11.416	11.416	11.416	11.416
- Altre attività immateriali	2.291	425	465	421
<b>Attività materiali:</b>				
- Immobili, impianti, macchinari e altre immobilizzazioni di proprietà	15.031	15.315	15.174	15.746
<b>Altre attività non correnti:</b>				
Partecipazioni contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto	0	0	0	1.293
Altre partecipazioni	11	11	11	11
Crediti finanziari, crediti vari, crediti commerciali e altre attività non correnti	115	114	115	142
Attività per imposte anticipate	2.982	2.928	2.785	3.140
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>31.846</b>	<b>30.209</b>	<b>29.966</b>	<b>32.169</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>				
Rimanenze di magazzino	33.693	34.507	33.577	37.467
Crediti commerciali	41.563	30.948	46.432	43.649
Crediti finanziari, crediti vari e altre attività	2.740	3.094	2.434	2.425
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	2.300	6.123	7.699	4.506
<b>Totale attività correnti</b>	<b>80.296</b>	<b>74.672</b>	<b>90.142</b>	<b>88.047</b>
Attività non correnti destinate alla vendita	0	0	1.373	0
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>112.142</b>	<b>104.881</b>	<b>121.481</b>	<b>120.216</b>

**Stato Patrimoniale Consolidato - Passività**

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	30 settembre 2008	30 giugno 2008	31 dicembre 2007	30 settembre 2007
<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo:				
- Capitale sottoscritto e versato	17.295	17.295	17.295	17.295
- Altre riserve	27.413	27.413	21.523	21.546
- Riserve di rivalutazione	758	758	758	758
- Risultato del periodo	5.167	(539)	8.145	5.541
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>50.633</b>	<b>44.927</b>	<b>47.721</b>	<b>45.140</b>
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>				
Passività finanziarie con scadenza oltre 12 mesi:				
- Debiti verso banche	6.678	6.671	10.107	11.210
TFR e altri fondi relativi al personale	5.027	5.063	5.331	5.615
Fondi per rischi e oneri	2.260	2.260	2.311	2.132
Fondo imposte differite	2.591	2.537	3.396	3.860
Debiti vari e altre passività non correnti	51	53	62	50
<b>Totale passività non correnti</b>	<b>16.607</b>	<b>16.584</b>	<b>21.207</b>	<b>22.867</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>				
Passività finanziarie con scadenza entro 12 mesi:				
- Debiti verso banche	14.156	9.054	17.003	17.271
Debiti commerciali	24.142	28.005	28.944	27.950
Debiti vari e altre passività	6.383	6.298	6.502	6.196
Debiti per imposte correnti	221	13	104	792
<b>Totale passività correnti</b>	<b>44.902</b>	<b>43.370</b>	<b>52.553</b>	<b>52.209</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>61.509</b>	<b>59.954</b>	<b>73.760</b>	<b>75.076</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</b>	<b>112.142</b>	<b>104.881</b>	<b>121.481</b>	<b>120.216</b>

## GRUPPO CSP

### CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	Trimestre 01/07 - 30/09 2008		Trimestre 01/07 - 30/09 2007		Periodo al 30 settembre 2008		Periodo al 30 settembre 2007		Esercizio al 31 dicembre 2007	
Ricavi	29.499	100,0%	29.905	100,0%	83.213	100,0%	83.218	100,0%	117.832	100,0%
Costo del venduto	(14.997)	-50,8%	(16.014)	-53,5%	(47.347)	-56,9%	(47.395)	-57,0%	(66.924)	-56,8%
<b>Margine Industriale</b>	<b>14.502</b>	<b>49,2%</b>	<b>13.891</b>	<b>46,5%</b>	<b>35.866</b>	<b>43,1%</b>	<b>35.823</b>	<b>43,0%</b>	<b>50.908</b>	<b>43,2%</b>
Spese dirette di vendita	(2.730)	-9,3%	(2.802)	-9,4%	(8.844)	-10,6%	(8.214)	-9,9%	(11.552)	-9,8%
<b>Margine commerciale lordo</b>	<b>11.772</b>	<b>39,9%</b>	<b>11.089</b>	<b>37,1%</b>	<b>27.022</b>	<b>32,5%</b>	<b>27.609</b>	<b>33,2%</b>	<b>39.356</b>	<b>33,4%</b>
Altri ricavi (spese) operativi	433	1,5%	200	0,7%	1.161	1,4%	281	0,3%	1.754	1,5%
<i>- di cui ricavi (spese) non ricorrenti</i>	<i>0</i>		<i>0</i>		<i>544</i>		<i>0</i>		<i>980</i>	
Spese commerciali e amministrative	(5.969)	-20,2%	(6.756)	-22,6%	(22.436)	-27,0%	(20.924)	-25,1%	(30.878)	-26,2%
Costi di ristrutturazione	0	0,0%	0	0,0%	(14)	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>6.236</b>	<b>21,1%</b>	<b>4.533</b>	<b>15,2%</b>	<b>5.733</b>	<b>6,9%</b>	<b>6.966</b>	<b>8,4%</b>	<b>10.232</b>	<b>8,7%</b>
Svalutazioni/ripristini di valore di attività non correnti	(85)	-0,3%	0	0,0%	(85)	-0,1%	0	0,0%	(110)	-0,1%
Risultato delle partecipazioni	0	0,0%	(48)	-0,2%	260	0,3%	(2)	0,0%	0	0,0%
Altri proventi (oneri) finanziari	(218)	-0,7%	(453)	-1,5%	(1.007)	-1,2%	(1.228)	-1,5%	(1.847)	-1,6%
<b>Risultato prima delle imposte derivante dalle attività d'esercizio</b>	<b>5.933</b>	<b>20,1%</b>	<b>4.032</b>	<b>13,5%</b>	<b>4.901</b>	<b>5,9%</b>	<b>5.736</b>	<b>6,9%</b>	<b>8.275</b>	<b>7,0%</b>
Imposte sul reddito	(227)	-0,8%	(127)	-0,4%	266	0,3%	(195)	-0,2%	(130)	-0,1%
<b>Utile (perdita) netto del Gruppo</b>	<b>5.706</b>	<b>19,3%</b>	<b>3.905</b>	<b>13,1%</b>	<b>5.167</b>	<b>6,2%</b>	<b>5.541</b>	<b>6,7%</b>	<b>8.145</b>	<b>6,9%</b>

<b>Risultato per azione - base</b>	<b>Euro</b>	<b>0,172</b>	<b>0,117</b>	<b>0,155</b>	<b>0,167</b>	<b>0,245</b>
<b>Risultato per azione - diluito</b>	<b>Euro</b>	<b>0,172</b>	<b>0,117</b>	<b>0,155</b>	<b>0,167</b>	<b>0,245</b>