

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 31 DICEMBRE 2004

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 14 febbraio 2005)

Relazione Trimestrale al 31/12/2004

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 31/12/2004 sui dati consolidati di El.En. SpA è stata redatta e viene divulgata in ossequio agli art. 2.6.2. del Regolamento del Nuovo Mercato, IA 2.4.1. delle Istruzioni al Regolamento del Nuovo Mercato e all'art. 82 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 e successive modifiche. I dati e le informazioni trimestrali non sono stati sottoposti all'esame da parte della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

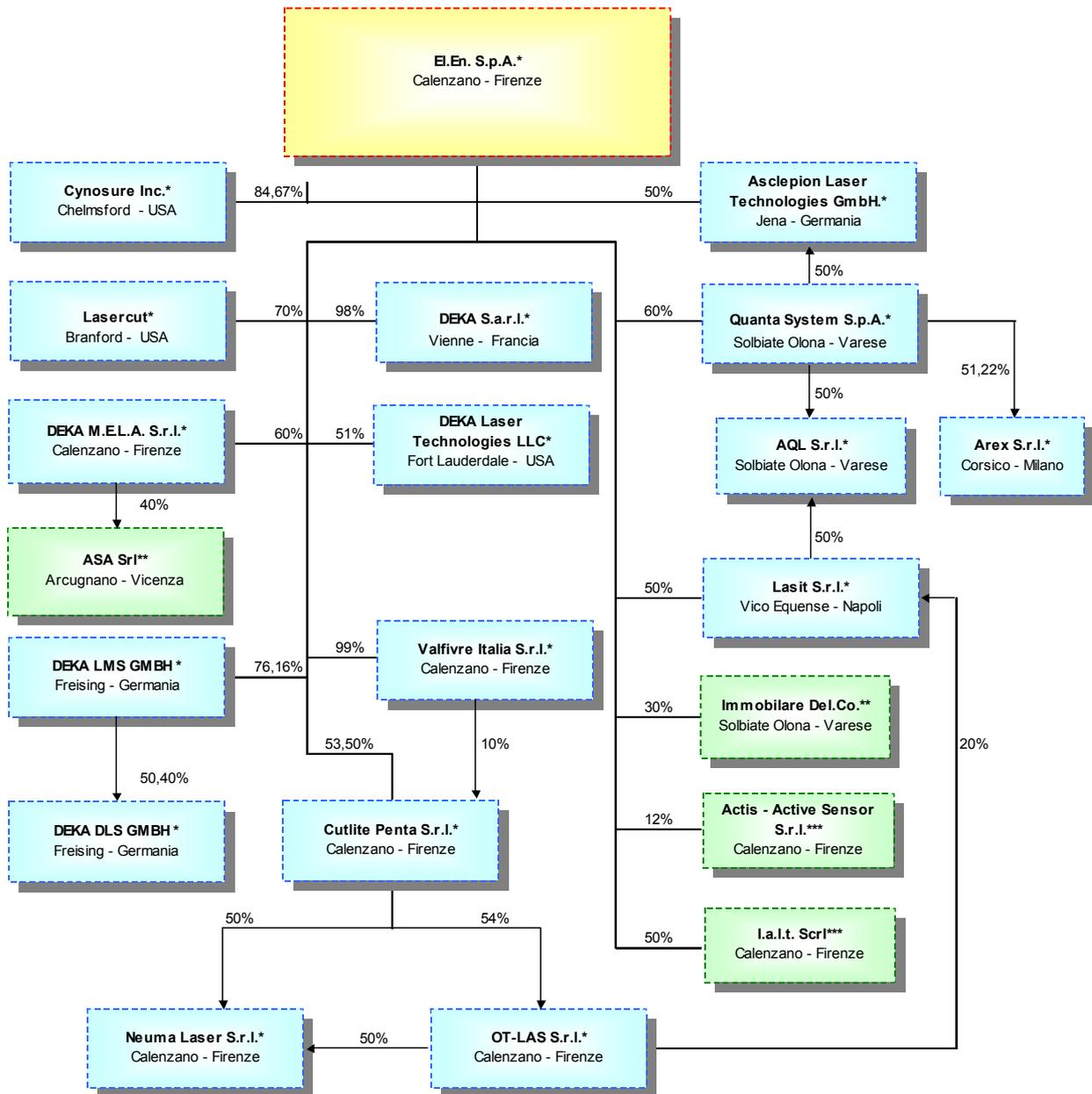
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 31/12/2004 sono esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente. Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato. La conversione dei risultati trimestrali espressi in valuta estera viene effettuata adottando il metodo del "cambio corrente". E' pertanto utilizzato il cambio di fine periodo per le poste di stato patrimoniale ed il cambio medio per quelle di conto economico. Per la conversione dei risultati trimestrali di Cynosure, Lasercut e Deka Laser Technologies sono stati adottati i seguenti tassi di cambio: cambio di fine periodo 1,3621 e cambio medio 1,2439 dollari per euro.

Descrizione del Gruppo

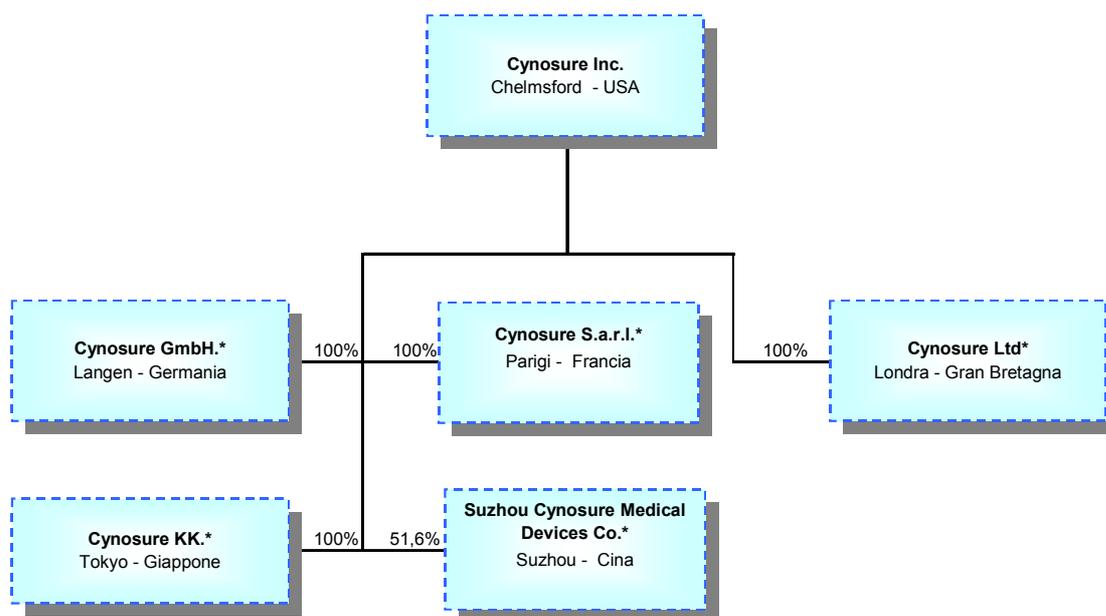
El.En. SpA controlla un gruppo di società operanti nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati ad una varietà di segmenti applicativi. El.En. SpA stessa svolge importanti attività operative nell'ambito del gruppo, in particolare nella ricerca e sviluppo, progettazione e produzione.

Al 31/12/2004 la struttura del gruppo è la seguente:



* Consolidate integralmente
 ** Consolidate a patrimonio netto
 *** Mantenate al costo

A sua volta Cynosure Inc. controlla un gruppo di società. Al 31/12/2004 la struttura del gruppo Cynosure è la seguente:



* Consolidate integralmente

Nel corso del mese di ottobre il Consiglio di Amministrazione di Cynosure ha deliberato un piano di incentivazione del personale a mezzo di Stock Options, approvando l'assegnazione al piano di 1.200.000 opzioni al prezzo di esercizio di 3,00 dollari per azione. Tali opzioni sono assegnate al management di Cynosure, e diverranno esercitabili nell'arco dei prossimi 4 anni.

In data 12 novembre 2004 la controllata Deka M.E.L.A. Srl ha acquisito un ulteriore 20% di ASA Srl, società veneta tra i principali produttori di apparecchi per fisioterapia e riabilitazione, portando la propria quota di partecipazione al 40%.

Nel corso dello stesso mese di novembre, la Capogruppo El.En. SpA ha perfezionato l'operazione di cessione a terzi di parte delle azioni Cynosure Inc. acquistate il 30 settembre 2004, alle medesime condizioni dell'operazione di acquisto da parte di El.En. SpA, ovvero con un prezzo di 3,00 dollari per azione. L'operazione si è formalizzata mediante l'avvenuta cessione di n. 150.000 azioni alla società Laserfin Srl, già socia del 2,5% di Cynosure, e di n. 80.000 azioni a terzi e mediante l'impegno a cedere a terzi, che si sono impegnati ad acquistare, di n. 450.000 azioni entro i termini stabiliti dal relativo "stock purchase agreement".

Nel corso del mese di dicembre El.En. SpA ha poi arrotondato la propria quota di partecipazione in Cynosure Inc. acquisendo da un socio di minoranza, alle medesime condizioni sopra descritte, n. 70.708 azioni. Nello stesso mese di dicembre, la Capogruppo ha esercitato le opzioni di acquisto di n. 34.460 azioni, precedentemente acquistate da uno dei manager della società, versando a Cynosure il corrispettivo pari a 2,00 dollari per azione a titolo di aumento di capitale. A seguito delle operazioni sopra descritte la percentuale di partecipazione posseduta in Cynosure passa all' 84,67%.

Al 31 dicembre 2004 fanno parte del gruppo anche società quali Immobiliare Del.Co. Srl e ASA Srl i cui risultati non vengono consolidati integralmente nel bilancio di gruppo ma vengono consolidati con il metodo del patrimonio netto.

Risultati economico finanziari del gruppo

Illustriamo di seguito i dati di Conto Economico relativi al quarto trimestre 2004, esposti in forma comparativa con i risultati dell'analogo periodo del precedente esercizio:

Conto economico - 3 mesi	31/12/2004	Inc. %	31/12/2003	Inc. %	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	28.476	102,49%	20.215	103,26%	40,87%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	(1.471)	-5,30%	(1.271)	-6,49%	15,76%
Altri proventi	779	2,80%	633	3,23%	23,11%
Valore della produzione	27.784	100,00%	19.577	100,00%	41,92%
Costi per acquisto di merce	10.004	36,01%	7.036	35,94%	42,18%
Variazione rimanenze materie prime	(588)	-2,12%	(907)	-4,63%	-35,10%
Altri servizi diretti	2.804	10,09%	1.986	10,14%	41,18%
Margine di contribuzione lordo	15.564	56,02%	11.461	58,55%	35,80%
Costi per servizi ed oneri operativi	5.904	21,25%	4.316	22,05%	36,80%
Valore aggiunto	9.660	34,77%	7.146	36,50%	35,19%
Costi per il personale	6.407	23,06%	5.311	27,13%	20,62%
Margine operativo lordo	3.254	11,71%	1.834	9,37%	77,38%
Ammortamenti e accantonamenti	953	3,43%	1.415	7,23%	-32,67%
Risultato operativo	2.301	8,28%	419	2,14%	448,72%
Gestione finanziaria	(178)	-0,64%	247	1,26%	
Risultato della gestione ordinaria	2.123	7,64%	666	3,40%	218,82%
Rettifiche di valore	(36)	-0,13%	14	0,07%	
Gestione straordinaria	387	1,39%	46	0,23%	747,18%
Risultato prima delle imposte	2.475	8,91%	725	3,71%	241,19%

Illustriamo qui di seguito i dati di Conto Economico relativi all'esercizio 2004, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del periodo precedente.

Conto economico	31/12/2004	Inc.%	31/12/2003	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	94.570	95,5%	68.195	93,5%	38,7%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	2.925	3,0%	3.673	5,0%	-20,4%
Altri proventi	1.508	1,5%	1.058	1,5%	42,5%
Valore della produzione	99.003	100,0%	72.927	100,0%	35,8%
Costi per acquisto di merce	39.422	39,8%	30.705	42,1%	28,4%
Variazione rimanenze materie prime	(1.818)	-1,8%	(2.315)	-3,2%	-21,5%
Altri servizi diretti	8.870	9,0%	6.857	9,4%	29,4%
Margine di contribuzione lordo	52.529	53,1%	37.680	51,7%	39,4%
Costi per servizi ed oneri operativi	19.702	19,9%	14.189	19,5%	38,9%
Valore aggiunto	32.827	33,2%	23.491	32,2%	39,7%
Costi per il personale	22.202	22,4%	17.965	24,6%	23,6%
Margine operativo lordo	10.626	10,7%	5.526	7,6%	92,3%
Ammortamenti e accantonamenti	5.570	5,6%	4.128	5,7%	34,9%
Risultato operativo	5.055	5,1%	1.397	1,9%	261,8%
Gestione finanziaria	38	0,0%	189	0,3%	-80,1%
Risultato della gestione ordinaria	5.093	5,1%	1.586	2,2%	221,1%
Rettifiche di valore	78	0,1%	519	0,7%	-85,0%
Gestione straordinaria	3.285	3,3%	108	0,1%	2936,9%
Risultato prima delle imposte	8.456	8,5%	2.213	3,0%	282,0%

Nel seguente prospetto viene analizzata la posizione finanziaria netta del gruppo:

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	31/12/2004	30/09/2004	31/12/2003
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(2.583)	(2.014)	(1.844)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(2.583)</i>	<i>(2.014)</i>	<i>(1.844)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(3.998)	(4.551)	(2.110)
Disponibilità liquide	15.333	13.045	16.818
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>11.335</i>	<i>8.494</i>	<i>14.708</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	8.752	6.480	12.864

Commento all'andamento della gestione

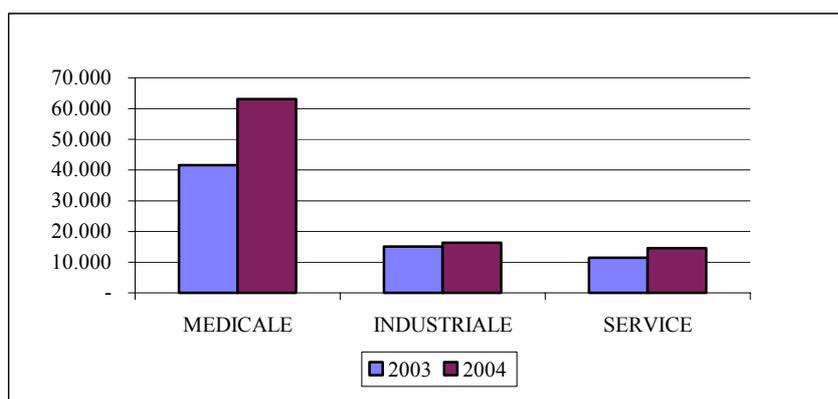
Nel corso dell'esercizio 2004 il gruppo ha operato nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser; i principali mercati di sbocco sono stati, come nei precedenti esercizi, quello delle apparecchiature laser per medicina ed estetica e quello dei sistemi laser per lavorazioni industriali; all'interno di questi settori il gruppo opera su diverse nicchie applicative e segmenti di mercato, su scala globale. Assai rilevante è anche il servizio di assistenza tecnica post vendita svolto per la propria clientela, mentre ricavi e proventi sono stati registrati anche nell'ambito delle attività di ricerca e sviluppo.

La varietà dei settori merceologici e delle aree geografiche su cui il gruppo opera non consente di identificare un mercato di riferimento rispetto al quale valutare l'attività del gruppo nel suo complesso. In termini generali si può affermare che il gruppo ha beneficiato della favorevole congiuntura nel settore dell'estetica, che evidenzia un interessante incremento della domanda, in particolare negli Stati Uniti; ha subito le difficoltà che le aziende manifatturiere dell'area dell'euro stanno incontrando a causa della debolezza del dollaro americano, riuscendo comunque a registrare buoni risultati in talune nicchie ed aree.

I ricavi registrati nell'esercizio 2004 segnano un incremento del 39% rispetto allo scorso esercizio. Il risultato supera la previsione che stimava nel 30% la crescita del fatturato di gruppo nel 2004, e mantiene il tasso di crescita su livelli estremamente sostenuti. Conseguenza dell'ottimo andamento delle vendite è stato anche il marcato aumento della redditività, anch'essa ben al di sopra delle previsioni a livello operativo e nel risultato ante imposte.

La seguente tabella ed il relativo grafico illustrano la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo nell'esercizio 2004, confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio:

	31/12/2004	Inc%	31/12/2003	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	16.375	17,32%	15.031	22,04%	8,94%
Laser medicali	63.094	66,72%	41.606	61,01%	51,65%
Ricerca	586	0,62%	152	0,22%	285,81%
Assistenza	14.514	15,35%	11.407	16,73%	27,24%
Totale fatturato	94.570	100,00%	68.195	100,00%	38,67%



L'esercizio 2004 ha evidenziato, così come nello scorso esercizio una crescita accelerata del settore medicale (+52%) cui si contrappone una crescita molto contenuta del settore industriale (+9%) dove la ripresa del settore manifatturiero non è stata comunque sufficiente a determinare la crescita del fatturato nella misura auspicata all'inizio dell'anno.

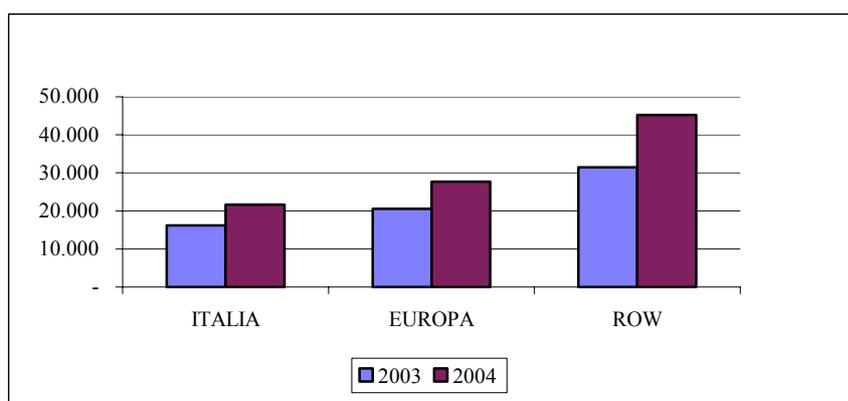
Il fatturato per assistenza tecnica e servizi accessori segna un incremento del 27% circa, grazie tra l'altro all'apporto delle società di recente acquisizione. A tale proposito va ricordato il buon andamento del "revenue sharing" operato negli USA da Cynosure tramite la società Sona International, società collegata sino al 25 maggio 2004.

Il fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi in virtù di contratti siglati con enti gestori finanziati dal MIUR, pur in deciso aumento nell'esercizio, continua ad avere scarsa rilevanza; ne viene comunque mantenuta

l'esposizione anche perché tali ricavi vanno integrati con quanto viene contabilmente iscritto tra gli altri proventi: nel corso del periodo in esame sono stati iscritti proventi per 860 mila euro circa (854 mila euro al 31 dicembre 2003) proventi relativi, tra l'altro, ai progetti CHOCLAB, EUV02, NETMED, TRL01, SIDART, DIONE e LASUS.

Dal punto di vista della distribuzione geografica del fatturato, l'andamento dell'esercizio è illustrato dalla seguente tabella:

	31/12/2004	Inc%	31/12/2003	Inc%	Var%
Italia	21.679	22,92%	16.153	23,69%	34,21%
Europa	27.681	29,27%	20.564	30,15%	34,61%
Resto del mondo	45.210	47,81%	31.478	46,16%	43,62%
Totale fatturato	94.570	100,00%	68.195	100,00%	38,67%



La crescita appare consistente in tutte le tre aree di riferimento. Nel Resto Del Mondo assume un peso crescente il mercato americano, anche grazie al buon lavoro sviluppato da Cynosure proprio sulla distribuzione nel Nord America: si può dire che proprio questo risultato, particolarmente valido, comporta la differenziazione in termini di crescita dei mercati extraeuropei rispetto a quelli europei. In Europa è determinante l'apporto di Asclepion e della sua rete di distribuzione in Germania. Buono anche l'andamento italiano, anche grazie all'inserimento di Quanta System SpA nell'area di consolidamento.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta il 67% circa delle vendite del gruppo, individuiamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza del fatturato:

	31/12/2004	Inc%	31/12/2003	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	2.541	4,03%	1.760	4,23%	44,38%
Terapia	609	0,96%	591	1,42%	3,04%
Estetica	45.372	71,91%	27.007	64,91%	68,00%
Dentale	5.977	9,47%	4.166	10,01%	43,46%
Altri	7.787	12,34%	7.745	18,62%	0,54%
Accessori	808	1,28%	336	0,81%	140,30%
Totale fatturato	63.094	100,00%	41.606	100,00%	51,65%

Pur in misura differente, il fatturato aumenta in tutti i segmenti. La significativa presenza su molteplici segmenti del mercato medicale estetico è da sempre stata arma competitiva e caratteristica distintiva del gruppo, che continua a perseguire questa strategia con successo. La prevalenza del segmento dell'estetica è ulteriormente marcata nell'anno, ma questo non impedisce al gruppo di aumentare le proprie quote anche in altri mercati. A tal fine la grande varietà di

prodotti che il gruppo, unico al mondo, è in grado di offrire al mercato, viene proposta mediante una articolata rete di distribuzione che si avvale di prestigiosi marchi .

DEKA, il marchio storico della distribuzione di El.En. nel settore medicale, opera direttamente nella dermatologia, nell'estetica, nel settore chirurgico; ha invece instaurato fruttuosi rapporti di distribuzione per il settore dentale in Italia (con Anthos Impianti) e nella fisioterapia (con Asa di cui è anche importante azionista). Cynosure, grazie alla profonda opera di ristrutturazione che ha riguardato in particolare le sue attività di vendita, opera con successo in dermatologia ed estetica e sta riassumendo la leadership che ne aveva caratterizzato l'attività alla fine degli anni '90. Asclepion, di nuovo in grado di offrire nella dermatologia innovativi prodotti caratterizzati dall'elevato standard qualitativo delle società tedesca. Quanta System, sempre dinamica e flessibile con le proposte che la sua grande competenza laseristica può offrire ai mercati, dal dentale al chirurgico all'estetica.

Come già accennato, continua il brillante andamento nel settore dell'estetica, un settore in cui i consumi continuano ad aumentare, anche a dispetto di situazioni macroeconomiche negative: talune applicazioni che vedono il laser come tecnologia elettiva, ad esempio la depilazione ed il fotoringiovanimento, acquisiscono un peso crescente nel settore, affiancandosi ai prodotti cosmetici e costituendo una alternativa efficace e meno invasiva della chirurgia estetica.

Anche il settore dentale e quello di laser CO₂ chirurgici fanno segnare tassi di crescita superiori al 40%, grazie all'innovazione di prodotto e all'opportuna gestione dei canali di distribuzione.

Minima è la crescita nel settore della terapia, dove i risultati dell'innovazione di prodotto apportata e dell'operazione ASA si sono comunque visti al di là dell'esiguo incremento di fatturato, che sconta il passaggio da una gestione della vendita al cliente nell'ambito del gruppo, ad una gestione tramite distributore, con evidente riduzione dei prezzi di vendita (e delle spese commerciali).

Nel settore residuale "altri" confluiscono altri prodotti dell'ampia gamma di applicazioni coperte con le tecnologie offerte dal gruppo, dalla Psoriasi con i sistemi a luce monocromatica ultravioletta, ai sistemi chirurgici Nd:YAG ed Er:YAG, ai sistemi Dye ed a diodo per dermatologia; l'incremento del fatturato è contenuto.

La vendita di sistemi accessori per laser a CO₂ e per taluni apparecchi estetici ha conseguito un importante incremento, trascinato dal successo in quei settori. Peraltro sono spesso gli accessori a completare l'offerta e a orientare la scelta da parte del cliente, pertanto particolare attenzione viene posta in questi apparecchi.

Per il settore delle applicazioni industriali la tabella esposta di seguito illustra il dettaglio del fatturato secondo i segmenti di mercato su cui il gruppo opera:

	31/12/2004	Inc%	31/12/2003	Inc%	Var%
Taglio	7.812	47,71%	5.378	35,78%	45,25%
Marcatura	5.981	36,52%	7.690	51,16%	-22,23%
Sorgenti	1.976	12,07%	1.670	11,11%	18,38%
Saldatura, restauro e altri	606	3,70%	293	1,95%	106,78%
Totale fatturato	16.375	100,00%	15.031	100,00%	8,94%

Pur avvicinandosi al 10%, la crescita registrata non raggiunge gli obiettivi prefissi per l'anno 2004, e segna un valore positivo grazie all'effetto delle nuove acquisizioni. Pur non avendo conseguito gli obiettivi, il settore industriale ha evidenziato vivacità e segni di ripresa in taluni segmenti.

Il settore del taglio ha fatto registrare un incremento che lo riconduce ad una posizione preminente nell'ambito dei segmenti del mercato industriale. L'intensa attività di marketing e promozione, condotta in anni dalla difficile congiuntura, ha comunque condotto a questo apprezzabile risultato. Rimane ancora da sfruttare appieno l'opportunità di crescita sul mercato americano mediante la Società Lasercut, che conosce ancora momenti di difficoltà anche per la persistente debolezza della valuta americana, che penalizza le esportazioni dall'Italia negli Stati Uniti.

Anche il fatturato delle sorgenti industriali segna un buon incremento, grazie alla gamma delle sorgenti di potenza a CO₂, da 100W a 6 Kilowatt, e ad alcune sorgenti speciali prodotte da Quanta System.

Attraversa una fase di transizione il segmento della marcatura, che ha visto una radicale trasformazione dell'offerta ed una ulteriore integrazione verticale della produzione e una rinnovata organizzazione di vendita nella marcatura su piccole superfici. Gli apprezzabili risultati conseguiti non hanno potuto bilanciare la diminuzione delle vendite di sistemi per grandi superfici.

Apprezzabile l'aumento di fatturato per i sistemi di restauro e saldatura, che rappresenta la maturazione di un lavoro pluriennale di ricerca e di formazione ai principali utenti del settore restauro nell'adozione di queste innovative tecnologie.

Dopo aver esaminato nel dettaglio l'andamento dei ricavi, in aumento del 38,7% rispetto allo scorso esercizio, passiamo a commentare l'andamento reddituale al 31 dicembre 2004.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 52.529 mila, in aumento del 39% rispetto al precedente esercizio e con una incidenza sul valore della produzione che passa dal 52% al 53%. L'incremento in termini percentuali è determinato in primo luogo dalle vendite di Cynosure le quali, tradizionalmente a margini più elevati rispetto a quelli del gruppo, hanno conosciuto una crescita in termini sia di volume che di margini; hanno inoltre contribuito i buoni risultati registrati dal settore medicale, in particolare dalle controllate Quanta System e Asclepion, ed anche quelli di alcune nicchie del settore industriale.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 19.702 mila, in aumento del 39% circa e con un'incidenza del 20% circa sul Valore della produzione, rispetto al 19% circa dell'analogo periodo del 2003. Tale incremento è per lo più attribuibile alle nuove acquisizioni effettuate ed in particolare a Cynosure dal momento che l'incremento dei ricavi di quest'ultima è stato ottenuto anche grazie al rafforzamento della rete commerciale e delle spese di marketing e promozionali, sia negli Stati Uniti che sui mercati internazionali.

Anche il costo per il personale aumenta in maniera rilevante (+24%), ma diminuisce al 22% l'incidenza sul Valore della produzione, rispetto al 25% circa dell'analogo periodo del 2003. L'incremento del costo in valore assoluto deriva per lo più dalle nuove acquisizioni: nell'esercizio l'organico è stato integrato soprattutto dall'inserimento di Quanta System, consolidata integralmente dal Gennaio 2004, ed è passato dalle 399 unità del 31 dicembre 2003 alle 464 unità del 31 dicembre 2004, di cui 42 unità sono relative a Quanta System SpA. Il personale di Quanta System è impegnato per lo più nelle attività di ricerca e sviluppo, progettazione, produzione, oltre naturalmente alle funzioni di supporto amministrative e commerciali.

Una parte considerevole delle spese del personale confluisce nelle spese di ricerca e sviluppo, per le quali il gruppo percepisce anche contributi e rimborsi spese a fronte di specifici contratti sottoscritti con gli enti preposti. Tali contributi consentono di imprimere alle attività di ricerca un respiro più ampio, dato che ne limitano l'impatto economico. Come citato in precedenza nel periodo in esame i contributi iscritti ammontano a circa 860 mila euro.

Conseguentemente alla variazione dei margini di contribuzione e dei costi per il personale ed operativi, il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 10.626 mila, quasi il doppio rispetto ai 5.526 mila euro dell'analogo periodo del precedente esercizio, con una incidenza dell'11% sul valore della produzione rispetto all'8% circa dell'analogo periodo dello scorso esercizio.

Consistente è l'aumento dei costi per ammortamenti e accantonamenti (+35% circa). Del totale di 5.570 mila euro, 991 mila euro circa sono relativi all'ammortamento dell'avviamento pagato per le acquisizioni di Cynosure, Dekalms, Asclepion, Quanta System SpA e 361 mila euro circa ad accantonamenti al fondo garanzia prodotti, relativi per lo più alla attività di Cynosure. Tale voce recepisce inoltre l'avvenuto accantonamento dell'avviamento a suo tempo pagato in sede di acquisizione della controllata Lasercut, effettuato in virtù del perdurare della crisi della società che non sembra poter, nel breve termine, ottenere gli obiettivi prefissi; tale accantonamento ammonta a 655 mila euro.

Il risultato operativo è pari a 5.055 mila euro, con una incidenza del 5% sul valore della produzione, si stacca dai 1.397 mila euro del medesimo periodo dell'esercizio precedente. Va inoltre sottolineato che tale risultato sconta l'accantonamento sopra citato sulla controllata Lasercut per 655 mila euro, che seppur contabilmente iscritto tra gli accantonamenti ordinari, rappresenta una svalutazione di carattere straordinario dell'investimento effettuato nell'esercizio 2003.

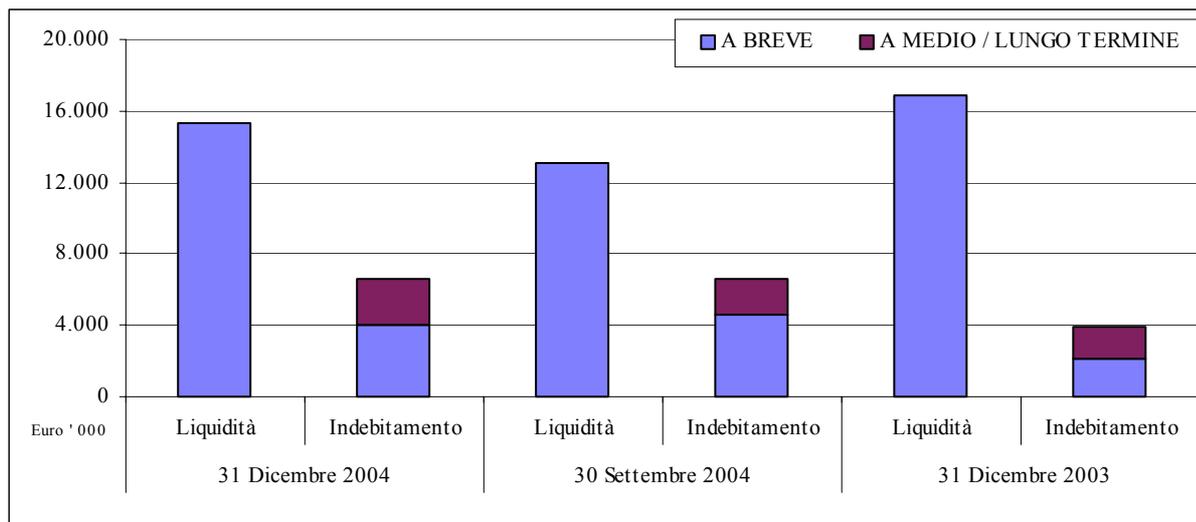
Il risultato della gestione finanziaria è positivo per 38 mila euro, soprattutto grazie alle differenze cambi positive registrate a seguito delle variazioni del valore del dollaro americano nel periodo in esame.

La gestione straordinaria contribuisce al risultato dell'esercizio per 3.285 mila euro circa. Nella voce ha peso prevalente la plusvalenza realizzata a seguito della cessione da parte di Cynosure Inc. della propria quota di partecipazione in Sona International; 449 mila euro sono invece attribuibili alle plusvalenze realizzate nella cessione da parte della capogruppo El.En. SpA di una quota pari al 10% del capitale sociale di Dekalms M.E.L.A. Srl e di azioni per il 2,5% del capitale sociale di Cynosure Inc., cessioni avvenute nell'ambito dell'operazione di acquisizione del controllo di Quanta System SpA. Inoltre, nel corso dell'esercizio, la controllata Cynosure Inc. si è adeguata al principio contabile che non prevede

l'iscrizione nell'attivo dei costi sostenuti per l'ottenimento di brevetti, iscrivendo tra i costi straordinari una svalutazione per circa 340 mila dollari americani.

Il risultato ante imposte è pari a 8.456 mila euro; seppur influenzato da poste di carattere straordinario conseguite nell'ambito delle operazioni Sona e Quanta System, costituisce motivo di grande soddisfazione per il management per il superamento degli obiettivi previsti. Peraltro l'impatto fiscale atteso è senz'altro limitato in virtù delle perdite accumulate da Cynosure nei precedenti esercizi.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta



La posizione finanziaria netta, della cui consistenza viene data rappresentazione nel soprastante grafico, si mantiene positiva per 8,7 milioni di euro nonostante alcuni esborsi di carattere straordinario sostenuti nell'esercizio.

L'incremento della partecipazione in Cynosure Inc. mediante acquisto di azioni da alcuni soci di minoranza ha comportato un investimento pari a circa 5 milioni di dollari, versati per metà al closing con saldo da corrispondersi a Marzo 2005: il corrispettivo da versare a saldo è quindi iscritto tra i debiti finanziari a breve termine.

Nel mese di Gennaio l'acquisizione del 30% di Quanta System ha invece comportato un investimento di 1,5 milioni oltre all'iscrizione di debiti finanziari a medio termine che Quanta System ha contratto in relazione a progetti di ricerca finanziati dal MIUR.

Hanno inoltre assorbito liquidità l'acquisizione del 20% di ASA Srl per un importo pari a 362 mila euro, gli investimenti lordi, di cui viene riportato il dettaglio nel successivo paragrafo, e i dividendi, che sono stati corrisposti dalla capogruppo El.En. SpA per 1.149 mila euro, e quanto alle quote destinate ai terzi, per 120 mila euro da Deka MELA Srl e per 174 mila dollari da Cynosure Suzhou.

Inoltre la cessione nel mese di maggio della partecipazione in Sona International, assieme a quella di parte della apparecchiature a suo tempo concesse in locazione, ha fatto confluire nelle casse di Cynosure un totale di circa 4,6 milioni di dollari; a garanzia del perfezionamento di talune prestazioni contrattualmente previste nell'ambito del contratto di fornitura tra Cynosure e Sona, Cynosure ha vincolato al closing la somma di un milione di dollari, che al 31 dicembre è ridotta a 500 mila dollari in conformità al piano di rientro concordato per il suddetto deposito a garanzia.

Come già descritto nella parte introduttiva della presente relazione, parte delle azioni di Cynosure acquisite nel mese di settembre saranno oggetto di cessione nell'ambito di un'operazione che il diverso momento della formale chiusura degli atti di acquisto e di rivendita non consente di considerare contabilmente un'unica operazione, quale in effetti risulta essere. La cessione comporterà un incasso complessivo di circa 2 milioni di dollari con un conseguente miglioramento della posizione finanziaria netta.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

Si illustrano di seguito gli investimenti lordi effettuati nel periodo di riferimento.

<i>Progressivo</i>	31/12/2004	31/12/2003
Immobilizzazioni immateriali	408	279
Immobilizzazioni materiali	3.962	3.440
Immobilizzazioni finanziarie	68	759
<i>Totale</i>	4.438	4.479

<i>3 mesi</i>	31/12/2004	31/12/2003
Immobilizzazioni immateriali	129	25
Immobilizzazioni materiali	813	849
Immobilizzazioni finanziarie	0	759
<i>Totale</i>	942	1.634

Non si rilevano nell'esercizio singoli investimenti di natura ed ammontare straordinari: l'incremento degli investimenti in immobilizzazioni materiali è per lo più imputabile ai sistemi laser che Cynosure ha destinato all'attività di revenue sharing svolta da Sona International. Peraltro, nell'ambito della cessione della partecipazione, il 50% delle attrezzature detenute sono state cedute in vendita alla stessa Sona.

Il resto degli investimenti riveste carattere di ordinarietà nell'ambito della attività operative del gruppo.

E' inoltre opportuno ricordare che nell'esercizio è stata perfezionata l'acquisizione dell'immobile dove opera Lasercut, a Branford, Connecticut, e sono stati ultimati i lavori alla colonica nell'area dello stabilimento di Calenzano; si è proceduto quindi alla riclassificazione dei relativi costi sostenuti dalle "immobilizzazioni in corso" a "immobili", dando corso al loro periodo di ammortamento.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel quarto trimestre del 2004 è proseguita nel Gruppo una intensa attività di Ricerca e Sviluppo con lo scopo di aprire nuove applicazioni del laser sia nel settore medicale che in quello industriale e immettere sul mercato prodotti innovativi.

Il mercato globale, soprattutto per i prodotti di alta tecnologia, richiede di affrontare la competizione con una introduzione, quasi continua, sul mercato di nuovi prodotti e di versioni di prodotti innovati nelle prestazioni e nei quali siano impiegati tecnologie e componenti sempre aggiornati. E' pertanto necessaria un'ampia ed intensa attività di Ricerca e Sviluppo organizzata secondo linee programmatiche di breve e medio termine.

Le ricerche rivolte all'ottenimento di risultati a medio termine sono caratterizzate dall'essere orientate verso argomenti a maggiore rischio ispirati da intuizioni interne alle nostre aziende e da prospettive indicate dal lavoro scientifico dei laboratori e dei centri di ricerca all'avanguardia nel mondo.

La ricerca dedicata al raggiungimento dei risultati nel breve termine è attiva su argomenti per i quali è già stato compiuto il lavoro di verifica di prefattibilità. Inoltre su tali argomenti è già stato svolto il lavoro di scelta e stesura delle caratteristiche e delle specifiche, sulla base di informazioni ottenute attraverso il lavoro degli specialisti interni ed anche come risultato dell'attività di strutture coinvolte, pubbliche e private, che hanno agito come consulenti nella fase degli studi preliminari.

La ricerca svolta è, per la maggior parte, applicata e in piccola parte di base, per alcuni argomenti specifici. Sia la ricerca applicata che lo sviluppo dei preprototipi e dei prototipi sono sostenuti da risorse finanziarie, in parte proprie ed in parte provenienti da contributi derivanti da contratti di ricerca stipulati con enti gestori per conto del Ministero Istruzione Università e Ricerca e con l'Unione Europea sia direttamente che tramite Enti di Ricerca .

Si riportano nel seguito alcune notizie sulle ricerche svolte dal gruppo nel quarto trimestre 2004.

Sistemi e applicazioni laser per la medicina

E' proseguita l'attività per lo sviluppo di apparati e dispositivi laser per microchirurgia mini-invasiva anche assistita da robot; l'attività si sviluppa nell'ambito di un progetto sulla Nuova Ingegneria Medica come progetto FIRB (Fondo per Investimento per Ricerca di Base), finanziato in parte dal MIUR (Ministero Istruzione Università e Ricerca) a seguito di aggiudicazione mediante selezione basata su pareri di esperti internazionali. Sono continuati gli studi teorici e sperimentali sulla messa a punto delle dosi per processi di taglio e ablazione di tessuti molli e di cauterizzazione di piccoli vasi. Sono in corso i lavori di sviluppo di una micropinza orientabile e di un catetere multiviva per endoscopia, per terapia fotodinamica endoluminale e per diagnostica con microsonde optoacustiche. Sono in corso attività di ricerca per lo sviluppo di una tecnica e dei dispositivi per eseguire la anastomosi di vasi sanguigni assistita da laser.

E' continuato lo sviluppo della strumentazione e la sperimentazione clinica di apparati laser innovativi per impieghi in fisioterapia e ortopedia. Sono in corso ricerche su nuovi dispositivi e metodi per l'ablazione laser percutanea su fegato e tiroide, nell'ambito della attività della società consortile IALT (Image Aided Laser Therapy) recentemente costituita tra El.En. ed Esaote.

Continua parallelamente l'attività di sperimentazione clinica in Italia e in qualificati centri europei e statunitensi per confermare e documentare l'efficacia di innovativi trattamenti terapeutici con laser in vari campi della medicina: odontostomatologia, cardiocirurgia, gastroenterologia, oculistica, flebologia, ipertermia interstiziale ecoguidata, dermatologia ed estetica. E' in corso lo sviluppo di un nuovo tipo di radiatore a bassa fluenza e ad emissione isotropa per ipertermia laser interstiziale per eseguire interventi di microchirurgia miniinvasiva su tiroide guidata da immagini ad ultrasoni.

E' in corso un programma su tecnologie innovative in oftalmologia che riguarda l'incollaggio della cornea mediante luce laser.

E' stata avviata l'attività di sviluppo di laser per oftalmologia per eseguire fotocoagulazione retiniche.

E' proseguito lo svolgimento della ricerca per lo sviluppo di laser a diodo per applicazioni in neurochirurgia con tecniche miniinvasive.

Sono in atto ricerche sulla realizzazione di una nuova pinza chirurgica laser per impieghi in chirurgia laparoscopica.

Su contributo della Unione Europea è in atto un programma di ricerca su applicazioni di mecatronica e microtecnologie per l'industria biomedica.

Sistemi e applicazioni laser per l'industria

E' proseguita l'attività che riguarda un sistema laser ad eccimeri da impiegarsi nella nanofabbricazione di dispositivi per l'elettronica e l'optoelettronica.

Inoltre, è proseguita la ricerca applicata per lo sviluppo di grandi specchi costruite con nuove forme e nuovi materiali per la scansione del fascio laser, allo scopo di marcare, o trattare in superficie, materiali di varia natura per un arricchimento estetico di oggetti di abbigliamento e di produzione artigianale; con potenze laser di oltre 1kW. E' in corso lo sviluppo dell'elettronica basata su un Digital Signal Processor per tradurre in HW i risultati delle ricerche teoriche eseguite sul controllo numerico dei galvanometri per teste di scansione.

Sono proseguiti gli studi per la messa a punto di algoritmi, programmi di calcolo e strutture HW per sistemi di visione artificiale da impiegare per la automazione di decorazione superficiale, mediante marcatura laser, di pelli ed altri materiali e per il taglio e la marcatura di oggetti comunque orientati sul piano di lavoro.

E' in corso l'attività di ricerca prevista da un progetto di una sorgente laser a stato solido ad alta potenza con materiale attivo in supporto amorfo ceramico.

E' proseguito lo sviluppo di nuove apparecchiature laser di diagnosi e documentazione per i beni culturali, all'interno dei PON (Piani Operativi Nazionali) per lo sviluppo di settori strategici per il Mezzogiorno.

In questo ambito è allo studio un nuovo sistema di sensori e di memorizzazione delle sollecitazioni ambientali di opere d'arte nel corso del trasferimento da un museo ad un altro luogo di esposizione.

Inoltre è in fase di sviluppo un nuovo sistema di rappresentazione di transitori termici per lo studio del grado di conservazione di opere d'arte e di prodotti industriali nella fase di messa a punto nel processo di fabbricazione.

La seguente tabella elenca le spese attribuibili nel periodo a Ricerca e Sviluppo.

<i>migliaia di euro</i>	31/12/2004	31/12/2003
Personale e spese generali	6.158	5.576
Strumentazioni	155	307
Materiali per prove e realizzazione prototipi	778	511
Consulenze	252	370
Prestazioni di terzi	401	103
Beni immateriali	23	16
Totale	7.767	6.883

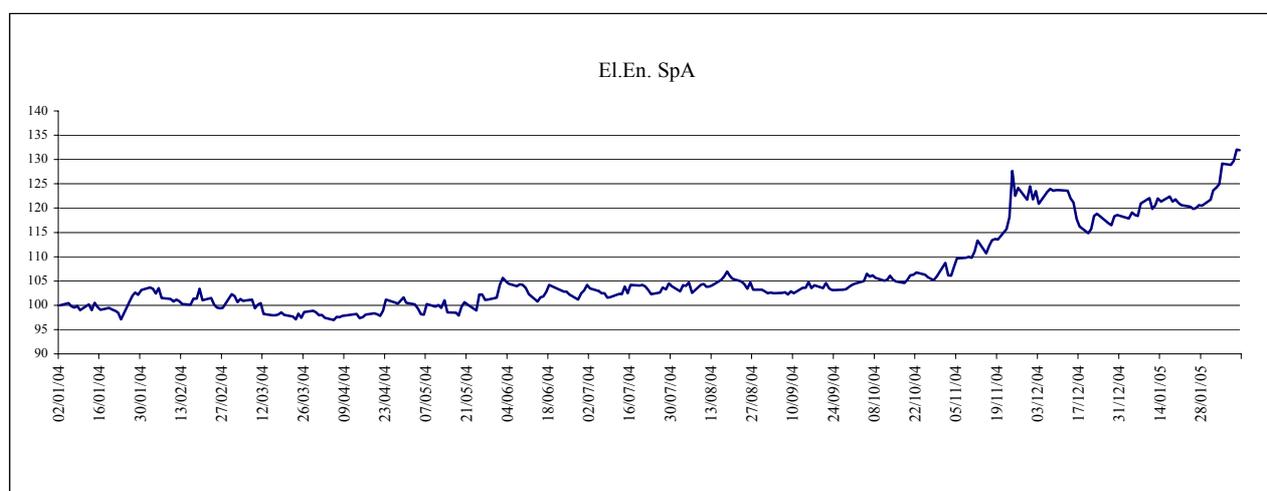
Come per le voci di fatturato e per quelle reddituali l'apporto di Cynosure è rilevante anche per le spese di ricerca e sviluppo, data l'intensa attività svolta nel settore specifico. L'ammontare delle spese per ricerca e sviluppo sostenute da Cynosure nel periodo è stato di circa 3.222 mila dollari, contro i 2.525 mila dollari del corrispondente periodo dello scorso esercizio.

Come da prassi aziendale ormai consolidata le spese elencate in tabella sono state interamente iscritte nei costi di esercizio.

L'importo delle spese sostenute, seppur aumentato in valore assoluto rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio, riduce la sua incidenza sul fatturato consolidato del gruppo (8% contro il 10% al 31 dicembre 2003), in conseguenza del forte aumento del fatturato. La quota relativa a Cynosure, pari come detto a 3.222 mila dollari costituisce circa l'8% del suo fatturato (9% al 31 dicembre 2003); la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. SpA ed è pari al 15% del suo fatturato (17% al 31 dicembre 2003). El.En. SpA ha contabilizzato nel periodo proventi, sotto forma di contributi, per 655 mila euro circa. Appare evidente come lo sforzo effettuato in questa attività sia notevole e che le risorse a essa destinate siano considerevoli.

Andamento del titolo El.En.

L'andamento del titolo viene rappresentato dal grafico che segue, con riferimento alla quotazione dell'inizio dell'anno 2004, pari a euro 15,71.



Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

Non si segnalano altri eventi degni di particolare importanza per l'attività del Gruppo nel corso del trimestre oggetto della presente relazione.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Non si segnalano eventi degni di particolare importanza per l'attività del Gruppo dopo la chiusura del trimestre oggetto della presente relazione.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

In corrispondenza all'approvazione dei risultati trimestrali il Consiglio di Amministrazione ha approvato il budget per l'esercizio in corso. Il management prevede un ulteriore incremento di fatturato: pur in assenza di operazioni di carattere straordinario che aumentino il perimetro di consolidamento, nel 2005 i ricavi dovrebbero aggirarsi attorno ai 110 milioni di Euro. Anche il risultato operativo è previsto in aumento, in termini assoluti e di incidenza sul fatturato, raggiungendo i 9 milioni di Euro. Non sono ad oggi previste operazioni di carattere straordinario come quelle che hanno consentito, nel corso del 2004, di ottenere un risultato molto positivo nella gestione straordinaria. I bilanci preventivi sono stati redatti prendendo a riferimento il cambio Euro/dollaro a 1,30.

Tali previsioni sono formulate in costanza di principi contabili applicati. Ricordiamo che a partire dall'esercizio 2005 i bilanci saranno redatti in conformità ai nuovi principi contabili, il che comporterà sostanziali cambiamenti in talune poste di bilancio. Tra le novità di maggior impatto sul conto economico, segnaliamo che non saranno più contabilizzati gli ammortamenti sugli avviamenti pagati in sede di acquisizione di società, e non sarà più fatta distinzione tra gestione ordinaria e straordinaria: questo, in termini comparativi con i principi vigenti, comporterà una diminuzione dei costi consolidati per ammortamenti ed accantonamenti nell'ordine del milione di euro, e renderà anomala la comparazione del reddito operativo con quello del 2004 che ha beneficiato in maniera rilevante di operazioni straordinarie.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente
Ing. Gabriele Clementi