



**BILANCIO CONSOLIDATO
DELL'ESERCIZIO
CHIUSO AL
31 DICEMBRE 2011**

GRUPPO CSP

CARICHE SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

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

Collegio Sindacale

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

Società di revisione

Reconta Ernst & Young S.p.A.

(*) 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 DICEMBRE 2011

1. SINTESI DEI RISULTATI

1.1 Premessa

Il confronto con i risultati dell'esercizio 2010 è sensibilmente influenzato dall'inserimento nel perimetro di consolidamento del Gruppo Well, la cui acquisizione è stata perfezionata alla fine del mese di ottobre 2010. Si segnala, in particolare, che le componenti economiche per l'esercizio 2010 includevano solamente i risultati relativi ai mesi di novembre e dicembre della neo acquisita Well. Nei paragrafi che seguono, al fine di rendere più omogeneo il confronto con il 2011, analizzeremo anche l'andamento dei principali indicatori del 2010 ottenuti a parità di periodo di consolidamento, ovvero considerando Well per l'intero esercizio 2010 (di seguito "confronto omogeneo").

1.2 Indicatori di risultato

Per facilitare la comprensione dei propri dati economici e patrimoniali, CSP utilizza alcuni indicatori ancora di larga diffusione, seppure non previsti dagli IAS/IFRS.

In particolare, nel conto economico sono evidenziati i seguenti indicatori/risultati intermedi: Margine industriale, Margine commerciale lordo e Risultato operativo (EBIT), derivanti dalla somma algebrica delle voci che li precedono. A livello patrimoniale considerazioni analoghe valgono per l'indebitamento finanziario netto, le cui componenti sono dettagliate nella specifica sezione delle Note Esplicative.

Le definizioni degli indicatori utilizzati dalla Società, in quanto non riconducibili ai principi contabili di riferimento, potrebbero non essere omogenee con quelle adottate da altre Società e non essere quindi comparabili.

1.3. Risultati salienti del Bilancio 2011

Riportiamo i dati di sintesi dell'anno 2011, espressi in valore assoluto e in percentuale sul fatturato, confrontati con l'anno precedente.

- Il fatturato consolidato è pari a 143,1 milioni di Euro. Si confronta con 106,4 milioni di Euro del 2010 (146,5 a confronto omogeneo). La variazione è quindi pari a +34,5% (-2,3% a confronto omogeneo).
- Il margine industriale è stato pari a 63,4 milioni di Euro. Si confronta con 48,0 milioni di Euro (66,5 a confronto omogeneo). L'incidenza sul fatturato passa dal 45,1% (45,4% a confronto omogeneo) al 44,3%.
- L'EBITDA (risultato prima degli oneri finanziari, delle imposte e degli ammortamenti) è stato pari a 9,2 milioni di Euro. Si confronta con 8,7 milioni di Euro (10,9 a confronto omogeneo); l'incidenza percentuale passa dall'8,2% (7,5% a confronto omogeneo) al 6,4%.
- L'EBIT (risultato operativo) è stato pari a 6,2 milioni di Euro. Si confronta con 6,6 milioni di Euro (7,8 a confronto omogeneo). L'incidenza percentuale sul fatturato è del 4,3%, mentre nel 2010 risultava pari al 6,2% (5,3% a confronto omogeneo).
- Il risultato pre-tasse è stato pari a 5,3 milioni di Euro. Si confronta con 7,9 milioni di Euro (9,2 a confronto omogeneo). L'incidenza percentuale è del 3,7% rispetto al 7,4% (6,3% a confronto omogeneo).
- Il risultato netto di Gruppo dopo le imposte è stato pari a 2,7 milioni di Euro. Si confronta con 5,9 milioni di Euro del 2010 (6,7 a confronto omogeneo). L'incidenza è pari all'1,9% rispetto al 5,6% del 2010 (4,6% a confronto omogeneo).
- L'indebitamento finanziario netto consolidato si riduce a 5,4 milioni di Euro, rispetto a 8,0 milioni del 2010.
- Il patrimonio netto consolidato ha raggiunto i 60,2 milioni di Euro rispetto ai 59,4 del 2010.

1.4 Valutazione dei risultati 2011 (a confronto omogeneo)

Il 2011, a livello consolidato, registra un leggero decremento del fatturato di circa il 2,3% che deriva principalmente dalla contrazione del fatturato della Capogruppo e dalla sostanziale tenuta dei fatturati delle controllate francesi.

GRUPPO CSP

I primi mesi dell'esercizio avevano registrato leggeri segnali di ripresa ma, purtroppo, nei mesi successivi questi hanno lasciato il posto a preoccupanti segnali di incertezza economica, che sono progressivamente degradati fino alla pesante situazione congiunturale che ha coinvolto l'economia europea a causa, soprattutto, delle tensioni sui debiti sovrani. Tale contesto ha concorso ad alimentare l'incertezza ed il conseguente peggioramento delle prospettive di crescita e dei consumi. L'elemento, tuttavia, che ha maggiormente influito sulla dinamica del fatturato nel corso dell'esercizio appena concluso è il fattore climatico, che ha visto inusuali ed elevate temperature, da prima caratterizzare la stagione primaverile e poi, con maggiore intensità, i mesi di settembre ed ottobre nei principali paesi europei, compromettendo sensibilmente i riassortimenti stagionali.

A livello geografico si evidenzia, quindi, la sostanziale stabilità del fatturato realizzato sul mercato francese purtroppo controbilanciato dalle sensibili flessioni del mercato Italiano dove in particolar modo hanno sofferto i marchi Sanpellegrino e Lepel, e del mercato dell'est Europa sempre con il marchio Sanpellegrino sotto pressione. A livello merceologico si segnala la stabilità della merceologia core, ossia la calzetteria, mentre si rileva la flessione della corsetteria e delle calze sportive, quest'ultima anche a causa della cessazione dell'accordo distributivo per le calze sportive PUMA.

Le tensioni sulla dinamica dei fatturati hanno impattato sul margine industriale che ha registrato a livello di incidenza sul fatturato una contrazione di circa un punto, dovuta principalmente alle tensioni dei costi delle materie prime che hanno caratterizzato la prima parte dell'esercizio e che non è stato possibile ribaltare integralmente sui listini di vendita a causa della debolezza della domanda e del timing di adeguamento degli stessi.

A fronte di una sostanziale stabilità degli investimenti promo-pubblicitari, che hanno visto un consistente impegno per il sostegno della campagna TV di Sanpellegrino "DoppioFilo", non si sono esplicitati i positivi effetti attesi a causa delle citate avverse condizioni climatiche che ne hanno diluito il periodo di sell-out. Ciononostante, le manovre di contenimento dei costi, tempestivamente implementate, hanno consentito di limitare la contrazione della marginalità nell'ordine dell'1% anche a livello di EBIT.

Il confronto del risultato pre-tasse con quello dell'esercizio precedente risente, come già evidenziato nei trimestri infra-annuali, dal maggior carico di oneri finanziari legati al costo del finanziamento dell'acquisizione di WELL e dal fatto che il precedente esercizio aveva visto rilevare un provento non ricorrente per 1,7 milioni, scaturito dall'eccedenza del valore della partecipazione WELL al momento dell'acquisto rispetto al relativo prezzo.

Il 2011 poteva essere l'anno di consolidamento degli incoraggianti risultati economici conseguiti nei precedenti esercizi, ma il difficile contesto economico, la debolezza della domanda ed in particolare le inusuali condizioni climatiche che hanno caratterizzato l'avvio della stagione invernale pregiudicando i risultati dell'ultimo trimestre, hanno decisamente influito sui parametri reddituali del Gruppo che è, comunque, riuscito a salvaguardare discreti livelli di marginalità, anche grazie alla tempestiva implementazione di misure di razionalizzazione e contenimento dei costi.

Nonostante la dinamica reddituale, è proseguita la generazione di cassa che ha consentito di ridurre l'indebitamento finanziario netto che passa da 8,0 a 5,4 milioni di Euro, a conferma dell'efficacia delle pressanti politiche di gestione del circolante implementate oramai da alcuni anni e che hanno consentito al Gruppo, oltre a sviluppare un programma di crescita per via esterna, anche di collocarsi in una situazione di stabilità finanziaria in un contesto che sicuramente vede forti tensioni di liquidità da parte del sistema bancario.

2. ANDAMENTO DEI MERCATI DI RIFERIMENTO

All'interno di questo scenario generale, riassumiamo i dati salienti delle tendenze in corso per i mercati di specifico interesse per CSP International, ovvero calzetteria, intimo e costumi da bagno.

2.1. Calzetteria

In una situazione generale di consumi regressivi che si protrae dal 2007 e che si è accentuata nel 2008/2009, si è assistito nel 2011 ad un ulteriore calo dei consumi dovuto non solo ai comportamenti d'acquisto del

GRUPPO CSP

consumatore, ancora improntati alla prudenza e parsimonia, ma anche ad una situazione climatica che ha penalizzato l'uso delle calze nei mesi primaverili ed autunnali.

Nell'anno terminante a dicembre 2011 il mercato italiano ha mostrato i seguenti consumi (fonte Istituto Sita), rispetto al pari periodo dell'anno precedente:

- -4,7% in quantità
- -3,0% in valore
- +1,8% prezzo medio.

Da segnalare che l'andamento dei consumi di calzetteria femminile registra ancora una volta un incremento del prezzo medio, segno che le consumatrici si orientano verso modelli più costosi, come collant coprenti, leggings e calze moda.

In Francia l'anno 2011 è stato fortemente influenzato da fenomeni climatici sfavorevoli ai prodotti di calzetteria in un quadro di consumi già deboli a causa della difficile congiuntura economica.

La riduzione dei volumi ha interessato quasi tutti i segmenti merceologici ad eccezione dei leggings che hanno registrato una crescita del 19,4%.

Il lavoro svolto dalle tre marche leader, Dim, Well e Le Bourget ha permesso per contro di limitare l'evoluzione negativa del mercato in valore, presentando nuovi prodotti che hanno sostenuto il prezzo medio.

Nell'anno terminante a dicembre 2011 il mercato francese ha mostrato i seguenti consumi (fonte Istituto Nielsen), rispetto al pari periodo dell'anno precedente:

- -7,0% in quantità
- -2,4% in valore
- + 5,1% prezzo medio.

2.2. Intimo

Nell'anno 2011, i trend del mercato intimo in Italia sono stati i seguenti, rispetto all'anno 2010 (fonte Istituto Sita):

Intimo donna	Quantità	Valore	Prezzo medio
Totale intimo donna	-3,1%	-1,4%	+1,8%

Intimo uomo	Quantità	Valore	Prezzo medio
Totale intimo uomo	-3,4%	-3,9%	-0,5%

Per ciò che riguarda i costumi da bagno, considerata la stagionalità diversa da quella degli altri prodotti di calzetteria e intimo, i dati sono riferiti all'anno terminante a settembre 2011 (fonte Istituto Sita):

Mercati	Quantità	Valore	Prezzo medio
Costumi da bagno donna	-3,4%	-3,0%	+0,4%
Costumi da bagno uomo	-0,5%	+0,9%	+1,4%
Totale costumi da bagno	-2,5%	-2,1%	+0,4%

GRUPPO CSP

3. ANDAMENTO DEL GRUPPO

3.1. Dati sintetici di conto economico

Il prospetto di seguito evidenzia i risultati della gestione; si segnala che l'anno 2010 è comprensivo dei dati relativi alla società Well per il solo periodo novembre/ dicembre successivo alla data di acquisizione.

(in milioni di Euro)	2011		2010	
Ricavi	143,11	100,0%	106,42	100,0%
Costo del venduto	(79,68)	-55,7%	(58,38)	-54,9%
Margine Industriale	63,43	44,3%	48,04	45,1%
Spese dirette di vendita	(11,72)	-8,2%	(9,96)	-9,3%
Margine commerciale lordo	51,71	36,1%	38,08	35,8%
Spese commerciali e amministrative	(46,72)	-32,6%	(32,35)	-30,4%
Altri ricavi operativi netti	1,55	1,1%	0,89	0,9%
Costi di ristrutturazione	(0,38)	-0,3%	(0,07)	-0,1%
Risultato operativo	6,16	4,3%	6,55	6,2%
Altri proventi (oneri) non operativi	0,0	0,0%	1,73	1,6%
Oneri finanziari netti	(0,86)	-0,6%	(0,40)	-0,4%
Risultato prima delle imposte	5,30	3,7%	7,88	7,4%
Imposte sul reddito	(2,62)	-1,8%	(1,95)	-1,8%
Utile (perdita) netto del Gruppo	2,68	1,9%	5,93	5,6%

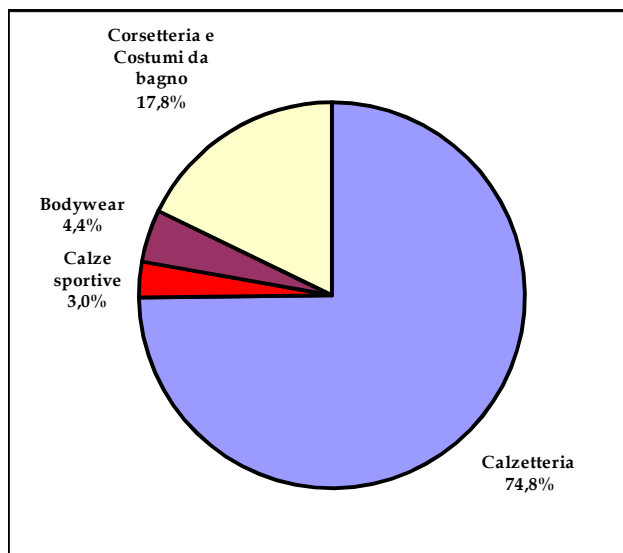
EBITDA	9,21	6,4%	8,72	8,2%
---------------	-------------	-------------	-------------	-------------

3.1.1. Ricavi netti – I ricavi netti sono passati da 106,4 a 143,1 milioni di Euro con un incremento del 34,5% rispetto all'esercizio precedente. Qualora si includessero per omogeneità i ricavi relativi alla società Well per l'intero esercizio 2010, i ricavi dell'anno precedente risulterebbero pari a 146,5 milioni di Euro, quindi si registrerebbe un decremento del 2,3%. Tale decremento deriva prevalentemente dal brusco rallentamento delle vendite registrato nell'ultimo trimestre dell'anno.

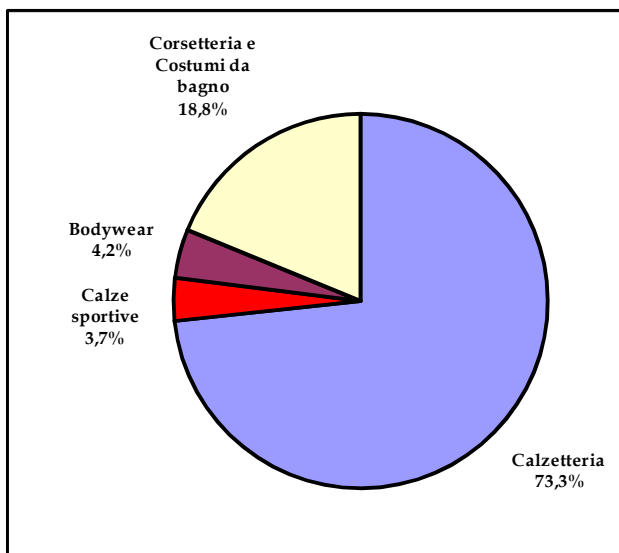
I commenti sui ricavi che seguono, onde permettere un confronto omogeneo con il passato esercizio, si riferiscono ai dati che comprendono le vendite di Well dell'intero anno 2010.

I seguenti grafici illustrano pertanto la composizione dei ricavi per merceologia, per marca e per area geografica dell'esercizio 2011 confrontati con l'esercizio 2010 a confronto omogeneo di consolidamento.

MERCEOLOGIA: fatturato % al 31.12.2011



MERCEOLOGIA: fatturato % al 31.12.2010



GRUPPO CSP

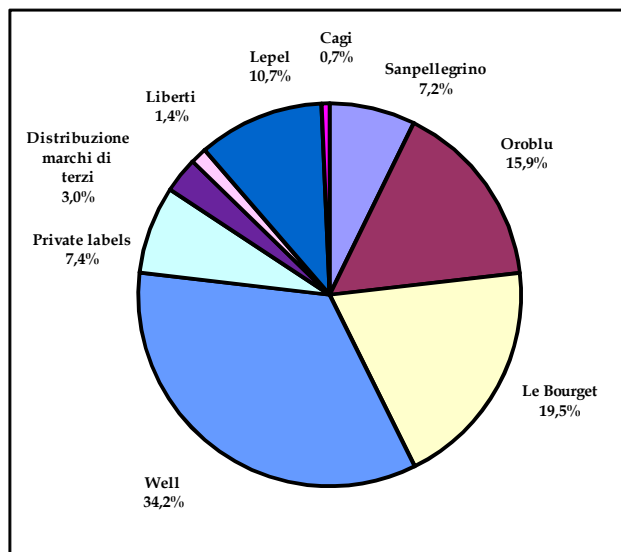
Nel 2011 la calzetteria ha registrato ricavi sostanzialmente in linea con quelli dell'esercizio precedente, passando da 107,4 a 107,1 milioni di Euro; l'incidenza della merceologia sul fatturato è passata dal 73,3% al 74,8%.

Le vendite di corsetteria, che comprendono anche i costumi da bagno, passano da 27,5 a 25,4 milioni di Euro, registrando un decremento del 7,6%.

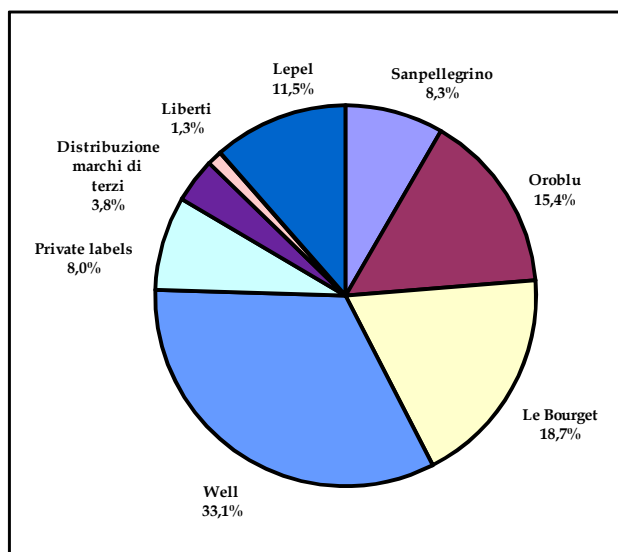
I prodotti di bodywear sono quelli che hanno registrato il risultato migliore nel periodo in esame con un incremento del 2,4%, con i ricavi passati da 6,1 a 6,3 milioni di Euro.

Le vendite di calze sportive, per le quali l'accordo di distribuzione è scaduto alla fine dell'esercizio, hanno evidenziato un fatturato di 4,3 milioni di Euro, con una flessione del 21,5% rispetto al 2010.

MARCHE: fatturato % al 31.12.2011



MARCHE: fatturato % al 31.12.2010



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

Well, con un fatturato pari a 48,9 milioni di Euro, è il primo marchio del Gruppo in valore ed ha registrato un incremento dei ricavi dell'1,0% rispetto all'anno precedente.

Le Bourget, con un fatturato pari a 27,9 milioni di Euro, ha registrato un incremento dei ricavi dell'1,4% rispetto al 2010.

Nell'esercizio in esame Oroblu, il marchio a posizionamento più elevato ed a maggiore marginalità, ha evidenziato buoni risultati in tutti i mercati con un aumento di fatturato del 2,2% rispetto al 2010.

Lepel ha invece registrato una riduzione di fatturato dell'8,9%, passando da 16,7 a 15,2 milioni di Euro.

Anche il marchio Sanpellegrino ha evidenziato nel periodo un decremento, passando da 12,3 a 10,4 milioni di Euro di fatturato (- 16,0%).

Le vendite di prodotti di corsetteria a marchio Liberti sono state pari a 2,0 milioni di Euro, con un incremento del 7,1% rispetto al 2010.

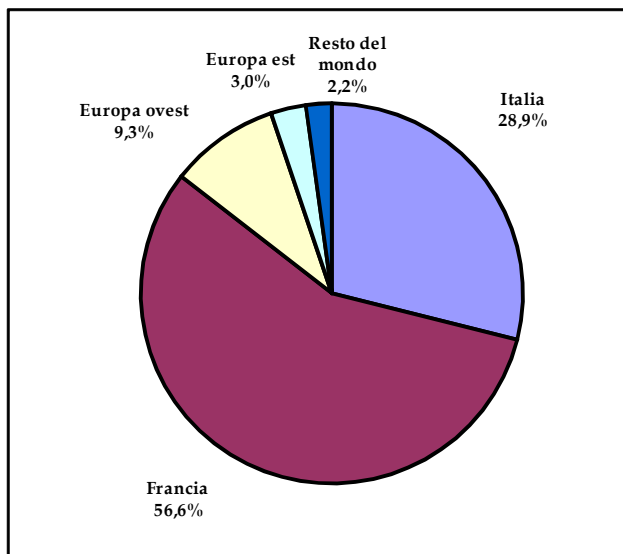
Le vendite delle marche private hanno registrato un decremento del 9,2%, passando da 11,7 a 10,6 milioni di Euro.

Un calo sensibile (-24,3%) si è verificato nelle vendite di prodotti a marchio di terzi, rappresentate prevalentemente dalle calze sportive Puma.

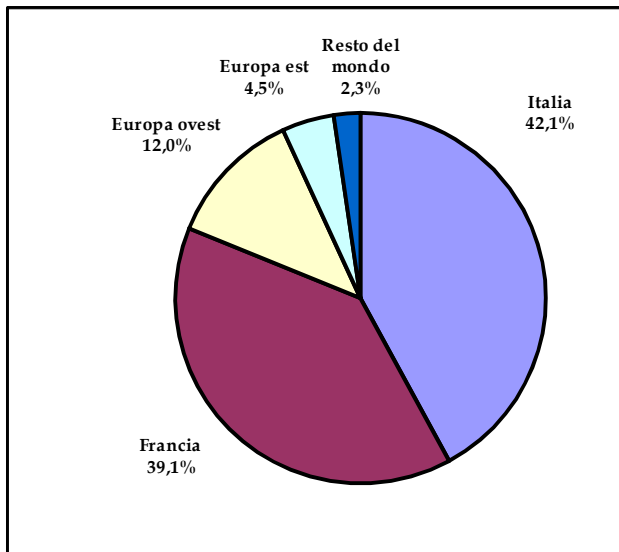
Si segnala che alla fine di settembre sono iniziate le spedizioni dei prodotti di intimo maschile a marchio CAGI, in relazione alla recente sottoscrizione dell'accordo di licenza con la società proprietaria del marchio. I ricavi per tali prodotti alla chiusura dell'esercizio ammontano a 1,0 milioni di Euro.

GRUPPO CSP

AREE: fatturato % al 31.12.2011



AREE: fatturato % al 31.12.2010



Per quanto riguarda i ricavi per area geografica, in Italia si registra un decremento del 7,6% soprattutto per la corsetteria e le calze sportive.

La Francia, con l'acquisizione di Well, diventa il primo mercato per importanza nell'ambito del Gruppo; i ricavi, pari a 81,0 milioni di Euro, sono in linea con quelli dell'esercizio precedente.

Anche i ricavi nell'Europa dell'ovest sono stabili a 13,4 milioni di Euro, mentre nell'Europa dell'est le vendite hanno registrato un calo del 12,2% passando da 4,8 a 4,2 milioni di Euro.

Nel resto del mondo, si evidenzia un incremento del fatturato del 27,1%, da 2,5 a 3,2 milioni di Euro.

3.1.2. Margine industriale - L'incidenza del margine industriale sui ricavi netti è pari al 44,3% rispetto al 45,1% dell'esercizio precedente (considerando il risultato di Well per l'intero 2010, per omogeneità nel confronto, il margine risultava essere del 45,4%).

La flessione del margine è dovuta principalmente al notevole rincaro delle materie prime e delle lavorazioni nei paesi di approvvigionamento del Far East già manifestatosi a partire dal secondo semestre del 2010 e che, viste le difficoltà del mercato, non è stato possibile trasferire completamente sui listini di vendita.

3.1.3. Spese dirette di vendita - Le spese dirette di vendita sono passate da 10,0 a 11,7 milioni di Euro, mentre la loro incidenza sul fatturato netto passa dal 9,3% all'8,2% (considerando Well per l'intero 2010 le spese ammontavano a 12,0 milioni di Euro con un'incidenza dell'8,2%).

3.1.4. Spese commerciali e amministrative - Tali spese sono pari a 46,7 milioni di Euro rispetto a 32,3 milioni di Euro dell'esercizio precedente (47,4 milioni di Euro a confronto omogeneo). La voce più significativa, stabile rispetto al 2010, è rappresentata dagli investimenti pubblicitari, la cui incidenza sui ricavi netti è stata pari al 12,5%.

3.1.5. Altri ricavi (spese) operativi - Tale voce è pari a 1,6 milioni di Euro e si confronta con 0,9 milioni di Euro del 2010 (1,2 milioni di Euro a confronto omogeneo).

La differenza si riferisce principalmente a maggiori sopravvenienze realizzate in Francia in relazione all'esito positivo di controversie legali.

3.1.6. Costi di ristrutturazione - L'importo di 0,4 milioni di Euro del 2011 si riferisce allo stanziamento dei costi necessari alla chiusura del reparto Corsetteria presso la società Well, le cui collezioni di intimo donna saranno sviluppate e prodotte direttamente dalla Capogruppo.

GRUPPO CSP

3.1.7. Risultato Operativo – Il risultato operativo al 31 dicembre 2011 è pari a 6,2 milioni di Euro, rispetto a 6,6 milioni di Euro dell'esercizio precedente (7,8 milioni di Euro a confronto omogeneo). La differenza è imputabile al minor margine industriale, parzialmente controbilanciato dalle minori spese di vendita e spese commerciali e amministrative.

3.1.8. Altri proventi (oneri) non operativi – La voce, per il 2010, si riferiva al 'Badwill' relativo all'acquisizione di Well.

3.1.9. Oneri finanziari netti – Il risultato della gestione finanziaria è un onere passato da 0,4 a 0,9 milioni di Euro, dovuto al maggiore indebitamento finanziario medio causato dall'acquisizione di Well, all'aumento dei tassi di interesse e alle minori differenze cambio attive rispetto al 2010 (per 0,3 milioni di Euro).

3.1.10. Imposte sul reddito – Le imposte sul reddito del 2011 ammontano a 2,6 milioni di Euro rispetto a 1,9 milioni del 2010 (2,5 milioni di Euro a confronto omogeneo).

Le imposte correnti del 2011 ammontano a 1,5 milioni di Euro, di cui 0,4 milioni di Euro a carico della Capogruppo, mentre 1,1 milioni derivano dal consolidato fiscale delle tre società francesi del Gruppo.

Le imposte differite (1,1 milioni) si riferiscono principalmente al rientro delle imposte differite attive su perdite pregresse stanziare nei precedenti esercizi da parte della società Well.

3.2. Dati sintetici di stato patrimoniale

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

	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Attività operative a breve	70,03	73,00
Passività operative a breve	(37,47)	(41,02)
Capitale circolante operativo netto	32,56	31,98
Partecipazioni	0,01	0,01
Altre attività non correnti	7,21	8,39
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	37,00	38,59
CAPITALE INVESTITO	76,78	78,97
Altre passività a medio e lungo termine	(11,22)	(11,63)
CAPITALE INVESTITO NETTO	65,56	67,34
Indebitamento finanziario netto	5,37	7,95
Patrimonio netto	60,19	59,39
TOTALE	65,56	67,34

3.2.1. Capitale circolante – Il capitale circolante operativo netto al 31 dicembre 2011, pari a 32,6 milioni di Euro, è aumentato di 0,6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010. L'incidenza del capitale circolante operativo sul fatturato si attesta ad un apprezzabile 22,8%; storicamente tale incidenza è stata superiore al 30%.

3.2.2. Capitale investito – Il capitale investito è passato da 79,0 a 76,8 milioni di Euro. Il decremento è dovuto principalmente alla riduzione delle immobilizzazioni per gli ammortamenti del periodo.

3.2.3. Indebitamento finanziario – L'indebitamento finanziario netto, come illustrato nella tabella seguente, si è ridotto di 2,6 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2010. La riduzione dei finanziamenti a medio-lungo termine è dovuta ai rimborsi delle rate dei mutui in scadenza.

GRUPPO CSP

La posizione finanziaria netta risulta così composta:

	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Debiti verso banche a breve	1,55	0,02
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	3,04	3,04
Cassa e banche attive	(19,60)	(18,51)
Indebitamento finanziario netto a breve	(15,01)	(15,46)
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	20,38	23,41
Indebitamento finanziario netto	5,37	7,95

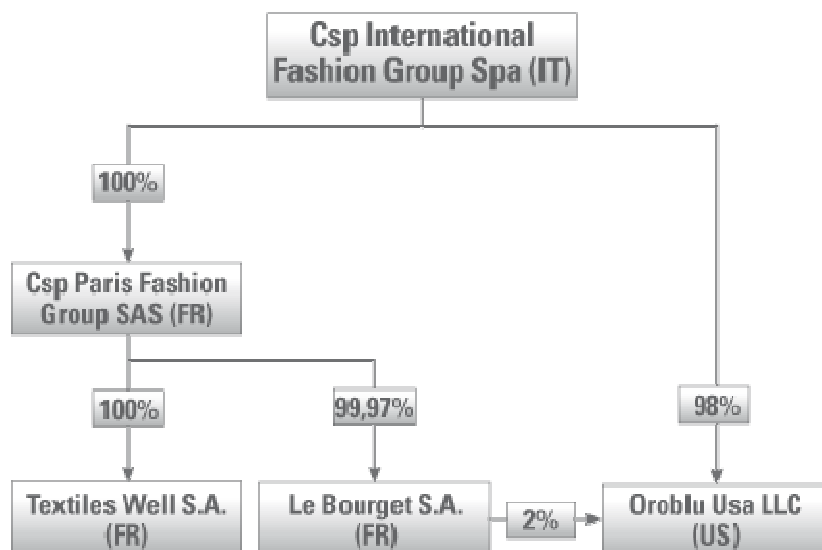
Raccordo tra prospetti contabili della Capogruppo e prospetti contabili consolidati

<i>(in migliaia di Euro)</i>	Patrimonio netto al 31 dicembre 2011	Risultato netto al 31 dicembre 2011	Patrimonio netto al 31 dicembre 2010	Risultato netto al 31 dicembre 2010
Bilancio CSP International Fashion Group S.p.A.	48.146	(172)	50.199	3.509
Patrimonio netto e risultato delle partecipazioni consolidate	47.163	5.695	44.215	2.209
Eliminazione del valore di carico delle partecipazioni consolidate	(42.925)	0	(42.925)	0
Rilevazione avviamento	8.356	0	8.356	0
Storno degli utili infragruppo inclusi nelle rimanenze di magazzino al netto dell'effetto fiscale	(597)	(139)	(458)	29
Badwill da acquisizione Well	0	0	0	1.728
Dividendi percepiti da società del Gruppo	0	(2.749)	0	(1.545)
Altre minori	49	41	8	0
Bilancio consolidato Gruppo CSP	60.192	2.676	59.395	5.930

GRUPPO CSP

4. ANDAMENTO DELLE SOCIETÀ DEL GRUPPO

Riportiamo la struttura attuale del Gruppo:



Di seguito si forniscono i risultati delle società del Gruppo.

4.1. Capogruppo

La Capogruppo, che comprende i marchi propri Sanpellegrino, Oroblù, Lepel e Liberti e realizza anche un fatturato intercompany, ha conseguito un fatturato di 77,1 milioni di Euro. Si confronta con 80,1 milioni del 2010. La riduzione è del 3,8%.

Il fatturato, al netto delle vendite intercompany, è passato da 62,8 a 59,1 milioni di Euro, con un decremento del 5,9%.

La Capogruppo ha riportato un utile prima delle imposte di 8 mila Euro. Si confronta con un utile di 4,3 milioni nel 2010.

La differenza è principalmente imputabile alla riduzione dei ricavi, al minor margine industriale, ai maggiori investimenti promo-pubblicitari, ai minori dividendi percepiti ed ai maggiori oneri finanziari come precedentemente commentato.

4.2. Csp Paris Fashion Group

Le società operative Le Bourget e Well sono possedute attraverso la holding CSP Paris Fashion Group S.A.S., interamente partecipata, la quale svolge compiti esclusivamente nell'ambito del Gruppo.

4.2.1. Le Bourget

Le Bourget ha realizzato un fatturato di 34,1 milioni di Euro, sostanzialmente in linea con il 2010.

L'utile netto è stato pari a 1,6 milioni di Euro, contro 1,4 milioni di Euro del 2010, con un'incidenza sul fatturato passata dal 4,0% al 4,7%. La differenza più significativa si riferisce al miglior margine industriale, che è passato dal 40,7% al 41,9% del fatturato.

4.2.2 Well

La società Well ha realizzato un fatturato annuo di 49,5 milioni di Euro, e si confronta con 49,2 milioni del 2010. L'utile netto è stato pari a 2,0 milioni di Euro, contro 1,6 milioni di Euro del 2010, con un'incidenza sul fatturato passata dal 3,3% al 4,1%. Ricordiamo che, poiché l'acquisizione è stata effettuata alla fine del mese di ottobre 2010, ai fini del consolidato per tale esercizio sono stati considerati i soli dati del bimestre novembre/dicembre 2010; in tale periodo i ricavi erano pari a 9,1 milioni di Euro con un utile netto di 0,8 milioni di Euro.

4.3. Oroblù USA

La società statunitense ha realizzato un fatturato di 512 mila Euro (425 mila nel 2010), ed ha chiuso con un utile di 29 mila Euro (14 mila nel 2010).

5. STRATEGIE E PRIORITÀ OPERATIVE

5.1 Strategie di sviluppo

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

Proprio per contrastare le dinamiche di un mercato di riferimento che non appaiono favorevoli a consistenti crescite dimensionali interne, CSP ha deciso di intraprendere una politica di crescita per via esterna, che si è concretizzata a fine ottobre 2010 con l'acquisizione di Well che ha consentito al Gruppo CSP di incrementare di circa il 50% il livello di fatturato consolidato ed al tempo stesso di sfruttare importanti sinergie produttive e commerciali.

È proseguito nel contempo anche l'impegno aziendale verso l'innovazione di prodotto, che riteniamo costituire un'arma fondamentale per combattere la momentanea debolezza del consumo, risvegliare l'interesse del *trade* e differenziarsi dai competitors che spesso hanno nel prezzo l'unico argomento di approccio al mercato. La spinta innovativa è stata supportata da strategie di comunicazione volte a valorizzare i nuovi prodotti.

Inoltre, ai primi di agosto 2011, CSP ha sottoscritto con CAGI maglierie S.p.A., ora in concordato preventivo, un contratto di licenza per il marchio CAGI, finalizzato al successivo acquisto da perfezionarsi nell'ambito della procedura concorsuale in atto. Con l'acquisizione del marchio CAGI, CSP completerebbe l'offerta incrementando la sua presenza nel mercato dell'intimo maschile, complementare a quello attualmente distribuito, grazie alla capillare rete distributiva, con conseguenti sinergie commerciali e distributive.

5.2. Organizzazione produttiva

L'organizzazione produttiva è articolata secondo le seguenti linee:

- Calzetteria: la produzione, sino ad oggi concentrata nello stabilimento di Ceresara, a seguito dell'acquisizione della Textile Well si sviluppa anche nel sito produttivo di Le Vigan nel sud della Francia, con una capacità produttiva aggiuntiva di circa 18 milioni di paia all'anno.
- Corsetteria ed intimo: la produzione è realizzata prevalentemente in outsourcing, mantenendo all'interno il know-how progettuale per stile, modellistica, sviluppo taglie e campionatura.

5.3. Innovazione e comunicazione

Nonostante la situazione congiunturale non favorevole che si protrae dal 2009, CSP ha puntato sull'innovazione dei prodotti e sulla promozione dei propri *brand*, con investimenti pubblicitari e promozionali confermati anche nel corso dell'anno 2011.

Nella primavera 2011 **Oroblù** è stato supportato da un importante investimento nella comunicazione, focalizzato sulle collezioni Oroblù "Beachwear" donna e uomo per l'estate 2011, confermando due importanti *testimonial* quali Martina Colombari ed Alessandro Costacurta.

Continua la vendita al pubblico della collezione Oroblù "Bodywear", una selezione di prodotti di intimo ed esternabili per donna e uomo, realizzati in fibre naturali che garantiscono comfort, *fitting*, eleganza e vestibilità.

Nel segmento della calzetteria, importanti novità sono state presentate a inizio anno per consegna a fine estate 2011. Tra gli articoli più innovativi possiamo menzionare il collant "No Risk - Stop allo smaglio", ovvero un prodotto che risolve uno dei principali problemi dei collant velati: la smagliatura.

Inoltre, Oroblù ha presentato un prodotto veramente innovativo che rimarrà un'esclusiva CSP International per due anni: "Unique 100", un collant e un leggings molto coprenti, 100 denari, realizzati completamente senza cuciture e con cinturino comfort.

Per il marchio **Sanpellegrino**, è stato pianificato il ritorno in televisione, nell'autunno 2011, con un importante investimento concentrato su un prodotto innovativo ed esclusivo: "DoppioFilo", un collant 22

denari che, grazie all'innovativa tecnica di tessitura (domanda di brevetto depositata), garantisce la migliore durata per un collant velato: oltre 16 giorni, contro una durata (già considerata ottimale) di 7 giorni. Questi risultati, documentati da una ricerca Doxa, hanno permesso di considerare i collant "Sanpellegrino DoppioFilo" ... praticamente indistruttibili. Per la campagna televisiva, è stato realizzato uno spot dall'Agenzia Max Information del gruppo Armando Testa. Questo spot ha vinto il prestigioso premio pubblicitario Media Key Award ed è uno dei più visionati su YouTube.

L'azienda ha puntato al rilancio del marchio Sanpellegrino anche con un re-styling del packaging di tutta la collezione calzetteria, sia classica, che performante e moda. I nuovi packaging hanno un'immagine più moderna, elegante, ricca di informazioni per la consumatrice, sono divisi per famiglie di prodotto e prestazioni e mettono in evidenza uno dei principali *plus* dei prodotti Sanpellegrino: il fatto che siano interamente "*Made in Italy*".

Novità anche per **Liberti**, posizionato nella fascia medio-alta del mercato e apprezzato dalle consumatrici per la costruzione dei capi di corsetteria e mare, disponibili in coppe differenziate, dalla perfetta vestibilità. Liberti ha presentato una collezione di corsetteria modellante denominata "Feel the Shape", composta da guaine e reggiseno in stile retro, ma con materiali altamente innovativi e moderni.

È stata presentata alla forza vendita la collezione Liberti Beachwear 2012, composta da numerose collezioni di bikini e costumi interi, e da **Beach Shape**, la nuova linea di costumi da bagno che sostengono e modellano le forme femminili. Questi costumi realizzati con il tessuto Revolutionary MORE, pur restando leggerissimi al tatto, esercitano un'importante azione rimodellante della silhouette una volta indossati.

Per il marchio **Lepel**, il primo semestre 2011 è stato caratterizzato da un importante investimento pubblicitario televisivo, che ha avuto luogo nei mesi di marzo e aprile.

La campagna TV ha avuto due soggetti: la collezione di corsetteria moda "Belseno Atelier" e la collezione prestazionale "Belseno Doppio Effetto".

Come testimonial e protagonista degli spot, è stata confermata l'affascinante testimonial Vittoria Belvedere, perfetta per veicolare l'immagine di eleganza, di classe e di raffinatezza di "Belseno".

Il marchio **Well**, nel corso del 2011, ha continuato a registrare dei buoni risultati, stabilizzando il fatturato in un mercato di riferimento in riduzione, grazie al consolidamento della gamma Elastivoile Indestructible ed al lancio della linea Accord Parfait.

Queste due linee sono state sostenute da importanti campagne pubblicitarie rispettivamente in febbraio ed ottobre; il ritorno in comunicazione su un media importante come l'affissione ha permesso a Well di ritrovare una vera dinamica di comunicazione al servizio dei suoi prodotti.

Continua il rilancio della lingerie che nelle vendite a marchio Well in grande distribuzione ha evidenziato un incoraggiante cambio di tendenza con una progressione del 2%.

Il marchio **Le Bourget** è caratterizzato in Francia da un'attività multicanale e, grazie alla partecipazione da tre anni al Salon International de la Lingerie di Parigi, evidenzia buoni risultati anche nell'export, cresciuto di quasi il 13%.

Dopo anni di crescita particolarmente focalizzati su prodotti moda, la volontà di Le Bourget di rafforzarsi sul segmento più tradizionale comincia a portare i suoi frutti con i buoni risultati delle linee Esprit de beauté, Les Dessous Chics e Harmonie.

Il posizionamento della marca è stato rafforzato con due campagne di affissione a livello nazionale al servizio dei due canali di distribuzione di riferimento.

5.4. Priorità operative

Nel corso del 2011 CSP ha profuso il massimo sforzo per reagire alle non favorevoli condizioni di mercato e garantirsi una crescita sostenibile nel medio-lungo periodo.

Questo obiettivo è stato perseguito attraverso le seguenti linee guida:

- a) la valorizzazione delle marche proprie ad alta marginalità, attraverso innovazione e comunicazione;
- b) la diversificazione merceologica, nell'underwear e nel beachwear;
- c) l'attento controllo e contenimento dei costi operativi;
- d) la continua attenzione al controllo del capitale circolante e alla generazione di cassa;
- e) l'espansione geografica nei mercati esteri.

In particolare, riteniamo ci siano elementi del nostro mix gestionale che devono restare centrali, tra i quali:

GRUPPO CSP

- l'innovazione di prodotto;
- l'attrattività generale dell'offerta;
- l'ulteriore miglioramento degli indicatori patrimoniali e finanziari del Gruppo;
- lo sfruttamento delle sinergie all'interno del Gruppo.

5.5. Attività di Ricerca e Sviluppo

Nel corso dell'esercizio 2011 la Capogruppo ha continuato a svolgere attività di ricerca e sviluppo indirizzando i propri sforzi in particolare su progetti che si ritengono particolarmente innovativi, svolti negli stabilimenti di Ceresara e Carpi; tali attività hanno riguardato i seguenti progetti:

- **Progetto 1.** Attività di ricerca e sviluppo a favore di soluzioni tecniche realizzative per nuove tipologie di finiture e linee di prodotto per calzetteria.
- **Progetto 2.** Attività di ricerca e sviluppo a favore di soluzioni tecniche realizzative per nuove tipologie di finiture e linee di prodotto per corsetteria.
- **Progetto 3.** Attuazione di un programma di attività basato sulla ricerca e sullo sviluppo relativamente all'implementazione di un sistema informativo integrato.

Per lo sviluppo di questi progetti la Società ha sostenuto, nel corso dell'esercizio 2011, costi per 2,3 milioni di Euro.

5.6. Marchi e canali distributivi

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

Portafoglio marchi propri e in licenza



		MARCHI PROPRI						MARCHI IN LICENZA
Marchi	Canale distributivo							
Ingresso		✓		✓				✓
Grande Distribuzione		✓		✓		✓	✓	✓
Department stores			✓			✓		✓
Retail			✓		✓	✓		✓

Si ricorda che con il 31 dicembre 2011 si è concluso l'accordo di distribuzione di calze sportive a marchio Puma.

5.7. Organizzazioni commerciali

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

- in Italia operano 5 forze vendita, 75 agenti ed altrettanti *merchandisers*;
- in Francia operano 2 forze vendita, 80 venditori, 120 dimostratrici;
- in Export sono attivi circa 50 distributori in circa 40 paesi al mondo.

5.8. Buy Back e Azioni proprie

Le Azioni proprie al 31 dicembre 2011 sono costituite da n. 174.582 azioni ordinarie acquistate per un valore di 125 migliaia di Euro; nell'esercizio in esame non sono state acquistate azioni.

Gli acquisti sono stati effettuati in base al programma annunciato dal Consiglio di Amministrazione in seguito all'autorizzazione concessa dall'Assemblea degli azionisti del 25 settembre 2008. Tale autorizzazione è stata rinnovata dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2010 ed era efficace per 18 mesi a partire dalla data della suddetta Assemblea, scaduta il 29 ottobre 2011.

In data 16 febbraio 2012 l'Assemblea degli azionisti ha deliberato una nuova autorizzazione all'acquisto di azioni proprie sui mercati regolamentati secondo le seguenti modalità:

- avrà termine il 16 agosto 2013 o comunque al raggiungimento di n. 6.651.865 azioni corrispondenti al 20% del capitale sociale;
- il prezzo per azione sarà compreso tra un minimo pari al valore nominale di Euro 0,52 e un massimo pari a Euro 2,50.

Si informa altresì che, nel caso in cui si procedesse all'alienazione delle azioni, le modalità di rivendita sarebbero le seguenti:

- il prezzo minimo sarà pari a Euro 0,52;
- il prezzo massimo sarà pari a Euro 5,00;
- l'eventuale vendita delle azioni potrà essere effettuata sia a listino di Borsa che con *private placement*.

Si segnala che alla data dell'odierno Consiglio di Amministrazione la Società detiene n. 348.975 azioni ordinarie per un valore di 276 migliaia di Euro.

5.9. 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. Come previsto dal combinato disposto degli articoli 6 e 7 dell'apposita procedura per le operazioni con parti correlate approvata dal consiglio di amministrazione in data 1/12/2010, tutte le operazioni con le parti correlate (prevalentemente costituite dalle società controllate) sono concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard.

Le informazioni sui rapporti con parti correlate, ivi incluse quelle richieste dalla Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, sono presentate nella Nota 37 sia del Bilancio consolidato che del Bilancio d'esercizio.

5.10. Relazione sulla remunerazione dell'organo amministrativo, degli organi di controllo e dei dirigenti con responsabilità strategiche

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato la Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari per l'esercizio 2011 e la Relazione sulla remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche prevista dall'art. 123-ter del D. Lgs. 58/98, che sarà sottoposta ad approvazione dell'Assemblea

5.11. Partecipazioni detenute dagli Amministratori, dai Sindaci e dai Direttori Generali (art. 114 e 123 ter del TUF 58/98; art. 84 quater Regolamento 11971/99)

Come richiesto dalla normativa Consob, le informazioni in oggetto sono contenute nello schema 7 ter della relazione sulla remunerazione.

5.12. Testo Unico relativo alla sicurezza

Il Decreto Legislativo n. 81 del 9 aprile 2008 e successive modifiche ed integrazioni, che ha sostituito, abrogandola, 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.

Recepita la normativa, si è trasmessa l'informazione a tutti i livelli di responsabilità coinvolti.

5.13. Informativa in materia di trattamento dei dati personali

CSP International Fashion Group applica il D.Lgs. 196/2003, “Codice in materia di protezione dei dati personali”, e dà atto specificamente di aver provveduto a porre in essere le idonee misure preventive di sicurezza in modo da ridurre al minimo i rischi di distruzione e perdita anche accidentale dei dati, di accesso non autorizzato, di trattamento non consentito o non conforme alle finalità della raccolta.

5.14. Corporate Governance

Il sistema di Corporate Governance adottato da CSP International Fashion Group S.p.A. rispecchia sostanzialmente il contenuto del modello di organizzazione societaria del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A., opportunamente adattato in relazione alle peculiarità e specifiche esigenze della Società.

La Società ritiene che il rispetto dei principi e dei criteri applicativi contenuti nel Codice di autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. sia fondamentale per quanto concerne i rapporti con il mercato.

Ricordiamo, in particolare, le tappe realizzate dalla Società in tema di Corporate Governance:

- adesione al Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. edizione 2002 e adeguamento al Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana S.p.A. edizione 2006;
- adozione di procedure per la realizzazione di un sistema di gestione dei rischi e di controllo interno;
- adozione dell'apposita procedura per le operazioni con parti correlate in ottemperanza alla Regolamento Consob 17221/2010 e succ. modificazioni;
- adozione di una procedura interna per il trattamento delle informazioni “price sensitive”;
- adozione dei codici di comportamento in materia di “internal dealing”;
- adozione di un regolamento assembleare;
- presenza di un Consigliere indipendente nel Consiglio di Amministrazione;
- nomina nell'ambito del Consiglio di Amministrazione del “Comitato Rischi e Governance”(CRG);
- adozione di una apposita “procedura per le informazioni al Collegio Sindacale” ai sensi ex art. 150, comma 1, del D.Lgs 24.02.1998 n. 58;
- adozione di una apposita “procedura per il conferimento di incarichi a Società di Revisione” in ottemperanza al D.Lgs 39/2010 che ha recepito in Italia la direttiva del 17.05.2006 n. 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati;
- predisposizione della relazione sulla remunerazione dell'organo amministrativo, degli organi di controllo e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

In attesa di completare l'implementazione del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno riguardanti il processo di informativa finanziaria ai sensi dell'art. 123-bis, comma 2, lettera b), TUF sono state messe a punto e applicate procedure di controllo tali da garantire comunque l'efficacia del sistema attuale e l'affidabilità dei dati ricevuti sia dalle funzioni interne che dalle altre aziende del Gruppo (e, di conseguenza, dei dati consolidati).

A fondamentale tutela dell'obiettivo dell'affidabilità dei dati è stato implementato un sistema di controllo di gestione basato sul meccanismo del budget-consuntivo con controlli normalmente a frequenza mensile ed analisi approfondita degli scostamenti rilevanti.

Tale sistema copre la Capogruppo, la controllata CSP Paris Fashion Group e le sue controllate Le Bourget e Well.

In virtù di quanto descritto, la Società ritiene di soddisfare i requisiti richiesti dalle norme di riferimento, garantendo la completezza, l'accuratezza, la competenza, l'attendibilità, la tempestività e l'affidabilità dell'informativa finanziaria.

La relazione annuale 2012 di “Corporate Governance” relativa all'esercizio 2011 sarà disponibile dal 5 aprile 2012 sul sito Internet di CSP, www.cspinternational.it, nella sezione Investor relations/Corporate governance/Documenti.

6. FATTORI DI RISCHIO E SISTEMI DI CONTROLLO

6.1. Principali rischi ed incertezze ai quali la Società e il Gruppo sono esposti

Come richiesto da Consob, gli Amministratori provvedono all'identificazione e alla valutazione dei principali rischi e incertezze a cui la Società e il Gruppo sono esposti.

Rischi relativi al nostro business

I principali rischi relativi al nostro business sono associati:

- all'andamento recessivo del principale mercato di riferimento, costituito dalla calzetteria femminile, anche in relazione a frequenti fenomeni di aumento delle temperature medie in importanti stagioni di consumo, ovvero la primavera e l'autunno;
- alla debolezza della capacità di spesa e di consumo nel mercato domestico, in particolare qualora il prodotto interno lordo risultasse in diminuzione;
- alle difficoltà dei mercati internazionali, che non presentano ancora trend stabili di ripresa;
- alle svalutazioni nei confronti dell'Euro delle monete di alcuni paesi, ove i nostri prodotti, conseguentemente, potrebbero risultare più costosi;
- agli approvvigionamenti in outsourcing, che comportano tempi di consegna rilevanti per le collezioni progettate al nostro interno e realizzate nel Far East e trend di costo in sensibile aumento;
- alla capacità della Società e del Gruppo di recuperare gli aumenti di costi, che hanno impatto sui prodotti finiti, attraverso revisioni dei listini prezzi;
- all'aumento dei prezzi e alla scarsa disponibilità delle materie prime di riferimento.

Rischi connessi alle condizioni generali dell'economia

- La situazione della Società e del Gruppo è influenzata anche dai vari fattori che compongono il quadro macro-economico, inclusi l'eventuale decremento del prodotto nazionale lordo, il livello di fiducia dei consumatori e il tasso di disoccupazione. La debolezza delle condizioni generali dell'economia si è riflessa in un calo significativo e persistente della domanda. Qualora la debolezza ed incertezza del mercato dovesse prolungarsi ulteriormente, l'attività e le prospettive del Gruppo potrebbero essere negativamente influenzate con conseguente impatto sulla situazione economica e patrimoniale.

Rischi connessi all'alta competitività nei mercati in cui il Gruppo opera

- I mercati in cui il Gruppo opera sono altamente concorrenziali. Il successo delle attività di CSP dipenderà dalla sua capacità di mantenere e/o incrementare le quote di mercato e di espandersi in nuovi mercati, attraverso prodotti innovativi e di elevato standard qualitativo, che garantiscano adeguati livelli di redditività.

Rischi relativi ai mercati internazionali

- Una parte delle attività di approvvigionamento e delle vendite del Gruppo hanno luogo al di fuori dell'Unione Europea. Il verificarsi di sviluppi politici o economici sfavorevoli in tali aree potrebbe incidere sulle prospettive e sull'attività del Gruppo, nonché sui risultati economici. In particolare l'aumento del costo delle materie prime causato da fattori legati alla produzione delle stesse ed a fattori speculativi, potrebbe avere ripercussioni sulla marginalità del Gruppo.

Rischi finanziari

La Società e il Gruppo sono esposti a rischi finanziari connessi alla loro operatività e, in particolare, ai seguenti:

- a) rischio di credito, in relazione ai normali rapporti commerciali con clienti;
- b) rischio di liquidità, con particolare riferimento alla disponibilità di risorse finanziarie e all'accesso al mercato del credito;
- c) rischio di cambio;
- d) rischio di tasso di interesse.

La Società e il Gruppo valutano costantemente i rischi finanziari a cui sono esposti, in modo da stimare anticipatamente i potenziali effetti negativi ed intraprendere le opportune azioni per mitigarli.

I rischi finanziari sono monitorati nei modi seguenti.

a) Rischio di credito

La Società ed il Gruppo vendono con pagamento posticipato a diverse tipologie di clientela costituite dalla Grande Distribuzione Organizzata, dai grossisti, dai dettaglianti e dai distributori esteri. I crediti concessi sono oggetto di una preventiva valutazione, effettuata con metodi che possono variare a seconda dell'entità dei crediti stessi; tuttavia il perdurare dell'attuale difficoltà di parte della clientela ad accedere a finanziamenti concessi dal sistema bancario potrebbe rendere alcuni crediti di difficile esigibilità.

Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni, se singolarmente significative, per le quali si rileva un'oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale.

A fronte di crediti che non sono oggetto di svalutazione individuale vengono effettuati opportuni accantonamenti, tenuto conto dell'esperienza storica e dei dati statistici.

b) Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si può manifestare per l'incapacità di reperire, ad adeguate condizioni economiche, le risorse finanziarie necessarie per l'operatività. I due principali fattori che determinano la situazione di

liquidità sono, da una parte, le risorse generate o assorbite dalle attività operative, dall'altra le caratteristiche di scadenza e di rinnovo del debito.

L'Azienda prevede di far fronte ai fabbisogni derivanti dalle rate dei debiti finanziari in scadenza attraverso i flussi originati dalla gestione operativa che, anche nell'attuale contesto di mercato, si prevede possa mantenere un'adeguata capacità di generare risorse finanziarie.

Le azioni intraprese per il contenimento dei costi e per lo stimolo alle vendite dovrebbero consentire l'ottenimento di risultati economici comunque positivi. Tuttavia ulteriori rilevanti e improvvise riduzioni dei volumi di vendita metterebbero a rischio tali obiettivi.

La Società e il Gruppo hanno adottato una serie di politiche volte ad ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie, attraverso le seguenti azioni:

- diversificazione degli strumenti di reperimento delle risorse finanziarie, attraverso diversi Istituti di credito;
- ottenimento di linee di credito adeguate;
- monitoraggio delle condizioni prospettiche di liquidità.

Si ritiene che i fondi e le linee di credito attualmente disponibili consentiranno di soddisfare i fabbisogni. Un eventuale inasprimento della politica del credito da parte del sistema bancario potrebbe avere un impatto negativo sull'accesso a nuovi finanziamenti oppure il loro ottenimento potrebbe comportare un costo maggiore.

c) Rischio di cambio

Il Gruppo CSP, che opera su più mercati a livello mondiale, è esposto a rischi di mercato connessi alle fluttuazioni dei tassi di cambio. L'esposizione ai rischi di cambio è collegata principalmente all'attività produttiva in outsourcing nel Far East con acquisti denominati in dollari e alle vendite in paesi con valuta diversa dall'Euro.

La Società e il Gruppo monitorano le principali esposizioni al rischio di cambio per gli acquisti in dollari e operano delle coperture tendenti a garantire il cambio previsto a budget.

Nel corso del 2011 la natura e la struttura delle esposizioni al rischio di cambio e le politiche di copertura non sono variate rispetto all'anno precedente.

d) Rischio di tasso di interesse

Il Gruppo è esposto alle fluttuazioni del tasso d'interesse soprattutto per quanto concerne la misura degli oneri finanziari relativi all'indebitamento.

L'esposizione al rischio di mercato derivante dalla variazione dei tassi di interesse è originata dai finanziamenti a medio-lungo termine (principalmente mutui) erogati a tasso variabile. La politica del Gruppo è di rimanere principalmente nell'area del tasso variabile, monitorando l'inclinazione delle curve dei tassi di interesse.

6.2. Valutazione sulla continuità aziendale, i rischi finanziari, il valore delle attività e le relative stime

Come espressamente richiesto da Consob, congiuntamente a Borsa Italiana e a ISVAP, con i documenti del 6 febbraio 2009 e del 4 marzo 2010, forniamo le seguenti valutazioni:

- La continuità aziendale, anche in uno scenario impegnativo come l'attuale, è assicurata anche dall'abbassamento del livello del punto di pareggio, sceso significativamente per effetto delle riorganizzazioni realizzate nel recente passato.
- I rischi finanziari appaiono ragionevolmente contenuti e le attuali linee di credito sono ritenute adeguate alla gestione del business.
- Il valore delle attività e, in particolare, del magazzino, è stato valutato con la necessaria prudenza e predisponendo adeguati stanziamenti per la svalutazione degli stock di fine stagione e per gli articoli slow-moving.
- L'impairment test, necessario per la verifica dell'eventuale perdita di valore delle attività secondo il principio IAS 36, è stato effettuato con particolare attenzione, nel quadro dell'attuale congiuntura economica, effettuando anche alcune analisi di sensitività. I risultati del test confermano la validità dei valori iscritti a bilancio.
- Le stime utilizzate per la valutazione delle attività sono basate sull'esperienza, tenendo conto di tutti i fattori considerati rilevanti.

In sintesi

Gli elementi base, costituiti dalla situazione patrimoniale e finanziaria e dal risultato economico, fanno ritenere che i fondamentali aziendali siano tali da assicurare la continuità aziendale anche nell'attuale contesto di mercato non particolarmente favorevole.

Riteniamo comunque che, oltre a quanto citato sopra, esista la possibilità che l'attuale incertezza sulla domanda di mercato possa portare a risultati che, nonostante i correttivi attuati, differiscano anche in modo

sostanziale da quelli auspicati. Tra tali rischi e incertezze rientrano, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, l'acutizzarsi del trend di decremento dei consumi ed ulteriori shock finanziari e valutari ed ulteriori condizioni climatiche sfavorevoli.

7. EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il fatturato dei primi mesi del 2012 risente ancora di un contesto economico domestico ed internazionale particolarmente movimentato ed incerto, con un perdurante calo dei consumi sui mercati di riferimento che ha fatto registrare una contrazione rispetto ai primi due mesi dell'esercizio passato.

Il Gruppo ha comunque identificato idonee azioni volte a contenere l'effetto di tali contrazioni sul risultato operativo aziendale.

I mercati non presentano ancora evidenti segni di ripresa.

Pare essersi invece attenuata la tendenza alla forte crescita dei costi delle materie prime, che aveva caratterizzato l'inizio dello scorso esercizio, mentre si evidenziano decisi aumenti legati alla movimentazione fisica delle merci dovuti, soprattutto in Italia, al rincaro del costo dei carburanti.

8. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Le difficoltà riscontrate nel 2011 sono proseguite anche nei primi mesi dell'esercizio in corso accentuate da una bassa propensione agli acquisti dovute al clima di incertezza del quadro socio economico, che auspichiamo indirizzato ad un cauto miglioramento.

In tale scenario il Gruppo CSP ritiene di dover guardare con cautela e prudenza alle previsioni di fatturato per il primo semestre 2012 a causa del perdurare della fase di contrazione dei mercati di riferimento, del calo dei consumi, delle restrizioni all'accesso al credito che mettono in difficoltà il trade e dell'attività di riduzione delle scorte da parte di alcune categorie di clientela.

A fronte di questa situazione il Gruppo CSP prosegue con le incisive azioni volte alla razionalizzazione e contenimento dei costi ad ogni livello della struttura aziendale al fine di recuperare marginalità lorda messa sotto pressione dalla contrazione dei volumi. Al contempo è alla ricerca di potenzialità di mercato nei paesi emergenti e nei paesi a più alta crescita dove la presenza del Gruppo è ancora limitata.

Si conferma la validità strategica ed operativa della recente acquisizione di Well, suffragata dagli incoraggianti risultati raggiunti sia a livello reddituale che finanziario. La fase di integrazione oramai ben avviata non è ancora conclusa e riteniamo che nei prossimi anni possano emergere importanti generazioni di valore legate allo sfruttamento sinergico e complementare dei vantaggi competitivi che negli anni CSP ha saputo evidenziare.

Una ripresa duratura dei consumi sembra non essere ancora all'orizzonte ed il contesto dei mercati è caratterizzato da significativa incertezza. Le ricorrenti crisi finanziarie verificatesi anche recentemente soprattutto nei mercati europei, nei quali peraltro il Gruppo opera in misura prevalente, rendono lo scenario oltremodo incerto e difficile la formulazione di previsioni attendibili. Tuttavia, siamo convinti che il nostro approccio ci consentirà di affrontare al meglio le sfide del futuro e cogliere le opportunità per consolidare ed accrescere la posizione del Gruppo nell'ambito dei mercati di riferimento.

9. DELIBERAZIONI PROPOSTE DAL C.D.A. ALL'ASSEMBLEA

9.1. Approvazione del bilancio e copertura perdita d'esercizio

Signori Azionisti, preso atto che l'esercizio 2011 della Capogruppo si è chiuso con una perdita pari a 172.474,60 Euro, Vi invitiamo ad approvare il bilancio 2011 e a deliberare quanto di seguito illustrato:

Perdita dell'esercizio civilistico:	Euro	(172.474,60)
Riserva "Utili non distribuiti" disponibile per la copertura della perdita d'esercizio	Euro	6.237.819,97
Riserva "Utili non distribuiti" residua dopo la copertura della perdita d'esercizio	Euro	6.065.345,37

9.2. Proposta di distribuzione delle riserve

Signori Azionisti, preso atto della perdita d'esercizio 2011 e tenuto comunque conto della solidità patrimoniale complessiva, proponiamo di distribuire parte della riserva "Utili non distribuiti" nella misura pari a 0,05 Euro per azione, a ciascuna delle 33.259.328 azioni.

Riserva "Utili non distribuiti" residua dopo la copertura della perdita d'esercizio	Euro	6.065.345,37
Dividendi complessivi	Euro	1.662.966,40
Numero azioni	n.	33.259.328
Dividendo unitario per azione	Euro	0,05
Riserva "Utili non distribuiti" residua	Euro	4.402.378,97

Il confronto storico degli ultimi anni è illustrato dalla tabella:

Esercizio	Dividendi totali	Numero azioni	Dividendi per azione
2000	1.187.386 Euro	24,5 milioni	0,05 Euro
2001	1.108.071 Euro	24,5 milioni	0,05 Euro
2002	1.225.000 Euro(*)	24,5 milioni	0,05 Euro
2003	Nessun dividendo		
2004	Nessun dividendo		
2005	Nessun dividendo		
2006	Nessun dividendo		
2007	1.995.559,60 Euro	33.259.328	0,06 Euro
2008	1.662.966,40 Euro	33.259.328	0,05 Euro
2009	1.662.966,40 Euro	33.259.328	0,05 Euro
2010	1.995.559,68 Euro(*)	33.259.328	0,06 Euro
2011	1.662.966,40 Euro(*)	33.259.328	0,05 Euro

(*) ammontare determinato sul numero complessivo delle azioni (al lordo delle azioni proprie).

Stacco cedola nr. 12 l'11 giugno 2012 per pagamento il 14 giugno 2012.

9.2. Bilancio

Si propone di approvare il bilancio 2011, unitamente alla distribuzione di dividendi indicata.

Ceresara, 26 marzo 2012

Il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione
Maria Grazia Bertoni

GRUPPO CSP

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidato - Attività

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	<i>note</i>	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
ATTIVITA' NON CORRENTI			
Attività immateriali:			
- Avviamento	4	11.416	11.416
- Altre attività immateriali	5	5.095	5.505
Attività materiali:			
- Immobili, impianti, macchinari e altre immobilizzazioni di proprietà	6	20.489	21.672
Altre attività non correnti:			
Altre partecipazioni		8	8
Crediti finanziari, crediti vari, crediti commerciali e altre attività non correnti	7	50	47
Attività per imposte anticipate	8	7.157	8.331
Totale attività non correnti		44.215	46.979
ATTIVITA' CORRENTI			
Rimanenze di magazzino	9	34.257	38.226
Crediti commerciali	10	33.782	32.770
Crediti finanziari, crediti vari e altre attività	11	1.993	2.008
Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti	12	19.603	18.513
Totale attività correnti		89.635	91.517
TOTALE ATTIVITA'		133.850	138.496

Prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria consolidato - Passività

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	<i>note</i>	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
PATRIMONIO NETTO			
Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo:			
- Capitale sottoscritto e versato	13	17.295	17.295
- Altre riserve	14	39.588	35.537
- Riserve di rivalutazione		758	758
- Risultato del periodo		2.676	5.930
meno: Azioni proprie	15	(125)	(125)
TOTALE PATRIMONIO NETTO		60.192	59.395
PASSIVITA' NON CORRENTI			
Debiti verso banche oltre 12 mesi	16	20.378	23.410
TFR e altri fondi relativi al personale	17	5.319	5.345
Fondi per rischi e oneri	18	2.167	2.459
Fondo imposte differite	19	3.728	3.822
Totale passività non correnti		31.592	35.036
PASSIVITA' CORRENTI			
Debiti verso banche entro 12 mesi	20	4.593	3.058
Debiti commerciali	21	26.997	30.791
Debiti vari e altre passività	22	10.297	9.685
Debiti per imposte correnti	23	179	531
Totale passività correnti		42.066	44.065
TOTALE PASSIVITA'		73.658	79.101
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		133.850	138.496

GRUPPO CSP

Conto economico consolidato

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	<i>note</i>	Esercizio al 31 dicembre 2011		Esercizio al 31 dicembre 2010	
Ricavi	26	143.112	100,0%	106.417	100,0%
Costo del venduto	27	(79.677)	-55,7%	(58.383)	-54,9%
Margine Industriale		63.435	44,3%	48.034	45,1%
Spese dirette di vendita	28	(11.722)	-8,2%	(9.958)	-9,3%
Margine commerciale lordo		51.713	36,1%	38.076	35,8%
Altri ricavi operativi netti	29	1.556	1,1%	893	0,8%
Spese commerciali e amministrative	30	(46.724)	-32,6%	(32.346)	-30,4%
Costi di ristrutturazione	31	(385)	-0,3%	(72)	-0,1%
Risultato operativo (EBIT)		6.160	4,3%	6.551	6,2%
Altri proventi non operativi	32	0	0,0%	1.728	1,6%
Altri oneri finanziari netti	33	(864)	-0,6%	(404)	-0,4%
Risultato prima delle imposte derivante dalle attività d'esercizio		5.296	3,7%	7.875	7,4%
Imposte sul reddito	34	(2.620)	-1,8%	(1.945)	-1,8%
Utile netto del Gruppo		2.676	1,9%	5.930	5,6%

Risultato per azione - base	Euro	0,080	0,178
Risultato per azione - diluito	Euro	0,080	0,178

GRUPPO CSP

Conto economico complessivo consolidato

<i>(importi in migliaia di Euro)</i>	Esercizio al 31 dicembre 2011	Esercizio al 31 dicembre 2010
Risultato netto consolidato	2.676	5.930
Differenza da conversione per Oroblù USA	2	5
Differenze attuariali per benefici a dipendenti	105	28
Risultato complessivo del periodo	2.783	5.963

GRUPPO CSP

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO

per gli esercizi 2011 e 2010

(importi in migliaia di Euro)

	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Disponibilità generate (assorbite) dalle attività operative:		
Risultato Operativo (EBIT)	6.160	6.551
Ammortamenti	3.058	2.166
(Plusvalenze)/Minusvalenze e altre poste non monetarie	(45)	(162)
Badwill Well	0	1.728
Differenze cambio	49	330
Incremento/(decremento) fondi rischi e oneri	(292)	246
Variazione TFR e altri fondi relativi al personale	(208)	642
Variazione delle imposte differite	0	(3.542)
Imposte sul reddito pagate	(2.015)	(1.206)
Interessi pagati su C/C	93	(205)
Flusso di cassa prima delle variazioni di capitale circolante	6.800	6.548
Variazione del capitale circolante netto:		
(Incremento)/decremento delle rimanenze	3.969	(12.167)
(Incremento)/decremento dei crediti commerciali	(1.012)	757
Incremento/(decremento) dei debiti commerciali	(3.794)	5.794
Incremento/(decremento) dei debiti vari e altre passività	172	4.882
(Incremento)/decremento dei crediti finanziari, crediti vari e altre attività	685	(573)
Totale variazione CCN	20	(1.307)
A. Totale flusso di cassa netto da attività operative	6.820	5.241
Disponibilità generate (assorbite) dalle attività di investimento:		
(Investimenti) in immobilizzazioni materiali	(1.125)	(6.537)
(Investimenti) in immobilizzazioni immateriali	(399)	(4.046)
Incasso per la vendita di immobilizzazioni materiali	104	162
Variazione crediti finanziari	(3)	5
B. Flusso di cassa netto da attività di investimento	(1.423)	(10.416)
Disponibilità generate (assorbite) dalle attività di finanziamento:		
Variazione netta debiti finanziari a medio/lungo termine	(3.032)	15.444
Interessi pagati su debiti finanziari	(824)	(332)
Acquisto di azioni proprie	0	0
Dividendi pagati	(1.986)	(1.654)
C. Flusso di cassa netto da attività di finanziamento	(5.842)	13.458
D. Flusso di cassa netto del periodo (A+B+C)	(445)	8.283
DISPONIBILITA' LIQUIDE ED EQUIVALENTI ALL'INIZIO DEL PERIODO	18.495	10.212
DISPONIBILITA' LIQUIDE ED EQUIVALENTI ALLA FINE DEL PERIODO	18.050	18.495

Dettaglio della composizione dell'Indebitamento finanziario netto al:	31 dicembre 2011	31 dicembre 2010
Disponibilità liquide	19.603	18.513
Debiti verso banche esigibili entro 12 mesi	(1.553)	(18)
Disponibilità liquide ed equivalenti/(debiti verso banche a breve)	18.050	18.495
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	(3.040)	(3.040)
Indebitamento netto a breve termine	15.010	15.455
Debiti verso banche esigibili oltre 12 mesi	(20.378)	(23.410)
Indebitamento netto a medio/lungo termine	(20.378)	(23.410)
Indebitamento finanziario netto totale	(5.368)	(7.955)

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

al 1 gennaio 2010, 31 dicembre 2010 a 31 dicembre 2011

(in migliaia di Euro)

Descrizione	Capitale Sociale	Sovrapprezzo azioni	Azioni proprie	Riserve di rivalutazione	Riserva legale	Altre riserve	Riserva differenze attuariali	Utile (Perdita) dell'esercizio	Totale patrimonio netto
Saldi al 01.01.2010	17.295	21.859	(125)	758	1.804	7.577	61	5.857	55.086
Destinazione Utile d'esercizio 2009									
- Distribuzione dividendi								(1.654)	(1.654)
- Dividendi su azioni proprie						9		(9)	0
- Riserva legale					99			(99)	0
- Riserva utili non distribuiti						4.095		(4.095)	0
Riserve da conversione per Oroblu USA						5			5
Differenze attuariali per benefici a dipendenti							28		28
Risultato al 31 dicembre 2010								5.930	5.930
Saldi al 31.12.2010	17.295	21.859	(125)	758	1.903	11.686	89	5.930	59.395
Destinazione Utile d'esercizio 2010									
- Distribuzione dividendi								(1.986)	(1.986)
- Dividendi su azioni proprie						10		(10)	0
- Riserva legale					175			(175)	0
- Riserva utili non distribuiti						3.759		(3.759)	0
Riserve da conversione per Oroblu USA						2			2
Differenze attuariali per benefici a dipendenti							105		105
Risultato al 31 dicembre 2011								2.676	2.676
Saldi al 31.12.2011	17.295	21.859	(125)	758	2.078	15.457	194	2.676	60.192

NOTE ESPLICATIVE

1. INFORMAZIONI GENERALI

CSP International Fashion Group S.p.A. è una società per azioni costituita in Italia presso l'Ufficio delle Imprese di Mantova. La sede legale della Società è a Ceresara (MN), Via Piubega 5/c. Il Gruppo CSP, tramite la Capogruppo e le società controllate Oroblù USA LLC e CSP Paris Fashion Group SAS, che a sua volta detiene le società Le Bourget SA e Textile Well SA, svolge attività di produzione (sia direttamente che con l'utilizzo di fornitori esterni al Gruppo) e vendita alla grande distribuzione, grossisti, dettaglianti e a consumatori finali di calze, maglieria (*seamless*), articoli di corsetteria e costumi da bagno.

Il presente bilancio è espresso in Euro, che è la moneta corrente nelle economie in cui il Gruppo opera principalmente.

Gli importi esposti nel presente bilancio sono espressi in migliaia di Euro, salvo dove diversamente indicato.

2. PRINCIPI CONTABILI ADOTTATI PER LA PREDISPOSIZIONE DEL BILANCIO

Il bilancio consolidato 2011 è stato predisposto nel rispetto dei Principi Contabili Internazionali ("IFRS") emessi dall'International Accounting Standards Board ("IASB") ed omologati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005.

Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC").

3. SOMMARIO DEI PRINCIPI CONTABILI E DEI CRITERI DI VALUTAZIONE

Schemi di bilancio

Il prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria è stato redatto secondo lo schema che evidenzia la ripartizione di attività e passività "correnti/non correnti". Un'attività/passività è classificata come corrente quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- ci si aspetta che sia realizzata/estinta o si prevede che sia venduta o utilizzata nel normale ciclo operativo del Gruppo o
- è posseduta principalmente per essere negoziata oppure
- si prevede che si realizzi/estingua entro 12 mesi dalla data di chiusura del bilancio.

In mancanza di tutte e tre le condizioni, le attività/passività sono classificate come non correnti.

Il Conto economico è redatto secondo lo schema con classificazione dei costi per destinazione (a costo del venduto), conformemente alle modalità di redazione del reporting interno, evidenziando i risultati intermedi relativi al risultato operativo ed al risultato prima delle imposte.

Il Rendiconto Finanziario è stato redatto applicando il metodo indiretto per mezzo del quale il risultato operativo del periodo (EBIT) è rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento o finanziari. Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti inclusi nel rendiconto finanziario comprendono i saldi patrimoniali di tale voce alla data di riferimento. I proventi ed i costi relativi a interessi, dividendi ricevuti e imposte sul reddito sono inclusi nei flussi finanziari generati dalla gestione operativa.

Il prospetto delle variazioni del patrimonio netto illustra tutte le movimentazioni intervenute nelle voci del patrimonio netto.

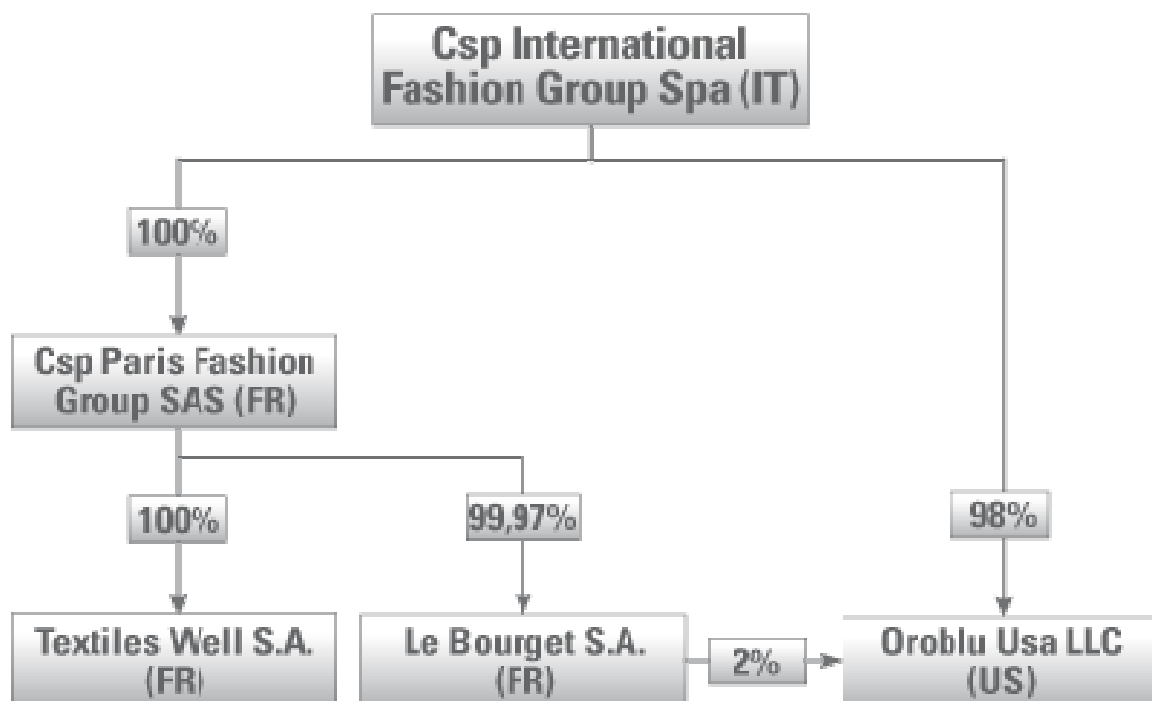
GRUPPO CSP

Con riferimento alla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 in merito agli schemi di bilancio sono state indicate in apposite voci eventuali operazioni significative con parti correlate, operazioni significative non ricorrenti e relative a fatti che non si ripetono frequentemente.

Area di consolidamento

L'area di consolidamento comprende la Capogruppo CSP International Fashion Group S.p.A., la società Oroblù USA LLC, controllata al 100% e la società CSP Paris Fashion Group SAS controllata al 100%, che a sua volta detiene le società Le Bourget SA e Textile Well SA controllate rispettivamente al 99,97% ed al 100%.

Di seguito viene rappresentata la struttura del Gruppo:



Criteri di consolidamento

Il bilancio consolidato del Gruppo CSP comprende il bilancio della CSP International Fashion Group S.p.A. e delle imprese sulle quali la Società ha il diritto di esercitare direttamente o indirettamente il controllo, disponendo del potere di determinarne le scelte finanziarie e gestionali e di ottenerne i benefici relativi.

I principali criteri seguiti per la preparazione dei prospetti contabili consolidati di Gruppo sono i seguenti:

- Le attività e le passività, nonché i proventi e gli oneri, dei bilanci oggetto di consolidamento con il metodo del consolidamento integrale sono rilevati nel bilancio di Gruppo, prescindendo dall'entità della partecipazione. E' stato, inoltre, eliminato il valore di carico delle partecipazioni contro il patrimonio netto di competenza delle società partecipate, attribuendo ai soci di minoranza, in apposite voci, la quota del patrimonio netto e del risultato netto del periodo di loro spettanza nel caso delle controllate consolidate con il metodo integrale.
- Le differenze positive risultanti dall'elisione delle partecipazioni contro il valore del patrimonio netto contabile alla data del primo consolidamento sono imputate ai maggiori valori attribuibili ad attività e passività e per la parte residua, ad avviamento. L'eventuale differenza negativa ("avviamento negativo") è invece rilevata a conto economico al momento dell'acquisizione.

GRUPPO CSP

- I crediti e i debiti, i costi ed i ricavi tra società consolidate e gli utili e le perdite risultanti da operazioni infragruppo sono eliminati, così come gli effetti di fusioni tra società già appartenenti all'area di consolidamento.
- Le quote di patrimonio netto e del risultato del periodo delle società consolidate di competenza di azionisti terzi sono evidenziate separatamente rispetto al patrimonio netto e al risultato del Gruppo.

Criteri di valutazione

Il criterio generalmente adottato per la contabilizzazione di attività e passività è quello del costo storico, ad eccezione di alcuni strumenti finanziari per i quali, ai sensi dello IAS 39, viene adottato il principio del *fair value*.

I principi contabili ed i criteri di valutazione adottati per la redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 sono quelli previsti nell'ipotesi di continuità aziendale e sono conformi a quelli utilizzati nell'esercizio precedente.

Attività non correnti

Avviamento

L'avviamento rappresenta la differenza tra il prezzo di acquisto e il valore corrente delle attività e passività identificabili delle partecipate alla data di acquisizione. L'avviamento non è assoggettato ad ammortamento sistematico, ma è sottoposto a verifica annuale di recuperabilità (*impairment test*), o più frequentemente se specifici eventi o modificate circostanze indicano la possibilità di aver subito una perdita di valore, secondo quanto previsto dalla IAS 36 - *Riduzione di valore della attività*. Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto delle eventuali perdite di valore accumulate.

Al momento della cessione di una parte o dell'intera azienda precedentemente acquisita e dalla cui acquisizione era emerso un avviamento, nella determinazione della plusvalenza o della minusvalenza da cessione si tiene conto del corrispondente valore residuo dell'avviamento.

Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo non corrente, secondo quanto disposto dallo IAS 38 - *Attività immateriali*, quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile.

Tali attività sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate a quote costanti lungo la loro vita utile stimata, se le stesse hanno una vita utile definita. Le attività immateriali con vita utile indefinita non sono ammortizzate, ma sono sottoposte annualmente o, più frequentemente ogniqualevolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore, a verifica per identificare eventuali riduzioni di valore (*impairment test*).

Attività materiali

Sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, comprensivo di eventuali oneri accessori per la quota ragionevolmente imputabile alle stesse, di eventuali costi di smantellamento e dei costi diretti necessari a rendere l'attività disponibile per l'uso.

L'ammortamento è determinato, a quote costanti, sul costo dei beni al netto dei relativi valori residui (se significativi) in funzione della loro stimata vita utile applicando le seguenti aliquote percentuali:

	Aliquota
- Fabbricati	3% - 5%
- Impianti e macchinari	10% - 12,5%
- Attrezzature industriali	20% - 25%
- Macchine elettriche ufficio	20% - 33%
- Mobili e dotazioni d'ufficio	10% - 20%
- Automezzi	20% - 25%

La recuperabilità del loro valore è verificata secondo i criteri previsti dallo IAS 36 illustrati nel successivo paragrafo "Perdite di valore delle attività".

I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono addebitati integralmente a conto economico. I costi di manutenzione aventi natura incrementativa sono attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi.

Qualora le singole componenti di un'immobilizzazione materiale complessa, risultino caratterizzate da vita utile differente, sono rilevate separatamente per essere ammortizzate coerentemente alla loro durata ("*component approach*"). In particolare, secondo tale principio, il valore del terreno e quello dei fabbricati che insistono su di esso sono separati e solo il fabbricato è assoggettato ad ammortamento.

Gli utili e le perdite derivanti da cessioni o dismissioni di cespiti sono determinati come differenza fra il ricavo di vendita e il valore netto contabile dell'attività e sono imputati al conto economico.

Beni in leasing

I beni acquisiti tramite contratti di locazione finanziaria sono iscritti tra le immobilizzazioni materiali con iscrizione al passivo di un debito finanziario di pari importo. Il debito viene progressivamente ridotto in base al piano di rimborso delle quote capitale incluso nei canoni contrattualmente previsti, mentre il valore del bene iscritto tra le immobilizzazioni materiali viene sistematicamente ammortizzato in funzione della vita economico - tecnica del bene stesso, oppure se inferiore in base ai termini di scadenza dei contratti di locazione.

Perdite di valore delle attività

Il Gruppo verifica periodicamente la recuperabilità del valore contabile delle attività materiali e immateriali. Gli IFRS richiedono di valutare l'esistenza di perdite di valore (*impairment*) delle immobilizzazioni materiali e immateriali in presenza di indicatori che facciano ritenere che tale problematica possa sussistere. Nel caso dell'avviamento, di attività immateriali a vita utile indefinita o di attività non disponibili per l'uso tale valutazione viene effettuata almeno annualmente, normalmente in sede di bilancio annuale e ogni qualvolta vi è indicazione di possibile perdita di valore.

La recuperabilità dei valori iscritti è verificata confrontando il valore contabile iscritto in bilancio con il maggiore tra il prezzo netto di vendita (qualora esista un mercato attivo) e il valore d'uso del bene.

Il valore d'uso è definito sulla base dell'attualizzazione dei flussi di cassa attesi dall'utilizzo del bene (o da una aggregazione di beni - le c.d. *Cash Generating Unit*) e dalla sua dismissione al termine della sua vita utile. Le *Cash Generating Unit* sono state individuate coerentemente alla struttura organizzativa e di business del Gruppo, come aggregazioni omogenee che generano flussi di cassa in entrata autonomi derivanti dall'utilizzo continuativo delle attività ad esse imputabili. Quando, in seguito, una perdita su attività, diverse dall'avviamento, viene meno o si riduce, il valore contabile dell'attività o dell'aggregazione di beni è incrementato sino alla nuova stima del valore recuperabile e non può eccedere il valore che sarebbe stato determinato qualora non fosse stata rilevata alcuna perdita di valore. Il ripristino di una perdita di valore è iscritto a conto economico.

Attività finanziarie non correnti

Le partecipazioni in società controllate non consolidate, collegate o sottoposte a controllo congiunto sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le altre partecipazioni sono valutate con il metodo del costo, che viene ridotto per perdite di valore. Il valore originario è ripristinato nei periodi successivi se vengono meno i motivi della svalutazione effettuata.

Le immobilizzazioni finanziarie costituite da crediti sono iscritte al loro presumibile valore di realizzo.

Attività correnti

Rimanenze di magazzino

Le rimanenze di magazzino sono valutate al minore fra il costo di acquisto e di produzione, determinato in base al metodo del costo medio ponderato, ed il corrispondente valore di mercato rappresentato dal costo di sostituzione per le materie prime e sussidiarie e dal presumibile valore di realizzo per i prodotti finiti e i semilavorati calcolato tenendo conto sia degli eventuali costi di fabbricazione che dei costi diretti di vendita ancora da sostenere.

Nel costo delle rimanenze sono compresi gli oneri accessori ed i costi diretti ed indiretti di produzione per la quota ragionevolmente imputabile alle stesse. Le scorte obsolete e di lento rigiro sono svalutate in relazione alla loro possibilità di utilizzo o di realizzo. Qualora in un successivo periodo venissero meno i motivi della svalutazione, si procederebbe al ripristino del valore originario.

Crediti commerciali

I crediti sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzo. Questi sono regolarmente esaminati in termini di scadenza al fine di prevenire rettifiche per perdite inattese. L'adeguamento del loro valore nominale al minor valore di realizzo è effettuato mediante lo stanziamento di un apposito fondo a rettifica diretta della voce sulla base della valutazione delle singole posizioni. Qualora l'azienda conceda ai clienti una dilazione senza interessi, ovvero quando l'incasso del credito è previsto nel medio termine, l'ammontare che sarà incassato è attualizzato per ottenere il valore equo (*fair value*) della vendita, mentre la differenza tra valore attuale e ammontare incassato costituisce un provento finanziario da contabilizzare per competenza ed eventualmente differire all'esercizio in cui sorge l'incasso del credito. Il test di *impairment* viene eseguito su ciascun credito.

Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti

Sono inclusi in tale voce la cassa, i conti correnti bancari, i depositi rimborsabili a domanda ed altri investimenti finanziari a breve termine ad elevata liquidità, che sono prontamente convertibili in cassa ad un rischio non significativo di variazione di valore.

Crediti finanziari, crediti vari e altre attività

Sono iscritti secondo il presumibile valore di realizzo.

Passività non correnti e correnti

Fondi per rischi ed oneri

I fondi per rischi ed oneri sono stanziati per coprire perdite e passività, di esistenza certa o probabile, dei quali tuttavia alla chiusura del periodo non sono determinabili l'ammontare o la data di sopravvenienza. Gli stanziamenti sono rilevati nello stato patrimoniale esclusivamente in presenza di una obbligazione attuale, conseguente a eventi passati, che può essere di tipo legale, contrattuale oppure derivante da dichiarazioni o comportamenti dell'impresa che determinano valide aspettative nelle persone coinvolte (obbligazioni implicite).

Gli accantonamenti sono iscritti al valore rappresentativo della miglior stima dell'ammontare che l'impresa pagherebbe per estinguere l'obbligazione; quando significativo e le date di pagamento attendibilmente stimabili, l'accantonamento è rilevato in bilancio a valori attuali con imputazione a conto economico nella voce "(Oneri)/Proventi finanziari" degli oneri derivanti dal trascorrere del tempo.

Le variazioni di stima sono riflesse nel conto economico del periodo in cui la variazione è avvenuta.

Benefici ai dipendenti – Piani successivi al rapporto di lavoro

Sino al 31 dicembre 2006 il fondo trattamento di fine rapporto (TFR) delle società italiane era considerato un piano a benefici definiti. La disciplina di tale fondo è stata modificata dalla Legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge Finanziaria 2007") e successivi Decreti e Regolamenti emanati nei primi mesi del 2007. Alla luce di tali modifiche, e in particolare con riferimento alle società con almeno 50 dipendenti, tale istituto è ora da considerarsi un piano a benefici definiti esclusivamente per le quote maturate anteriormente al 1° gennaio 2007 (e non ancora liquidate alla data di bilancio), mentre successivamente a tale data esso è assimilabile ad un piano a contribuzione definita.

Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (TFR) è calcolato su base attuariale secondo quanto previsto dallo IAS 19 ed in particolare utilizzando il metodo della proiezione dell'unità di credito (*Projected Unit Credit Method*). Alla data di riferimento del bilancio, l'importo maturato deve essere rivalutato per il periodo della durata futura prevista dal rapporto di lavoro. Infine, allo scopo di effettuare una ragionevole stima dell'ammontare dei benefici che ciascun dipendente ha già maturato a fronte delle sue prestazioni di lavoro, questo importo viene attualizzato utilizzando una metodologia basata su varie ipotesi di natura demografica e finanziaria. Attraverso la valutazione attuariale si imputano al conto economico tra gli "Altri proventi (oneri) finanziari" l'*interest cost*, che costituisce l'onere figurativo che l'impresa sosterebbe chiedendo al mercato un finanziamento di importo pari al TFR.

Gli utili e le perdite attuariali, che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali, sono contabilizzati direttamente a patrimonio netto.

Gli utili e le perdite attuariali, che riflettono gli effetti derivanti da variazioni delle ipotesi attuariali, sono contabilizzati direttamente a patrimonio netto.

Debiti commerciali

I debiti sono iscritti al valore nominale; la quota interessi inclusa nel loro valore nominale non maturata a fine periodo viene differita a periodi futuri.

Passività finanziarie non correnti

I finanziamenti sono valutati inizialmente al costo, al netto degli oneri accessori di acquisizione. Tale valore viene rettificato successivamente per tener conto dell'eventuale differenza tra il costo iniziale e il valore di rimborso lungo la durata del finanziamento utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. I finanziamenti sono classificati tra le passività correnti a meno che il Gruppo abbia il diritto incondizionato di differire l'estinzione di tale passività di almeno dodici mesi dopo la data di riferimento.

Strumenti derivati e contabilizzazione delle operazioni di copertura

Il Gruppo CSP è esposto a rischi finanziari principalmente connessi a variazioni nei tassi di cambio e nei tassi di interesse. Il Gruppo utilizza strumenti derivati (principalmente contratti a termine su valute e contratti di acquisto/vendita di *call/put options*) per coprire i rischi derivanti da variazioni delle valute estere con riferimento a impegni irrevocabili o operazioni future previste (ordini di acquisto). Il Gruppo non utilizza strumenti derivati con scopi di negoziazione.

Eventuali strumenti derivati vengono inizialmente rilevati al costo, e adeguati al *fair value* alle successive date di chiusura. Le variazioni nel *fair value* degli strumenti derivati che sono designati, e si rivelano efficaci, per la copertura dei flussi di cassa futuri relativi ad impegni contrattuali e ad operazioni previste sono rilevate direttamente nel patrimonio netto, mentre la porzione inefficace viene iscritta immediatamente a conto economico. Se gli impegni contrattuali o le operazioni previste oggetto di copertura si concretizzano nella rilevazione di attività o passività, nel momento in cui le attività o le passività sono rilevate, gli utili o le perdite sul derivato che sono stati rilevati direttamente nel patrimonio netto vengono ricompresi nella valutazione iniziale del costo di acquisizione o del valore di carico dell'attività o della passività. Per le coperture di flussi finanziari che non si concretizzano nella rilevazione di attività o passività, gli importi che sono stati rilevati direttamente nel patrimonio netto verranno inclusi nel conto economico nello stesso periodo in cui l'impegno contrattuale o l'operazione prevista coperti incidono sul conto economico, ad esempio, quando una vendita prevista si verifica effettivamente.

Per le coperture efficaci di un'esposizione a variazioni di *fair value*, la voce coperta è rettificata delle variazioni di *fair value* attribuibili al rischio coperto con contropartita di conto economico. Gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione del derivato sono iscritti anch'essi a conto economico.

Le variazioni nel *fair value* degli strumenti derivati che non sono qualificati di copertura sono rilevate nel conto economico del periodo in cui si verificano.

Il metodo contabile della copertura è abbandonato quando lo strumento di copertura giunge a scadenza, è venduto, termina, o è esercitato, oppure non è più qualificato come di copertura. In tale momento, gli utili o le perdite accumulati dello strumento di copertura rilevati direttamente nel patrimonio netto sono mantenuti nello stesso fino al momento in cui l'operazione prevista si verifica effettivamente. Se l'operazione oggetto di copertura si prevede non si verificherà, gli utili o le perdite accumulati rilevati direttamente nel patrimonio netto sono trasferiti nel conto economico del periodo.

I derivati impliciti inclusi in altri strumenti finanziari o in altri contratti sono trattati come derivati separati, quando i loro rischi e caratteristiche non sono strettamente correlati a quelli dei contratti che li ospitano e questi ultimi non sono valutati a *fair value* con iscrizione dei relativi utili e perdite a conto economico.

Azioni proprie

Le azioni proprie sono iscritte in riduzione del patrimonio netto. Il costo originario delle azioni proprie ed i ricavi derivanti dalle eventuali vendite successive sono rilevati come movimenti di patrimonio netto.

Conto economico

Riconoscimento dei ricavi

I ricavi delle vendite e delle prestazioni sono rilevati al netto dei resi, degli sconti e degli abbuoni, nonché delle imposte direttamente connesse con la vendita delle merci quando si verifica l'effettivo trasferimento dei rischi e dei benefici rilevanti derivanti dalla proprietà o al compimento della prestazione.

I ricavi di natura finanziaria sono iscritti in base alla competenza temporale.

Costo del venduto

Il Costo del venduto comprende il costo di produzione o di acquisto dei prodotti e delle merci che sono state vendute. Include tutti i costi di materiali, di lavorazione e gli altri costi industriali. Questi comprendono gli ammortamenti di fabbricati, impianti e macchinari impiegati nella produzione e le svalutazioni delle rimanenze di magazzino.

Costi di pubblicità

Le spese sostenute per l'acquisto delle campagne pubblicitarie sono imputate a conto economico nel periodo della loro diffusione, mentre le altre spese di pubblicità e promozione sono imputate a conto economico nel periodo in cui sono sostenute.

Proventi finanziari

I proventi finanziari includono gli interessi attivi sui fondi investiti, le differenze di cambio attive e i proventi derivanti dagli strumenti finanziari, quando non compensati nell'ambito di operazioni di copertura. Gli interessi attivi sono imputati a conto economico al momento della loro maturazione, considerando il rendimento effettivo.

Oneri finanziari

Gli oneri finanziari includono gli interessi passivi sui debiti finanziari calcolati usando il metodo dell'interesse effettivo, le differenze di cambio passive e le perdite sugli strumenti finanziari derivati.

Imposte sul reddito dell'esercizio

Le imposte sul reddito includono tutte le imposte calcolate sul reddito imponibile del Gruppo. Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nei cui casi l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto. Le altre imposte non correlate al reddito, come le tasse sugli immobili e sul capitale, sono incluse tra le altre spese operative.

Le imposte differite sono stanziare secondo il metodo dello stanziamento globale della passività. Esse sono calcolate su tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di una attività o passività ed il valore contabile nel bilancio consolidato, ad eccezione dell'avviamento non deducibile fiscalmente e di quelle differenze derivanti da investimenti in società controllate per le quali non si prevede l'annullamento nel prevedibile futuro.

Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, nei rispettivi ordinamenti dei paesi in cui il Gruppo opera, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Criteri di conversione delle poste in valuta

I crediti ed i debiti espressi originariamente in valuta estera sono convertiti in Euro ai cambi della data di effettuazione delle operazioni che li hanno originati. Le differenze cambio realizzate in occasione dell'incasso dei crediti e del pagamento dei debiti in valuta estera sono iscritte al conto economico.

I ricavi ed i proventi, i costi e gli oneri relativi ad operazioni in valuta sono iscritti al cambio corrente alla data nella quale la relativa operazione è compiuta.

A fine periodo le attività e le passività espresse in valuta estera, ad eccezione delle immobilizzazioni, sono iscritte al tasso di cambio a pronti alla data di chiusura ed i relativi utili e perdite su cambi sono imputati al conto economico.

Dividendi

I dividendi pagabili sono rappresentati come movimento di patrimonio netto nell'esercizio in cui sono approvati dall'Assemblea degli azionisti.

Utile per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni ordinarie in circolazione durante il periodo. L'utile diluito per azione è calcolato dividendo il risultato economico del Gruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione, tenendo conto degli effetti di tutte le potenziali azioni ordinarie con effetto diluitivo.

Uso di stime

La redazione del bilancio e delle relative note esplicative in applicazione degli IFRS richiede l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. Le stime e le assunzioni utilizzate sono basate sull'esperienza e su altri fattori considerati rilevanti. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico.

In questo contesto si segnala che la situazione causata dall'attuale crisi economica e finanziaria ha comportato la necessità di effettuare assunzioni riguardanti l'andamento futuro caratterizzate da significativa incertezza, per cui non si può escludere il concretizzarsi, nel prossimo esercizio, di risultati diversi da quanto stimato e che quindi potrebbero richiedere rettifiche, ad oggi ovviamente né stimabili né prevedibili, anche significative, al valore contabile delle relative voci. Le voci di bilancio principalmente interessate da tali situazioni di incertezza sono i fondi svalutazione crediti e svalutazione magazzino, le attività non correnti (attività immateriali e materiali), i fondi per rischi ed oneri e le imposte differite attive.

Di seguito sono riepilogati i processi critici di valutazione e le assunzioni chiave utilizzate dalla Direzione nel processo di applicazione dei principi contabili riguardo al futuro e che possono avere effetti significativi sui valori rilevati nel bilancio o per le quali esiste il rischio che possano emergere rettifiche di valore significative al valore contabile delle attività e passività nell'esercizio successivo a quello di riferimento del bilancio.

Fondo svalutazione dei crediti

Il fondo svalutazione crediti riflette la stima della Direzione circa le perdite relative ai crediti verso i clienti. La stima del fondo svalutazione crediti è basata sulle perdite attese da parte del Gruppo, determinate in funzione dell'esperienza passata per crediti simili, degli scaduti correnti e storici, delle perdite e degli incassi, dell'attento monitoraggio della qualità del credito e delle proiezioni circa le condizioni economiche e di mercato. Il prolungamento e l'eventuale peggioramento dell'attuale crisi economica e finanziaria potrebbe comportare un ulteriore deterioramento delle condizioni finanziarie dei debitori del Gruppo rispetto al peggioramento già preso in considerazione nella quantificazione dei fondi iscritti in bilancio.

Fondo svalutazione magazzino

Il fondo svalutazione magazzino riflette la stima della Direzione circa le perdite di valore attese da parte del Gruppo, determinate in funzione dell'esperienza passata e dell'andamento storico e atteso del mercato.

Valore recuperabile delle attività non correnti (incluso l'avviamento)

Le attività non correnti includono gli immobili, impianti e macchinari, le attività immateriali (incluso l'avviamento), le partecipazioni e le altre attività finanziarie. La Direzione rivede periodicamente il valore contabile delle attività non correnti detenute ed utilizzate e delle attività che devono essere dismesse, quando fatti e circostanze richiedono tale revisione. Tale attività è svolta utilizzando le stime dei flussi di cassa attesi dall'utilizzo o dalla vendita del bene ed adeguati tassi di sconto per il calcolo del valore attuale. Quando il valore contabile di un'attività non corrente ha subito una perdita di valore, il Gruppo rileva una svalutazione per il valore dell'eccedenza tra il valore contabile del bene ed il suo valore recuperabile attraverso l'uso o la vendita dello stesso, determinata con riferimento ai più recenti piani.

Stante l'attuale crisi economico-finanziaria, il Gruppo, ai fini della redazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 e, più in particolare, nell'effettuazione dei test di *impairment* di attività materiali e immateriali per le diverse CGU, ha preso in considerazione gli andamenti attesi per il 2012; inoltre, per gli anni successivi, il Gruppo ha aggiornato le precedenti proiezioni triennali per tenere conto, in senso cautelativo, del contesto economico-finanziario e di mercato profondamente mutato dall'attuale crisi.

Fondo resi prodotto

In relazione alla vendita dei prodotti, il Gruppo accantona dei fondi relativi ai costi stimati per possibili resi di prodotto. La Direzione stabilisce il valore di tali fondi sulla base delle informazioni storiche circa la natura, frequenza e costo medio dei resi intervenuti.

Passività potenziali

Il Gruppo è soggetto a contenziosi legali riguardanti una limitata tipologia di problematiche (clienti, fornitori, agenti e dipendenti); stante le incertezze inerenti tali problematiche, è difficile predire con certezza l'esborso che deriverà da tali controversie. Nel normale corso del business, la Direzione si consulta con i propri consulenti legali ed esperti in materia legale e fiscale. Il Gruppo accerta una passività a fronte di tali contenziosi quando ritiene probabile che si verificherà un esborso finanziario e quando l'ammontare delle perdite che ne deriveranno può essere ragionevolmente stimato. Nel caso in cui un esborso finanziario diventi possibile ma non ne sia determinabile l'ammontare, tale fatto è riportato nelle note di bilancio.

Nuovi principi contabili

I principi contabili adottati per la predisposizione del presente bilancio sono omogenei a quelli utilizzati per la preparazione del bilancio al 31 dicembre 2010, con l'eccezione dei principi ed interpretazioni omologati dall'Unione Europea, applicabili a partire dal 1° gennaio 2011, di seguito rappresentati:

Principi

- Modifiche all'IFRS 1 rivisto - Prima adozione degli IFRS - esenzioni limitate all'informativa comparativa prevista da IFRS 7 in caso di prima adozione. Tale modifica esenta dal fornire - in sede di prima adozione degli IFRS - i dati comparativi delle disclosure aggiuntive richieste da IFRS 7 relative alla misurazione del fair value ed al rischio di liquidità.
- IAS 24 rivisto - Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate Lo IAS 24 rivisto semplifica i requisiti di informativa riguardanti le parti correlate dove sono presenti enti pubblici e fornisce una nuova definizione di parti correlate, semplificata e coerente.
- Modifiche allo IAS 32 - Strumenti finanziari: esposizione in bilancio - classificazione delle emissioni di diritti. Tali modifiche sono relative all'emissione di diritti - quali ad es. opzioni e warrant - denominati in una valuta diversa dalla valuta funzionale dell'emittente. In precedenza, tali emissioni di diritti erano rilevate come passività finanziarie derivate. Ora, se sono soddisfatte certe condizioni, è possibile classificare tali emissioni di diritti come strumenti di patrimonio netto indipendentemente dalla valuta in cui è denominato il prezzo di esercizio.

Interpretazioni

- Modifiche all'IFRIC 14 - Pagamenti anticipati relativi ad una previsione di contribuzione minima. Le modifiche all'IFRIC 14 disciplinano il caso raro in cui un'entità, soggetta a dei requisiti minimi di finanziamento relativi a piani a benefici definiti, effettui dei pagamenti anticipati per garantire tali limiti. I benefici derivanti dai pagamenti anticipati possono essere rilevati come attività.
- IFRIC 19 - Estinzione di passività finanziarie con strumenti rappresentativi di capitale. Tale interpretazione fornisce le linee guida su come contabilizzare l'estinzione di una passività finanziaria mediante l'emissione di strumenti di capitale proprio (debt for equity swap), ossia quando un'entità rinegozia i termini di un debito con il proprio finanziatore il quale accetta di ricevere azioni dell'entità o altri strumenti di capitale proprio a estinzione - totale o parziale - del debito stesso.

L'interpretazione chiarisce che:

- o le azioni emesse sono parte del corrispettivo pagato per estinguere la passività finanziaria;
- o le azioni emesse sono valutate a fair value. Nel caso in cui il fair value non possa essere determinato in maniera attendibile, le azioni emesse devono essere valutate in modo da riflettere il fair value della passività che viene estinta;
- o la differenza tra valore contabile della passività finanziaria oggetto di estinzione e la valutazione iniziale delle azioni emesse deve essere rilevata dall'entità nel conto economico dell'esercizio.

A partire dal 1° gennaio 2011 sono divenuti inoltre applicabili i cambiamenti operati su diversi IAS/IFRS e rientranti nei processi di miglioramento dei principi stessi.

L'applicazione dei nuovi principi e interpretazioni non ha avuto un impatto significativo sui conti annuali del Gruppo.

COMMENTO ALLE PRINCIPALI VOCI DI STATO PATRIMONIALE

ATTIVITÀ NON CORRENTI

Attività immateriali

4. Avviamento

La voce si riferisce al valore residuo esistente al 1 gennaio 2004, derivante dalle operazioni di acquisizione del Gruppo Le Bourget, per 8.374 migliaia di Euro, e di Lepel, successivamente fusa nella Capogruppo, per 3.042 migliaia di Euro.

Lo IAS 36 prevede che il valore dell'avviamento, in quanto bene immateriale a vita utile indefinita, non sia ammortizzato, ma soggetto ad una verifica del valore d'iscrizione da effettuarsi almeno annualmente anche in assenza di indicatori di perdite di valore (cd. "*impairment test*"). Poiché l'avviamento non genera flussi di cassa indipendenti né può essere ceduto autonomamente, lo IAS 36 prevede una verifica del suo valore recuperabile in via residuale, determinando i flussi di cassa generati da un insieme di attività che individuano i complessi aziendali cui esso appartiene (cd. "*Cash Generating Unit*" o "*CGU*").

Il Gruppo verifica la recuperabilità dell'avviamento almeno una volta all'anno anche in assenza di indicatori di perdita di valore.

L'avviamento è stato attribuito alle *Cash Generating Unit* dalle quali ci si attendono benefici connessi all'aggregazione; l'avviamento derivante dalla fusione di Lepel è allocato alla CGU Intimo, mentre l'avviamento derivante dall'acquisizione della Le Bourget S.A. è allocato alla CGU Francia.

Il valore recuperabile delle *Cash Generating Unit* è stato verificato attraverso la determinazione del valore in uso.

L'*impairment test* è stato condotto utilizzando il metodo della perpetuity sulla base dei flussi finanziari desumibili dal Budget 2012 e dalle proiezioni per il periodo 2013-2014 approvate dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 12 dicembre 2011.

La Direzione del Gruppo ha adottato un tasso di sconto al netto delle imposte (WACC) che riflette le correnti valutazioni di mercato del costo del denaro e del rischio specifico connesso alle CGU; tale tasso è pari all'8,66%. Il tasso di attualizzazione è stato stimato determinando il costo medio ponderato del capitale proprio nella misura del 12,03%, utilizzando un *risk free rate* del 5,68% determinato come media dei BTP a dieci anni, un *equity risk premium* del 6,62% e un beta dello 0,96.

I tassi di crescita adottati, nell'elaborazione del piano industriale, si basano sulle previsioni del settore industriale di appartenenza del Gruppo (1,50%), le variazioni nei ricavi, i prezzi di vendita e nei costi diretti sono determinati sulla base di passate esperienze, corrette dalle aspettative future di mercato. Tali ipotesi riflettono l'attuale situazione di incertezza che caratterizza i mercati e influenza sensibilmente le previsioni di crescita e di sostenibilità dei prossimi anni.

Dal sopra citato *impairment test* non è emersa la necessità di procedere a svalutazioni.

Infine, date le attuali condizioni economiche il Gruppo ha comunque sviluppato un'analisi di sensitività del valore recuperabile dell'avviamento per indicare il potenziale impatto in caso di evoluzione differente dei tassi da quella ipotizzata dagli Amministratori e di un diverso tasso di crescita. Da tale analisi non sono emerse ipotesi di possibili *impairment*.

Diversi fattori legati anche all'evoluzione del difficile contesto di mercato potrebbero richiedere una rideterminazione dei valori del piano triennale; le circostanze e gli eventi che potrebbero causare un'ulteriore verifica dell'esistenza di perdite di valore saranno monitorate costantemente dal Gruppo.

5. Altre attività immateriali

	Software	Marchi	Altre	Immobilizz. in corso	Totale
Costo Storico					
Al 1 gennaio 2010	7.797	1.939	1.134	209	11.079
Incrementi	851	0	0	0	851
Altri movimenti	209	0	0	(209)	0
Acquisizione Well	1.287	3.048	0	0	4.335
Al 31 dicembre 2010	10.144	4.987	1.134	0	16.265
Incrementi	399	0	0	0	399
Altri movimenti	0	0	0	0	0
Al 31 dicembre 2011	10.543	4.987	1.134	0	16.664
Ammortamenti e svalutazioni					
Al 1 gennaio 2010	7.576	242	1.107	0	8.925
Ammortamenti dell'anno	490	194	11	0	695
Altri movimenti	0	0	0	0	0
Acquisizione Well	1.140	0	0	0	1.140
Al 31 dicembre 2010	9.206	436	1.118	0	10.760
Ammortamenti dell'anno	605	194	10	0	809
Altri movimenti	0	0	0	0	0
Al 31 dicembre 2011	9.811	630	1.128	0	11.569
Valore netto contabile:					
Al 1 gennaio 2010	221	1.697	27	209	2.154
Al 31 dicembre 2010	938	4.551	16	0	5.505
Al 31 dicembre 2011	732	4.357	6	0	5.095

L'incremento dell'esercizio per la voce 'Software' è relativo principalmente ai costi sostenuti per l'aggiornamento del sistema informativo gestionale SAP.

La voce 'Marchi' si riferisce al marchio Liberti acquistato dalla Capogruppo nel 2008, per un valore residuo al 31 dicembre 2011 di 1.309 migliaia di Euro, e per 3.048 migliaia di Euro al valore attribuito al marchio Well. Il marchio Liberti è ammortizzato lungo un periodo di 10 anni, corrispondente al periodo di tutela giuridica, ritenuto dagli Amministratori rappresentativo dell'arco temporale nel quale, sulla base degli elementi attualmente disponibili, è possibile ragionevolmente aspettarsi contributi positivi ai flussi di cassa della Società. Il marchio Well non è ammortizzato in quanto a vita utile indefinita.

Ai fini dell'*impairment test* il marchio Liberti è stato attribuito alla *Cash Generating Unit* Intimo, mentre quello Well alla CGU Well, non evidenziando la necessità di svalutazione.

GRUPPO CSP

6. Immobili, impianti, macchinari e altre immobilizzazioni di proprietà

	Terreni e fabbricati	Impianti e macchinari	Attrezzature	Altri beni	Immobilizz. in corso	Totale
Costo Storico						
Al 1 gennaio 2010	22.064	38.209	4.707	6.424	15	71.419
Incrementi	918	582	46	202	0	1.748
Cessioni	0	(685)	0	(208)	0	(893)
Altri movimenti	0	0	0	0	0	0
Acquisizione Well	10.656	6.878	18.382	1.563	122	37.601
Al 31 dicembre 2010	33.638	44.984	23.135	7.981	137	109.875
Incrementi	0	365	59	173	606	1.203
Decrementi	(11)	(281)	(4.668)	(368)	0	(5.328)
Altri movimenti	0	115	550	4	(725)	(56)
Al 31 dicembre 2011	33.627	45.183	19.076	7.790	18	105.694
Ammortamenti e svalutazioni						
Al 1 gennaio 2010	8.706	36.164	4.482	5.461	0	54.813
Ammortamenti dell'anno	604	448	139	280	0	1.471
Cessioni	0	(685)	0	(207)	0	(892)
Altri movimenti	0	0	0	0	0	0
Acquisizione Well	8.774	5.459	17.216	1.362	0	32.811
Al 31 dicembre 2010	18.084	41.386	21.837	6.896	0	88.203
Ammortamenti dell'anno	880	624	408	337	0	2.249
Cessioni	0	(280)	(4.599)	(368)	0	(5.247)
Altri movimenti	0	0	0	0	0	0
Al 31 dicembre 2011	18.964	41.730	17.646	6.865	0	85.205
Valore netto contabile:						
Al 1 gennaio 2010	13.358	2.045	225	963	15	16.606
Al 31 dicembre 2010	15.554	3.598	1.298	1.085	137	21.672
Al 31 dicembre 2011	14.663	3.453	1.430	925	18	20.489

Nell'esercizio in esame sono stati effettuati investimenti lordi per complessive 1.203 migliaia di Euro, relativi principalmente all'acquisto di nuove macchinari per il reparto tintoria e di nuovi arredamenti per la Capogruppo e di attrezzature industriali per Well.

I decrementi del periodo si riferiscono a macchinari e macchine elettriche quasi completamente ammortizzati.

Alcuni immobili della Capogruppo sono gravati da ipoteche a favore di istituti di credito per 27.750 migliaia di Euro a fronte di un debito residuo di 13.312 migliaia di Euro.

Altre attività non correnti

7. Crediti finanziari, crediti vari, crediti commerciali e altre attività non correnti

Tale voce, pari a 50 migliaia di Euro, si riferisce prevalentemente ai depositi cauzionali.

8. Attività per imposte anticipate

La voce, pari a 7.157 migliaia di Euro al 31 dicembre 2011 e a 8.331 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010, accoglie le imposte differite attive sulle differenze temporanee tra i valori iscritti in bilancio e i corrispondenti valori fiscali, principalmente riconducibili a fondi tassati (fondo svalutazione crediti/magazzino e fondi rischi) che saranno fiscalmente deducibili in esercizi futuri (i dettagli sono esposti nell'allegato n. 2).

Il decremento rispetto al precedente esercizio è principalmente imputabile alla riduzione per utilizzo delle imposte sulle perdite fiscali pregresse da parte di Well.

Non sono presenti ulteriori differenze temporanee su cui non sono state attivate le relative imposte anticipate.

ATTIVITÀ CORRENTI

9. Rimanenze di magazzino

Le rimanenze di magazzino sono così rappresentate:

	31/12/11	31/12/10	Variazione
Valore lordo	39.328	44.081	(4.753)
Fondo svalutazione	(5.071)	(5.855)	784
	34.257	38.226	(3.969)

	31/12/11	31/12/10	Variazione
Materie prime, sussidiarie e di consumo	6.614	7.562	(948)
Fondo svalutazione	(1.048)	(1.266)	218
	5.566	6.296	(730)
Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	8.405	9.492	(1.087)
Fondo svalutazione	(237)	(350)	113
	8.168	9.142	(974)
Prodotti finiti e merci	24.310	27.028	(2.718)
Fondo svalutazione	(3.787)	(4.240)	453
	20.523	22.788	(2.265)
Totale	34.257	38.226	(3.969)

Le rimanenze di magazzino evidenziano un decremento netto di 3.969 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente. La variazione è correlata alla rilevante riduzione delle vendite, prevalentemente in Italia, che si è manifestata nell'ultimo trimestre dell'esercizio, inducendo il Gruppo ad un rallentamento dell'attività produttiva, ricorrendo anche alla Cassa Integrazione per la maggior parte dei dipendenti della Capogruppo a partire dal mese di ottobre.

Ricordiamo, infine, che Il Gruppo attua una procedura di smaltimento dei prodotti obsoleti, principalmente articoli moda stagionali rimasti invenduti, ricorrendo a vendite a stock; la merce che alla fine dell'esercizio risultava ancora in giacenza è stata opportunamente svalutata allineandola al presunto valore di realizzo.

10. Crediti commerciali

I crediti verso clienti ammontano a 33.782 migliaia di Euro, al netto del fondo svalutazione crediti pari a 2.865 migliaia di Euro (2.608 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010). Detto fondo è stato determinato considerando i dati storici relativi alle perdite su crediti nonché sulla base di perdite stimate relativamente a crediti in contenzioso e/o su crediti scaduti.

L'incremento dei crediti commerciali rispetto all'esercizio precedente è principalmente riconducibile alla diversa tempistica delle vendite registrate negli ultimi mesi dell'esercizio, soprattutto in Francia per Well, rispetto all'anno 2010.

Non vi sono crediti esigibili oltre i cinque anni.

GRUPPO CSP

La ripartizione dei crediti commerciali per termini di scadenza è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
A scadere	25.737	25.224
Scaduto da 1 a 30 giorni	4.145	3.933
Scaduto da 31 a 90 giorni	2.659	1.224
Scaduto da 91 a 180 giorni	594	966
Scaduto da 181 a 365 giorni	204	1.005
Scaduto da oltre 366 giorni	443	418
Totale	33.782	32.770

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali approssimi il loro *fair value*.

La ripartizione dei crediti commerciali per area geografica è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
Italia	16.264	18.096
Francia	14.613	11.697
Unione Europea	1.278	1.306
Resto del Mondo	1.627	1.671
Totale	33.782	32.770

La movimentazione del fondo svalutazione crediti è la seguente:

Saldo iniziale	Accantonamenti	Utilizzi	Saldo finale
2.608	512	(255)	2.865

11. Crediti finanziari, crediti vari e altre attività

La composizione della suddetta voce è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
Erario c/IVA	213	366
Anticipi a fornitori	260	816
Crediti verso Enti	383	73
Crediti per imposte	409	0
Risconti attivi	407	476
Altri crediti	321	277
Totale	1.993	2.008

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2010 è pari a 15 migliaia di Euro. Le differenze più significative si riferiscono alla riduzione del credito IVA per 153 migliaia di Euro ed ai crediti derivanti dagli acconti di imposte IRES e IRAP nella Capogruppo pari a 409 migliaia di Euro.

Si ritiene che il valore contabile dei Crediti finanziari, crediti vari e altre attività approssimi il loro *fair value*.

12. Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti

L'ammontare complessivo delle disponibilità liquide del Gruppo è pari a 19.603 migliaia di Euro (18.513 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) a fronte di temporanee disponibilità su c/c bancari in attesa di utilizzi futuri.

I valori esposti possono essere convertiti in cassa prontamente e sono soggetti ad un rischio di variazione di valore non significativo. Si ritiene che il valore di carico delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti sia allineato al loro *fair value* alla data di bilancio.

PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio netto al 31 dicembre 2011 ammonta a 60.192 migliaia di Euro, in aumento di 797 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2010 a seguito principalmente del risultato netto positivo dell'esercizio pari a 2.676 migliaia di Euro, controbilanciato dalla riduzione per il pagamento di dividendi della Capogruppo (1.986 migliaia di Euro).

13. Capitale sociale

Il capitale sociale al 31 dicembre 2011, interamente sottoscritto e versato, risulta costituito da 33.259.328 azioni ordinarie da nominali Euro 0,52 cadauna. Nessuna variazione è intervenuta nel periodo in esame.

Riguardo al capitale sociale e alle riserve delle società per azioni la normativa italiana stabilisce che:

- il capitale sociale della Società non può avere valore inferiore a 120.000 Euro;
- ogni variazione dell'importo del capitale sociale deve essere deliberata dall'Assemblea, la quale può attribuire delega al Consiglio, per un periodo massimo di cinque anni, ad aumentare il capitale fino ad un ammontare determinato; l'organo assembleare ha inoltre l'obbligo di adottare gli opportuni provvedimenti quando risulta che il capitale sociale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite accertate, nonché di procedere alla riduzione del capitale sociale se entro l'esercizio successivo detta perdita non risulta diminuita a meno di un terzo. Se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al di sotto del minimo legale sopra citato l'Assemblea deve deliberare sia la riduzione del capitale che il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della Società;
- la riserva sovrapprezzo azioni viene costituita se la Società emette azioni ad un prezzo superiore al loro valore nominale e non può essere distribuita fino a che la riserva legale non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;
- per quanto riguarda le azioni proprie, la Società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato. L'acquisto deve essere autorizzato dall'Assemblea e in nessun caso il valore nominale delle azioni acquistate può eccedere la quinta parte del capitale sociale.

Gli utili netti risultanti dal bilancio annuale della Società devono essere così destinati:

- alla riserva legale il 5% fino a che questa non abbia raggiunto il quinto del capitale sociale;
- ad ulteriore accantonamento a riserva legale, alla riserva straordinaria e/o ad utili portati a nuovo per eventuali assegnazioni deliberate dall'Assemblea.

Gli obiettivi identificati dalla CSP International Fashion Group S.p.A. nella gestione del capitale sono la creazione di valore per la generalità degli azionisti, la salvaguardia della continuità aziendale ed il supporto allo sviluppo del Gruppo.

14. Altre riserve

Tali riserve sono così ripartite:

	31/12/11	31/12/10
Riserva legale	2.078	1.903
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	21.859	21.859
Riserva per differenze attuariali	194	89
Riserve diverse	15.457	11.686
Totali	39.588	35.537

L'incremento della Riserva legale, pari a 175 migliaia di Euro, è dovuto alla quota dell'utile dell'esercizio 2010 destinato a tale riserva come deliberato dall'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2011.

15. Azioni proprie

Le Azioni proprie al 31 dicembre 2011 sono costituite da n. 174.582 azioni ordinarie acquistate per un valore di 125 migliaia di Euro; nell'esercizio in esame non sono state acquistate azioni.

Gli acquisti sono stati effettuati in base al programma annunciato dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo in seguito all'autorizzazione concessa dall'Assemblea degli azionisti del 25 settembre 2008. Tale autorizzazione è stata rinnovata dall'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2010 ed era efficace per 18 mesi a partire dalla data della suddetta Assemblea, scaduta il 29 ottobre 2011.

GRUPPO CSP

In data 16 febbraio 2012 l'Assemblea degli azionisti ha deliberato una nuova autorizzazione all'acquisto di azioni proprie sui mercati regolamentati secondo le seguenti modalità:

- avrà termine il 16 agosto 2013 o comunque al raggiungimento di n. 6.651.865 azioni corrispondenti al 20% del capitale sociale;
- il prezzo per azione sarà compreso tra un minimo pari al valore nominale di Euro 0,52 e un massimo pari a Euro 2,50.

Si informa altresì che nel caso in cui si procedesse all'alienazione delle azioni, le modalità di rivendita sarebbero le seguenti:

- il prezzo minimo sarà pari a Euro 0,52;
- il prezzo massimo sarà pari a Euro 5,00;
- l'eventuale vendita delle azioni potrà essere effettuata sia a listino di Borsa che con *private placement*.

Utile (perdita) per azione

L'utile base per azione al 31 dicembre 2011 è pari a 0,080 Euro (al 31 dicembre 2010 utile base per azione pari a 0,178 Euro) ed è calcolata dividendo il risultato del Gruppo per la media ponderata delle azioni in circolazione durante il periodo.

Utile (perdita) per azione diluito

L'utile diluito per azione coincide con l'utile per azione.

PASSIVITÀ NON CORRENTI

16. Passività finanziarie con scadenza oltre 12 mesi

I debiti verso banche scadenti oltre 12 mesi ammontano a 20.378 migliaia di Euro e si sono ridotti di 3.032 migliaia di Euro rispetto al 31 dicembre 2010 per effetto della riclassifica nelle passività finanziarie correnti delle quote esigibili entro 12 mesi.

La ripartizione dei debiti bancari oltre 12 mesi per termini di rimborso, esposti al netto dei relativi oneri accessori, è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
- scadenti da 1 a 5 anni	14.007	12.145
- scadenti oltre 5 anni	6.371	11.265
Totale	20.378	23.410

Tali debiti bancari si riferiscono ai seguenti finanziamenti (comprensivi anche della quota corrente):

Descrizione	31/12/11	Tasso periodo di preammortamento
Finanziamento Monte dei Paschi di Siena	4.478	Euribor a 3 mesi/360 + spread 1,50%
Finanziamento Popolare dell'Emilia	4.478	Euribor a 3 mesi/365 + spread 1,50%
Finanziamento Mediocredito Italiano	4.356	Euribor a 3 mesi/360 + spread 1,50%
Finanziamento Banca Nazionale del Lavoro	8.467	Euribor a 6 mesi/365 + spread 1,70%
Finanziamento Banque Scalbert Dopot	1.635	Euribor a 3 mesi + spread 0,8%
	23.414	

Il finanziamento di Banca Nazionale del Lavoro prevede il rispetto dei seguenti *covenants* determinati sui risultati consolidati del Gruppo CSP:

Rapporto Posizione Finanziaria Netta / EBITDA $\leq$ 2,50

Rapporto Posizione Finanziaria Netta / PN $\leq$ 0,50

Alla data di redazione del bilancio tali *covenants* risultano rispettati.

Gli altri contratti di finanziamento non contemplano dei parametri finanziari (*covenants*) da rispettare.

17. Trattamento fine rapporto (TFR) e altri fondi relativi al personale

La voce Trattamento di fine rapporto (TFR) riflette l'indennità prevista sia dalla legislazione francese che da quella italiana; quest'ultima, modificata dalla Legge n. 296/2006, prevede che l'indennità maturata dai dipendenti fino al 31 dicembre 2006 verrà liquidata al momento dell'uscita del dipendente. In presenza di specifiche condizioni, può essere parzialmente anticipata al dipendente nel corso della vita lavorativa.

La valutazione attuariale evidenzia quindi un valore del fondo TFR al 31 dicembre 2011 pari a 5.319 migliaia di Euro e riflette l'indennità maturata a fine periodo dai dipendenti del Gruppo calcolata su base attuariale. La movimentazione del fondo è riepilogata in sintesi come segue:

Descrizione	Saldo iniziale	Interest cost	Indennità liquidate	Indennità accantonate	Utili/(Perdite) attuariali	Saldo finale
TFR	5.345	182	(238)	175	(145)	5.319

Gli utili e le perdite attuariali sopra riportati riflettono, per la Capogruppo, gli effetti derivanti dalla L. 22/12/2011 n. 214 in vigore dal 28 dicembre 2011 (c.d. decreto 'Salva Italia') che ha modificato, tra le altre cose, i termini di pensionamento del personale dipendente.

Si segnala inoltre che la contabilizzazione degli utili/perdite attuariali è imputata direttamente a patrimonio netto.

Si precisa, infine, che il Gruppo ha esposto la componente interessi dell'onere relativo ai piani per dipendenti a benefici definiti nella voce oneri finanziari, con conseguente incremento degli oneri finanziari di periodo di 182 migliaia di Euro (209 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010).

Il modello di valutazione attuariale si fonda sulle cosiddette basi tecniche, che costituiscono le ipotesi di natura demografica ed economico-finanziaria relative ai parametri coinvolti nel calcolo.

In sintesi, le assunzioni adottate sono state le seguenti:

Ipotesi finanziarie

Tasso tecnico di attualizzazione	Da 4,3 a 4,6%
Tasso annuo di inflazione	2,0%
Tasso annuo di incremento TFR	Da 1,5 a 3,0%

Ipotesi demografiche

Tasso di mortalità	In linea con quanto indicato dalle risultanze ufficiali dell'Istituto Nazionale di Statistica 2004 per uomini e donne in l'Italia e dall'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques 2005 in Francia
Invalidità	In linea con quanto indicato dalle risultanze ufficiali dell'INPS 1998 per uomini e donne in Italia, non applicabile in Francia.
Turnover del personale	Turnover del personale dal 2,5 al 3,0% per anno su tutte le età
Anticipi	1,5% per anno variabile in base all'età/anzianità per l'Italia, non previsto in Francia
Età di pensionamento	Il raggiungimento del primo dei requisiti pensionabili validi per l'Assicurazione Generale Obbligatoria in Italia ed a 65 anni in Francia.

GRUPPO CSP

18. Fondi per rischi ed oneri

Di seguito esponiamo la movimentazione e composizione di tale voce:

	Saldo iniziale	Accanton.	Utilizzi	Saldo finale
Fondo ind. suppl. clientela	933	101	(157)	877
Fondo ristrutturazione	294	71	(196)	169
Fondo resi clienti	167	115	(167)	115
Fondo per premi dipendenti	151	133	(151)	133
Fondo rischi per contenziosi	908	233	(268)	873
Altri Fondi rischi	6	0	(6)	0
Totale	2.459	653	(945)	2.167

Il fondo indennità suppletiva di clientela è relativo all'indennità maturata dagli agenti, calcolata in accordo con la normativa e i contratti collettivi vigenti.

Il Fondo rischi per contenziosi si riferisce ad accantonamenti fatti in relazione ai rischi derivanti da cause mosse principalmente da fornitori. Il fondo si è incrementato per effetto dello stanziamento effettuato in relazione all'esito negativo del secondo grado di giudizio di una causa con un ex agente nella Capogruppo, mentre il decremento si riferisce alla definizione, con esito positivo, di una controversia in Francia con un concorrente, che ha determinato una sopravvenienza di 241 migliaia di Euro.

Situazione fiscale

Alla data di chiusura del presente bilancio si fa presente che non vi sono in essere controversie con l'amministrazione finanziaria.

19. Fondo imposte differite

La voce, pari a 3.728 migliaia di Euro al 31 dicembre 2011 e a 3.822 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010, accoglie le imposte differite accantonate sulle differenze temporanee tra i valori delle attività e delle passività iscritte in bilancio, principalmente riconducibili alla rateizzazione di plusvalenze patrimoniali.

PASSIVITÀ CORRENTI

20. Passività finanziarie con scadenza entro 12 mesi

La ripartizione dei debiti bancari entro 12 mesi è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
Debiti correnti	1.553	18
-Mutui scadenti entro 1 anno	3.040	3.040
Totale	4.593	3.058

I debiti correnti sono rappresentati principalmente da scoperti di conto corrente per elasticità di cassa.

La dinamica completa della variazione dei flussi finanziari è esposta nel Rendiconto finanziario.

Al 31 dicembre 2011 e alla data di redazione delle presenti note, l'ammontare delle nuove linee di credito a breve concesse alle società del Gruppo dagli istituti di credito a fronte delle diverse forme di possibile utilizzo è pari a 57.900 migliaia di Euro.

Di seguito si espone la composizione dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2011 e 2010:

	31/12/11	31/12/10
Debiti verso banche a breve	1.553	18
Quota a breve dei debiti a medio lungo termine	3.040	3.040
Cassa e banche attive	(19.603)	(18.513)
Indebitamento finanziario a breve	(15.010)	(15.455)
Finanziamenti a medio lungo termine al netto delle quote correnti	20.378	23.410
Indebitamento finanziario netto	5.368	7.955

L'indebitamento finanziario netto si è ridotto di 2.587 migliaia di Euro.

21. Debiti commerciali

Il saldo registra un decremento di 3.794 migliaia di Euro soprattutto per fenomeni legati alla dinamica temporale delle forniture. I debiti verso fornitori sono tutti liquidabili entro l'esercizio successivo.

La ripartizione dei debiti commerciali per area geografica è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
Italia	18.034	20.922
Francia	7.433	5.657
Unione Europea	733	2.690
Resto del Mondo	797	1.522
Totale	26.997	30.791

La ripartizione dei debiti commerciali per termini di scadenza è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
Scaduto	1.797	1.450
A scadere da 1 a 30 giorni	9.426	8.636
A scadere da 31 a 90 giorni	10.105	13.205
A scadere da 91 a 180 giorni	5.167	6.724
A scadere da 181 a 365 giorni	502	776
A scadere oltre 366 giorni	0	0
Totale	26.997	30.791

Si ritiene che il valore contabile dei debiti commerciali alla data di bilancio approssimi il loro *fair value*.

22. Debiti vari ed altre passività

La ripartizione dei debiti vari e altre passività è la seguente:

	31/12/11	31/12/10
Debiti v/ dipendenti per competenze	3.864	3.950
Debiti v/ istituti di previdenza	3.951	4.051
Debiti per imposte (IVA)	1.273	265
Ratei e risconti passivi	495	346
Altri debiti	714	1.073
Totale	10.297	9.685

I debiti vari e altre passività sono aumentati di 612 migliaia di Euro rispetto all'esercizio precedente e riguardano principalmente i debiti relativi al lavoro dipendente.

La differenza più significativa si riferisce all'incremento dei debiti per IVA nelle società francesi Well e Le Bourget.

Si ritiene che il valore contabile dei debiti vari e altre passività alla data di bilancio approssimi il loro *fair value*.

23. Debiti per imposte correnti

La voce, pari a 179 migliaia di Euro, si riferisce al debito per il saldo da versare per le imposte correnti sul reddito.

Si ritiene che il valore contabile dei debiti per imposte correnti alla data di bilancio approssimi il loro *fair value*.

24. IMPEGNI E RISCHI

Garanzie prestate

Le fidejussioni sono rilasciate prevalentemente da istituti di credito a favore di terzi per l'ordinaria gestione dell'attività.

Elenchiamo di seguito la suddivisione per Istituto di credito al 31 dicembre 2011 e 2010:

	31/12/11	31/12/10
Fideiussioni:		
-Monte dei Paschi di Siena	107	107
- Banca Intesa	5	5
- Banca CIC	0	461
Totale	112	573

Ipotecche

Ricordiamo che alcuni immobili della Capogruppo sono gravati da ipoteche a favore di istituti di credito per 27.750 migliaia di Euro a fronte di un debito residuo di 13.312 migliaia di Euro.

Impegni

Si segnala che il Gruppo al 31 dicembre 2011 ha in essere impegni derivanti da contratti di locazione e affitti di durata pluriennale pari a 2.496 migliaia di Euro (3.176 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010).

Coperture sui tassi

Nella voce 'Crediti finanziari, crediti vari e altre attività' è incluso l'ammontare di 87 migliaia di Euro riferito alla valutazione al *fair value* dell'operazione in strumenti derivati, del valore nominale di 1.500 migliaia di Dollari Statunitensi, a fronte delle oscillazioni dei tassi di cambio della stessa valuta sottoscritto dalla Capogruppo. Tale contratto, pur avendo natura di copertura sostanziale dai rischi di fluttuazione, non rispetta tutti i requisiti previsti dallo IAS 39 per una classificazione come di copertura e, conseguentemente, il relativo effetto positivo derivante dalla valutazione al *fair value* alla chiusura dell'esercizio 2011 è stato iscritto a conto economico.

25. INFORMATIVA DI SETTORE

Di seguito si riportano i dati richiesti ai sensi dell'IFRS 8. I settori operativi utilizzati per tale analisi sono: Calze e Intimo, invariati rispetto al 2010.

Andamento economico per settore operativo

I seguenti prospetti illustrano le situazioni per area di attività al 31 dicembre 2011 e 31 dicembre 2010:

Dati bilancio 31.12.11	CALZE	INTIMO	Non allocati	Rettifiche	GRUPPO
<i>(Valori in migliaia di Euro)</i>					CSP International
	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2011
Conto economico					
Ricavi esterni	128.533	32.629	0	(18.050)	143.112
Costo del venduto	(77.472)	(19.913)	0	17.708	(79.677)
Margine Lordo	51.061	12.717	0	(342)	63.436
Pubblicità	(12.494)	(5.258)	0	3	(17.750)
Provvigioni	(1.882)	(1.451)	0	0	(3.332)
Trasporti/Logistica	(5.735)	(1.312)	0	0	(7.047)
Spese commerciali dirette	(10.567)	(2.625)	0	0	(13.192)
Perdite su crediti	(74)	(326)	0	0	(400)
Costi di settore	(30.752)	(10.972)	0	3	(41.721)
Risultato di settore (Margine Commerciale)	20.309	1.745	0	(339)	21.715
Spese corporate non allocate	0	0	(16.170)	241	(15.929)
Altri proventi non operativi	0	0	0	0	0
Altri proventi/oneri	0	0	373	62	435
Proventi/Oneri finanziari	0	0	(925)	0	(925)
Utile (Perdita) prima delle imposte	20.309	1.745	(16.722)	(36)	5.296
Imposte sul reddito dell'esercizio	0	0	(2.666)	46	(2.620)
Utile (Perdita) d'esercizio	20.309	1.745	(19.388)	10	2.676
Stato Patrimoniale					
Attività di settore	79.910	23.397	0	(5.466)	97.842
Investimenti in soc. valutate a p.n.	0	0	0	0	0
Attività corporate non allocate	0	0	36.008	0	36.008
Totale attività	79.910	23.397	36.008	(5.466)	133.850
PN					
Passività di settore	(38.175)	(11.375)	0	5.466	(44.084)
Passività corporate non allocate	0	0	(89.766)	0	(89.766)
Totale passività	(38.175)	(11.375)	(89.766)	5.466	(133.850)
Altre informazioni					
Investimenti di segmento (immobilizzazioni immateriali)	76	1	321	0	399
Investimenti di segmento (immobilizzazioni materiali)	1.023	40	141	0	1.203
Ammortamenti	(1.985)	(334)	(739)	0	(3.058)
Perdite di valore/riprese riconosciuti a conto economico	0	0	0	0	0
Altri costi non monetari diversi dall'ammortamento	(113)	(334)	0	0	(447)

GRUPPO CSP

Dati bilancio 31.12.10	CALZE	INTIMO	Non allocati	Rettifiche	GRUPPO
<i>(Valori in migliaia di Euro)</i>					CSP International
	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2010
Conto economico					
Ricavi esterni	95.066	28.716	0	(17.365)	106.417
Costo del venduto	(58.831)	(16.930)	0	17.378	(58.383)
Margine Lordo	36.235	11.786	0	13	48.034
Pubblicità	(7.744)	(4.632)	0	17	(12.359)
Provvigioni	(1.920)	(1.452)	0	0	(3.373)
Trasporti/Logistica	(4.323)	(1.105)	0	0	(5.427)
Spese commerciali dirette	(5.165)	(1.094)	0	0	(6.259)
Perdite su crediti	(214)	(332)	0	0	(546)
Costi di settore	(19.366)	(8.615)	0	17	(27.964)
Risultato di settore (Margine Commerciale)	16.869	3.171	0	31	20.071
Spese corporate non allocate	0	0	(13.770)	2	(13.767)
Altri proventi non operativi	0	0	1.728	0	1.728
Altri proventi/oneri	0	0	246	0	246
Proventi/Oneri finanziari	0	0	(403)	0	(403)
Utile (Perdita) prima delle imposte	16.869	3.171	(12.199)	33	7.875
Imposte sul reddito dell'esercizio	0	0	(1.940)	(5)	(1.945)
Utile (Perdita) d'esercizio	16.869	3.171	(14.139)	28	5.930

Stato Patrimoniale					
Attività di settore	83.732	23.718	0	(4.097)	103.353
Investimenti in soc. valutate a p.n.	0	0	0	0	0
Attività corporate non allocate	0	0	33.993	0	33.993
Totale attività	83.732	23.718	33.993	(4.097)	137.346
PN					
Passività di settore	(44.127)	(10.340)	0	4.097	(50.370)
Passività corporate non allocate	0	0	(86.976)	0	(86.976)
Totale passività	(44.127)	(10.340)	(86.976)	4.097	(137.346)
Altre informazioni					
Investimenti di segmento (immobilizzazioni immateriali)	25	1	826	0	851
Investimenti di segmento (immobilizzazioni materiali)	1.447	130	167	0	1.744
Ammortamenti	(1.193)	(322)	(653)	0	(2.167)
Perdite di valore/riprese riconosciuti a conto economico	0	0	0	0	0
Altri costi non monetari diversi dall'ammortamento	(240)	(336)	0	0	(576)

La colonna denominata 'Non allocati' si riferisce ai costi di struttura che per loro natura non sono direttamente imputabili ai singoli settori di attività.

La colonna denominata 'Rettifiche' evidenzia le operazioni di storno derivanti dalle scritture di consolidamento.

COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO

Premessa. I confronti con i risultati dell'esercizio 2010 sono sensibilmente influenzati dall'inserimento nel perimetro di consolidamento del Gruppo Well; l'acquisizione è stata perfezionata alla fine del mese di ottobre 2010. Si segnala in particolare che le componenti economiche per l'esercizio 2010 includevano solamente i risultati relativi ai mesi di novembre e dicembre della neo acquisita Well. Nei paragrafi che seguono, al fine di rendere più omogeneo il confronto con il 2011, analizzeremo anche l'andamento delle voci principali del 2010 ottenute a parità di periodo di consolidamento, ovvero considerando Well per l'intero esercizio (di seguito "confronto omogeneo").

26. Ricavi

Di seguito si fornisce la ripartizione dei ricavi per area geografica di destinazione e per area di attività:

	2011	2010
Italia	41.346	44.766
Francia	81.004	41.600
Europa dell'Ovest	13.362	12.736
Europa dell'Est	4.246	4.833
Resto del mondo	3.154	2.482
Totale	143.112	106.417

	2011	2010
Calze	107.105	73.013
Maglieria (Bodywear)	6.307	6.162
Corsetteria e costumi da bagno	25.427	21.796
Calze sportive	4.273	5.446
Totale	143.112	106.417

I ricavi netti sono passati da 106.417 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010 (146.525 migliaia di Euro a confronto omogeneo) a 143.112 migliaia di Euro al 31 dicembre 2011 con un incremento di 36.695 migliaia di Euro (decremento di 3.413 migliaia di Euro a confronto omogeneo). Tale decremento deriva prevalentemente dal brusco rallentamento delle vendite registrato nell'ultimo trimestre dell'anno.

Le analisi sui ricavi esposte qui di seguito si riferiscono al confronto omogeneo con l'esercizio 2010.

Dal punto di vista geografico l'Italia ha registrato un calo dello 7,6%, mentre la Francia e l'Europa occidentale hanno evidenziato ricavi in linea con quelli del precedente esercizio.

Per ciò che riguarda le merceologie, la calzetteria ha registrato ricavi sostanzialmente stabili, mentre la corsetteria e le calze sportive hanno evidenziato una riduzione di fatturato, rispettivamente del 7,6% e del 21,5%. I prodotti di bodywear sono quelli che hanno riportato il risultato migliore, con un incremento del 2,4%.

L'analisi per i marchi propri presenta risultati positivi principalmente per Oroblù (+ 2,2%), Well (+1,0%) e Le Bourget (+1,4%) mentre Sanpellegrino e Lepel hanno avuto una riduzione rispettivamente del 16,0% e dell'8,9%.

27. Costo del venduto

La ripartizione della voce è la seguente:

	2011	2010
Acquisti	41.590	35.842
Costo del lavoro industriale	15.764	11.703
Servizi industriali	9.821	8.521
Ammortamenti industriali	1.337	804
Altri costi industriali	7.189	5.547
Variazione delle rimanenze	3.976	(4.034)
Totale	79.677	58.383

GRUPPO CSP

Il costo del venduto, a confronto omogeneo, si è ridotto di 347 migliaia di Euro. La sua incidenza sui ricavi netti è passata dal 54,9% al 55,7%.

28. Spese dirette di vendita

La ripartizione della voce è la seguente:

	2011	2010
Costi per agenti e merchandising	3.332	3.399
Costo del personale logistico	3.533	2.672
Ammortamenti	427	293
Royalties passive	95	8
Trasporti esterni	3.520	3.053
Altri costi	815	533
Totale	11.722	9.958

Le spese dirette di vendita, a confronto omogeneo, sono diminuite passando da 12.029 a 11.722 migliaia di Euro.

La riduzione è dovuta principalmente ai costi per trasporti e provvigioni, correlati al decremento di fatturato.

29. Altri ricavi operativi netti

La ripartizione della voce è la seguente:

	2011	2010
Royalties attive	123	135
Plusvalenze vendita cespiti	85	162
Minusvalenze vendita cespiti	(41)	(1)
Sopravvenienze attive	739	341
Sopravvenienze passive	(18)	(8)
Accantonamenti per rischi	165	0
Altri ricavi (spese)	503	264
Totale	1.556	893

La voce, a confronto omogeneo, è passata da 1.202 a 1.556 migliaia di Euro.

Le differenze più significative rispetto all'esercizio precedente riguardano le plusvalenze per vendite di cespiti e le sopravvenienze attive, realizzate prevalentemente in Francia dalla società Le Bourget in relazione all'esito positivo di controversie legali.

30. Spese commerciali e amministrative

La ripartizione della voce è la seguente:

	2011	2010
Pubblicità	17.914	12.441
Costi del personale comm./amm.	18.313	12.632
Ammortamenti comm./amm.	1.291	1.067
Compensi Amministratori e Sindaci	486	482
Viaggi personale comm./amm.	1.392	850
Consulenze e legali	1.491	1.219
Canoni di locazione	1.170	774
Imposte e tasse diverse	991	428
Perdite/svalutazioni su crediti	407	551
Manutenzioni	503	265
Postelegrafoniche	437	290
Cancelleria	122	163
Altre spese	2.207	1.184
Totale	46.724	32.346

Le spese commerciali e amministrative, a confronto omogeneo, si riducono di 642 migliaia di Euro.

La voce spesa pubblicitaria è in linea con quella dell'esercizio precedente e registra un'incidenza sui ricavi netti del 12,5%.

Lo scostamento più significativo riguarda le spese per consulenze e legali che registrano un decremento di 263 migliaia di Euro; si ricorda che nel 2010 i maggiori costi erano correlati principalmente alla *due diligence* per l'acquisizione di Well.

31. Costi di ristrutturazione

L'importo di 385 migliaia di Euro del 2011 si riferisce allo stanziamento dei costi necessari alla chiusura del reparto Corsetteria presso la società Well, le cui collezioni di intimo donna saranno sviluppate e prodotte direttamente dalla Capogruppo.

32. Altri proventi non operativi

La voce, per il 2010, si riferiva al 'Badwill' relativo all'acquisizione di Well. Tale valore era dato dalla differenza tra l'importo pagato ed il *fair value* delle attività e delle passività della società alla data di acquisizione

33. Altri oneri finanziari netti

La ripartizione della voce è la seguente:

	2011	2010
Interessi passivi di conto corrente	(20)	(2)
Interessi passivi su mutui	(797)	(332)
Interessi passivi su altri finanziamenti	(27)	0
Altri interessi e oneri passivi	(113)	(309)
Interessi attivi di conto corrente	183	29
Altri interessi attivi	43	89
Differenze cambio	49	330
<i>Interest cost</i>	(182)	(209)
Totale	(864)	(404)

Gli oneri finanziari sono aumentati di 460 migliaia di Euro rispetto al 2010, principalmente in relazione al maggiore indebitamento finanziario medio, all'aumento dei tassi di interesse e alle minori differenze cambio attive.

La voce '*Interest cost*' si riferisce agli oneri finanziari relativi al TFR determinato secondo la metodologia attuariale.

34. Imposte sul reddito

Le imposte sul reddito ammontano a 2.620 migliaia di Euro, rispetto a 2.522 migliaia di Euro del 2010 a confronto omogeneo.

Le imposte correnti ammontano a 1.579 migliaia di Euro, di cui 1.160 migliaia di Euro dal consolidato fiscale delle tre società Francesi del Gruppo (832 migliaia di Euro nel 2010). Per ciò che riguarda la Capogruppo, l'IRAP è passata da 551 a 413 migliaia di Euro; l'IRES nel 2010 era pari a 271 migliaia di Euro mentre nel 2011, in presenza di un risultato fiscale negativo, è pari a 0.

Le imposte correnti sul reddito del periodo sono state calcolate sulla base delle vigenti aliquote fiscali, dopo aver apportato le necessarie variazioni in aumento ed in diminuzione al risultato del periodo.

Le imposte differite del Gruppo ammontano a 1.041 migliaia di Euro e si riferiscono prevalentemente al rientro di imposte differite attive su perdite pregresse stanziati nei precedenti esercizi da parte della società Well (1.434 migliaia di Euro); per la Capogruppo le imposte differite ammontano a -232 migliaia di Euro e si riferiscono prevalentemente all'effetto di rientri di stanziamenti di esercizi precedenti, a stanziamenti di imposte anticipate su accantonamenti a fondi del passivo a deducibilità differita e all'accantonamento di imposte sulla perdita fiscale dell'esercizio come menzionato precedentemente.

35. ALTRE INFORMAZIONI

Per completezza d'informativa si fornisce di seguito il valore complessivo del costo del personale e degli ammortamenti, esposti nel prospetto di conto economico secondo il criterio della destinazione.

Costo del personale

Di seguito vengono forniti i costi sostenuti in via continuativa che direttamente riguardano il personale dipendente:

	2011	2010
Costo del personale industriale	15.764	11.703
Costo del personale non industriale	21.848	15.304
Totale	37.612	27.007

I costi del personale, a confronto omogeneo, registrano un decremento di 106 migliaia di Euro, principalmente per il maggior ricorso da parte della Capogruppo alla cassa integrazione, che nell'esercizio in esame ha interessato anche il personale non industriale a partire dal mese di ottobre.

Il personale nel corso dell'esercizio si è così movimentato:

	31/12/10	Assunzioni	Dimissioni	31/12/11	Media
- Dirigenti	14	0	(1)	13	14
- Quadri	97	2	(8)	91	94
- Impiegati	389	21	(19)	391	390
- Operai	410	9	(19)	400	405
Totale	910	32	(47)	895	903

Si precisa che le voci assunzioni/dimissioni comprendono anche passaggi interni di categoria.

Ammortamenti

La ripartizione della voce è la seguente:

	2011	2010
-fabbricati	880	604
-macchinari e impianti	624	448
-attrezzature	408	139
-altri beni	337	280
Totale amm. imm. Materiali	2.249	1.471
-software	605	490
-marchi	194	194
-migliorie su beni di terzi	10	11
Totale amm. imm. Immateriali	809	695
Totale ammortamenti	3.058	2.166

36. INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

Il Gruppo, come ampiamente commentato nella Relazione degli Amministratori, è esposto a rischi finanziari connessi alla sua operatività:

- rischio di credito, principalmente in relazione ai normali rapporti commerciali con clienti;
- rischio di liquidità, con particolare riferimento alla disponibilità di risorse finanziarie e all'accesso al mercato del credito e degli strumenti finanziari in generale;
- rischi di mercato (principalmente relativi ai tassi di cambio e di interesse), derivanti principalmente dalla variazione dei tassi di interesse sui finanziamenti a medio-lungo e da variazioni del cambio Euro/Dollaro a fronte di pagamenti derivanti da acquisti di merci in dollari.

Il Gruppo monitora costantemente i rischi finanziari a cui è esposto, in modo da valutarne anticipatamente i potenziali effetti negativi ed intraprendere le opportune azioni per mitigarli.

La seguente sezione fornisce indicazioni sull'incidenza di tali rischi sul Gruppo.

Rischio di credito

Il Gruppo ha implementato procedure per la valutazione preliminare della capacità di credito dei clienti, la fissazione di limiti di fido nonché procedure specifiche di monitoraggio e recupero dei crediti.

Sono oggetto di svalutazione individuale le posizioni, se singolarmente significative, per le quali si rileva un'oggettiva condizione di inesigibilità parziale o totale. L'ammontare della svalutazione tiene conto di una stima dei flussi recuperabili e della relativa data di incasso, degli oneri e spese di recupero futuri.

A fronte di crediti che non sono oggetto di svalutazione individuale vengono stanziati dei fondi su base collettiva, tenuto conto dell'esperienza storica e di dati statistici.

Al 31 dicembre 2011 i Crediti commerciali e i Crediti finanziari, crediti vari e altre attività, pari a complessivi 35.775 migliaia di Euro (34.778 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), includono 2.865 migliaia di Euro (2.608 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010) relativi a crediti oggetto di svalutazione; sull'importo residuo l'ammontare a scadere e scaduto da meno di un mese è pari a 31.059 migliaia di Euro (30.689 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010), mentre quello scaduto da oltre un mese è pari a 4.716 migliaia di Euro (4.089 migliaia di Euro al 31 dicembre 2010).

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si può manifestare con l'incapacità di reperire, a condizioni economiche, le risorse finanziarie necessarie per l'operatività del Gruppo.

I due principali fattori che determinano la situazione di liquidità del Gruppo sono da una parte le risorse generate o assorbite dalle attività operative e di investimento, dall'altra le caratteristiche di scadenza e di rinnovo del debito e le condizioni di mercato.

Il Gruppo ha adottato politiche volte a ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie, riducendo il rischio di liquidità attraverso:

- mantenimento di un adeguato livello di liquidità disponibile;
- diversificazione degli strumenti di reperimento delle risorse finanziarie;
- ottenimento di linee di credito adeguate;
- monitoraggio delle condizioni prospettiche di liquidità, in relazione al processo di pianificazione aziendale.

La Direzione ritiene che i fondi e le linee di credito attualmente disponibili, oltre a quelli che saranno generati dall'attività operativa e di finanziamento, consentiranno al Gruppo di soddisfare i suoi fabbisogni derivanti dalle attività di investimento, di gestione del capitale circolante e di rimborso dei debiti alla loro naturale scadenza.

Rischio di cambio

Il Gruppo, operando principalmente in paesi appartenenti all'area dell'Euro, non è significativamente soggetto a rischi derivanti dalla variazione dei tassi di cambio, che possono influire sul suo risultato economico e sul valore del patrimonio netto.

Il Gruppo può sostenere costi denominati in valuta diversa (principalmente Dollari statunitensi) da quella di denominazione dei ricavi (Euro). Nel 2011 l'ammontare complessivo dei costi per materie prime direttamente esposti al rischio di cambio è stato equivalente al 14,6% circa degli acquisiti complessivi del Gruppo (19,1% nel 2010).

Eventuali rischi di variazione del cambio Euro/Dollaro a fronte di pagamenti derivanti da acquisti di merci in dollari possono essere coperti tramite contratti di copertura a termine e contratti di acquisto/vendita di *call/put options*.

Il Gruppo ha posto in essere una serie di acquisti a termine di valuta con scadenza media entro 12 mesi, per un controvalore in essere al 31 dicembre 2011 di circa 1.500 migliaia di dollari per coprire il rischio di cambio connesso al pagamento di forniture nella stessa valuta.

Nel corso del 2011 la natura delle esposizioni al rischio di cambio e le politiche di copertura seguite dal Gruppo non sono variate in modo sostanziale rispetto all'esercizio precedente.

Rischio di tasso d'interesse

L'esposizione al rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse è originata principalmente dai finanziamenti a medio-lungo termine erogati a tasso variabile. La politica del Gruppo è di rimanere nell'area del tasso variabile, monitorando l'inclinazione delle curve dei tassi di interesse.

Un'ipotetica, istantanea e sfavorevole variazione del 30% dei tassi di interesse a breve termine applicabili alle passività finanziarie a tasso variabile in essere al 31 dicembre 2011 comporterebbe un maggiore onere netto ante imposte, su base annua inferiore a 200 migliaia di Euro.

37. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE ED EVENTI NON RICORRENTI

Come richiesto dalla comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006, si riportano di seguito le informazioni relative all'incidenza degli eventi e delle operazioni significative non ricorrenti.

Nel corso del 2011 e del 2010 non vi sono costi o ricavi non ricorrenti significativi.

Si segnala inoltre che la Capogruppo ha in corso due contratti di affitto con la Trebi S.r.l., riconducibile ai rappresentanti della famiglia Bertoni, di due locali adibiti alla vendita di prodotti del Gruppo siti a Ceresara (MN); tali contratti, scadenti il 31 dicembre 2014 e al 30 settembre 2016, prevedono un canone annuo di 24 migliaia di Euro.

38. TRANSAZIONI DERIVANTI DA OPERAZIONI ATIPICHE E/O INUSUALI

Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006, si precisa che nel corso del 2011 il Gruppo non ha posto in essere operazioni atipiche e/o inusuali, così come definite dalla Comunicazione stessa.

39. COMPENSI AMMINISTRATORI E SINDACI

I compensi spettanti agli amministratori e ai sindaci della CSP International Fashion Group S.p.A. anche nella altre imprese incluse nel consolidato sono pari rispettivamente a 400 e 58 migliaia di Euro.

40. EVENTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Il fatturato dei primi mesi del 2012 risente ancora di un contesto economico domestico ed internazionale particolarmente movimentato ed incerto, con un perdurante calo dei consumi sui mercati di riferimento che ha fatto registrare una contrazione rispetto ai primi due mesi dell'esercizio passato.

Il Gruppo ha comunque identificato idonee azioni volte a contenere l'effetto di tali contrazioni sul risultato operativo aziendale.

I mercati non presentano ancora evidenti segni di ripresa.

Pare essersi invece attenuata la tendenza alla forte crescita dei costi delle materie prime, che aveva caratterizzato l'inizio dello scorso esercizio, mentre si evidenziano decisi aumenti legati alla movimentazione fisica delle merci dovuti, soprattutto in Italia, al rincaro del costo dei carburanti.

Ceresara, 26 marzo 2012

Il Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione
Maria Grazia Bertoni

ALLEGATI

I presenti allegati contengono informazioni aggiuntive rispetto a quelle esposte nella Note Esplicative, della quale costituiscono parte integrante.

Tali informazioni sono contenute nei seguenti allegati:

1. Prospetto di movimentazione delle immobilizzazioni finanziarie per l'esercizio 2011, 1a
2. Prospetto delle attività per imposte anticipate e fondo imposte differite per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e 2010
3. Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob
4. Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

GRUPPO CSP

Allegato n. 1a

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE AL 31 DICEMBRE 2011

VALORI IN MIGLIAIA DI EURO

IMMOBILIZZAZIONI	SITUAZIONE INIZIALE				MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO					SITUAZIONE FINALE		
	COSTO ORIGINARIO	RIVALUT.	SVALUTAZ.	SALDO 31.12.10	INCREM.	RICLASSIFIC.	DECREM.	RIVALUTAZ.	SVALUTAZ.	SALDO 31.12.11	DI CUI RIVALUTAZ.	DI CUI SVALUTAZ.
PARTECIPAZIONI												
ALTRE IMPRESE MINORI	14		(6)	8						8		(6)
TOTALE PARTECIPAZIONI	14	0	(6)	8	0	0	0	0	0	8	0	(6)

GRUPPO CSP

Allegato n. 2

Prospetto delle attività per imposte anticipate e fondo imposte differite per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2011 e 2010

Valori in migliaia di Euro

ATTIVITA' PER IMPOSTE ANTICIPATE	2011			2010		
	Imponibile	aliquota	imposta	Imponibile	aliquota	imposta
FDO SVALUTAZIONE MAGAZZINO	2.718	27,5/31,4%	812	2.571	27,5/31,4%	772
F.DO SVALUTAZIONE CREDITI E IMMOBILIZZ.	2.440	27,50%	671	2.141	27,50%	589
AMMORTAM. NON DED.	2.983	31,4/34,43%	939	3.265	31,4/34,43%	1.028
ALTRI FONDI RISCHI	730	27,5/31,4%	212	737	27,5/31,4%	216
FDO RISCHI PERSONALE E CONTENZIOSI	2.533	27,5/34,43%	813	1.647	27,5/34,43%	519
ALTRI MINORI	979	31,4/34,43%	330	1.448	31,4/34,43%	490
MARGINI SU MERCE INTERCOMPANY	880	5,5/34,43%	429	675	5,5/34,43%	217
PERDITE FISCALI PREGRESSE	9.098	27,5/34,43%	2.951	13.070	34,43%	4.500
	22.361		7.157	25.554		8.331

FONDO IMPOSTE DIFFERITE	2011			2010		
	Imponibile	aliquota	imposta	Imponibile	aliquota	imposta
PLUSVALENZE SU ALIENAZIONI CESPITI	(3.060)	27,5/34,43%	(1.045)	(3.273)	27,5/34,43%	(1.112)
STORNO AMMORTAMENTI IAS/IFRS	(6.422)	31,4/34,43%	(2.035)	(6.477)	31,4/34,43%	(2.055)
RETTIFICHE TFR IAS/IFRS	(1.253)	27,50%	(345)	(983)	27,50%	(270)
ALTRE MINORI	(906)	3,9/34,43%	(303)	(1.156)	3,9/34,43%	(385)
	(11.641)		(3.728)	(11.889)		(3.822)

SALDO NETTO

3.429

4.509

Allegato n. 3

Informazioni ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob

Il seguente prospetto, redatto ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, evidenzia i corrispettivi relativi al bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2011 per i servizi di revisione e per quelli diversi dalla revisione.

(In migliaia di Euro)

	Soggetto erogante	Corrispettivi 2011	Note
Revisione contabile	Reconta Ernst & Young S.p.A.	96	
	Ernst & Young et Associés SAS	110	
Altri servizi	Ernst & Young Financial-Business Advisors S.p.A.	30	(1)
Altri servizi	Studio Legale e Tributario E.& Y.	37	(1)

(1) Due diligence operazione CAGI

GRUPPO CSP

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 154 BIS DEL D. LGS. 58/98

1. I sottoscritti Francesco Bertoni e Maria Grazia Bertoni – Amministratori con deleghe – ed Arturo Tedoldi – Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della CSP International Fashion Group S.p.A. – attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154 bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato, nel corso dell'esercizio 2011.

2. Si attesta, inoltre, che:

2.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011:

- è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e delle imprese incluse nel consolidamento.

2.2 La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Ceresara, 26 marzo 2012

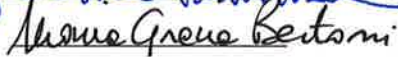
Amministratori con deleghe

**Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili**

Francesco Bertoni

Maria Grazia Bertoni

Arturo Tedoldi



**Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39**

Agli Azionisti
della CSP International Fashion Group S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dal prospetto dalla situazione patrimoniale-finanziaria consolidato, dal conto economico consolidato, dal conto economico complessivo consolidato, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato e dalle relative note esplicative, della CSP International Fashion Group S.p.A. e sue controllate ("Gruppo CSP") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005, compete agli amministratori della CSP International Fashion Group S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 6 aprile 2011.
3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo CSP al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del D. Lgs. n. 38/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo CSP per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "Investor Relations" del sito internet della CSP International Fashion Group S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della CSP International Fashion Group S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo CSP al 31 dicembre 2011.

Bergamo, 4 aprile 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Claudio Ferigo', written over the printed name and title.
Claudio Ferigo
(Socio)

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO CONSOLIDATO DI GRUPPO
REDATTO DALLA SOCIETA' "CSP INTERNATIONAL FASHION GROUP S.p.A."

Signori Azionisti,

il bilancio consolidato dell'esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2011, consegnatoci tempestivamente, è stato redatto dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo "CSP International Fashion Group S.p.A." in conformità agli International Financial Reporting Standards (IFRS) adottati dall'Unione Europea nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D. Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38, unitamente alla relazione sull'andamento gestionale del gruppo.

Il Collegio ha preso conoscenza delle disposizioni impartite dalla Società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, ritenendole adeguate al fine di adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

Relativamente all'area di consolidamento, ricordiamo che la stessa si è così delineata a seguito delle operazioni di aggregazione di impresa realizzate nel corso dell'esercizio 2010 con l'acquisizione della holding "Well Enterprise S.A.S.", unica azionista della società operativa "Textiles Well S.A.", ed il conferimento in tale holding, ridenominata "CSP Paris Fashion Group S.A.S.", della partecipazione del 99,97% nella società di diritto francese "Le Bourget S.A.".

I controlli eseguiti hanno consentito di accertare la rispondenza delle procedure applicate alle vigenti normative in materia.

Il bilancio consolidato è stato oggetto di revisione legale da parte della società di revisione "Reconta Ernst & Young S.p.A.", la quale, nella propria relazione rilasciata in data 4 aprile 2012 ai sensi degli articoli 14 e 16 del D. Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, non ha formulato rilievi, attestando che il bilancio consolidato del "Gruppo CSP" è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché ai provvedimenti emanati in attuazione dell'articolo 9 del D. Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del "Gruppo CSP" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, e che la relazione degli Amministratori sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b), dell'articolo 123-bis del D. Lgs. n. 24 febbraio 1998 n. 58, presentate nella relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari, sono coerenti con il bilancio consolidato di gruppo.

La relazione degli Amministratori sull'andamento gestionale del gruppo espone i fatti di rilievo che hanno interessato il Gruppo nel corso dell'esercizio, illustra in modo adeguato la situazione economica, patrimoniale e finanziaria nonché l'andamento della gestione nel corso dell'esercizio e fornisce i dati significativi concernenti le società rientranti nell'area di consolidamento, riferendo sull'andamento economico delle società operative e sulle operazioni con parti correlate. Abbiamo verificato che le azioni deliberate e poste in essere dalla società Capogruppo, tali da coinvolgere le società controllate, fossero assunte in modo conforme alla legge, comunicate e portate a conoscenza delle società controllate in modo adeguato.

Abbiamo verificato che le azioni deliberate e poste in essere dalla società Capogruppo, tali da coinvolgere le società controllate, fossero assunte in modo conforme alla legge, comunicate e portate a conoscenza delle società controllate in modo adeguato.

A completamento della presente relazione, rinviando alla relazione predisposta da questo Collegio Sindacale con riferimento al bilancio di esercizio della società Capogruppo "CSP International Fashion Group S.p.A." nella quale sono riportate, con riferimento a tale società, tutte le informazioni richieste dalla legge, invitiamo l'Assemblea degli Azionisti a tener conto del bilancio consolidato e di quanto lo corredda ai fini informativi.

Mantova - Ceresara, 5 aprile 2012

IL COLLEGIO SINDACALE

MARCO MONTESANO	Presidente
VANNA STRACCIARI	Sindaco Effettivo
GUIDO TESCAROLI	Sindaco Effettivo

